

<https://blog.de.erste-am.com/oesterreichischer-aktienmarkt-2018-seitwaertsbewegung-mit-luft-nach-oben/>

Österreichischer Aktienmarkt 2018: Seitwärtsbewegung mit Luft nach oben

Peter Szopo



© (c) Akos Stiller, Quelle: Wiener Börse

In den vergangenen drei Jahren (2015-2017) legte der ATX, Österreichs wichtigster Aktienindex, mehr als 16% jährlich zu. Damit war die Wiener Börse in diesem Zeitraum der europäische Aktienmarkt mit der besten Performance (bzw. zweitbesten, wenn Osteuropa einbezogen wird).

In gewisser Weise spiegelte diese hervorragende Entwicklung einfach „Mean-Reversion“ (die Rückkehr zum Mittelwert) wider, angesichts der massiven Underperformance des ATX im Vergleich zu den wichtigsten europäischen Indizes den vier Jahren davor. Der Aufschwung war jedoch nicht rein technischer Natur, sondern wurde durch Fundamentaldaten getrieben. Von 2015 bis 2017 haben sich die aggregierten Gewinne des börsennotierten Unternehmenssektors in Österreich mehr als verdoppelt, vor allem als Folge der Gewinnerholung im Bankensektor.

5 Gründe warum der ATX 2018 schwächelt

2018 verlief bisher gedämpfter. Nach sieben Monaten (Stichtag 31. Juli) lag der ATX praktisch unverändert wieder auf dem Niveau zu Jahresbeginn, ähnlich wie der europäische Markt (Euro Stoxx 600), der im gleichen Zeitraum ebenfalls nur einen leichten Zuwachs von 0,6% verzeichnete. Die schwächere Entwicklung des österreichischen Marktes im laufenden Jahr kommt nicht überraschend. Eine Reihe von Faktoren, die den Markt in den letzten Jahren unterstützten, ist weggefallen:

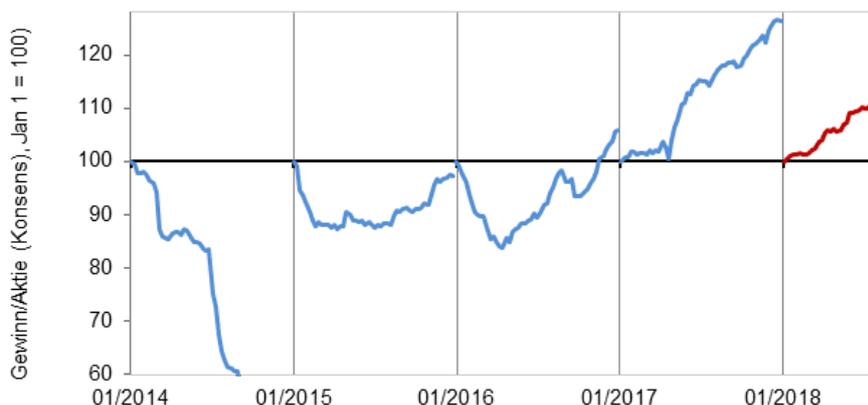
1. Das Gewinnwachstum hat sich deutlich verlangsamt und wird voraussichtlich 2018 ca. 9% und 2019 ca. 8% betragen (Daten von Factset), was im Wesentlichen dem europäischen Schnitt entspricht.
2. Im Spektrum „Value“ versus „Wachstum“ hat der österreichische Markt insgesamt im Vergleich zum übrigen Europa einen „Value“-Bias, was den hohen Anteil von Finanztiteln und den Mangel an Technologieaktien im österreichischen börsennotierten Universum widerspiegelt. Sowohl weltweit als auch in Europa ist der Value-Faktor in diesem Jahr hinter dem Wachstumsfaktor zurückgeblieben.
3. Wahrscheinlich als Folge dieses value-Bias tendiert der ATX dazu, bei fallenden Zinsen schlechter zu performen als seine europäischen Pendanten. Seit Februar sind die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen um mehr als 30 Basispunkte gefallen, was dem ATX nicht geholfen hat.
4. Viele Investoren sehen den Wiener Finanzplatz als Plattform für Osteuropa, was angesichts der beachtlichen Präsenz vieler österreichischer Unternehmen in der Region nicht verwunderlich ist. Der ATX schafft es daher meist dann die anderen europäischen Indizes abzuhängen, wenn auch die Aktienmärkte in Zentral- und Osteuropa gut performen. Dies war 2018 nicht der Fall. Der wichtigste polnische Index verlor in den ersten sieben Monaten 6%, Ungarn fast 9% und der russische RTS-Index (ein USD-basierter Index) war nur leicht positiv.
5. Aus Gründen, die weniger mit Fundamentaldaten als vielmehr mit der Anlegerstimmung und der Risikowahrnehmung zu tun haben, korreliert die relative Performance des österreichischen Aktienmarktes in der Regel negativ mit dem US Dollar. Der 7% -ige Anstieg des USD-Spot-Index seit Februar hat dem ATX daher nicht geholfen.

Kurzfristigen Aussichten besser

Die Aussichten für den Rest des Jahres sind aus mehreren Gründen jedoch ermutigend. Österreichs gesamtwirtschaftliches Umfeld ist solide und die politischen Rahmenbedingungen scheinen stabiler als in einigen Nachbarländern. Erst kürzlich hat die Oesterreichische Nationalbank ihre Wachstumsprognose für das laufende Jahr auf über 3% angehoben, was deutlich über dem europäischen Durchschnitt liegt.

Während sich das Gewinnwachstum im Vergleich zu 2017 zwar verlangsamt, wurden die Gewinnprognosen für 2018 während des Jahres angehoben. Anfang August lag der Index-Gewinn/Aktie des ATX für das Jahr 2018 laut Konsensus um 10% über seinem Ausgangsniveau zu Beginn des Jahres.

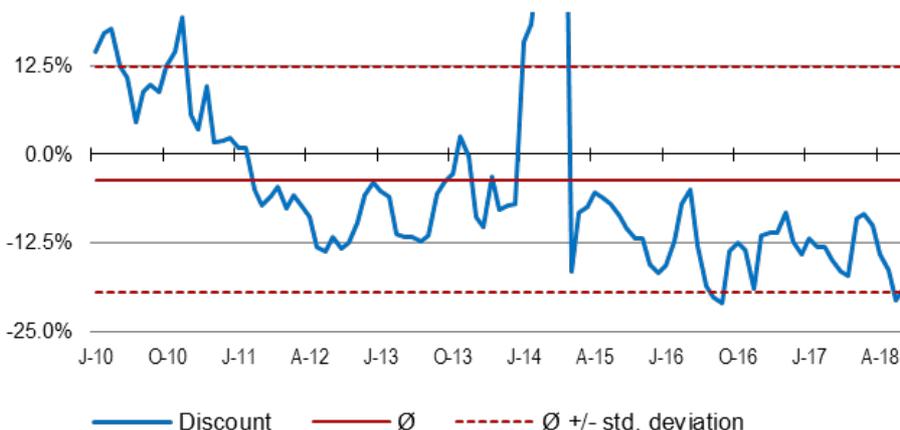
ATX: Gewinnschätzungen, 2014-18



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

Aufgrund der Seitwärtsbewegung des Marktes und der gleichzeitigen Steigerung der erwarteten Unternehmensgewinne, ist die Bewertung des Marktes aus Investorensicht attraktiver geworden. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwas über 12x ist der österreichische Markt im europäischen Vergleich überaus günstig. In gewissem Maße spiegelt dies die Tatsache wider, dass der österreichische Markt im Durchschnitt die niedrigste Eigenkapitalrendite in Europa aufweist. Der aktuelle Bewertungsabschlag (auf Basis des KGV) zum Euro Stoxx 600 Universum liegt jedoch bei fast 20%. Die Bewertungsdifferenz liegt damit eine Standardabweichung unter dem Mittelwert der letzten acht Jahre, was (absolut) der höchste Wert seit August 2016 ist.

ATX: KGV-Abschlag vs. Euro Stoxx 600



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

Fazit:

Nach drei herausragenden Jahren ist der österreichische Aktienmarkt in Hinblick auf Gewinnwachstum und Performance auf den europäischen Durchschnitt gefallen. Das Umfeld in der ersten Jahreshälfte war für einen Markt mit Value- und Small-Cap-Ausrichtung nicht hilfreich. Allerdings lassen die Fundamentaldaten des Landes, die Anhebung der Gewinnerwartungen und die attraktive Bewertung die Hoffnung zu, dass österreichische Aktien in den restlichen Monaten des Jahres gut abschneiden könnten. Voraussetzung ist allerdings, dass das globale Umfeld für risikobehaftete Anlagen wie Aktien nicht durch Handelskriege, eine Inflationsbeschleunigung in den USA oder Turbulenzen in der chinesischen Wirtschaft weiter beeinträchtigt wird – um nur die aktuell wichtigsten Störfaktoren für die Märkte zu nennen.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. 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.