



## CEE-Märkte und Aktien: Aktien aus europäischen Schwellenländern bei Investoren wieder gefragt

07.04.2014

**BIP-Wachstum in CEE übertrifft Erwartungen: starker Anstieg in Rumänien (5,2%), gefolgt von Polen und Ungarn (2,7%) im 4. Quartal 2013; Zeichen für anhaltenden Aufschwung stehen gut, da für CEE 2014 ein Wirtschaftswachstum von 2,4% erwartet wird**

**Teilweise Entspannung in der Ukraine und der Türkei sowie erstarkendes Interesse an aufstrebenden Märkten sind Hauptursache für Aufschwung bei CEE-Märkten und Aktien**

**Länderallokation: Österreich solide neutral; Türkei im 2. Quartal für eine Überraschung gut**

Eine positive Überraschung stellte die Erholung der Realwirtschaft zum Jahresende dar. In fast allen CEE-Ländern, die von der Erste Group analysiert werden, lag das BIP-Wachstum über den Erwartungen. In Rumänien war mit 5,2% ein starker Anstieg zu verzeichnen (zum Vergleich: die ursprüngliche Schätzung der Erste Group lag bei 2,6%). Polen und Ungarn wiesen ein Wachstum von 2,7% auf. Tschechien wartete mit überraschenden 1,3% im Jahresvergleich auf (ursprüngliche Schätzung der Analysten: -0.2%), und auch die Slowakei übertraf mit 1,5% die Prognosewerte.

„Auf den CEE-Aktienmärkten rechnen wir mit einer ansprechenden Performance. Die Entspannung der politischen Lage in der Ukraine und in der Türkei sorgt für eine Atempause, in der ein liquiditätsgetriebener Aufschwung möglich sein könnte, vorausgesetzt, die Verschiebung der Kapitalströme hin zu aufstrebenden Märkten erweist sich als nachhaltig“, meint Henning Eßkuchen, Leiter des CEE Equity Research bei der Erste Group. Abgesehen von einem gewissen Maß an unmittelbarem Grundrisiko aufgrund des Exposures im Unternehmensbereich erwiesen sich der Einfluss auf die Stimmung und die Gefahr einer Eskalation des Konflikts als stärkste negative Auswirkungen der Krimkrise auf die Märkte. Da diese Faktoren nun in den Hintergrund rücken, sollte sich unter anderem die aus der Erleichterung über die Entspannung ergebende Marktunterstützung positiv auf die Performance im 2. Quartal auswirken. Die auf einer möglichen diplomatischen Lösung der Ukraine (oder zumindest dem Ausbleiben einer Eskalation) beruhende Kursrallye wird jedoch nicht über das gesamte 2. Quartal hinweg anhalten. „Wir gehen daher davon aus, dass sich die Region mehr oder weniger im Gleichschritt entwickelt, wobei für die Einzelmärkte großteils mit neutralen Bewertungen zu rechnen ist“, fügt Eßkuchen hinzu. Nach Einschätzung der Analysten der Erste Group stoßen die aufstrebenden Märkte wegen des derzeitigen Trends zur Beimischung risikoreicherer Werte in die auf entwickelte Märkte ausgerichteten Portfolios auf gesteigertes Interesse bei Investoren.

Segment	Anlageklasse	--	-	neutral	+	++
Anleihen mit guter Bonität	Euro-Geldmarkt			●		
	Euro-Staatsanleihen mit bester Bonität			●		
	Euro-Staatsanleihen mit guter Bonität				●	
	Inflationsanleihen			●		
	US-Mortgage Backed Securities			●		
	Euro-Unternehmensanleihen					●
Risiko-Anleihen	US-Unternehmensanleihen			●		
	Euro High Yield			●		
	US High Yield			●		
	Schwellenländer in Hartwährung			●		
	Unternehmensanleihen Schwellenländern			●		
	Schwellenländer in Lokalwährung			●		
Aktien	Zentral- und Osteuropa in Lokalwährung			●		
	Entwickelte Länder					●
Andere	Schwellenländer				●	
	Gold				●	
	Immobilien					●
	Rohstoffe			●		

[Download \[png; 239.5 KB\]](#)

### Erholungskurs hält an – 2,4% Wachstum für CEE-Volkswirtschaften für 2014 prognostiziert

Die Analysten der Erste Group erwarten, dass der Wirtschaftsaufschwung in CEE im Jahr 2014 anhalten wird. „Nach einer Wachstumsrate von 1,2% im Jahr 2013 sollten die Volkswirtschaften in CEE im heurigen Jahr um 2,4% zulegen. Eine weniger restriktive Fiskalpolitik sollte im Zusammenwirken mit dem Wachstumsanstieg der Exportpartner das Wachstum im CEE-Raum stützen“, erklärt Eßkuchen. Der Spitzenreiter wird voraussichtlich Polen mit 3,1% sein, gefolgt von Rumänien mit 3%. Die rumänische Wirtschaft wuchs 2013 um 3,5%, was in erster Linie auf eine Rekordernte zurückzuführen war. Tschechien (2%), Ungarn (1,9%) und die Slowakei (1,7%) sollten allesamt die Wachstumswerte des Vorjahrs übertreffen können, während Serbien mit

1,0% eventuell unter den Wert von 2013 zurückfallen könnte. Vor dem Hintergrund von Fiskalrestriktionen ist in Kroatien nicht mehr als eine Stagnation (0%) zu erwarten; auch mit Exportmarkt- und Wettbewerbsfähigkeitsproblemen ist hier zu rechnen. In der Türkei wird im Vergleich zum Vorjahreswert von

3,8% das Wirtschaftswachstum angesichts der von interner Unsicherheit geprägten Wirtschaftslage, einem weniger günstigen externen Marktumfeld und höheren Leitzinsen voraussichtlich bei 2,3% liegen.

### Länderallokation: Österreich solide neutral; Türkei im 2. Quartal für eine Überraschung gut

Die Einschätzung der Analysten der Erste Group für **Österreich** steht auf solide neutral, da aufgrund von Gewinnwachstum und Bewertung der Markt nicht groß in Fahrt kommen und die Performance im Gefolge der Krim-Krise nicht langfristig nachhaltig sein wird. Aus ähnlichen Gründen bleibt die Analystenbewertung für CEE gleichfalls auf neutral, wobei Slowenien möglicherweise etwas positiver gesehen wird.

**Polens** Bewertung bleibt bei „leicht übergewichten“. Seine im Vergleich zum Großteil der übrigen Region besseren Fundamentaldaten, ganz besonders in Hinblick auf die Erholung der Gewinnzahlen, sind zwar noch vorhanden, haben sich jedoch zusehends abgeschwächt. Der Bankensektor ist solide, jedoch ist das Preisniveau ziemlich hoch. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt könnten in der Vergangenheit hinter den Erwartungen zurückgebliebene Aktienwerte mit hohem Volatilitätsfaktor eine Überlegung wert sein.

**Rumäniens** Stellung als Grenzmarkt ist nicht mehr ganz so verheißungsvoll wie früher. Während sich die politische Lage etwas beruhigt hat, zeichnet sich hinsichtlich einer weiteren Marktliberalisierung – einem Thema, das bis jetzt stark im Vordergrund stand – derzeit eine Verlangsamung des Tempos ab.

Im Fall von **Kroatien** lässt sich für die Analysten der Erste Group wenig Positives aus den Fundamentaldaten ablesen: das Wachstum ist niedrig und die Bewertungen sind hoch. **Serbien** könnte davon profitieren, dass eine neue Regierung dringlich anstehende Probleme in Angriff nimmt. Sowohl für Kroatien als auch für Serbien lautet die Bewertung daher solide neutral. „Insgesamt würden wir bei kleineren, weniger liquiden Märkten im 2. Quartal zur Vorsicht raten“, merkt Eßkuchen an.

Bei **Russland** und der **Türkei** verlagert sich die Bewertung von „untergewichten“ zu „neutral“. Abgesehen vom positiven Einfluss der Abwertung des Rubels auf die exportorientierte Wirtschaft in Russland, sehen die Fundamentaldaten noch immer nicht wirklich vielversprechend aus. Allerdings könnte es zu einem teilweisen Rückfluss der angeblich seit September 2013 aus dem Land abgeflossenen USD 4,4 Milliarden kommen, wenn Investoren von dem derzeitigen Niedrigstand profitieren möchten. Für die Türkei, die nach den Wahlen mit einem positiven Marktergebnis punkten kann, sollte das Gleiche gelten. Beim Vergleich zwischen diesen beiden Märkten

bewerten die Analysten der Erste Group Research die Türkei jedoch als den aussichtsreicheren Kandidaten, der im 2. Quartal tatsächlich für eine Überraschung gut sein könnte.

**Sektorallokation: Vorsicht bei Banken mit Ausnahme Polens; übrige Sektoren eher stagnierend**

Bezüglich der Türkei und Polen, der beiden Märkte mit großem Exposure auf dem Bankensektor, bewerten die Analysen der Erste Group die Lage in Polen als relativ positiv. Die ständigen Gewinnrevisionen, ein großes Thema im polnischen Bankensektor, sind nach wie vor spürbar, jedoch wesentlich gedämpfter als in der Vergangenheit. Eßkuchen ist der Ansicht, dass eine selektive Titelauswahl in diesem Bereich durchaus sinnvoll erscheint.

In der Türkei zeigen die niedrigeren Wachstumsaussichten und die wesentlich höheren Zinsen nun deutliche Auswirkungen. Diese ausgeprägte Entwicklung in der Türkei sollte auch die oben für den gesamten Bankensektor dargestellte massive Verschlechterung bei der Gewinnrevision erklären. Allerdings könnten die jüngst von der türkischen Zentralbank getroffenen Maßnahmen dem Sektor wieder etwas Schwung verleihen und damit den Druck bei den Refinanzierungskosten verringern.

In anderen Sektoren scheint sich hinsichtlich Gewinnrevisionen wenig zu bewegen, so dass sich für unser Sektorrotationsmodell weder positive noch negative Auswirkungen zeigen. Empfehlungen gelten aufgrund der starken Verbesserung der Gewinnsituation bei Industriegütern und -dienstleistungen (im Sample der Erste Group vor allem Andritz), aber auch hier mangelt es an Dynamik. Die Bewertung für diesen Sektor, die weit über dem historischen Durchschnittswert liegt, ist ebenfalls immer noch ziemlich überzogen.

[Präsentation \[pdf; 1.1 MB\]](#)

[Report \[pdf; 4.8 MB\]](#)

---

© 2015 Erste Group Bank AG