

CEE Aktiengewinne steigen 2011 um 20%

05.01.2011

Erste Group Analysten empfehlen: Stock picking statt Sektorallokation

Zykliker und Rohstoffe (insbesondere Öl&Gas) mit solider Performance; Defensivwerte untergewichten

Investoren positiv gegenüber CEE; 2011 als positives Jahr für Aktieninvestments

Erste Group Analysten bewerten „2011 als ein positives Jahr für Aktieninvestments aufgrund positiver Unternehmensergebnisse, attraktiver Bewertungen, niedriger Anleiherenditen und abnehmender Risikoaversion, welche ein zunehmend positives Umfeld für riskantere Anlagen schaffen. Der Konsens erwartet 2011 in der CEE-Region immer noch ein Gewinnwachstum je Aktie von 23%“, kommentiert Henning Eßkuchen, Co-Head CEE Equity Research.

„Als Anlagestrategie empfehlen wir Stock picking statt Sektorallokation. Wir bevorzugen Unternehmen in zyklischen Sektoren mit einer dynamischen Umsatzentwicklung in Schwellenmärkten, die vom Wirtschaftswachstum in diesen Regionen profitieren werden. Auch im Öl- und Gassektor erwarten wir für das erste Quartal einen positiven Trend.

Insgesamt sollten sich die Rohstoffe günstig entwickeln, da die vorhandene Liquidität die Preise hoch halten sollte.“

Zudem empfehlen Erste Group Analysten eine Untergewichtung von Defensivwerten wie Telekomunternehmen und Versorgern, da deren Gewinnerwartungen deutlich im Sinken sind.

Positive Marktstimmung gegenüber CEE, da Fokus wieder auf Fundamentaldaten

Die Stimmung scheint sich wieder erholt zu haben. Neben der soliden Entwicklung der Marktstimmung und einer schwindenden Skepsis gegenüber riskanteren Anlagen wird die Marktpformance nun wieder durch den fundamentalen Ausblick bestimmt. Die positive Stimmung gegenüber CEE wurde auch vom ZEW-Erste-Stimmungsindikator bestätigt. Während sich die Beurteilung des aktuellen wirtschaftlichen Umfelds in der CEE-Region und in Österreich im Dezember 2010 verbesserte, sank der Indikator für die Eurozone um 7,2 Punkte auf minus 1,7 Punkte.

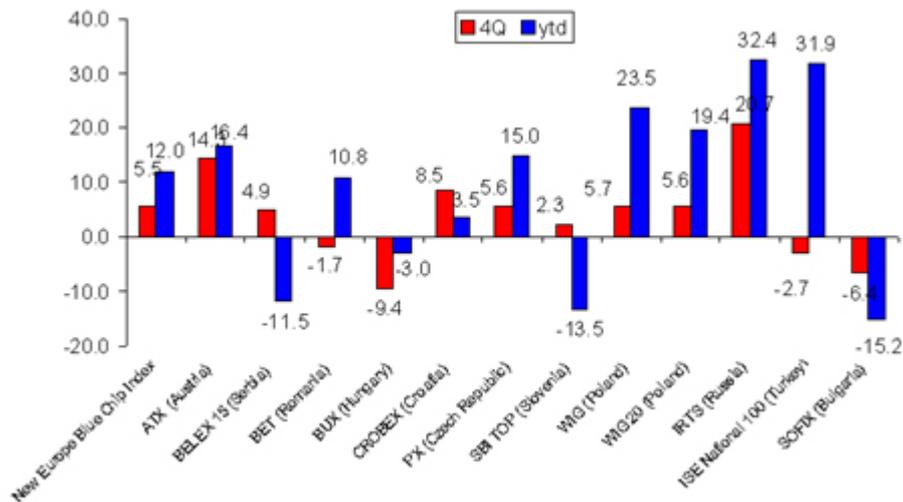
Im Jahr 2011 sollte der Aufschwung in der CEE-Region etwas an Schwung gewinnen, was jedoch deutlich von der Entwicklung des Privatkonsums abhängen wird. Die Bedeutung des Inlandskonsums nimmt für die CEE-Märkte generell zu. Diese würde eine potenzielle Abschwächung der Nachfrage der exportorientierten deutschen Wirtschaft ausgleichen. Die Arbeitslosenquoten verzeichnen zwar noch keine eindeutige Abwärtsbewegung, sind aber bereits über einen Zeitraum stabil geblieben. Dies hat jedoch dazu geführt, dass sich für die Haushalte das Gefühl der Unsicherheit vermindert hat. Zudem verbesserte sich die Stimmung der Konsumenten. Dennoch „muss man stets bedenken, dass auf dem Markt nach wie vor Risiken bestehen. Die zwei größten Risiken sind vermutlich die zukünftige Entwicklung der Schuldenkrise in Südeuropa und eventuelle Schwierigkeiten, besonders in China“, so Eßkuchen.

Länderallokation:

Performance-Überblick (in EUR)



[Download \[jpg\]; 153.4 KB](#)



Österreich – solide neutral bis Übergewichten. Obwohl die Analysten der Erste Group den österreichischen Markt ein wenig positiver einschätzen, könnten die Kurse Anfang 2011 nach der starken Performance – die zum Teil aus Zuflüssen vor der 2011 einsetzenden neuen Steuerbelastungen zuzuschreiben war – nun etwas stagnieren. Die Bewertungen sind jedoch nach wie vor ein starkes Argument für Österreich, da sie nicht nur immer noch deutlich unter dem historischen Durchschnitt liegen, sondern auf Basis eines Vergleiches zwischen Gewinnen und Anleiherenditen nach.

Ungarn – neutral (abwartende Haltung). Eine klare Aussage zum ungarischen Markt bleibt schwierig. Wachstum ist nach wie vor ein Argument, da die Erholung mit einiger Verspätung einsetzen dürfte. Für 2011 und 2012 erwartet der Konsens jeweils Wachstumsraten von über 20%. Die Bewertung ist im historischen Vergleich in Ordnung. Allerdings zeigt ein Vergleich von Gewinnerträgen und hohen Anleiherenditen für den Markt nur wenig Aufwärtspotenzial. Im ersten Quartal erscheinen Zinssenkungen eher unwahrscheinlich. Letzten Endes wird aber die Kursentwicklung auch von geplanten Maßnahmen der Regierung zur Haushaltskonsolidierung abhängen. Diese sollten Anfang 2011 präsentiert werden. Bisher hat sich die Kreativität der staatlichen Stellen für den Markt als ziemlich belastend erwiesen. Sollte das Paket politischer Maßnahmen von den Ratingagenturen gut bewertet werden, könnte dies dem Markt einen günstigen Anstoß geben. Allerdings könnte auch das Gegenteil eintreten.

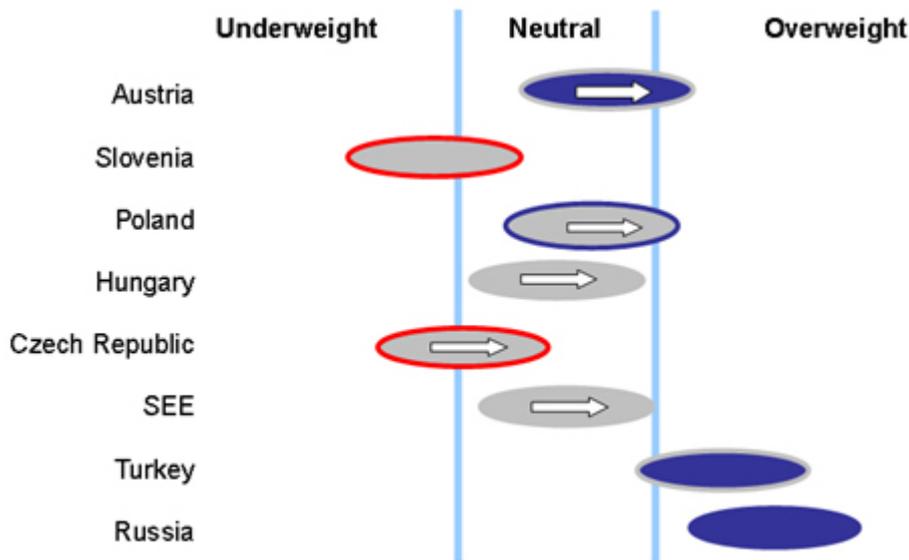
Tschechische Republik – neutral bis untergewichten. Das Modell deutet eine starke Untergewichtung des tschechischen Markts an. Im Allgemeinen ist darauf hinzuweisen, dass der Markt keine interessanten Argumente geliefert hat. Diese Einschätzung wird durch das Konsensgewinnwachstum bestätigt, das 2011 und 2012 bei jeweils etwa 10% liegen sollte.

Südosteuropa – solide neutral. Die Bewertung ist für die SEE-Märkte sicher ein positives Argument, da die allgemeinen Risikoüberlegungen für diese Märkte die Kurse unter faire Niveaus gedrückt haben. Für diese Märkte sollte die Zerstreung politischer und wirtschaftlicher Besorgnisse die größte Hürde (oder der stärkste Auslöser) für eine gute Performance sein.

Polen – neutral mit unsicherem Trend in Richtung Übergewichten. Polen bleibt ein schwieriger Fall. Die Bewertung ist im Vergleich zu anderen regionalen Märkten nicht gerade billig, während gegenüber dem eigenen historischen Durchschnitt noch Potenzial nach oben besteht. Das Wirtschaftswachstum wurde jedoch mit strukturellen Defiziten erkauft, deren Korrektur nun zu unpopulären Maßnahmen wie der Reduktion von Beiträgen zu Pensionsplänen geführt hat. Daher könnte der Markt im 1Q von Richtungslosigkeit geprägt sein.

Russland – Übergewichten. Die Bestätigung der von unserem Modell empfohlenen Übergewichtung von Russland ist eindeutig. Vom aktuellen Ölpreis und einem stabilen Wachstumsausblick sowie ausreichender Liquidität sollte auch weiterhin Unterstützung kommen.

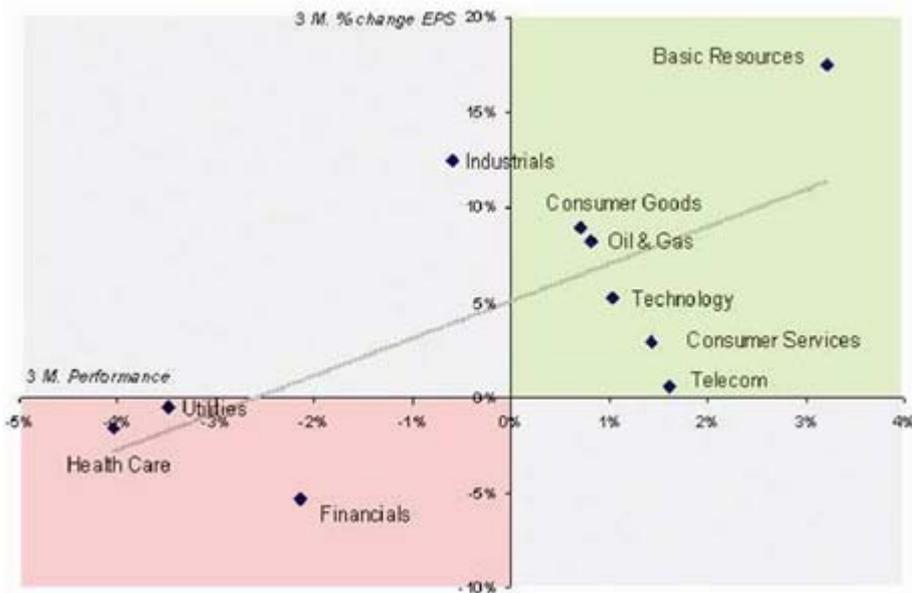
Türkei – Übergewichten. Erste Group Analysten akzeptieren ebenfalls die Entscheidung zur Übergewichtung der Türkei, wenngleich diese Empfehlung etwas schwächer ausfällt. Der Markt braucht zur Überwindung seines jüngsten Schwächeanfalls vielleicht noch etwas Zeit, weshalb die Analysten für den Januar noch kein Kursfeuerwerk erwarten.



Source: Erste Group Research

Sektorallokation

Sektoren in Europa: Performance und Veränderungen der Gewinnschätzungen im Q4 2010



Die globalen Markttrends zeigen, dass die Investoren auf der Suche nach Aktien mit gutem fundamentalem Ausblick sind und Sektoren mit positivem Gewinnwachstum bevorzugen. In dieser Hinsicht sollten Zyklischer auch weiterhin eine gute Performance erzielen, da derzeit ein ziemlich positiver Wachstumsausblick eingepreist wird. Während sich die Rohstoffe auch weiterhin gut entwickeln sollten, werden Finanzwerte vermutlich die Auswirkung von Neubewertungen spüren, in deren Rahmen Assetqualität und Vorschriften immer noch Änderungen mit sich bringen.

[Präsentation \(Englisch\) \[pdf; 899.9 KB\]](#)

[Report \(Englisch\) \[pdf; 908.0 KB\]](#)