

**ATX profitiert 2011 wieder von besserem Umfeld in CEE**Ausblick Aktienmärkte und Wiener Börse 2011

- ATX 2011: leicht zweistellige Performance erwartet
- Verschuldungssituation wird für Volatilität sorgen
- Konjunktur CEE: 2011/12 besser als Eurozone erwartet
- Empfehlung 2011: Stock picking

Der ATX verzeichnet mit plus 10% ein durchschnittliches Aktienjahr 2010. Die Wiener Börse folgte im Wesentlichen dem moderaten internationalen Trend, wobei internationale Investoren stark nach Staatsverschuldungs-Situationen differenzieren. Infolge der geringen Verschuldungsraten in Österreich sowie in Zentral- und Osteuropa ist die Performance gegenüber z.B. PIIGS-Staaten klar positiv. Das Handelsvolumen bleibt dabei stagnierend.

Irritationen für Finanz- und Währungsmärkte werden sich auch 2011 aus der Problematik hoher Defizite und Staatsverschuldungen ergeben. Die Märkte Zentral- und Osteuropas werden gegenüber großen etablierten Märkten meist profitieren. Der ATX besitzt aktuell im historischen wie im relativen Vergleich zu anderen Märkten ein attraktives Bewertungsniveau mit deutlich zweistelligen Gewinnwachstumsraten.

Österreichische Aktien sind unter Renditegesichtspunkten auch deutlich attraktiver als Staatsanleihen.

**Auch 2011: Volatilität durch Verschuldungsproblematik**

Da die hohen Defizite wie Gesamtverschuldungen - in einer noch dazu flauen Konjunktursituation - nicht von heute auf morgen einzudämmen sind, wird das internationale Investmentklima verletzlich bleiben. "Es wird weiterhin stark zwischen Ländern differenziert werden. Die Krise ist zuletzt in stark ausgeweiteten Staatsverschuldungen angekommen, deren Abbau nur zäh und langfristig vorangehen wird. Der Zusammenhang zwischen Verschuldungen und Kurs-Performances lokaler Aktienmärkte ist offensichtlich. Die wesentlichen CEE-Staaten weisen aber deutlich geringere Verschuldungsraten als der EU/Euro-Durchschnitt auf, weshalb die Belastung für die Wiener Börse auch im Jahr 2011 geringer ausfallen wird", so Fritz Mostböck, Leiter Erste Group Research.

**Empfehlung: Stock picking**

"Als Investmentstrategie in diesem unsicheren Umfeld bleibt Stock picking weiter Trumpf. Wir bevorzugen Unternehmen mit hoher Profitabilität, moderater Bewertung und einer soliden Dividendenrendite." Artner empfiehlt konkret Investments in:

- **Blue Chips: OMV, Raiffeisen Bank Int., RHI, Vienna Insurance Group, voestalpine**
- **Wachstumswerte: austriamicrosystems, AT&S, BWT, Kapsch TrafficCom, Semperit**
- **Immobilienwerte: Immofinanz, s Immo**

"Im Hinblick auf eine mögliche Einführung der Wertpapier-KESt empfehlen wir, im heurigen Jahr noch Vorziehkäufe von Unternehmen mit einer langfristig hohen Profitabilität in Verbindung mit einer aktuell niedrigen Bewertung sowie einem stabilen und nachhaltigen Geschäftsmodell", so Artner weiter. Als Top-Werte für solche Vorziehkäufe auf Sicht von 10-15 Jahren bieten sich hier an: RHI, Kapsch TrafficCom, Raiffeisen Bank Int., OMV, voestalpine.

**Erwartungen für 2011 vorsichtig optimistisch**

Von der Strategie her ergeben sich für das nächste Jahr infolge günstiger Bewertungsrelationen moderate Auftriebskräfte. Das Bewertungsniveau der Wiener Börse ist sowohl historisch als auch relativ zu anderen Märkten als attraktiv einzustufen (KGV 2010e: 11,8x, 2011e: 9,3x). Das Gewinnwachstum ist jeweils deutlich zweistellig (2010e: +49,5%, 2011e: +27,7%). Das Research-Team der Erste Group geht infolge für das Jahr 2011 von einem moderaten Kurspotential aus, wobei phasenweise durchaus wieder stärkere Kursschwankungen auftreten können.

"Die Zinsen bleiben vorerst niedrig. Österreichische Aktien verzinsen sich weiterhin deutlich besser als 10-jährige Staatsanleihen (+650 Basispunkte zugunsten Aktien). Trotz der bei schwächelnden Umsätzen bisher großteils auftretenden Seitwärtsentwicklung, kann es durch berechnete fundamentale Fakten gut möglich sein, dass wir bis Jahresende 2011 an die Marke von 3.100 Punkten im ATX anschließen", so Fritz Mostböck weiter.

## Ausblick 2011 - Zusammenfassung

- ATX 2010 Ytd positiv, aber Durchschnitts-Performer bei stagnierendem Volumen,
- Bewertungsniveau auf attraktivem Niveau (vor allem 2011e),
- allgem. Verschuldungssituation belastet, Konjunktur CEEs wird 2010e und 2011e aber besser als Rest (westliche EU/Eurozone) erwartet,
- ATX 2011e: leicht 2-stellige Performance erwartet, Verschuldungssituation wird für Volatilität sorgen,
- Top Picks:  
OMV, Raiffeisen International, RHI, Semperit, Vienna Insurance Group, voestalpine, ams, AT&S, BWT, Immofinanz, Kapsch, S Immo
- Investoren differenzieren deutlich, Fokus bleibt „Stock picking“.

---

Wien November 2010 Pressekonferenz

2

## Ytd-Performances Aktienmärkte

**International**

DOW JONES	7.3%
NIKKEI 225	7.8%
FTSE 100	7.1%

**Westeuropa**

DAX 30	13.0%
CAC 40	2.7%

**PIIGS Länder**

IBEX 35	14.3%
MIB INDEX	10.4%
PORTUGAL	5.3%
ATHEN 20	36.6%
IRLAND	10.1%

OMX COPENHAGEN	28.2%
OMX STOCKHOLM	15.4%
ATX	7.2%

**CEE**

BUDAPEST (BUX)	4.2%
WARSAW WIG	19.2%
ROMANIA BET	9.9%
UKRAINE PFTS	38.2%
ISE ISTANBUL	29.1%
PRAGUE PX	3.4%


- Zusammenhang zwischen **Staatsverschuldung** und **Ytd-Performance** lokaler Aktienmärkte *evident*.
- Investoren differenzieren deutlich.
- Ein **Länder-Ansatz** gewinnt vs. **Regional- und Sektor-Ansatz** wieder an **Bedeutung**.
- Verschuldungen werden weiter **Belastungen** für Finanzmärkte darstellen.

Quelle: Bloomberg, in lokaler Währung von 16.11.2010

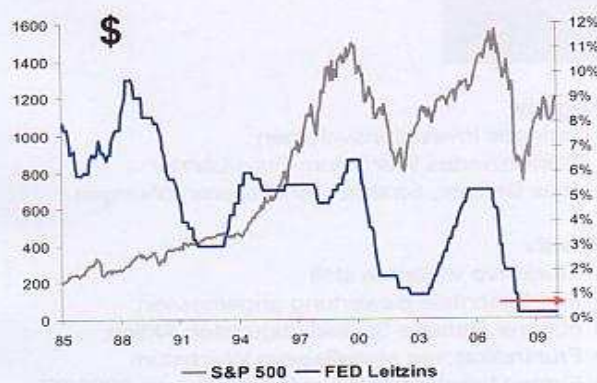
---

Wien November 2010 Pressekonferenz


6



## Leitzinsen vs. Aktienmärkte



— S&P 500 — FED Leitzins



— DJ Euro Stoxx — EZB Leitzins

- Zinserwartung: **USA:** +0,25% in Q4 2011 (aktuell 0,0 - 0,25%)  
**EUR:** +0,25% nicht vor Q4 2011 (aktuell 1%)
- Unterstützung für Aktien durch Leitzinsen, da niedrig und Zinskurve steil.

Wien  
November 2010

19

Pressekonferenz



## USA, Euroland - Fazit Aktienmärkte



**Negativ**

- Umsatz-Revisionen schwächen sich ab
- Dividendenrendite von 1,9% niedrig
- Dividenden werden 2011e stagnieren
- Arbeitsmarkt und Immobiliensektor schwach
- Staatsanteile hoch (Immobilien, Banken, Auto)

**Positiv**

- + Bewertung breiter Markt angemessen
- + Vorlaufende Indikatoren noch im positiven Bereich
- + Inflation derzeit kein Problem

**Fazit**

- **USA untergewichten** infolge attraktiverer Alternativen.



**Negativ**

- Geringes Investitionsvolumen
- Differenziertes Wachstum Euro-Länder
- Hohe Defizite, Sparen und Steuererhöhungen.

**Positiv**

- + Zinskurve weiterhin steil
- + Fundamentale Bewertung angemessen
- + höherer Rendite-Spread zugunsten Aktien
- + Frühindikatoren signalisieren Wachstum
- + Firmen teilweise auf Gewinnniveau von 2006/07

**Fazit**

- Exportstarke Sektoren (Industrie, Konsum) interessant
- **Europa leicht übergewichten** in Q4 2010.

Wien  
November 2010

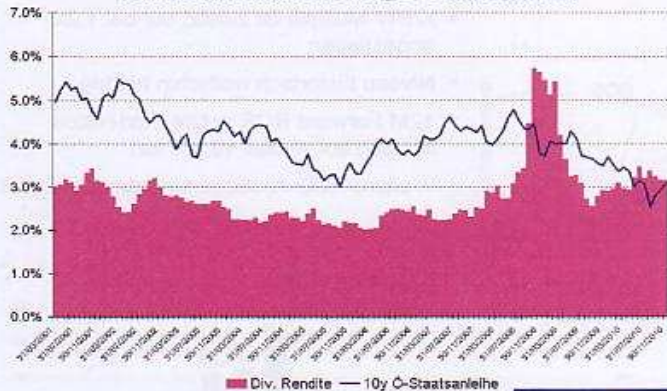
20

Pressekonferenz



## ATX Div.-rendite gleichauf mit 10y Staatsanleihe

ATX: Div.-rendite vs. 10y Ö-Staatsanleihe



- In Umfeld von langsamerem Wirtschaftswachstum gewinnen Dividenden an Bedeutung für die Gesamtperformance.
- Niedrige Sparzinsen und Staatsanleiherenditen weisen auf Dividendenaktien als Alternative.
- Dividendenwerte sichern Versicherungen hohe laufende Einnahmen.
- Aktuelle ATX-Dividendenrendite:
  - 2010e: 2,70%
  - 2011e: 3,20%
  - 2012e: 3,70%

- **Top Picks unter den Dividendenwerten:**
  - Semperit
  - OMV
  - voestalpine
  - Immofinanz
  - VIG

### Top Dividendenwerte

Name	Dividend yield 2010	Dividend yield 2011	Dividend yield 2012
Austrian Post	6.70%	6.70%	6.70%
Telekom Austria	6.60%	6.68%	6.68%
Vienna Int. Airport	5.18%	5.64%	3.97%
Semperit	3.85%	4.36%	4.71%
OMV	3.68%	3.68%	4.60%
voestalpine	3.33%	3.67%	4.33%
Immofinanz	3.21%	3.35%	3.31%
conwert	3.01%	3.51%	3.51%
Vienna Insurance Group	2.84%	3.10%	3.35%
Agrana	2.70%	2.70%	2.70%

Quelle: Factset, Erste Group Schätzungen

Wien  
November 2010

26

Pressekonferenz



## Fazit Bewertung Wr. Börse

- **KGV-Betrachtung:** Das aktuelle Forward-KGV liegt im unteren Bereich der Bandbreite in „Normalzeiten“. Die Bewertung ist damit auch ohne weiteres Gewinnwachstum schon attraktiv.
- **FED-Modell** zeigt eine Unterbewertung des ATX von ca. 25-30%. Wenn die Gewinnschätzungen halten und die 10j-Bondrendite nicht wieder massiv ansteigt, ließe sich daraus deutliches Aufwärtspotenzial ableiten.
- Das **K/BW Multiple** zeigt zuletzt auf ca. 1,2x zu steigen begonnen. Auf Basis der prognostizierten EK-Verzinsung von 9,1% in 2010 und 11,0% in 2011 wäre theoretisch ein Wert von ca. 1,4x per Ende 2010 realistisch.
- Die **ATX-Dividendenrendite** beträgt ca. 2,70% für 2010 und 3,20% für 2011 und liegen damit gleichauf mit der 10y Ö-Staatsanleihe. In Umfeld von langsamerem Wirtschaftswachstum gewinnen Dividenden an Bedeutung für die Gesamtperformance.
- Alle Bewertungskennzahlen signalisieren eine **deutliche Unterbewertung**.

Wien  
November 2010

27

Pressekonferenz

## Top Picks: Fokus auf ...

### Stock Picking

- ... Unternehmen mit hohem ROE bei aktuell niedriger Bewertung
- ... Positionierung in Emerging Markets
- ... Dividendenwerte
- ... Spezialsituationen

(1) **Blue Chip Top Picks:** OMV, Raiffeisen Int., RHI, Vienna Insurance Group, voestalpine

(2) **Wachstumswerte / sonstige:** austriamicrosystems, AT&S, BWT, Kapsch TrafficCom, Semperit

(3) **Immobilienwerte:** Immofinanz, Sparkassen Immo

## ATX - Indexprognosen

Horizont	Trading Range	Zielwert
3M	2.500 - 3.000	2.950
6M	2.400 - 2.750	2.600
12M	2.750 - 3.200	3.100

- Outperformance quartalsweise möglich; internationale Vorgaben bestimmend,
- 1. Quartal 2011: Volumina und Sentiment zu Jahresbeginn positiv erwartet,
- Anfang 2. Quartal bis Sommer 2011: schwächer bis konsolidierend erwartet, Liquidität eingeschränkt, anhaltende Verschuldungsproblematik kann negativ wirken,
- Auf 12M gegen Jahresende 2011 wieder fester erwartet, wieder anziehende Liquidität, CEE-Gewinntrends und Bewertungen sollten kompakt bzw. attraktiv bleiben, moderat zweistellige Performance erwartet, deutliche Renditeprämie zu 10Y-Staatsanleihen.