

## Aktien gewinnen 2012 langsam wieder an Attraktivität; CEE-Aktien gegenüber Eurozone bevorzugt

04.01.2012

**ZEW-Erste-Stimmungsindikator: 2012 wieder attraktiver für Aktien, im Vergleich zu 2011**

**Analysten positiv gegenüber Öl&Gas und Defensivwerten (Telekomunternehmen und Versorger); Erste Group Analysten empfehlen Stock picking und kurze Anlagehorizonte**

**Investoren bevorzugen stabile und schuldenfreie Unternehmen, hohe Schuldendeckungsgrade und Defensivwerte**

Neben der anhaltend negativen Stimmung sowie Risikoaversion an den Finanzmärkten verharren auch Risikoprämien für Aktien weiterhin auf hohen Niveaus. Damit bleiben die Analysten der Erste Group für die Aktienmärkte 2012 vorsichtig optimistisch, bewerten aber CEE-Aktien attraktiver als Titel aus der Eurozone. „Zur Lösung der aktuellen Staatsschuldenkrise braucht es strukturelle, längerfristige Lösungen. Zudem sind Liquiditätsmaßnahmen erforderlich, um die Märkte zu beruhigen und um Lösungen in Gang zu setzen. Insgesamt erwarten wir nicht, dass eine Erholung der Aktienmärkte ähnlich stark verlaufen wird wie 2009. Der Aufschwung wird ruhiger einsetzen, wobei sich die langsame Stimmungsaufhellung in der Entwicklung der Aktienkurse niederschlagen sollte. Es würde uns freuen, wenn erste Anzeichen eines solchen Trends bereits im ersten Quartal 2012 zu erkennen wären. Dennoch wären wir nicht überrascht, wenn der Prozess ein wenig länger dauern würde“, erklärt Henning Eßkuchen, Co-Head CEE Equity Research.

Die Analysten der Erste Group rechnen 2012 mit einem deutlichen Einbruch des BIP-Wachstums und prognostizieren für Ungarn und Kroatien auch 2012 wieder negative Wachstumsraten. „Wir erwarten, dass die Staatsschuldenkrise zumindest im vierten Quartal 2011 sowie im ersten Quartal 2012 eine technische Rezession in der Region oder zumindest für einzelne Länder bewirken wird. Daher ist unser Ausblick für eine Erholung des Aktienmarktes an dieses Szenario gekoppelt, das einen positiven Ausblick für die Wirtschaftsentwicklung 2012 zulässt“, so Eßkuchen.

### **Öl & Gas mit den attraktivsten Wachstumsprofilen**

Der ZEW-Erste-Stimmungsindikator unterstützt diese Einschätzung zu einem gewissen Grad, da die meisten Investoren nicht nur die Anlageklasse Aktien günstiger bewerten als 2011, sondern auch CEE-Aktien attraktiver als Titel der Eurozone einstufen.

„In wirtschaftlich schwierigen Zeiten sollte man sich auf Unternehmen konzentrieren, die immer noch in der Lage sind, eine hohe Profitabilität zu erreichen, gleichzeitig aber auch stabile Finanzdaten vorweisen können. Dies trifft auf alle unsere österreichischen Topempfehlungen zu. Eine attraktive Dividendenrendite ist ebenfalls ein wesentlicher Faktor bei der Anlageentscheidung. Unserer Ansicht nach werden die Investoren 2012 stabile Unternehmen, hohe Schuldendeckungsgrade, Unternehmen mit Kapitalüberschuss und Defensivwerte bevorzugen“, meint Eßkuchen.

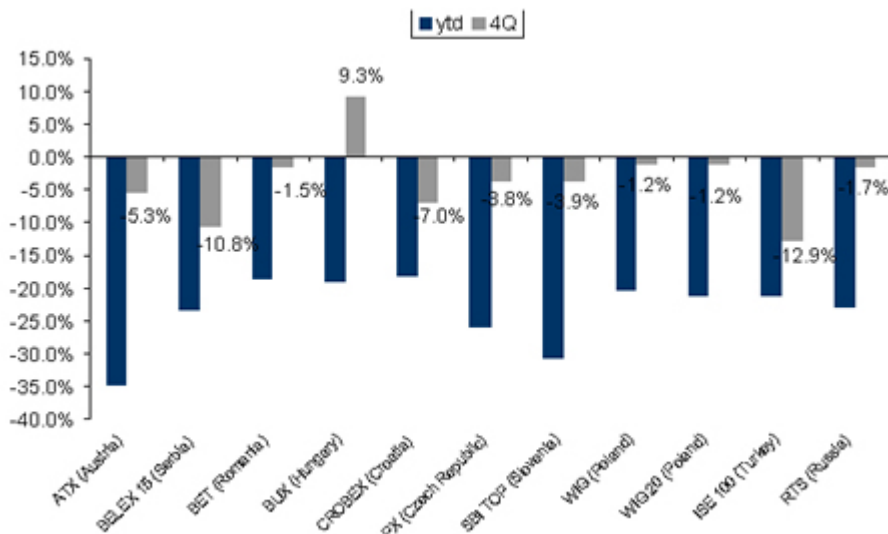
Positiv zu bewerten ist, dass beinahe alle Sektoren bereits bessere Gewinnrevisionsraten vorweisen. Die Furcht vor einer Rezession – oder zumindest niedrigeren Wachstumsraten – wirkt sich auf Grundstoffe dämpfend aus. Die Analysten bewerten Versicherungen und Telekomunternehmen als interessant, da sich diese auch 2012 gut schlagen sollten. Auch CEE-Versorger sehen sie zumindest als Basis- bzw. Defensivinvestment positiv. Immobilien sollten etwas aus den Fokus geraten. Die Analysten rechnen 2012 damit, dass die Haus- und Autoverkäufe deutlich schrumpfen werden, während die Nachfrage nach Haushaltsgeräten 2012 entsprechend dem BIP-Wachstum zulegen sollte. Vor dem Hintergrund einer Wirtschaftsabschwächung gilt der Lebensmitteleinzelhandel als einer der defensivsten Sektoren.

„Kurz zusammengefasst würden wir Banken und Versicherungen auf der Watchlist belassen, den Öl- und Gassektor bevorzugen, Telekomunternehmen und Versorger als Defensivwerte anschaffen und wegen der Dividendenrendite ein wenig Healthcare beimischen. Solange die Marktstimmung von Rezessionstrends geprägt ist, würden wir Bau- und Grundstofftitel

sowie sonstige reine Zykliker links liegen lassen. Wir erwarten, dass 2012 wegen des anhaltenden Konsumwachstums in CEE für den gesamten Einzelhandel positiv verlaufen wird“, so Eßkuchen abschließend.

## Länderallokation

### Performance-Überblick 4Q 2011 (in Landeswährung)



4Q 2011 = 3-Monats-Performance; Schlusskurse vom 29.12.2011; Quelle: Factset Partners, Erste Group Research

**Österreich – leicht bergewichten.** Kurz gesagt, wird die Performance der sterreichischen Börse weitgehend von der Entwicklung der im Index schwer gewichteten Finanzwerte abhängen. Die Risikoaversion ist auf diesem Markt immer noch extrem hoch. Ein Rückgang könnte bedeutende Kursgewinne auslösen. Die Bewertung ist mehr als günstig. Berücksichtigt man, dass das Gewinnwachstum 2012 von Einmaleffekten des Vorjahres getrieben sein wird, erscheint die Ausgangslage gut: Sie bietet das attraktivste Verhältnis von Bewertung und Wachstum (selbst bei Eliminierung der Einmaleffekte). Das Modell zeigt Österreich im neutralen Bereich. Im Widerspruch dazu positionieren die Analysten der Erste Group den Markt jedoch im leicht berzugewichtenden Bereich.

**Tschechische Republik – solide neutral.** Auf Basis der Bewertungen ist die Tschechische Republik sicher nicht der billigste Markt im Erste Group Research Universum. Das Wachstum stellt sich aus ähnlichem Grund wie in Österreich derzeit verzerrt dar. Die Revisionsraten liegen immer noch ziemlich hoch, und die Risikoaversion scheint diesen Markt besonders stark zu treffen. Je nachdem, wie sich die Stimmung im ersten Quartal entwickelt, würden die Analysten im Gegensatz zum Modellergebnis die Positionierung auf solide neutral anheben.

**Ungarn – schwach neutral; Warten auf den IWF.** Es scheint, als hätte der Markt einen Punkt erreicht, bei dem die Kreativität der Regierung und die Unsicherheiten bereits eingepreist sind. Von diesem Tiefpunkt ausgehend könnte sich der Markt durchaus gut entwickeln. Insgesamt ist Ungarn nun nach Einschätzung der Erste Group Analysten vom Ergebnis der Verhandlungen mit dem IWF abhängig. Allerdings sind die Analysten der Meinung, dass Ungarn im ersten Quartal unter keinem direkten Druck stehen wird, mit dem IWF und der EU zu einer Einigung zu kommen. Gerüchten zufolge könnte Ungarn sogar EU-Sanktionen erwarten. In diesem Fall würden die Analysten den Allokationsvorschlag sogar noch weiter in die negative Zone verschieben.

**Polen – leicht bergewichten.** Die Bewertungen, Gewinnrevisionen und Abschläge gegenüber den fairen Niveaus würden für den polnischen Markt sprechen. Allerdings erwartet der Konsens 2012 einen Rückgang der Gewinne in Polen um insgesamt 10% und erst für 2013 eine Rückkehr zu leicht positiven Zahlen. Die Haushaltskonsolidierung wird für die polnische Wirtschaft ein wichtiges Thema bleiben. In einem positiven Szenario wäre Polen eine Option, wenn sich die Stimmung im nächsten Jahr aufhellt und die Märkte bereits Anfang 2012 beginnen, die Erholung des Gesamtjahres 2012 vorwegzunehmen. Daher bewerten die Analysten der Erste Group den Markt im Gegensatz zum Modellergebnis mit einem leichten bergewichten.

**Russland – neutral bis bergewichten.** Russland bleibt ein schwieriges Thema. Das Modell empfiehlt vor allem auf Grundlage der Bewertung und der Profitabilität eine Übergewichtung. Unter Beibehaltung einer Option auf den Ölpreis – der sich nach wie vor auf ziemlich hohem Niveau bewegt, aber keine starke Dynamik aufweist – schwächen die Analysten die Empfehlung einer Übergewichtung in den neutralen Bereich ab.

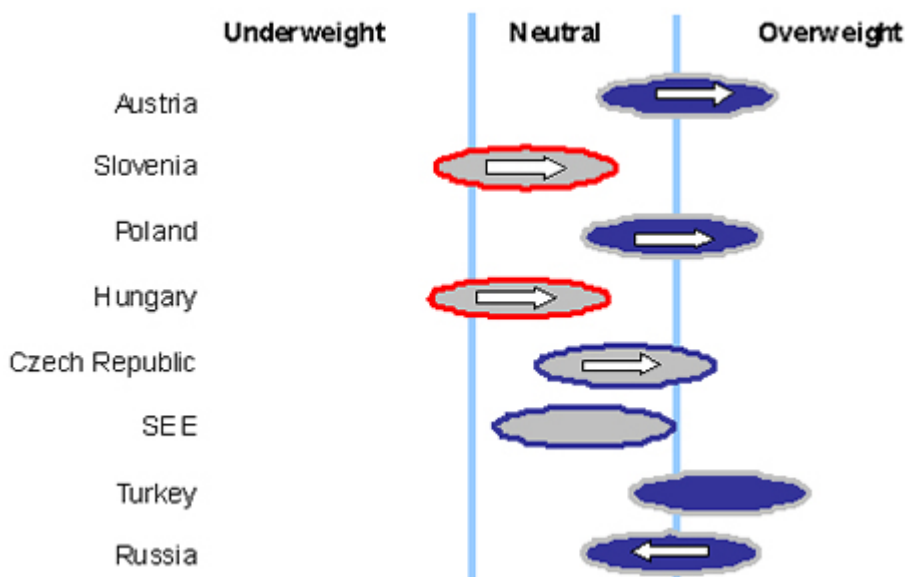
**SEE – neutral; Rumänien eher in Richtung bergewichten.** Kroatien bleibt mit einem KGV von 11,3 für das kommende Jahr relativ teuer, während das Wachstum mit etwa 2% wieder eher mager ausfallen dürfte. Die Analysten der Erste Group erwarten, dass die Gesamtwirtschaft 2012 ein negatives BIP-Wachstum verzeichnen wird. Deshalb würden sie auf diesem Markt nicht allzu viel positive Aktivität erwarten. Ihre Präferenz liegt in dieser Region bei Rumänien. Dieses Land weist mit einem KGV von 5,4 auf Basis des kommenden Jahres die niedrigsten Bewertungsniveaus der Region auf und erfreut sich einer mit 15% immer noch attraktiven Wachstumsrate. Das

Marktgesehen könnte sich 2012 dank neuer Börsengänge durchaus aktiv gestalten. Die Hauptsorge bleibt die Liquidität. Während SEE vom Modell als neutral eingestuft wird, würden die Analysten Rumänien etwa mehr in Richtung Übergewichten verschieben.

**Slowenien – schwach neutral.** Slowenien ist laut dem quantitativen Modell am stärksten unterzugewichten. Bei gemeinsamer Betrachtung von Fundamentalzahlen und Bewertungen scheint der Markt damit unter seinem Wert geschlagen zu werden, doch stellten Argumente dieser Art kaum ein Gegengewicht zur extrem dünnen Liquidität dar. Bei slowenischen Standardwerten könnte es zu Kapitalmaßnahmen kommen, doch bleibt die Frage, ob diese im ersten Quartal tatsächlich Kursbewegungen auslösen würden.

**Türkei – übergewichten.** Die Türkei ist vermutlich der am stärksten top-down getriebene Markt im vom Erste Group Research analysierten Universum. Bedenken hinsichtlich einer harten Landung und (insbesondere) des immer noch hohen Leistungsbilanzsaldos trugen im vierten Quartal zu einer schwachen Performance bei, während der starke Verfall der Währung die Lage noch weiter verschärfte. Die Analysten der Erste Group neigen dazu, die für 2012 erwartete Abschwächung des BIP-Wachstums eher als Ausdruck einer Rückkehr des Binnenwachstums auf nachhaltigere Niveaus zu bewerten. Angesichts dieser Rückendeckung durch positive Fundamentalzahlen erwarten die Analysten, dass der türkische Markt auch weiterhin stark von der Gesamtstimmung und der Entwicklung der Finanzwerte beeinflusst sein wird. Sollte es 2012 aber schon früher zu einer Trendwende kommen, wäre die Türkei tatsächlich für eine Überraschung gut. Daher bewerten die Analysten den türkischen Markt als eine der stärksten Optionen im Fall eines Stimmungswechsels und stufen den Markt mit Übergewichten ein.

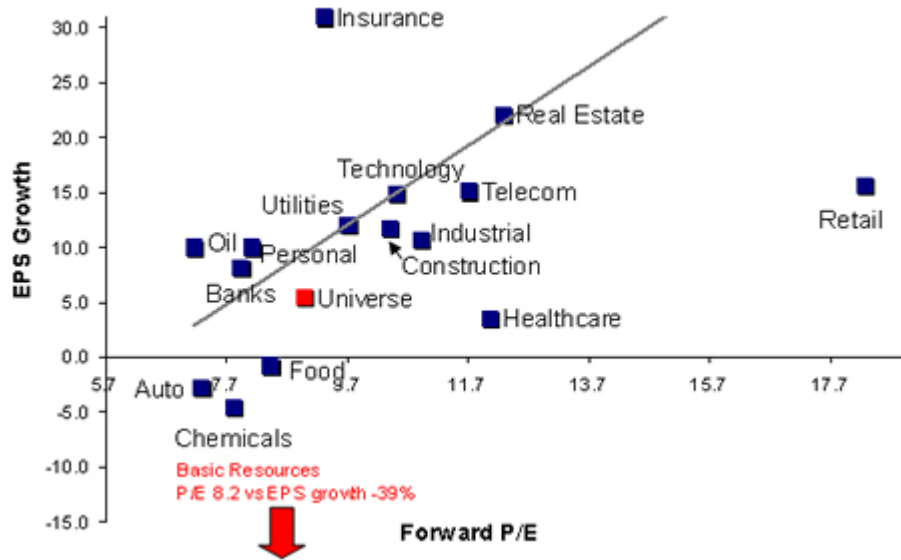
### Vorschlag für Länderallokation



Source: Erste Group Research

### Sektorallokation

Sektoren: Schätzungen für KGV und Gewinnwachstum (EUR, Konsens)



[Präsentation \[pdf; 496.3 KB\]](#)

[Report \[pdf; 734.0 KB\]](#)