

CEE-Aktienbörsen mit Gewinnen; Asien legt Verschnaufpause ein

[Zurück](#)

08.04.2010

- Liquidität trägt zur Stimmungsaufhellung in CEE bei
- Höhere Risikoneigung bei CEE-Investoren – Wachstumsaktien mit verstärkter Dynamik
- Kräfte, die Assetpreise stützen, verlieren an Schwung

Asien und Lateinamerika legen derzeit wohl eine Verschnaufpause ein – davon könnten die Schwellenmärkte der CEE-Region profitieren. Zudem steigt der globale Konjunkturmotor China auf die Bremse, um das Kreditwachstum einzudämmen, was sich in den Mittelflüssen bemerkbar macht. CEE hat gegenüber dem vierten Quartal 2009 kräftig aufgeholt und sämtliche Märkte der Region verbuchten bereits Zugewinne. Russland und in die Türkei sind weiterhin die hot spots, wobei Russland dank des immer noch hohen Ölpreises nach wie vor an der Spitze liegt. Ungarn führt weiterhin die Kern-CEE-Märkte an und bestätigt damit seine bedeutenden Erfolge bei der Haushaltskonsolidierung. Dennoch ist die Lage in Ungarn immer noch sehr fragil. Rumänien zeichnete sich durch hohe Zuströme und eine starke Performance – wenn auch bei immer noch schwachen Volumina – aus. Die Tschechische Republik und Polen zeigten sich wieder solide, Österreich zuletzt mit etwas weniger Dynamik.

Die positive Stimmung gegenüber CEE wurde nach einem Rückschlag im Februar durch das ZEW-Erste-Stimmungsbarometer bestätigt. Auch die Wirtschaftsaussichten für die Region haben sich deutlich erholt. Hier hat sich verglichen zum Rest der Eurozone, der Ausblick für CEE deutlich verbessert, wobei die Differenz zwischen positiven und negativen Einschätzungen um den Faktor 3 über jener der Eurzone liegt. Laut Einschätzung der Experten, konnten sich Ungarn, die Tschechische Republik und Polen am stärksten verbessern. Dabei ist Polen der einzige Markt, dessen Bewertung bereits im positiven Bereich liegt. Bei den wirtschaftlichen Erwartungen zeigten sich die größten Fortschritte in Ungarn, Rumänien und Kroatien. Daher wird für April ein deutliches Plus bei der Kursentwicklung erwartet.

Die Ergebnisse der Aktienanalyse zeigten, dass Anleger, die in CEE investierten und die auf Fundamentalanalysen beruhenden Konsensempfehlungen der Analysten befolgten, überdurchschnittliche Gesamterlöse erzielen konnten. „Bevorzugte Strategie ist die Ausnützung eines gegenüber einem Zielkurs vorhandenen Kurspotenzials, nicht jedoch die Berücksichtigung der Buy/Sell-Ratio. Hochrisikante Aktien zeigten in den jüngsten Monaten eine ähnlich gute Performance (Beta gegenüber Stoxx 600, 12-Monats-Volatilität, Gesamtpassiva/Aktiva). Darin kommt die anhaltende Risikoneigung von Investoren in der CEE-Region zum Ausdruck“, erklärt Henning Esskuchen, Co-Head CEE Equity Research.

Eine interessante Entwicklung der jüngsten Zeit war das gesteigerte Investoreninteresse an Aktien mit starkem Wachstumsprofil und erwarteter hoher Dynamik. Die Analysten der Erste Group sind der Ansicht, dass diese Aktien im Zuge der Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in CEE ihre positive relative Performance beibehalten werden. Während 2009 vorwiegend Aktien mit niedriger Bewertung eine deutliche Outperformance erzielen konnten, hat sich dieser Trend im 1Q10 geändert. Nur Aktien mit einem niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnis entwickelten sich deutlich besser als der Durchschnitt. Die Kursentwicklung von Large Caps blieb wieder unterdurchschnittlich.

Ausblick

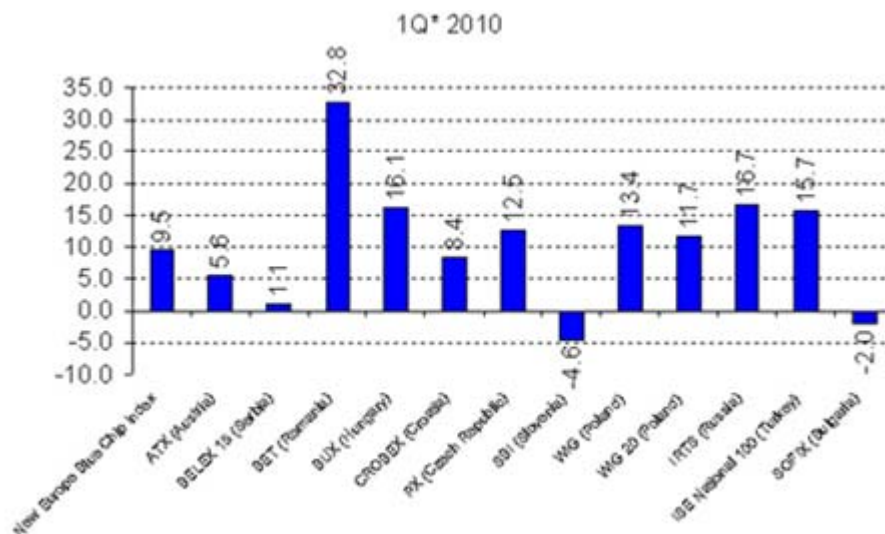
Das aktuelle Umfeld bietet keine überzeugenden Argumente für herkömmliche Ansätze, wie etwa eine Veranlagung in Defensiv- oder Wachstumstitel. Die jüngsten Daten zur Sektorperformance zeigen, dass Immobilien vom Wegfall der Abschlüsse profitiert haben. Auch andere Zykliker konnten von der erwarteten Erholung profitieren. Der

Nahrungs- und Genussmittelbereich verzeichnete eine gute Performance. Insgesamt ist für die Analysten der Erste Group die Kursentwicklung in manchen Sektoren im Zusammenhang mit unterschiedlichen Faktoren wie Erholung bzw. Wachstum und zuvor übertrieben starken Kursabschlägen zu sehen. Die globale Wirtschaftserholung und die Entwicklung in CEE werden auch weiterhin eher schwach verlaufen. Damit werden Zykliker (aber auch Banken) in Zukunft stark auf positive Meldungen reagieren, im gegenteiligen Fall jedoch auch am stärksten unter Druck geraten.

Als genereller Trend für die großen Wirtschaftsräume gilt, dass mit dem Auslaufen der staatlichen Konjunkturprogramme im Laufe des Jahres 2010 sich auch das Kreditwachstum verlangsamen wird. Darüber hinaus steigt auch China kräftig auf die Bremse, um das Kreditwachstum 2010 einzuschränken. Wenn 2010 die staatliche Kreditvergabe in die großen westlichen Volkswirtschaften zurückgeht, müssen Investoren damit rechnen, dass das Gesamtkreditwachstum 2010 negativ sein könnte. Zieht man das Gesamtkreditwachstum als Prognoseinstrument für die Entwicklung von Assetpreisen heran, sollten Investoren keine weiteren Kursanstiege mehr erwarten.

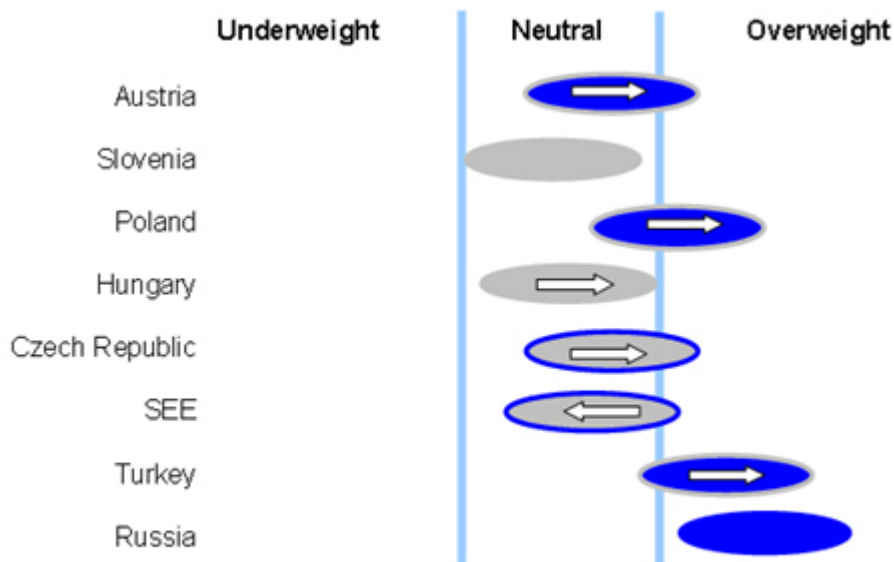
Länderallokation:

Performance-Überblick (in EUR)



- Rumänien hat die positiven Erwartungen der Erste Group Analysten bestätigt (BET erzielte die beste Performance im Regionaluniversum der Erste). Mit einem KGV von 11 bleibt das Land einer der am günstigsten bewerteten Märkte der Region, im Gegensatz zu Kroatien, das mit einem KGV von 17 bewertet ist. Angesichts der Möglichkeit weiterer Zinssenkungen und der niedrigsten Bewertung sollte der Markt über weiteres Kurspotenzial verfügen, wenn vermutlich auch nicht in ähnlichem Ausmaß wie im 1Q.
- Die Positionierung Österreichs entspricht einer Gewichtung von neutral bis übergewichten. Der Konsens hinsichtlich des Gewinns je Aktie deutet zwar auf keinen starken Anstieg, aber zumindest auf eine ziemlich stabile Entwicklung hin. Der Marktkonsens hinsichtlich des Gewinns je Aktie liegt für 2010, 2011 und 2012 bei 19%, 34% und 24%.
- Türkei und Russland sind jeweils mit „übergewichten“ bewertet. Im Fall von Russland bieten der Ölpreis (und sonstige Rohstoffe) ein fragiles, aber noch immer gültiges Szenario. Je nach Mittelzuflüssen könnte sich die Kursentwicklung etwas verlangsamen. Die Türkei, der zweitgrößte Markt der Region, hat unter politischen Turbulenzen gelitten. Im Vergleich zu Russland sind die Analysten der Erste Group von diesem Markt aber immer noch begeistert.
- Polen (leicht übergewichten) und die Tschechische Republik (solide neutral) weisen jeweils attraktive Kombinationen aus Konsenswachstum und impliziten Bewertungen auf (beide sind um etwa 10% unterbewertet). Das Zinsniveau sollte in beiden Märkten im Jahresverlauf 2010 länger, als von uns ursprünglich angenommen, unverändert bleiben.
- Ungarn – eine mögliche weitere Zinssenkung könnte ein Argument für den ungarischen (solide neutralen) Markt darstellen. Das Wirtschaftswachstum und (damit) die starke Einpreisung des Aufschwungs stellen auch weiterhin Unsicherheiten dar. Die impliziten Bewertungen lassen nur eine Seitwärtsbewegung erwarten.

Vorschlag für Länderallokation



Quelle: Erste Group Research

Sektorallokation

Mehrwertschöpfung nach Sektoren

	Value Creation Spread				EVA momentum	
	2008	2009 e/p	2010e	Mean	2009 e/p	2010e
Media	20.5%	8.2%	9.9%	12.9%	2.5%	1.5%
Retail & Distribution	3.9%	4.3%	6.6%	4.9%	5.4%	-0.3%
Personal & Household Goods	1.3%	5.4%	6.5%	4.4%	-0.7%	-1.0%
Basic Resources	8.8%	-1.2%	3.3%	3.6%	-4.7%	2.3%
Industrial Goods & Services	2.2%	1.9%	2.0%	2.1%	3.1%	3.9%
Telecommunications	2.7%	1.1%	0.0%	1.3%	-2.3%	-0.4%
Utilities	2.6%	-0.1%	-0.1%	0.8%	0.5%	3.2%
Construction & Material	1.8%	1.2%	-1.1%	0.6%	-3.2%	3.7%
Chemicals	4.9%	-7.3%	-4.4%	-2.3%	-6.2%	0.3%
Travel & Leisure	-3.0%	-4.0%	-2.8%	-3.3%	-3.2%	0.2%
Healthcare	-5.8%	-5.1%	-4.7%	-5.2%	-6.0%	5.6%
Oil & Gas	-6.3%	-6.3%	-4.4%	-5.7%	-0.6%	1.5%
Food & Beverage	-9.3%	-7.7%	-5.5%	-7.5%	1.1%	2.1%
Technology	-12.1%	-10.1%	-0.4%	-7.5%	6.9%	4.0%

Der Medienbereich wurde sicherlich von Polsat gestützt. Es scheint, als ob das Unternehmen mit einem minimalen Asset-Einsatz außerordentlich hohe Renditen erwirtschaften kann. Industriegüter und –dienstleistungen bestätigen ihren positiven Status als Wachstumswerte und zeigen auch attraktive Wertschöpfungs-Tendenzen („EVA momentum“).

[Zurück](#)