

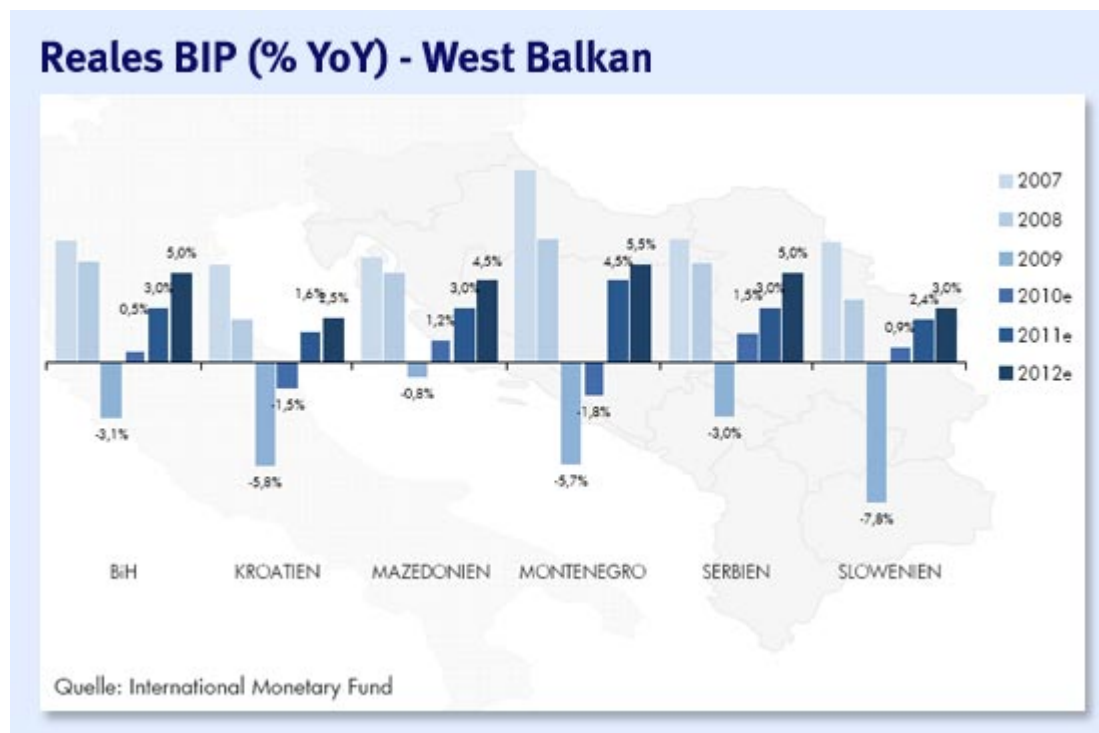
Aktienmarkt-Analyse

Das neue Jahr bringt an den Balkan-Börsen einen Stimmungswechsel

Die meisten Börsen in Südosteuropa konnten vom globalen Kursaufschwung lange Zeit nicht profitieren. Doch jetzt melden sich die Bullen auch in dieser Region zurück. Und zwar in beeindruckender Manier.

21. Januar 2011 Lange Zeit war die Kursentwicklung an den Börsen in Südosteuropa ein Trauerspiel. Selbst im Vorjahr, als die Börsen praktisch weltweit stiegen, konnte sich nur der Aktienmarkt in Rumänien mit Kursgewinnen hervortun. Neben Bulgarien entpuppten sich mit anhaltenden Verlusten dagegen die Börsen Ex-Jugoslawiens als regelrechte Ladenhüter.

Doch schon im Dezember war ein gewisser Umschwung bemerkbar und einige Börsen vor Ort schwangen sich in diesem Monat zur besten Performance in der Region Osteuropa auf. In diesem Jahr läuft es nun sogar noch besser. Unter den weltbesten Börsen sind im neuen Jahr mit Kursgewinnen von rund 10 Prozent bisher nicht nur Rumänien sondern auch Kroatien und Serbien zu finden. Selbst der von der Schuldenkrise gebeutelte griechische Aktienmarkt feiert mit Kurszuwächsen in einer ähnlichen Größenordnung ein Comeback.



© Qimco

Erklären lässt sich der Gezeitenwandel gleich mit mehreren Faktoren. Mit ausschlaggebend dafür sind unter anderem die aufgehellten konjunkturellen Perspektiven. Richtig rund läuft es wirtschaftlich gesehen zwar noch immer nicht, wichtig aus Anlegersicht ist es aber, dass sich die Lage langsam zum Besseren wendet. Deutlich wird dies auch an den Prognosen der Volkswirte von Raiffeisen Research. Diese trauen der Region Südosteuropa in diesem Jahr wenigstens wieder ein Plus beim Bruttoinlandsprodukt von 1,9 Prozent zu, nach einem für das Vorjahr auf 0,9 Prozent geschätzten Minus. Und 2011 soll die Zuwachsrate dann sogar 3,4 Prozent betragen, was sogar deutlich über der Prognose von plus 1,9 Prozent für die Euro-Zone liegen würde. Es zeichnet sich somit eine Wiederaufnahme des unterbrochenen Konvergenzprozesses ab.

Mehrere Faktoren sorgen für Stimmungsumschwung

Als ein wichtiges Signal für die Region bewertet es Qimco-Fondsmanager Joachim Waltl außerdem, dass Montenegro Ende 2011 den Status als offizieller EU-Aufnahmekandidat zugesprochen bekommen hat. „Das zeigt, dass der EU-Erweiterungsprozess weiter geht und nicht wie vielfach befürchtet bis auf weiteres stockt.“

Zum Thema

Die Balkan-Börsen kommen einfach nicht richtig auf die Beine

Harte Zeiten für die Börse

„Bulgariens Börse wird im August 2011 höher notieren als aktuell“

Der kroatischen Börse fehlt es an einem Kurskatalysator

Außerdem taucht in diesem Jahr zumindest bisher die Hypo Alpe Adria Bank nicht mehr als großer Verkäufer am Markt auf. Das war im Vorjahr noch ganz anders. Da sorgten Abgaben von dieser Adresse für einen latenten Angebotsüberhang und in manchen Titeln aus Bosnien und Serbien war das krisengeplagte österreichische Kreditinstitut für rund 50 Prozent der Umsätze verantwortlich.

Ein weiterer Kurskatalysator war zudem das ebenfalls Ende 2011 abgegebene Übernahmeangebot des ungarischen Öl- und Gaskonzern Mol für den kroatischen Wettbewerber INA. Diese Offerte ist zwar gescheitert, aber der Kurs von INA verdoppelte sich und spülte den kroatischen Fonds Geld in die Kassen. Dadurch verfügen sie jetzt laut Waltl über 20 bis 30 Prozent an Barmitteln, das sie in der Region investieren können.

Als Käufer fallen aufgrund von anhaltenden internen Aufräumarbeiten zwar noch immer die früher für die Region als taktgebende Investoren so wichtigen Slowenen weitgehend aus. Doch dafür beginnen nun andere Anleger die Region wieder für sich zu entdecken. So berichtet auch Waltl bei dem von ihm verwalteten Qimco Balkan Equity Fonds über vergleichsweise sehr starke Mittelzuflüsse.

Günstige Bewertungen das überzeugendste Kaufargument

Weil die Märkte in Südosteuropa aber verhältnismäßig illiquide sind, sorgen diese Mittelzuflüsse schnell für deutlich steigende Kurse. Zumal sich auf den derzeitigen Niveaus kaum im größeren Stil Verkäufer zeigen. Deren Zurückhaltung hat wiederum mit den nach wie vor günstigen Bewertungsrelationen zu tun. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse dieser Märkte bewegen sich oft im einstelligen Bereich und bei Kurs-Buchwert-Verhältnissen von unter eins.

Was für Bewertungsschnäppchen sich an den Märkten vor Ort finden lassen, zeigt sich

etwa am Beispiel des bosnischen Versorgers Elektroprivreda Sarajevo. Laut Waltl übersteigt hier alleine der Wert der Kohlevorräte die Marktkapitalisierung. Und das ist kein Einzelfall. So gesehen war es sicherlich nur eine Frage der Zeit, bis die Investoren auch wieder die Börsen in Südosteuropa entdecken mussten. Schließlich sucht die Anlegerherde stets nach neuen Weidegründen und auf dem Balkan sprießt bildlich gesprochen eben noch genügend Gras für die hungrigen Bullen.

Dieser Bewertungsvorteil und die deutliche Untergewichtung in den Portfolios sind auch mit der wichtigsten Grund, die in diesem Jahr für eine auch weiterhin gute Performance sprechen. Zumindest so lange, wie sich die Risikoneigung der Anleger nicht wieder merklich eintrübt. Denn wie die vergangenen Jahre gezeigt haben, werden die ex-jugoslawischen Staaten dann in die Hochrisikogruppe gesteckt und Bewertungen hin oder her schnell links liegen gelassen.

Die in dem Beitrag geäußerte Einschätzung gibt die Meinung des Autors wieder.

Text: JüB

Bildmaterial: KBC Securities, Qimco, Raiffeisen Research, wiiw, EU Commission, Raiffeisen Research, wiiw, Raiffeisen Research

© Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH 2011.

Alle Rechte vorbehalten.

Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte erwerben



Verlagsinformation

Hier erwartet Sie Ihr neues Zuhause: Bei FAZ.NET und Immowelt.de finden Sie Wohnungen, Häuser und Grundstücke zum Kaufen oder Mieten. Jetzt aus über 960.000 Angeboten wählen!

Dies ist ein Ausdruck aus www.faz.net.

Quellen: Technologie und Kursdaten von der [TeleTrader Software AG](http://www.teletrader.com) sowie Fondsdaten aus der FWW-Fondsdatenbank, [FWW GmbH](http://www.fww.com). Dieser Service ist powered by [X.finance GmbH & Co. KG](http://www.xfinance.com), © 2009. Alle Börsendaten werden mit mindestens 15 Minuten Verzögerung dargestellt.

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.