

Kleinere Unternehmen und Märkte im Fokus

[Zurück](#)

06.10.2009

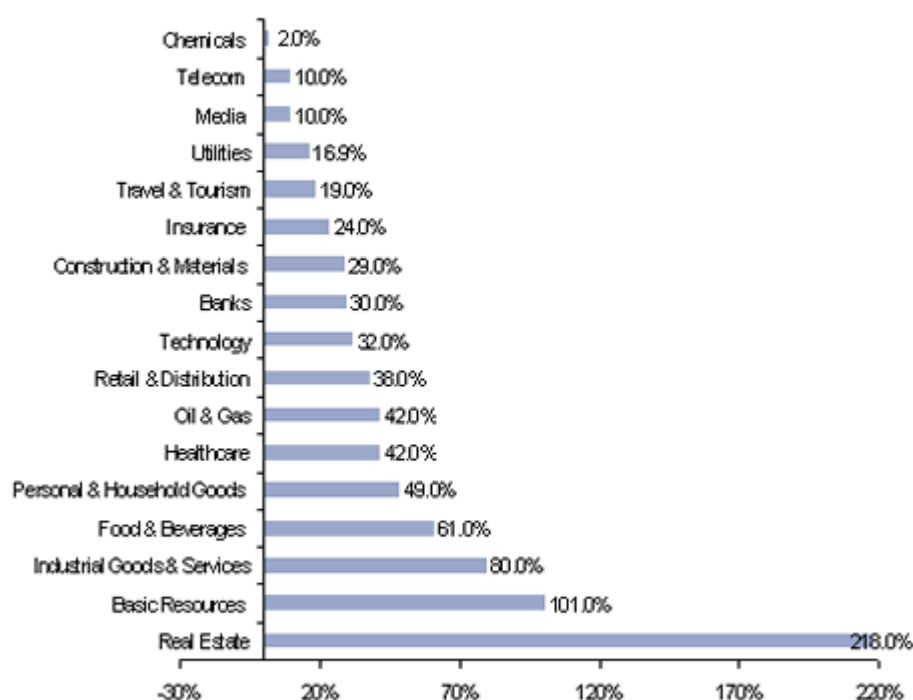
- „Wer wagte, gewann“ – verschuldete und zyklische Sektoren, aufstrebende und riskante Märkte zählten bisher – 1-3Q09 – zu den Gewinnern. Die Outperformer des Jahres 2008 (Versorger, Telekoms) entwickelten sich hingegen nur unterdurchschnittlich
- Zwei Schritte nach vor, einen zurück – für das kommende Quartal sind die Märkte vorsichtig optimistisch, doch ist immer wieder mit kurzen Schwächeperioden zu rechnen
- Die Investoren sollten nun jene Märkte und Sektoren im Auge behalten, die zuletzt hinter der Kursentwicklung zurückgeblieben sind (SEE und Österreich – Versicherungen und Finanztitel)

Indikatoren aus der Realwirtschaft enthalten erste Hinweise darauf, dass die Lage zwar nicht gerade glänzend ist, andererseits aber auch nicht so schlimm, wie erwartet. Die Analysten der Erste Group erkennen in der Realwirtschaft eine ähnliche Dynamik wie an den Finanzmärkten, die auf Grund der Panik stark überverkauft waren. An den Börsen erwarten sie ebenfalls eine Konsolidierungsphase, nachdem die Märkte nun nicht mehr von der Gegenbewegung auf die zuvor überzogene Risikoaversion getrieben sind und sich die Einschätzung der Fundamentalwerte erstmals wieder auf breiter Front verbessert.

Im gesamten 2Q09 und 3Q09 galt: "Wer wagte, gewann". Je stärker verschuldet und zyklischer, je aufstrebender und riskanter der regionale Markt war, umso besser. Im CEE-Universum der Erste Group konnte der Immobiliensektor die mit Abstand beste Performance erzielen und legte um 218,0% zu, gefolgt von Rohstoff-, und Industriewerten, die um 101,0% bzw. 80,0% anzogen. Die Outperformer des Jahres 2008 – Versorger und Telekoms – entwickelten sich bisher deutlich unterdurchschnittlich.

Regional standen dieses Jahr bisher die Aktienmärkte Latein- und Südamerikas (+75,9%) sowie Osteuropas (+67,4%) im Mittelpunkt des Interesses. Zum starken Comeback Osteuropas leisteten natürlich Russland und die Türkei einen wesentlichen Beitrag. Mit einer Performance von 34,1% seit Anfang des Jahres konnte die CEE-Region (am NTX gemessen) die Entwicklung etablierter westlicher Aktienmärkte übertreffen.

CEE sector performances 1-3Q09



Source: *Factset, Erste Group Calculations*

Ausblick

Für das kommende Quartal erwarten wir vorsichtig optimistische Märkte und gelegentlich Schwächeperioden – es wird wohl zwei Schritte nach vorn und einen zurückgehen. Allgemein könnte es die Mühe wert sein, sich auch kleinere Unternehmen und Märkte anzusehen, die von weiteren Mittelzuflüssen an die Kapitalmärkte profitieren könnten, meint Henning Esskuchen, Co-Head of CEE Equity Research und Verfasser dieses Berichts.

Nach Meinung der Erste Group Analysten sollte eine weitere Abnahme der Risikoaversion – wie sie auch in weiter sinkenden Risikoaufschlägen zum Ausdruck kommt – jene Sektoren und Unternehmen stärken, die noch weit unter ihren ehemaligen Kursniveaus liegen. Ein weiterer positiver Faktor wäre eine nachhaltige Verbesserung der Fundamentalzahlen der Unternehmen. In dieser Hinsicht – und was positive Gewinnrevisionen betrifft – scheinen Zykliker und Finanzwerte zu den Favoriten zu zählen.

Länderallokation:

Kurspotenzial auf Basis einer impliziten Bewertung je Land

Index	# of ratings*	# of reasonable results**	Percentage
BET (Romania)	30	6	58%
ATX (Austria)	234	20	40%
CROBEX (Croatia)	17	8	25%
ISE 30 (Turkey)	303	23	24%
RTS (Russia)	479	43	24%
WIG 20 (Poland)	201	20	16%
PX (Czech Republic)	142	13	12%
SBI (Slovenia)	20	4	9%
BUX (Hungary)	74	7	3%

* number of analysts providing consensus data

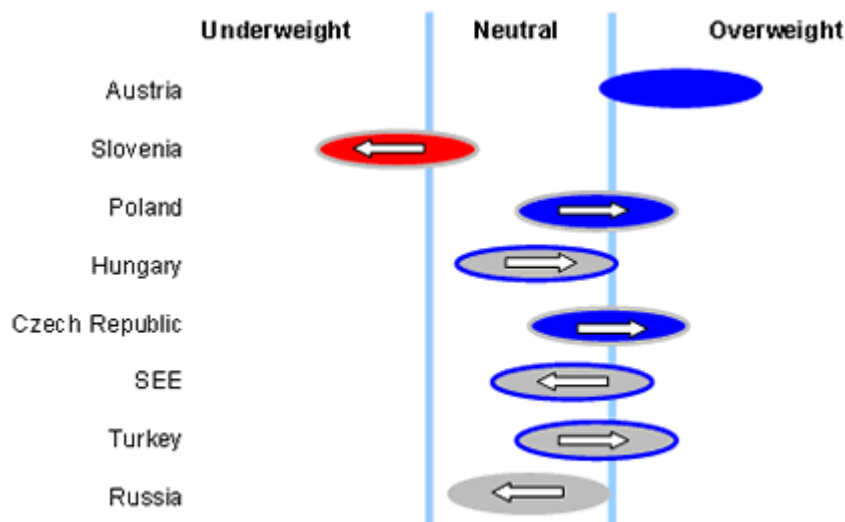
** number of reasonable results based on available consensus estimates

Source: *Factset, own calculations*

- Rumänien hat mit diversen wirtschaftlichen Schwierigkeiten zu kämpfen und wird wohl nicht zu den ersten Ländern zählen, die mit einem raschen Aufschwung rechnen können. Allerdings wurde der Markt im Zuge der letzten Welle starker Risikoaversion extrem tief nach unten gedrückt und das Handelsvolumen war zuletzt sehr gering. Mit zunehmend positiveren Erwartungen hinsichtlich einer Stabilisierung/Erholung der Weltwirtschaft sollten schließlich auch die rumänischen Unternehmen wieder von einem besseren Umfeld profitieren können.

- Österreich, erscheint ebenfalls sehr attraktiv. Während die Zykliker den Großteil ihres Kurspotenzials bereits realisiert haben, tragen die Finanzwerte (einschließlich Versicherungen und defensiver Titel) zu der dargestellten möglichen theoretischen Performance bei.
- Kroatien befindet sich vielleicht in einer ähnlichen Lage wie Rumänien, doch dürften dort die Rückflüsse in den Markt schon etwas früher als in Rumänien eingesetzt haben. Auch sollte die Überwindung der Blockade bei den EU-Beitrittsverhandlungen dem Markt bereits positive Impulse verleihen.
- Russland und die Türkei standen auf der Einkaufsliste ganz oben, als die aufstrebenden europäischen Märkte ihr Comeback feierten. Dort ist jedoch immer noch interessantes Potenzial vorhanden.
- Polen und die Tschechische Republik zählten seit dem Beginn der Erholung in CEE ebenfalls zu den klassischen favorisierten Märkten. Daher ist das Potenzial für Kurssteigerungen dort mittlerweile begrenzt. Ähnlich ist die Situation in Österreich, wo die Zykliker zu rasch an den Defensiv- und Finanzwerten vorbeizogen sind, so dass nun die Chancen für letztere günstiger erscheinen. Auch der Immobiliensektor trägt zum positiven Teil des Ausblicks bei.
- Ungarn – einer jener Märkte der Region, die erst vor Kurzem durch ein internationales Hilfspaket gerettet wurden – hat sich rasch erholt. Daher besteht bis zu einer deutlichen Verbesserung der Fundamentalzahlen hier nicht mehr viel Kursphantasie.

Vorschlag für Länderallokation



Sektorallokation

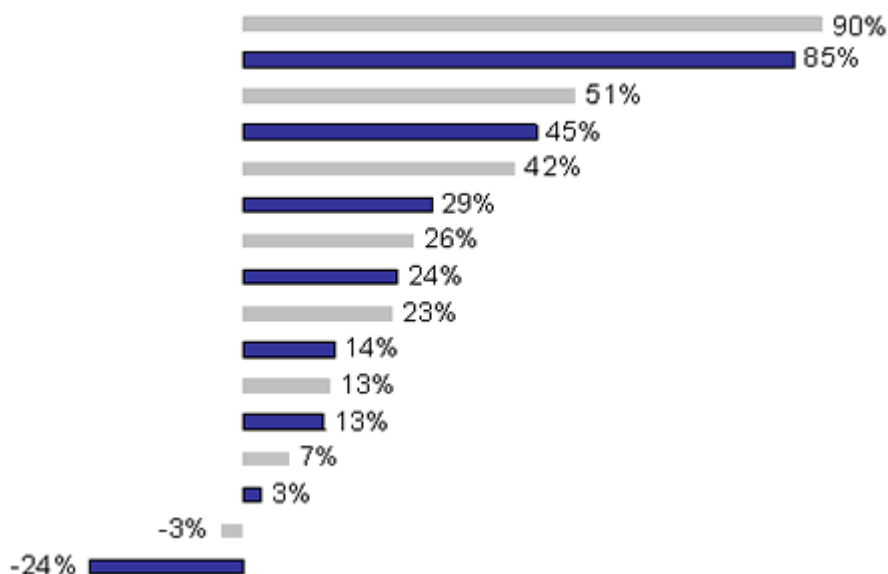
Kurspotenzial auf Basis einer impliziten Bewertung je Sektor

Index	# of ratings*	# of reasonable results**
Technology	29	8
Insurance	14	2
Real Estate	38	8
Retail	27	6
Banks	136	12
Oil & Gas	75	7
Personal & Household Goods	16	4
Construction & Materials	55	9
Healthcare	52	9
Food & Beverages	17	6
Industrial Goods & Services	63	12
Telecom	67	6
Utilities	48	5
Travel	20	4
Chemicals	21	5
Basic Resources	57	5

* number of analysts providing consensus data

** number of reasonable results based on available consensus estimates

Source: Factset, own calculations



Auf Basis dieser Analyse ergibt sich das meiste Aufwärtspotential für den Technologie Sektor. Die Analysten der Erste Group verweisen jedoch auf ein Fragezeichen bezüglich des Kurspotenzials permanenter Umstrukturierungskandidaten wie zum Beispiel Sygnity. Ihre positive Einschätzung von Asseco Poland hat sich jedoch durchaus bestätigt.

Wie schon erwähnt, zeigten sich die Finanz- und Immobilienwerte stark. Bei Banken und Versicherungen besteht immer noch beträchtliches Aufholpotenzial, da diese Aktien sowohl innerhalb als auch außerhalb der Region zu den prominentesten Opfern der Krise zählten. Die Erste Group Analysten verweisen auf die in diesem Sektor immer noch drohenden Risiken, doch könnte jedes Anzeichen dafür, dass sich die Gewinnsituation der Unternehmen verbessert, als positives Signal betrachtet werden. Der eher schwache Performance-Ausblick für Industrie-, Chemie- und Rohstofftitel bestätigt unsere Einschätzung, dass diese Sektoren seit Beginn der Euphorie über die wirtschaftliche Stabilisierung/Erholung schon übermäßig profitiert haben.

[Zurück](#)

