

Ausblick Aktienmärkte und Wiener Börse 2011

[Download O-Ton](#)

Bei schwachem Handelsvolumen bisher unterdurchschnittliche Aktienentwicklung, ATX in weiterem Verlauf 2011 moderat positiv erwartet

20.07.2011

ATX 2011e: leicht 2-stellige Performance erwartet, Verschuldungssituation wird für Volatilität sorgen, Gewinnwachstum 2011e (+32,0%) und 2012e (+22,6%) deutlich 2-stellig,

Konjunktur CEEs 2011/12e besser als Eurozone erwartet, 2011e: +3,3% (vs. +2,0%), 2012e: +3,8 (vs. +1,6%),

Staatsverschuldungsraten in Österreich wie CEE deutlich geringer,

Top Picks: OMV, RHI, Immofinanz, voestalpine, AMAG, Kapsch, Polytec, AT&S

Der ATX verzeichnet bis dato ein unterdurchschnittliches Aktienjahr in 2011 (-10% Ytd). Die Wiener Börse folgte im Wesentlichen dem negativen internationalen Trend. Außerordentliche Faktoren wie die arabische Krise, die Ereignisse in Japan/Fukushima sowie die weiterhin anhaltende Schuldenkrise belasteten insgesamt das Umfeld. Deutlich geringere Verschuldungsraten in Österreich wie CEE konnten sich bis dato noch nicht wirklich positiv auf die Performance auswirken. Das Handelsvolumen bleibt schwach. Irritationen für Finanz- und Währungsmärkte werden sich auch im weiteren Verlauf 2011 aus der Problematik hoher Defizite und Staatsverschuldungen ergeben. Die Märkte Zentral- und Osteuropas sollten sich dabei aber gegenüber großen etablierten Märkten abkoppeln können. Der ATX besitzt aktuell im historischen wie relativen Vergleich zu anderen Märkten ein sehr attraktives Bewertungsniveau mit deutlich 2-stelligen Gewinnwachstumsraten. Österreichische Aktien sind unter Renditegesichtspunkten auch als deutlich attraktiver wie Staatsanleihen einzustufen (840 Basispunkte Spread gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen auf Basis KGV 2011/12e). Insgesamt erwartet das Erste Group Research trotz möglicher phasenweise auftretender Turbulenzen eine moderat positive Kursperformance für den ATX im 2. Halbjahr 2011.

Internationale Märkte und Wr. Börse: Verschuldungsproblematik wird bestimmendes Thema bleiben. Da die hohen Gesamtverschuldungen wie Defizite - in einer noch dazu nicht brüllenden Konjunktursituation - nicht von heute auf morgen einzudämmen sind, wird das internationale Investmentumfeld verletzlich bleiben. „Es wird wie schon in vergangenen Monaten weiterhin stark zwischen Ländern differenziert werden. Die Krise ist zuletzt in Staatsverschuldungen angekommen, deren Abbau nur zäh und langfristig vorangehen wird. Nach der Finanzkrise hat sich herausgestellt, dass die Staatsverschuldungen der wesentlichen CEE-Staaten deutlich geringere Verschuldungsraten als der Euro-Durchschnitt aufweisen. Deshalb sollte die relative Belastung für die Wiener Börse im weiteren Verlauf des Jahres 2011 geringer ausfallen“, so Fritz Mostböck, Leiter Bereich Group Research.



[Download \[jpg; 121.8 KB\]](#)

KESt hat nachhaltig klar negative Auswirkungen auf privates Investitionsvolumen. Die Kursgewinnbesteuerung hatte naturgemäß bislang nur negative Auswirkungen auf den Kapitalmarkt. Sie hat aber auch eine Reihe negativer volkswirtschaftlicher Folgewirkungen. Insgesamt bringt die Steuer zur nachhaltigen Budgetkonsolidierung keinen wirksamen Beitrag (KESt macht p.a. etwa 0,4% des geplanten Defizits für 2011e aus). „Aus volkswirtschaftlicher Sicht wird die 3. Säule

der Eigenvorsorge massiv negativ belastet. Das wird für uns alle erst in Zukunft deutlich spürbar sein. Die 25%-ige KEST wird schlicht und einfach die enorm wichtige zukünftige Kaufkraft aus der Eigenvorsorge um 25% reduzieren. Sinnvolle langfristige Ansparmodelle und Fondssparen verlieren damit leider an Attraktivität.“, sagt Mostböck.

Unternehmensspezifische Faktoren im Vordergrund. „Temporäre Belastungsfaktoren wie Kapitalerhöhungen (z.B. OMV) oder vorübergehend schwache Quartalszahlen (z.B. bei RHI) haben die Kurse einiger Aktien auf sehr tiefe Niveaus gedrückt, von denen sich diese bisher noch nicht deutlich erholt haben. Als Investmentstrategie in diesem Umfeld bleibt Stock Picking weiter wichtig, weil auch kaum starke nachhaltige Branchentrends auszumachen sind.“, meint Günther Artner, Co-Head of CEE Equity Research. „Wir würden weiter auf Unternehmen mit niedrigen KGVs, bei gleichzeitig hoher Profitabilität setzen (z.B. voestalpine, RHI, Polytec oder AMAG). Der Erfolg eines Aktieninvestments entscheidet sich zum Großteil durch einen günstigen Kaufkurs. 7 unserer 8 Top Picks weisen einstellige KGVs für 2011 auf. Auch Dividenden bleiben als Thema interessant, da Alternativanlagemöglichkeiten nach wie vor tief verzinst sind. Davon sollten speziell Immofinanz, OMV und voestalpine profitieren, bei allen prognostizieren wir steigende Dividenden in 2011/12. Kapsch TrafficCom bleibt eine interessante Spezialsituation, wo im 2. Halbjahr 2011 wieder Dynamik bei neuen Mautauschreibungen kommen sollte.“

Artner empfiehlt konkret Investments in:

Blue Chips: OMV, RHI, Immofinanz, voestalpine

Small/Mid Caps: AMAG, Kapsch TrafficCom, Polytec, AT&S

Erwartungen für weiteres Jahr 2011 moderat positiv. Von der Strategie her sollten sich für das 2. Halbjahr 2011 infolge günstiger Bewertungsrelationen moderate Auftriebskräfte ergeben. Das Bewertungsniveau der Wiener Börse ist sowohl historisch wie relativ zu anderen Märkten als sehr attraktiv einzustufen (KGV 2011e: 9,5x, 2012e: 7,7x). Das Gewinnwachstum ist jeweils deutlich zweistellig (2011e: +32,0%, 2012e: +22,6%). Das Erste Group Research geht infolge für den weiteren Jahresverlauf von einem moderaten Kurspotential aus, wobei phasenweise durchaus stärkere Kursschwankungen auftreten können. „Die Zinsen bleiben in Summe niedrig. Österreichische Aktien verzinsen sich daher deutlich besser als 10-jährige Staatsanleihen (+840 Basispunkte zugunsten Aktien). Trotz der schwachen Umsätze und der bisher enttäuschenden Kursentwicklung kann es aber durch berechnete fundamentale Fakten (KGV, Gewinnwachstum) gut möglich sein, dass wir bis Jahresende 2011 an die Marke bis maximal 2.900 Punkte im ATX anschließen“, so Fritz Mostböck Leiter des Bereichs Group Research abschließend.