

ÖSTERREICH'S UNABHÄNGIGES ONLINE-MAGAZIN FÜR INVESTMENTFONDSBERATER
02.02.2008, zuletzt aktualisiert um 16:33

**FONDS**  
*professionell*
**ONLINE**


Vorsorgelösung für die Zukunft  
**FlexSolution**  
UNIQA

Wechseln zu  
HOME | NEWSLETTER | ABO | FONDS

FONDSDATENBANKEN ■ FINANZPRODUKTE ■ **NEWS&ARTIKEL** ■ TERMINE ■ FIRMENDATENBANK ■ BERAT

News ■ **Artikel aus dem Magazin** ■ Archivsuche

Übersicht ■ **Artikel**

## News & Artikel / Artikel aus dem Magazin / Artikel

### Noch reichlich Fantasie

28.11.2007

### Ost- und Westeuropa wachsen langsam zusammen, und diese Konvergenzstory verlieh den Ostbörsen Flügel. Wo stehen wir heute?

Man sagt, dass es an den Börsen keinen „Free Lunch“ gibt, vielleicht sollte man aber hinzufügen „außer im F Konvergenzprozessen“. Als etwa die Einführung des Euro fixiert wurde, setzte bei früheren „Weichwährung und Lira ein Konvergenzprozess zur D-Mark ein, der Investoren, die rechtzeitig auf diese Entwicklung gesetzt Jahre außerordentliche Kursgewinne bescherte. Ein Konvergenzprozess verläuft nach dem Prinzip der „kom Gefäße“, das wir aus der Physik kennen. Sobald zwei Systeme ausreichend stark miteinander verbunden sind sich ihre „Pegelstände“ im Lauf der Zeit unweigerlich an. Und die Öffnung der ehemals kommunistischen Pla hin zur freien Marktwirtschaft hat den zentral- und osteuropäischen Börsenplätzen zu ungeahnten Höhenflüg Trotz kleinerer Rückschläge dürfte die Stetigkeit und Intensität, mit denen die Börsenindizes gewachsen sind risikoaversen Anleger überrascht und mit Sicherheit geärgert haben, sofern er trotz des wachsenden Angebots entsprechenden Anlagevehikeln bislang nicht investiert war. Für risikofreudige Investoren hingegen hat sich Fokussierung auf die Boomregion mehr als ausgezahlt. Laut aktueller Performance-Statistik des deutschen Bundesverbandes Investment und Asset Management (BVI) erreichten Osteuropa-Fonds innerhalb von nur f eine Vervierfachung ihres Kapitals.

### Konvergenzfantasie

Für das Gros der Investoren umfasste die Anlageregion Osteuropa bislang aber hauptsächlich die unter dem Volkswirtschaften zusammengefassten EU-Mitglieder Polen, Tschechien, Ungarn und die Slowakei, die drei Neulinge Lettland, Litauen und Estland sowie Russland. Doch die einstigen Newcomer haben sich im zunehm Konvergenzprozess zu etablierten Finanzmärkten entwickelt und ihren Nimbus einer exotischen Anlageregion verloren. Bei Kritikern sind sie bereits als Osteuropas Massen- und Mainstream-Märkte verpönt, liegen doch fundamentalen Bewertungen aufgrund des anhaltenden Börsenbooms teilweise auf dem Niveau westlicher A Ein Vergleich der rollierenden KGVs des MSCI EM Europe mit dem MSCI Europe (siehe Tabelle Seite 76) b Lücke zum Westen ist mittlerweile geschlossen. Auch von der Rentenseite betrachtet „liegen die osteuropäis zurzeit eher brach“, bestätigt Anton Hauser, Rentenfondsmanager der Erste Sparinvest. Durch die stark gest Bond-Spreads sei die Ertragserwartung schon mal deutlich höher gewesen, so Hauser. „Nur wenn man die T einbezieht, sehe ich derzeit noch Fantasie bei Bonds.“

### Die Türkei als Retter?

Laut aktuellem Schwellenländerreport von Finance & Ethics Research konnte neben China nur das Land am Jahresanfang im Konzert der globalen Schwellenländer deutlich outperformen. Und auch das auf den Bereich Humankapital spezialisierte Brüsseler Lisbon Council spricht der Türkei für die Zukunft Osteuropas eine Schl In einer aktuellen Studie zu 12 Ländern der Region wird davor gewarnt, dass das Fehlen ausgebildeter Fach Wissenschaftler den Aufholprozess Osteuropas gegenüber dem Westen zum Erliegen bringen könnte. Eine Entwicklung des Humankapitals wird in der Studie nur der Türkei attestiert. Die Frage scheint also angebracht: Ist die Konvergenzfantasie aus dem „alten“ Osteuropa raus? „Ganz klar,

Thomas Farthofer, der gemeinsam mit Starfondsmanager Jürgen Kirsch den Griffin Eastern European Fund „Denn in Osteuropa kann man nicht alle Länder in einen Topf werfen. Das Spektrum der wirtschaftlichen Ent dieser Region ist vielfältig.“ Gerade die unterschiedlichen Wirtschafts- und Zinszyklen und Bewertungsnivea Osteuropa nach wie vor interessant machen, meint auch Osteuropa-Experte und Rentenfondsmanager Fran Pioneer Austria. „Solch eine Situation ist ja eigentlich wünschenswert.“

### Noch 30 Jahre

Schenkt man den aktuellen Prognosen und Länderreports der in Osteuropa aktiven Fondsgesellschaften Gl die Konvergenzstory längst nicht gegessen. In vielen Bereichen, so heißt es, liege die Bewertung noch imme den entwickelten Märkten Westeuropas. Während der Anpassungsprozess an den Finanzmärkten und in der Strukturen in vielen osteuropäischen Ländern zwar weit fortgeschritten sei, bestünden beispielsweise bei der Lebensverhältnissen nach wie vor signifikante Unterschiede. Das Aufholpotenzial berge nach wie vor langfris Renditechancen für Anleger, heißt es unisono. So sind beispielsweise die CE4-Volkswirtschaften in den verg Jahren zwar um vier Prozent und damit rund 1,7 Prozentpunkte schneller gewachsen als der EU-Durchschni dieser Trend an, so eine Einschätzung der Osteuropa-Analysten der Erste Sparinvest, werde die Konvergen: weitere 30 Jahre dauern (Grafik Seite 78).

### Gravierende Unterschiede

Dass selbst die etablierteren Länder im Osten abseits ihrer Finanzmärkte noch lange nicht den Level Westeu haben, bestätigt nicht nur ein Vergleich der wirtschaftlichen Gesamtdaten (Tabelle im Anhang), sondern aucl Entwicklung des Pro-Kopf-Einkommens. Für Anton Hauser eines der wichtigsten Kriterien zur Messung der v Konvergenz: „Schließlich zählt, was bei der Bevölkerung ankommt.“ So erreicht selbst der derzeitige Einkommensspitzenreiter Tschechien mit knapp 76 Prozent nicht annähernd das Vergleichsniveau des EU-F Bereich der Lohnkosten herrschen nach wie vor gravierende Unterschiede. Sie bewegen sich im Vergleich z zwischen zehn Prozent in Bulgarien und 30 Prozent in Litauen. „Selbst unter Berücksichtigung der deutlich g Arbeitsproduktivität ist dies noch immer ein Bruchteil der Arbeitskosten im Euroraum“, erklärt Sebastian Kahl Fund Manager Equities Emerging Europe bei der DWS. Die positiven Auswirkungen für die Zukunft liegen fü Hand: „Das Aufholpotenzial beim Lohnniveau schlägt sich auch weiterhin in steigendem Lebensstandard nie verbundenen Reallohnsteigerungen fließen in den privaten Konsum und geben damit der Binnenkonjunktur c nachhaltige Wachstumsimpulse.“

### Osterweiterung

Während die groß angelegte Osterweiterungsstrategie der EU in den letzten Jahren vor allem politisch für Zi man denke nur an die kontroversen Diskussionen um einen angestrebten EU-Beitritt der Türkei –, erweist sic Ausdehnung des EU-Raums gen Osten für Investoren als Glücksfall, denn mit Nachdruck arbeiten viele Staa wirtschaftlichen und politischen Reformen, die ihnen früher oder später einen Status als potenzieller EU-Kan Aussicht stellen. Zum zukünftigen Motor der europäischen Wirtschaft zählen die Osteuropa-Spezialisten von Research vor allem die Länder Südosteuropas, die nach dem EU-Beitritt von Bulgarien und Rumänien Anfar dritte Konvergenzwelle in Osteuropa reiten. Für die kommenden Jahre erwarten die Analysten in dieser Regi Wachstumsraten von etwa 5,5 Prozent pro Jahr. Und wie in den bereits etablierteren Märkten Osteuropas ist der private Konsum, der den wirtschaftlichen Aufschwung tragen soll. Für einen weiteren Wachstumsschub k das erneuerte Central European Free Trade Agreement (CEFTA) sorgen, das seit Sommer 2007 für die Balk Albanien, Mazedonien, Moldau, Montenegro und den Kosovo sowie Kroatien, Bosnien-Herzegowina und Ser getreten ist. Ziel der bislang aufgrund ihrer geringen wirtschaftlichen Größe eher vernachlässigten Länder ist eines gemeinsamen Marktes mit rund 29 Millionen Einwohnern. Das Abkommen könnte also die Attraktivität Investmentstandort steigern und die EU-Integration vorantreiben. Schon jetzt nutzt eine wachsende Zahl von Fondsmanagern das erweiterte Investmentuniversum und investiert erfolgreich in der Balkanregion. Gleich z Fonds“ führen die Performancetabelle der europäischen Schwellenländerfonds in diesem Jahr an (Tabelle : Und auch für die etablierten Börsen in Prag, Warschau oder Budapest sehen die Anlagestrategen der Fonds zunehmender Konkurrenzsituation nicht schwarz. „Auf Ebene der Einzeltitel bleiben Tschechien, Polen oder wie vor interessant“, sagt Karsten Stroh, Leiter des Aktienteams bei JPMorgan Asset Management in Frankfr sollten, rät Stroh, nicht nur auf die Makrodaten schießen. Nach Meinung von DWS-Fondsmanager Sebastian es gerade in den Ländern der ersten Konvergenzwelle mittlerweile eine Reihe von Unternehmen, die bereits Grenzen ihres eigenen Landes hinaus agieren. „So kann man beispielsweise über Polen auch in andere aus Länder Osteuropas investieren.“

Während also das Gros der Emerging-Europe-Experten weiterhin eindeutig optimistisch bleibt und diese Hal volkswirtschaftlichen Daten und Börsenkennzahlen argumentieren kann, gibt es auch Insider, die diese Sicht teilen. Etwa Stefan Laxhuber von Ostinvestor, der zur Konvergenzfrage meint: „Die Geschichte ist für uns ge nur die goldenen, auch die silbernen Zeiten sind in den etablierten Ostmärkten vorbei.“ Der Osteuropa-Expe seinem als Private Placement vertriebenen Ostinvestor-Zertifikat zu den erfolgreichsten Pionieren der europä Emerging Markets zählt, ist der Ansicht, dass man zwar von einer Blase weit entfernt sei, aber das Risk-Retu schon lange nicht mehr stimme. Seiner Ansicht nach sind die Märkte nicht mehr fair gepreist. Deshalb ist La längst weitergezogen, aktuell zum Beispiel nach Mazedonien, wo er derzeit investiert. In den vergangenen vi

führte ihn sein Weg bereits in die Ukraine und den bulgarischen Aktienmarkt – für viele KAGs erst jetzt die Zi Osteuropas. „Für mich ist Bulgarien ein Mainstream-Markt, den überlassen wir den Großen“, sagt der Trends kurzem ein paar Tage in Georgien und Armenien weilte. Damit dürfte klar sein, wohin die Osteuropareise in 4 Jahren geht.

*Anhang: Überblick Osteuropa Aktienfonds  
Vergleich Entwicklung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse  
Vergleich die Wirtschaftsdaten der Länder Osteuropas  
Entwicklung der erwerbsfähigen Bevölkerung in Osteuropa*

Quelle: FON

 [Vergl](#)  
 [Vergleich](#) !

[zurück](#)

[HOME](#) [ABO](#) [KONTAKT](#) [FEEDBACK](#) [DISCLAIMER](#) [FINANZLEXIKI](#)