

<https://blog.de.erste-am.com/positivere-einschätzung-im-aktienbereich/>

Positivere Einschätzung im CEE-Aktienbereich

Peter Szopo



© Foto: iStock

Auf der Suche nach dem perfekten Beispiel für einen Seitwärtsmarkt wird man bei den Aktienmärkten Zentral- und Osteuropas (CEE) fündig. Der CECE Composite, ein Euro-basierter Index, der aus 23 polnischen, tschechischen und ungarischen Blue-Chip-Aktien besteht (Bloomberg: CECEEUR), bewegt sich nunmehr fast vier Jahren in einer engen Bandbreite von +/- 8% vom Mittelwert. Der jüngste Ausbruch, der mit 23% im Jänner begann und der den Index außerhalb der Handels-Range brachte, wurde durch die Eskalation des Griechenland-Risikos gestoppt. Der einzige Markt der Region, der in der breiteren Aktienrallye in Europe und den USA in den letzten Jahren teilgenommen hat, war der rumänische.

Quellen: Bloomberg; Erste Asset Management.

Quellen: Bloomberg; Erste Asset Management.

Verbesserter Ausblick

Ein Ausblick auf die CEE-Märkte in der zweiten Jahreshälfte gibt Anlass zum Optimismus:

1. **Robustes Wachstum:** die Industrieproduktion in der Region wächst nach wie vor doppelt so schnell wie jene der Eurozone. Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes, die in den vergangenen Monaten in CEE 1,5 bis 3 Prozentpunkte höher als in Westeuropa waren, bestätigen, dass die CEE-Volkswirtschaften ihre westeuropäischen Peers bezüglich Wachstumszahlen hinter sich lassen. Die Konsensus-Schätzungen für die Eurozone gehen davon aus, dass sich das Wachstum im Laufe des Jahres wieder beschleunigen und somit die CEE-Märkte unterstützen wird.
2. **Positiver Gewinnausblick:** nach vier Jahren des Fallens sind die Unternehmensgewinne nunmehr deutlich im Steigen begriffen. Laut Konsensus-Schätzungen werden sich die Nettogewinne 2015 verdoppeln und 2016 nochmals moderat ansteigen.
3. **Steigende Rentabilität:** das starke Gewinnmomentum ist vorrangig das Ergebnis besserer operativer Margen. Die durchschnittliche EBIT-Marge im Markt, welche sich seit 2010 beinahe halbiert hat, sollte 2015 laut Schätzungen auf 13% ansteigen. Für den ROE wird ein Anstieg von 4,8% in 2014 auf 9% 2015 erwartet.
4. **Attraktive Bewertung:** der Markt wird derzeit auf Basis eines KGVs (2015) von 12,9x gehandelt. Trotz der schleichenden Kursperformance in den vergangenen Jahren blieben die historischen Bewertungsmultiplikatoren aufgrund der mittelmäßigen Gewinnperformance hoch. Nunmehr ist aufgrund der steigenden Gewinndynamik das KGV auf Basis der erwarteten Gewinne von über 15x in Q4 2014 auf unter 13x gefallen. In den vergangenen drei Jahren war der Abschlag zu Kern-Europa nie größer.
5. **Bessere Risikosituation:** nach dem vermiedenen „Grexit“ signalisieren die meisten Risikoindikatoren fallende Unsicherheit. Das weist darauf hin, dass man sich am Markt nach den Turbulenzen des zweiten Quartals auf ein wenig Ruhe einstellen kann. Zwar werden Griechenland und die damit verbundenen Probleme vermutlich ein Comeback geben, aber vorerst ist der „Grexit“ vom Tisch.
6. **EZB bietet Unterstützung:** die europäische Geldpolitik wird in der vorhersehbaren Zukunft äußerst locker bleiben. Die QE-Programme zeigen sich endlich in den Daten, und nach dem Griechenland-Spektakel wird sich die EZB sogar noch weniger versucht sein, einen restriktiveren Kurs einzuschlagen.

Quellen: Bloomberg; Erste Asset Management. *) Über 3 Monate gleitender Durchschnitt; CEE: BIP-gewichtete jährliche Änderungen in Prozent für PL, CZ, HU, RO, SK.

Risiken bleiben bestehen (wie üblich)

Während eine Reihe von Faktoren bessere Wirtschaftsdaten und eine erfreulichere Risikosituation in der nahen Zukunft signalisiert, bleiben sowohl globale wie auch hausgemachte Risiken bestehen (zusätzlich zu einer möglichen, neuerlichen Verschlechterung der griechischen Lage).

Gefahrenquellen sind vor allem chinesische Wachstums- und Finanzmarktrisiken, die allerdings derzeit eingedämmt zu sein scheinen, sowie die mögliche Anhebung der US-Zinsen. Im Gegensatz zu den Zentralbanken in der Eurozone, Japan und China signalisierten die US-Notenbank (Fed) und die Bank of England, dass einer Erhöhung der Zinsen bevorsteht – wobei der Zinsschritt der Fed natürlich stärker ins Gewicht fällt. Während die Zinswende in den USA vermutlich der am meisten publizierte Schritt in der Geschichte der Geldpolitik ist, scheint nach wie vor eine Kluft zwischen Markterwartungen (50% Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung in 2015) und der Fed zu bestehen. Die US-Geldpolitiker haben gerade in jüngster Zeit verstärkt darauf hingewiesen, dass das wirtschaftliche Umfeld bereit für eine Erhöhung sei. Während man die langfristigen Konsequenzen einer (moderaten) Zinserhöhung nicht überschätzen sollte, wird die unmittelbare Reaktion für Risikoanlagen wie z.B. CEE-Aktien höchstwahrscheinlich negativ ausfallen.

Zu guter Letzt sehen wir uns auch mit hausgemachten Risiken konfrontiert, vor allem in Polen. Die politischen Veränderungen im Zuge der letzten Präsidentschaftswahlen signalisieren eine weniger marktfreundliche Tendenz, hin zu nationalistischen Untertönen, wie man in der jüngsten Debatte über die „Re-Polonisierung des Finanzsektors“ verfolgen konnte. Die politischen Unsicherheiten werden sich vermutlich vor den Parlamentswahlen im Oktober verstärken, da Investoren eine „Orbanisierung“ der polnischen Wirtschaftspolitik befürchten könnten.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass sich der Hintergrund für CEE-Aktien wohl aufhellt. Doch gleichzeitig bestehen gute Gründe dafür, nicht in Euphorie zu verfallen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.