

Die Stimmung bleibt gut - ZEW/Erste-Indikator nimmt neuen Anlauf

[Zurück](#)

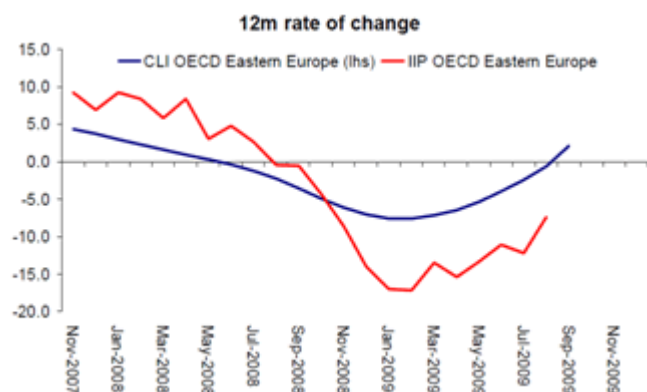
11.01.2010

- Eine gute Stimmungs- und Liquiditätslage sollte die Kursentwicklung im 1Q begünstigen; die impliziten Bewertungen lassen für 2010 weiteres Aufwärtspotenzial vermuten. In einigen Märkten ist die wirtschaftliche Erholung schon stärker als in anderen eingepreist.
- Das entscheidende Investitionskriterium ist das Wachstum – noch liegt das Schwergewicht auf frühen Zyklikern, im Lauf des Jahres erscheint ein Umstieg auf defensivere Anlagen möglich.
- Im Jahr 2010 sollten die meisten Märkte weiteres Kurspotenzial nach oben bieten. Rumänien sollte von einer weiteren Abnahme der Risikoaversion profitieren.
- Die CEE-Märkte sollten sich besser als die Eurozone entwickeln.

Die Analysten der Erste Group konstatieren eine Abschwächung der Aufwärtsdynamik an den CEE-Aktienbörsen. Diese sei jedoch auf das Auslaufen des Basiseffekts zurückzuführen und damit kein Grund zur Besorgnis, zumal sich die aktuellen Erwartungen zufrieden stellend entwickeln. Die Inflation scheint derzeit kein vordringliches Thema zu sein, doch steigen die Inflationserwartungen an. Das Risiko unmittelbar bevorstehender Zinsanhebungen sollte in den kommenden Quartalen auch wieder in die Erwartungen einfließen. Die gute Stimmung sollte jedenfalls in Verbindung mit hoher Liquidität den Märkten im 1Q10 weiterhin zu einer starken Performance verhelfen.

Composite Leading Indicator vs Referenzserie

Die Frühindikatoren der OECD (Composite Leading Indicators, CLI) haben bereits einen deutlichen Wendepunkt markiert und damit bestätigt, dass der Aufschwung der CEE-Aktienmärkte keine Fiktion ist. Rückblickend auf das Jahr 2009 ist festzustellen, dass die Börsen der CEE-Region im März zu einer kräftigen Rallye ansetzten. Davor war die Erholung durch die von den verheerenden Berichten der Ratingagenturen ausgelöste enorme Risikoaversion blockiert worden. Die Korrektur dieser extremen Risikosicht leitete in dieser Region dann eine durchaus fulminante Kursentwicklung ein. Diese positive Marktbewegung wurde durch einen immer mächtigeren Rückstrom von Liquidität an die Börsen und eine stetige Verbesserung der Stimmungslage verlängert.



Einige Märkte haben die Erholung der Fundamentaldaten rascher als andere vorweggenommen. Im regionalen Vergleich fanden die Erwartungen (laut CLI) auf den asiatischen Märkten früher ihren Niederschlag als im Euroraum oder auf den CEE-Märkten. Innerhalb der CEE-Region wurde in der Türkei, in Russland und in Ungarn das vorhandene Aufholpotenzial zwar schon stark ausgenutzt, doch würden die Erste Group Analysten dies noch keinesfalls als Überhitzung bezeichnen. Dennoch trifft zu, dass anderswo noch mehr Spielraum besteht. Damit scheint in den Bewertungen für die meisten Märkte noch solides Aufwärtspotenzial zu bestehen, das im Lauf des Jahres 2010 realisiert werden kann. An der Spitze stehen dabei angesichts eines weiteren Rückgangs der Risikoaversion und eines Fokus auf Rohstoffe Rumänien und Russland.

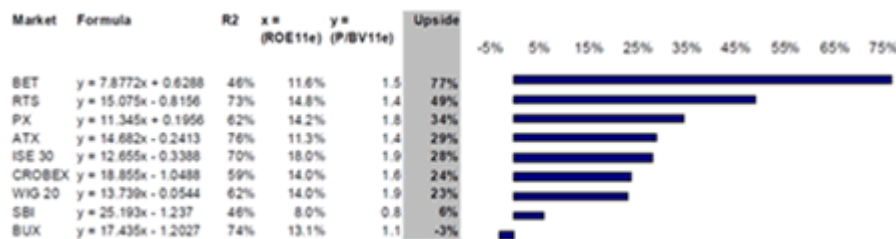
Nach Sektoren betrachtet haben die Zykliker ihr Kurspotenzial schon fast ausgereizt. Dennoch erwarten die Analysten der Erste Group, dass diese Sektoren auch im 1Q dank der Stimmungslage und weiterer Liquiditätszuflüsse im Brennpunkt bleiben werden. Im Laufe des Jahres könnten dann wieder defensivere Überlegungen Platz greifen, sofern nicht bei den Fundamentaldaten ein unerwarteter positiver Schub eintritt.

Ausblick

„Wirtschaftlich bleiben die CEE-Märkte zweigeteilt. Jene Märkte, die schon früher die Talsohle erreicht hatten - wie die Tschechische Republik oder die Slowakei - sollten 2010 bessere Wachstumszahlen melden können. Rumänien und Ungarn haben den Tiefpunkt erst später erreicht und werden daher auch beim Wachstum nachhinken“, meint Henning Eßkuchen, Co-Head CEE Equity Research und Verfasser des Berichts. „Während die Wachstumsraten in der gesamten Region unter dem Potenzial bleiben werden, sollte CEE über das Gesamtjahr 2010 dennoch bessere Zahlen als die Eurozone schreiben“, so Eßkuchen weiter.

Länderallokation:

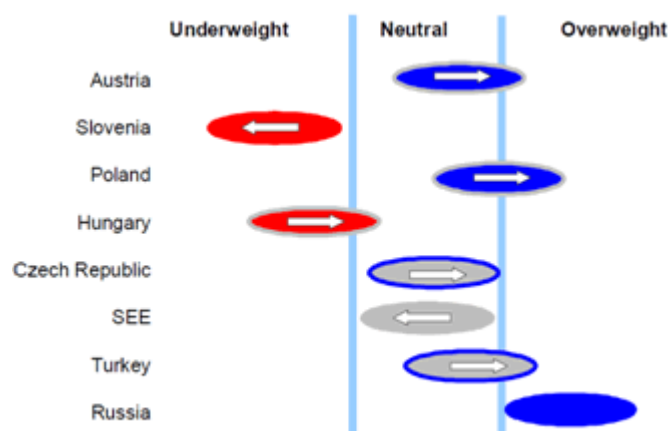
Implizites Kurssteigerungspotenzial nach Land



Source: ExcelConnect, own calculations

- Rumänien weist eindeutig das höchste Kurspotenzial auf, da der Markt immer noch von einer hohen Risikoaversion beherrscht wird. Das angezeigte Performance-Potenzial ist weitgehend von einer deutlichen Abnahme der Risikoaversion und einem gewissen Liquiditätsabschlag abhängig. Auch wartet man noch weitere Anzeichen einer Erholung ab.
- Russland ist ein potenzieller Top-Performer mit einem sehr zuverlässigen Regressionsergebnis. Allerdings ist dieser Markt stark von der Entwicklung eines einzigen Rohstoffs – konkret des Ölpreises – abhängig.
- In Österreich, der Tschechischen Republik, der Türkei, in Polen und Kroatien könnten Kursgewinne im Bereich von 20% bis 30% liegen. Die Aussagekraft der Regressionsrechnung wird als hoch genug eingeschätzt, um brauchbare Ergebnisse zu liefern.
- Ungarn bildet im Erste Group Vergleich möglicher Kursgewinne das Schlusslicht. Der Markt scheint Erwartungen vorwegzunehmen und hat damit die Erholung der Fundamentalzahlen schon stärker als andere berücksichtigt. Damit ist das Potenzial nach oben begrenzt.

Vorschlag für Länderallokation



Sektorallokation:

Implizites Kurspotenzial nach Sektor

Der Technologiesektor gilt nach wie vor als Top-Performer mit dem höchsten Potenzial für Kursgewinne. Auch im Bereich Immobilien sind die Erste Group Analysten versucht, auf das angezeigte Aufwärtspotenzial zu setzen, da der Sektor auf Basis Kurs/NAV deutlich unter den Bewertungsniveaus der Vergangenheit liegt. Daher wird eine weitere Kurserholung erwartet. Auch Nahrungs- und Genussmittel, ein grundsätzlich eher defensiver Sektor, sollte

Spielraum nach oben besitzen. Für diese beiden Sektoren – Immobilien und Nahrungs- und Genussmittel – wird für 2011 ein Anstieg des Buchwerts um etwa 10% prognostiziert.

Positiv zu vermerken ist, dass die Banken im Zuge der Gewinnrevisionen bis 2011 starke positive Bilanzzahlen ausweisen. Andererseits wird zwar eine Erholung des ROE erwartet, doch wird diese Kennzahl deutlich unter ihren historischen Niveaus bleiben, womit Bewertungen in ähnlicher Höhe wie in der Vergangenheit auszuschließen sind. Im Versicherungsbereich ist das Bild ähnlich. Am unteren Ende des prognostizierten Kurspotenzials befinden sich zyklische Sektoren, deren Erträge bei null oder sogar im negativen Bereich liegen. Dies würde der allgemeinen Annahme entsprechen, dass in manchen Bereichen wie Chemie, Industriegütern und –dienstleistungen, Bau und Baustoffen sowie bei Grundstoffen in der Euphorie schon zu viel an Aufschwung eingepreist wurde.

[Zurück](#)