



## Aktienmarkt-Analyse

**„Die meisten Anleger zeigen Solidarität mit der Ukraine“**

30. November 2004 Der Kampf um die Macht in der Ukraine elektrisiert das ganze Land. Und natürlich diktiert die nach den Stichwahlen entstandene Pattsituation auch an den dortigen Finanzmärkten das Geschehen. Wie groß die Nervosität ist, zeigt sich an den herben Verlusten, welche die hiezulande gehandelten ukrainischen Euro-Staatsanleihen hinnehmen mußten.

Ob die Kurse am Aktienmarkt in der Ukraine ähnlich wie die Anleihen reagiert hätten, darüber läßt sich rückblickend nur spekulieren. Denn in der Woche nach Bekanntgabe der Ergebnisse der Stichwahl wurden trotz offiziell geöffneter Börse keine Kurse mehr gestellt. Erst an diesem Montag wurde wieder gehandelt und angesichts der sich abzeichnenden Einigung auf Neuwahlen kam es da beim Akktienindex KP-Dragon sogar zu einem Kursplus von 1,9 Prozent.

Auf die Frage, warum in der Vorwoche nicht gehandelt wurde, erwidert Dymtro Tarabakin, Direktor im Bereich Sales & Trading beim Broker Dragon Capital: „Wir hatten besseres zu tun als Aktien zu kaufen und verkaufen. Stattdessen gehen wir lieber auf die Straße zum Demonstrieren und kaufen wie andere Firmen für die Leute da draußen Tee, warmes Essen, Schuhe und Heizungen.“

**Bisher gab es keine Panikverkäufe**

Aus Telefongesprächen habe sich aber heraushören lassen, daß die meisten Kunden für dieses Verhalten Verständnis hatten, zumal sie offenbar ebenfalls auf einen friedlichen Ausgang der Krise setzen. „Die meisten Anleger zeigten bisher Solidarität mit der Ukraine und werfen ihre Aktien nicht auf den Markt“, berichtet Tarabakin. Seinen Worten nach zu urteilen sind Verkaufsempfehlungen zum ukrainischen Aktienmarkt, wie sie vergangenen Donnerstag RZB-Analyst Gintaras Shlizhyus ausgesprochen hat, die Ausnahme.

„Wir hatten keinen einzigen Panikverkauf. Viele Kunden glaubten vielmehr eher an eine gute Kaufchance. Aber wegen dem Risiko wollten sie nur zu Preisen einsteigen, die fünf bis zehn Prozent unter den zuletzt gehandelten Kursen lagen. Doch es fand sich kaum jemand, der billiger abgeben wollte“, beschreibt Tarabakin die Lage, wie sie sich in der Vorwoche darstellte.

**Viele ukrainische Aktien sind sehr niedrig bewertet**

Die Standhaftigkeit der engagierten Investoren läßt sich durch das große Gewinnpotenzial erklären, das im Falle einer friedlichen Lösung winkt. Denn unabhängig von den politischen Wirren ist der ukrainische Aktienmarkt fundamental gesehen durch ein sehr gutes wirtschaftliches Umfeld gesegnet. Die Wirtschaft expandiert im fünften Jahr in Folge und in diesem Jahr dürfte das Plus beim BIP sogar 12 Prozent betragen. So lauteten zumindest die Schätzungen vor Beginn der Demonstrationen und beim IWF wurde bei einer erwarteten

## Artikel-Service

→ Fenster schließen

→ Artikel drucken

## Zum Thema

→ **Putin: Akzeptiere das Ergebnis von Neuwahlen**→ **Unsicherheit nach Wahl schickt Ukraine-Anleihen in den Keller**→ **Die Wahlen sind auch für die Ukraine-Anleihen ein wichtiges Datum**→ **Ukraine-Anleihen profitieren von positiver Entwicklung des Ratings**→ **Ukrainische Börse - reizvoll aber mit hohen Risiken**

Anstiegsrate des BIP von acht Prozent schon zuversichtlich auf das kommende Jahr geblickt.

Wie die Analysten bei der WGZ-Bank einräumen, gestaltet sich „bei klaren Überschüssen in den externen Bilanzen“ zudem das Verschuldungsniveau relativ moderat. Und auch die externe Liquiditätssituation wird als „gut vertretbar“ eingeschätzt. Dem vom Broker Dragon berechneten Dragon-KP-Index haben diese vorteilhaften Umstände in diesem Jahr schon ein Plus von 80 Prozent beschert. Doch das eigentlich spannende am ukrainischen Aktienmarkt ist die Tatsache, daß trotz dieser Kursgewinne viele Titel noch immer sehr günstig bewertet sind.

„Die Rechtssicherheit in der Ukraine ist zwar ebenso wie die Abwicklung und das Settlement noch deutlich unterentwickelt. Aber selbst gegenüber den ohnehin schon niedrig bewerteten russischen Aktien haben viele ukrainische Werte ein Aufholpotenzial von 200 bis 800 Prozent“, erklärt Stefan Laxhuber, Herausgeber des Börsenbriefes „Ostinvestor“ und intimer Kenner der ukrainischen Börse. So beziffert er das KGV auf Basis der für 2004 erwarteten Gewinne bei von ihm favorisierten Titeln wie dem Ölkonzern Ukranafta auf 3,1 oder dem Stahlhersteller Zaporozhstal auf 3,7. Wobei bei diesen ohnehin schon günstigen Relationen zu bedenken ist, daß die Gewinne 2005 weiter wachsen sollen.

Fakten wie diese lassen auch RZB-Analyst Gintaras Shlizhyus nicht unbeeindruckt. In der Begründung für seine Verkaufsempfehlung entschuldigt er sich praktisch für seine Entscheidung und räumt ein, daß „unter anderem Umständen die fundamentalen Rahmenbedingungen eine Kaufempfehlung rechtfertigen würden.“

### **Kurzfristig hängt alles am Ausgang der Krise**

Bei der Beurteilung der weiteren Kursaussichten an der ukrainischen Börse hängt somit letztlich alles davon ab, ob es doch noch zu Blutvergießen kommt oder eine friedliche Lösung gefunden werden kann. „Ob und wann der Markt das vorhandene Kurspotenzial erkennt, bestimmen alleine die politischen Rahmenbedingungen ab“, räumt Laxhuber ein.

Sollte es zu einer baldigen Normalisierung der Lage kommen, kann es zu einer regelrechten Kursexplosion kommen und im umgekehrten Fall natürlich zu entsprechend drastischen Kursabschlägen. Aber an die schlechte Variante wollte Tarabakin schon in der Vorwoche überhaupt nicht denken. „Die Stimmung auf den Straßen in Kiew ist friedlich und einfach unglaublich. Ich glaube fest an ein gutes Ende. Daß das Ganze zu einem Bürgerkrieg eskaliert, kann ich mir jedenfalls nicht vorstellen.“

Sollte seine These zutreffen, hofft Tarabakin auf schnelle Kursgewinne in einer Größenordnung von 20 Prozent. Und in bestimmten Bereichen seien dann langfristig sogar noch größere Kursgewinne drin. Setzt sich Oppositionskandidat Juschtschenko durch, seien Versorger wie Zakhidenergo und Dniproenergo erste Wahl. Denn diese zuletzt schlechter als der Markt gelaufenen Titel dürften dann von der Aussicht auf eine baldige Reform des Versorgersektors profitieren. Doch diese Möglichkeiten zum Geld verdienen sind Zukunftsmusik, fürs Erste hat Tarabakin nur eine Bitte: „Sagt den Anlegern, daß sie so

cool bleiben sollen wie die Demonstranten in Kiew."

Text: @JüB

Bildmaterial: [www.dragon-capital.com](http://www.dragon-capital.com)

---

© F.A.Z. Electronic Media GmbH 2001 - 2005  
Dies ist ein Ausdruck aus [www.faz.net](http://www.faz.net)