

Erholung des CEE-Mediensektors im 2H 2011 mit unterschiedlicher Dynamik

14.09.2011

Konvergenz von Zentral- und Osteuropa gegenüber Westeuropa setzt sich fort – Südosteuropa weiterhin schwach

Internet- und TV-Werbung mit steigenden Marktanteilen – stärkster Rückgang im Printbereich

Analysten der Erste Group setzen auf Unternehmen mit soliden Bilanzen und hohem Cashflow – Kaufempfehlung für Agora, Cyfrowy Polsat und CME; TVN auf Akumulieren herabgestuft

„Auf dem CEE-Werbemarkt scheint das Schlimmste bereits überstanden zu sein. Dennoch bleiben immer noch Unsicherheiten“, meint Václav Kmínek, Analyst für CEE Medien-Aktien bei der Erste Group. „Eine Erholung des Werbemarktes erwarten wir in Polen, Slowenien und der Tschechischen Republik, während die südosteuropäischen Märkte 2011 leichte Rückgänge verzeichnen sollten. 2012 rechnen wir aber mit einem langsamen Aufschwung. Auch wenn wir ein Übergreifen der negativen Marktstimmung auf die Realwirtschaft für unwahrscheinlich halten, so haben wir unsere Prognosen für das Wachstum des CEE-Werbemarktes in den nächsten Jahren aber deutlich zurückgenommen. Gegenüber Zentraleuropa sind wir optimistisch eingestellt, während Südosteuropa immer noch schwächelt“, so Kmínek.



Quelle: CME, TVN, Starlink, Eurostat, Schätzungen der Erste Group

Der Mediensektor ist ein pro-zyklischer Sektor und daher ist das Werbebudget von Unternehmen stark an das aktuelle Konsumverhalten gekoppelt. Im gegenwärtigen Umfeld bevorzugen die Analysten der Erste Group Unternehmen mit soliden Bilanzen und der Fähigkeit, hohe Cashflows zu generieren.

Arbeitslosigkeit und Einzelhandelsumsätze als Schlüsselfaktoren für Werbebudgets

Die Arbeitslosenquote Zentral- und Osteuropa (CEE) hat ihren Höhepunkt bereits 2010 überschritten, wodurch sich die Konsumstimmung deutlich verbessert hat. Dies sollte sich in den kommenden Quartalen in einem Wachstum des Werbemarktes niederschlagen. Die CEE-Volkswirtschaften wachsen am realen BIP gemessen stärker als die westeuropäischen, was sich positiv auf die Werbemärkte auswirken wird. Die aktuellen Werbeausgaben der CEE-Länder, die noch unter 1% des BIP liegen, lassen aus Sicht der Erste Analysten auf eine Fortsetzung des Konvergenzprozesses der Region gegenüber Westeuropa erwarten. Mit einem wachsenden BIP pro Kopf sollten sich damit auch die Werbeausgaben pro Kopf dem westeuropäischen Niveau (in absoluten Zahlen) nähern.

„Die Arbeitslosigkeit und Einzelhandelsumsätze haben den größten Einfluss auf Werbebudgets. Die zentraleuropäischen Werbemärkte verbuchen wieder gute Ergebnisse, während Südosteuropa nach wie vor schwächelt. In Polen, Tschechien und Slowenien nähern sich die Werbemärkte wieder ihren Vorkrisenniveaus. Eine vollständige Erholung erwarten wir in CEE jedoch erst in den nächsten fünf Jahren“, prognostiziert Kmínek.

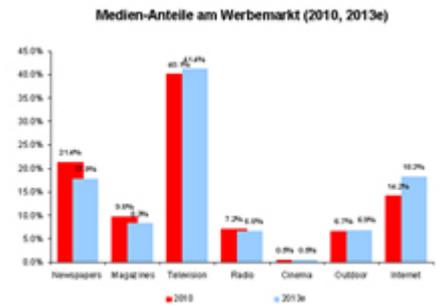
Löwenanteil des Werbekuchens entfällt auf Internet

Bei den Zeitungen, aber auch den Zeitschriften scheint sich der Trend langfristig rückläufiger Werbebudgets fortzusetzen. Davon wird vermutlich das Internet und an zweiter Stelle das Fernsehen profitieren. Im jüngsten Wirtschaftsabschwung hat sich der langfristige Trend, dass der Printmarkt Werbekunden an das Internet verliert, bestätigt. „Die Auflagen sind immer

noch unter Druck, doch verläuft der Schrumpfungsprozess nun schon langsamer, was darauf hinweist, dass der Printmarkt (was die Auflagen betrifft) bald seinen Tiefpunkt erreicht haben wird. Andererseits können wir keine Faktoren erkennen, die die Auflagenlöse wieder deutlich steigen lassen könnten", meint Kmínek. Insgesamt kann man auf den derzeit tiefen Niveaus eine Stabilisierung erwarten, während sich die Verlagerung hin zum Internet fortsetzen wird.

Ausblick

Die Analysten der Erste Group erwarten, dass die Erholung der Werbeausgaben parallel zur Erholung des BIP verlaufen wird. Die tatsächliche Erholung sollte laut Analysten mit zunehmendem Konsumentenvertrauen und wachsenden Verbraucherausgaben im Jahr 2012 einsetzen. Verglichen mit den westeuropäischen Märkten expandieren die CEE-Volkswirtschaften am realen BIP gemessen rascher (Ausblick des Erste Group Research für 2011: CEE 3,2%, Eurozone 1,8%), was auf die Werbemärkte durchaus positive Auswirkungen haben wird. Bei wachsendem BIP pro Kopf sollten sich auch die Werbeausgaben pro Kopf in absoluten Zahlen an das westeuropäische Niveau angleichen. Betrachtet man die Werbeausgaben nach Medium, wird von der Neuverteilung des Werbekuchens vor allem das Internet sowie das Fernsehen profitieren.



Quelle: ZenithOptimedia 2011 Ausblick Juli

Agora als Topwert im Unternehmensranking

Die Analysten der Erste Group geben aufgrund der soliden Bilanz und des starken Cashflows eine **Kaufempfehlung** für Agora. **Agora** verfügt über eine gute Bilanz, die im aktuellen Marktumfeld gegenüber den Mitbewerbern das größte Plus darstellt (der Cashflow ist mit rund PLN 109 Mio per Ende 2011 positiv). Der wertvollste Vermögenswert des Unternehmens ist zudem die Agora-Zentrale in Warschau. Der geschätzte Marktwert des Gebäudes liegt bei circa PLN 400 Mio (mehr als der Hälfte der aktuellen Marktkapitalisierung Agoras). Andererseits ist Agora trotz der Übernahme von Helios vor allem im "am wenigsten" attraktiven Werbesegment – dem Printbereich – tätig.

Kaufempfehlung für **CME**. CME erscheint als riskantes Investment, doch dürfte der aktuelle Aktienkurs attraktiv sein, da die langfristigen Aussichten gut sind und das jüngste Verbot für Werbung im staatlichen tschechischen Fernsehen die Umsätze steigen lassen wird.

Die Analysten der Erste Group stufen **Cyfrowy Polsat** von **Akkumulieren** auf **Kaufen** hinauf. Nach der Übernahme von Telewizja Polsat hat sich die Investment-Story für Cyfrowy wesentlich geändert. Mit dem Kauf von TV Polsat setzt das Unternehmen auf den polnischen TV-Werbemarkt. Außerdem scheint Cyfrowy eher zu einem Schuldenabbau fähig sein als eine sehr ähnliche polnische Firma, nämlich TVN.

Die Analysten stufen ihre Empfehlung für **TVN** von **Kaufen** auf **Akkumulieren** herab. TVN wartet derzeit auf den neuen Mehrheitseigentümer. Das Hauptthema war in den letzten Monaten der Verkauf einer 56%-Beteiligung an dem Unternehmen. Als aussichtsreichster potenzieller Käufer gilt der Konzern Time Warner, der bereits mehr als 30% der in CEE führenden Rundfunkgesellschaft CETV besitzt.

Kursziele und Empfehlungen im Überblick

Company name	Recommendation		12M target price			Date of last report
	Now	Before	Now	Before	Change	
Agora (PLN)	Buy	Hold	20.0	27.5	-27.3%	17-Dec-10
CME (USD)	Buy	Accumulate	15.0	23.5	-36.2%	17-Dec-10
Cyfrowy Polsat (PLN)	Buy	Accumulate	19.0	19.0	0.0%	17-Dec-10
TVN (PLN)	Accumulate	Buy	16.0	21.0	-23.8%	17-Dec-10

Source: Erste Group Research

[Pressemitteilung \[pdf; 31.1 KB\]](#)

[Sektor Report Media \(en\) \[pdf; 544.6 KB\]](#)

[Media Market Outlook - Präsentation \(en\) \[pdf; 1.1 MB\]](#)