



e-fundjournal

Fund Update

21.12.2010, 04:30 Uhr



Fund Update: QIMCO Balkan Equity

Das folgende Fund Update bietet einen Rückblick auf die Performance des Fonds über die letzten drei Kalenderjahre sowie über die aktuelle Year-to-Date Entwicklung. Die Fondsmanager Alfred Kober & Joachim Walzl zeigen die wichtigsten Punkte des Investmentprozesses auf und geben einen Ausblick.

Fund Update: QIMCO Balkan Equity Fonds

Performance Rückblick 2007



Zum Vergrößern bitte auf das Bild klicken!

Performance Rückblick 2008



Zum Vergrößern bitte auf das Bild klicken!

Performance Rückblick 2009



Zum Vergrößern bitte auf das Bild klicken!

Performance Rückblick 2010 - Year-to-Date



Zum Vergrößern bitte auf das Bild klicken!

Performance seit 2007



Zum Vergrößern bitte auf das Bild klicken!

PERFORMANCE	YTD	1 J	3 J	5 J	Nov 5 th 2007
QIMCO BALKAN EQUITY	-11.73%	-14.20%	-24.53%	N.A.	-23.99%
BH Banja Luka BRS	-8.72%	-10.50%	-28.63%	-6.72%	-28.24%
BH Sarajevo SASX 10	-15.76%	-18.17%	-36.61%	N.A.	-39.29%
Croatia – CRO BEX	-12.41%	-14.82%	-25.78%	-2.59%	-26.84%
Montenegro – NEX20	-3.74%	-1.51%	-22.60%	N.A.	-26.41%
Serbia – BELEX 15	-12.40%	-15.49%	-39.15%	-12.68%	-42.44%
Slovenia – SBI	-14.24%	-16.30%	-28.48%	-2.30%	-29.33%

Zum Vergrößern bitte auf das Bild klicken!

Investment Prozess und Strategie - Wie investiert der Fondsmanager?

Waltl & Kober: "Wir sehen uns als aktiver Bottom-Up Investor, der versucht einen möglichst stringenten Selektionsprozess in der Auswahl der Einzeltitel zu verfolgen. Der Veranlagungsschwerpunkt konzentriert sich auf Unternehmen, denen es auch in unsicheren Zeiten und volatilen Fahrwässern gelingt gute und stabile Ergebnisse zu erzielen.



Alfred Kober

Unsere Investmentphilosophie stützt sich auf den hohen Grad an feststellbaren Ineffizienzen der noch jungen Aktienmärkte in Ex-Jugoslawien und auf den enormen wirtschaftlichen Aufholprozess, den einige Länder in der Region noch vor sich haben. ‚Befeuert‘ wird die Region von der Aussicht einer mittelfristigen EU-Mitgliedschaft, die den gesamten Reform- und Konvergenzprozess vor allem politisch beschleunigt.

Unser Investmentprozess zielt darauf ab gute Geschäftsmodelle und Managementteams zu finden, diese zu evaluieren und die interessantesten und günstigsten Unternehmen zu selektieren. Investitionsentscheidungen treffen wir vor dem Hintergrund der Annahme dass Investorengelder diese Fehlbewertungen mittel- bis längerfristig wieder ausgleichen. Bei Erstkäufen liegt unsere Eintrittsschwelle bei zumindest 25 % Diskont zum von uns bestimmten fairen Marktwert.

Es liegt in der Charakteristik der Region, dass wir uns dabei auf mittelgroße bzw. kleine Unternehmen konzentrieren, wenngleich wir uns im Veranlagungsstil weder auf Wachstums- noch auf Substanztitel beschränken möchten. Aufgrund der fundamentalen Ausrichtung ist unser Veranlagungshorizont ein langfristiger. Allein die letzten drei Jahre veranschaulichen recht deutlich wie sehr Märkte von Emotionen und von massiven Geldströmen beeinflusst werden und wie lange Märkte irrational bewertet bleiben können. Der serbische Aktienmarkt bietet sich hier als Beispiel an – während lokale Aktiennotizen nach der Investorenflucht zu Zeiten des Krisenhochs auf minus 80 % unter dem Höchststand verharren, generieren viele Unternehmen bereits wieder Rekordergebnisse. Vor dem Hintergrund eines einigermaßen stabilen und pro-westlichen politischen Umfeldes und der Richtung der Unternehmensergebnisse, die steil nach oben zeigt, ist es für uns nicht ein Frage, ob internationale Marktteilnehmer diese Wachstumsregion in Europa wiederentdecken, sondern eher eine Frage des Zeitpunktes. So gehen wir davon aus, dass sich auch die Bewertung der Region zumindest wieder an osteuropäische Niveaus angleichen wird können, was einer knappen Verdoppelung der Aktienpreise gleichkäme.

Wir versuchen interessante Unternehmen frühzeitig zu identifizieren und selektierte Unternehmen ständig unter Beobachtung zu halten. Dieser Teil des Investmentprozess macht den engen Kontakt zu den Unternehmen unabdingbar, was unsere hohe Reisetätigkeit in der Region erklärt. Wir begleiten Unternehmen bzw. Managementteams oft Jahre hinweg und lernen dabei die wirklichen ‚Valuedriver‘ zu

beurteilen. Da es in Emerging Markets immer wieder vorkommt, dass Unternehmensdaten nach außen hin kreativ und geschönt dargestellt werden, messen wir diesem qualitativen Teil des Investmentprozesses einen doch sehr hohen Wert zu."

Investment Ausblick

Waltl & Kober: "Während die Länder Ex-Jugoslawiens verspätet in die Wirtschaftskrise eintraten, verzögerte sich auch deren Erholung aus den konjunkturellen Tiefs. Wie in den meisten Ländern waren die letzten Jahre geprägt von enormer Unsicherheit, engen Budgets und steigender Arbeitslosigkeit. Erhebliche Kapitalabflüsse, nicht zuletzt von selbst in Not geratenen ausländischen Banken, führten nicht nur zu einem massiven Kapitalabzug und zwischenzeitlichen wirtschaftlichen Stillstand, sondern manifestierten sich in erheblichen Kurskorrekturen an den regionalen Aktienbörsen. Nach der Stabilisierung im vorigen Jahr hat sich nun auch die Konjunktur Ex-Jugoslawiens erheblich verbessert. So erwartet der IWF bereits für das kommende Jahr ein regionales Durchschnittswachstum von rd. 2 bis 3 % gefolgt von einer Rückkehr zu den gewohnten Wachstumsraten von 4 bis 5 % im Jahr 2012.



Joachim Waltl

Die deutlichsten Fortschritte stellen wir bei serbischen Unternehmen fest, deren Ergebnisse sich zum Teil bereits wieder auf Rekordniveau befinden. Der Bankensektor ist überdurchschnittlich kapitalisiert und die Verschuldung der Unternehmen ist für Serbien charakteristisch sehr gering. Im Gegenteil dazu durchlebt Slowenien die letzte Phase eines enormen Schulden-Bereinigungsprozesses, der noch das eine oder andere Unternehmen vom Kurszettel verschwinden lassen wird. Die Zwangsabwicklung zahlreicher Unternehmen hinterlässt deutliche Spuren am Kapitalmarkt, allerdings sehen wir die Kurse einiger slowenischen Unternehmen als bereits zu niedrig an. Als eines der wenigen Länder in Süd-/Osteuropa hat Kroatien keine fremde Hilfe in Anspruch genommen und versucht die Krise innerhalb des Landes zu meistern. Ob ein strikter Sparwille und höhere Steuern zum gewünschten Erfolg führen, bleibt abzuwarten, bisweilen manifestiert sich diese Strategie in einer sehr zögerlichen Erholung der lokalen Wirtschaft. Nichtsdestotrotz finden Investoren in Kroatien Unternehmen mit stabilen Cash-Flows und hohen Dividendenrenditen. Eine deutliche Stabilisierung und Verbesserung ist auch in den kleineren von uns ‚gecoverten‘ Märkten wie Bosnien, Mazedonien und Montenegro festzustellen. Aufgrund deren Größe und Liquidität werden diese Länder oftmals von Investoren ignoriert, was die Tatsache erklärt, dass Investoren in diesen Ländern wohl auf die größten Opportunitäten stoßen.

Zusammengefasst erwarten wir eine weitere Beruhigung und vor allem Festigung des wirtschaftlichen Umfeldes, ein Wieder-Erstarken des EU-Gedankens mit der Aufnahme Kroatiens bis spätestens 2013. Die Zeichen in der Region stehen unübersehbar auf ‚Konvergenz zu West-Europa‘. Weiters ließen erst kürzlich einige internationale Konzerne mit der Produktionsverlagerung in die Region Ex-Jugoslawiens aufhorchen – ein Trend der unseres Erachtens nicht nur wichtig für die Bilanz einzelner Länder, sondern auch nachhaltig positive Effekte für den regionalen Wohlstand haben wird.

Hinsichtlich der Aktienmärkte sind wir davon überzeugt, dass sich die Kursstände von den aktuell tiefen Ständen erholen werden und sich der mittlerweile beträchtliche Bewertungsunterschied zu Zentral- und osteuropäischen Aktienmärkten wieder verkleinern wird. Weiters stellen wir eine zunehmende Divergenz zwischen fundamentaler Entwicklung und Kursentwicklung fest, wobei für uns dieses Auseinanderklaffen nicht nachhaltig ist. So notiert das Fondsportfolio bereits mit über 30 % Diskont zum Eigenkapital und zum rd. 7fachen Gewinn der Unternehmen. Sehr positiv werten wir auch das neuerlich verstärkte Interesse internationaler Investoren, die die Region vor zwei Jahren fluchtartig verließen und den Weg bis jetzt kaum retour fanden.

Für uns stellen die ehemaligen Länder Ex-Jugoslawiens eine der letzten Wachstums-/und Konvergenzregionen Europas dar. Schwer gezeichnet von der vergangenen

Finanzkrise und nicht zuletzt von Zwangsverkäufen überschuldeter Investoren und massiven Geldabflüssen maroder Banken notieren die lokalen Aktienmärkte auf sehr niedrigen Ständen. Investoren, die verkaufen mussten, habe dies getan. Wir werten die aktuelle Entwicklung als sehr positiv und sehen den West Balkan am Beginn eines nachhaltigen Investitionszyklus."

Wichtige rechtliche Hinweise (Disclaimer):

Warnhinweis § 43 Abs. 2 InvFG: „Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu.“ Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen oder fallen. Anleger können gegebenenfalls nur weniger als das investierte Kapital ausgezahlt bekommen. Auch Währungsschwankungen können das Investment beeinflussen. Die Informationen auf www.e-fundresearch.com repräsentieren keine Empfehlungen für den Kauf, Verkauf oder das Halten von Wertpapieren, Fonds oder sonstigen Vermögensgegenständen. Die Informationen des Internetauftritts der e-fundresearch.com Data GmbH wurden sorgfältig erstellt. Dennoch kann es zu unbeabsichtigt fehlerhaften Darstellungen kommen. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann daher nicht übernommen werden. Gleiches gilt auch für alle anderen Websites, auf die mittels Hyperlink verwiesen wird. Die e-fundresearch.com Data GmbH lehnt jegliche Haftung für unmittelbare, konkrete oder sonstige Schäden ab, die im Zusammenhang mit den angebotenen oder sonstigen verfügbaren Informationen entstehen.

© e-fundresearch.com 2011 - all rights reserved

Hinweis: Performanceergebnisse der Vergangenheit lassen keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investmentfonds zu.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Der Prospekt (sowie allfällige Änderungen) wurde im „Amtsblatt der Wiener Zeitung“ veröffentlicht und enthält wichtige Risikohinweise. Der aktuelle Prospekt und die Fondsbestimmungen sind bei der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Habsburgergasse 1a, 1010 Wien und deren Depotbank, der Erste Group Bank AG, Graben 21, 1010 Wien, sowie bei der Advisory Invest GmbH, Grüngasse 16, A-1050 Wien, kostenlos erhältlich und auch unter www.advisoryinvest.at abrufbar.