

„In Schwellenländern wie Osteuropa sollte man nicht auf Indizes setzen“

Fonds mit einer Zulassung für Deutschland, die sich auf die Randregionen Südosteuropa und Baltikum konzentrieren, gibt es noch nicht allzu viele. Eine Ausnahme bildet Danske Capital. FinlandLtd.. Die Finnen haben mit dem Danske Fund Baltic (ISIN LU0249693986, Auflegungstag 18. Oktober 2006, Anlagevermögen 31 Mio. Euro, Verwaltungsgebühr 2,20 Prozent, Zeichnungsgebühr 3,00 Prozent) und dem Danske Fund Trans-Balkan (ISIN:LU0249704346, Auflegungstag 25. Oktober 2006, Anlagevermögen 10,5 Mio. Euro, Verwaltungsgebühr 2,75 Prozent, Zeichnungsgebühr 3,00 Prozent, der Teilfonds investiert in Bulgarien, Kroatien, Rumänien, Slowenien, Serbien & Montenegro, Griechenland und der Türkei) gleich beide Fondskategorien im Bestand.

Der Trans-Balkan hat es seit Auflage auf ein Plus von 14,0 Prozent gebracht, der Baltic-Fund ist in wenigen Monaten sogar um mehr als 30 Prozent gestiegen. Weil wir beide Zielregionen für spannend halten, haben wir uns mit den zuständigen Fondsmanagern Kari Salonen und Jaakko Salmelin über deren Lagebeurteilung und Zukunftseinschätzungen unterhalten.

Publiziert im Ostbörsen Report, Ausgabe 02/07 vom 30. Januar 2007

www.boerse-go.de

Herr Salonen und Herr Salmelin, was hat sich in jüngster Zeit am meisten verändert in den lokalen Aktienmärkten in Südosteuropa?

Zu den wichtigsten Veränderungen zählt zweifellos, dass das Interesse der ausländischen Anleger sehr stark zugenommen hat. Noch vor zwei Jahren waren wir bei einigen bosnischen Firmen die ersten Fondsmanager von außerhalb Ex-Jugoslawien überhaupt, die bei denen angeklopft haben. Außerdem hat das gestiegene Interesse allgemein dazu beigetragen, die Märkte zu entwickeln und viele Firmen sind auch offener geworden.

Was kann zum Thema Corporate Governance gesagt werden?

Die Steuersätze fallen und die Unternehmen sind eher bereit, Gewinne zu zeigen. Beschleunigt wird diese Entwicklung auch durch die Privatisierungen. Wie das zusammenhängt ist ganz einfach zu erklären. Staatskonzerne zeigen nun einmal ungern Gewinne und arbeiten auch nicht so profitabel. Auch sind in der Regel privat geführte Unternehmen transparenter.

Wie würden Sie Ihre Investmentphilosophie beschreiben?

Wir orientieren uns nicht an einer Benchmark. Wir sehen uns vielmehr als Stockpicker. Das ist auch logisch, lässt die Qualität vieler Indizes doch sehr zu wünschen übrig. So sind oft schlechte oder teure Unternehmen enthalten oder sogar dominierend, und dass, nur weil sie groß sind. In Schwellenländern wie Osteuropa sollte man nicht auf Indizes setzen. Wir suchen gezielt nach Unternehmen mit einem guten Management und interessante Wachstumsaussichten.

Was spricht für Südosteuropa als Anlageregion?

Was lockt sind unter anderem die hohen Wirtschaftswachstumsraten. Die Kluft zwischen dem Bruttoinlandsprodukt pro Kopf ist einfach zu groß. Diese Schere wird sich schließen. Die Region ist verglichen mit Westeuropa nicht zuletzt dank der deutlich tieferen Löhne relativ wettbewerbsfähig. Die Einkommensunterschiede sind in einem relativ eng beieinander liegenden Territorium sehr unterschiedlich.

So liegt zwischen dem nur durch rund 500 Kilometer getrennten Nord-Rumänien und Wien lediglich Ungarn. Trotzdem verdient man in Österreich im Schnitt 2.800 Euro, während es in Rumänien nur 250 Euro im Monat sind. Welche Potenziale dort schlummern, zeigt auch der Blick auf die Kreditlandschaft. So haben noch immer zwei Drittel der Rumänen noch immer kein Bankkonto.

Wie beurteilen Sie die weiteren Konjunkturaussichten?

Bulgarien und Rumänien dürften auch 2007 und 2008 um mehr als sechs Prozent zulegen. Ähnlich sieht es auch in Serbien aus. Lediglich Kroatien hängt mit einem BIP-Plus von 4,5 Prozent etwas zurück. Auch die Direktinvestitionen ziehen jetzt mehr und mehr an. Selbst kleinere ausländische Firmen werden jetzt immer stärker aktiv in diesen Ländern.

Wo lauern die größten Gefahren?

Am spannendsten ist die Lage politisch gesehen sicherlich in Serbien.

Dort haben sich praktisch alle Parteien gegen eine Abspaltung des Kosovo ausgesprochen. Aber bei den jüngst abgehaltenen Wahlen sind die Radikalen zwar als stärkste Partei hervorgegangen. Doch die Mehrheit im Parlament wird vermutlich von den anderen Parteien gestellt. Noch etwas schwieriger ist die Lage sogar in Bosnien. Hier stehen sich verschiedene Volksgruppen unversöhnlich gegenüber. Es müssen noch viele Probleme gelöst werden und die Politik ist eine der entscheidenden Gründe, warum das Land wirtschaftlich noch zurückhängt. Wie die in der Region steigenden Kurse signalisieren, stehen die Investoren der Politik momentan relativ gelassen gegenüber.

Volkswirtschaftlich sehen wir höchstens die Gefahr externer Schocks, aber was die Ungleichgewichte in Amerika angeht, so ist Osteuropa doch von Europa abhängiger als von Amerika. Und da trifft es sich gut, dass zuletzt insbesondere die deutsche Konjunktur wieder etwas an Fahrt aufgenommen hat. Probleme bereiten zwar auch die mitunter hohen Leistungsbilanzdefizite. Noch werden die Lücken aber durch die ausländischen Direktinvestitionen gestopft.

Gibt es angesichts der starken Kurssteigerungen inzwischen auch Übertreibungen?

In Bulgarien sind die Kurse sehr schnell sehr stark gestiegen. Das hat sicherlich auch mit einer zu geringen Auswahl an investierbaren Aktien zu tun. Unter den Nebenwerten finden sich aber auch dort noch interessante Aktien. Aber auch anderswo blicken wir jetzt mehr und mehr auf die Werte aus der zweiten Reihe. Darunter befinden sich noch einige versteckte Perlen.

Welche Länder und Branchen sind Ihre Favoriten in diesem Jahr?

Unter den größeren Ländern sind Serbien und Rumänien die interessantesten Länder. Unter den Sektoren bleiben die Banken interessant, nicht zuletzt wegen der anhaltenden Übernahmephantasie.

Auch Baubranche bleibt angesagt. Dazu ein Vergleich: In Rumänien sind etwa die Hälfte aller Häuser in einem so schlechten Zustand, dass sich reparieren nicht mehr lohnt. Unter Druck geraten sehen wir wegen der im internationalen Vergleich zu hohen Preise die Textilindustrie. Hier wird die Produktion immer weiter nach Osten abwandern.

Welche Aktien favorisieren Sie 2007?

Über Einzelaktien, speziell über kleinere Werte, sprechen wir eigentlich nicht so gerne. Gemessen an unseren Berechnungen sind aber die ehemaligen rumänischen Privatisierungsfonds günstig bewertet. Diese Titel sind auch relativ liquide. Der Wert deren Beteiligungen scheint uns noch nicht ausreichend gewürdigt zu sein. Den Abschlag zum Nettoinventarwert veranschlagen wir auf 20 bis 30 Prozent. Noch entscheidender aber ist, dass die Unternehmen, an denen man beteiligt ist, auf Wachstumskurs sind.

Suchen Sie auch gezielt nach Aktien, die als Exporteure oder „Eroberer“ von der Dynamik in Südosteuropa profitieren?

Ja, das ist ein Grund, warum die Aktie von Raiffeisen International in unserem Portfolio ist. Eine der wichtigsten Auswahlkriterien ist, dass es operative Aktivitäten in der Balkan-Region geben sollte. In Griechenland verfolgen wir beispielsweise einige Banken, die sehr aggressiv in die Region expandiert sind.

Und wie sieht es abschließend noch mit den baltischen Aktienmärkten aus?

Dort kennen wir uns sehr gut aus, sind wir dort doch seit nunmehr zwölf Jahren aktiv. Die Märkte haben dort im Vorjahr um 15 bis 20 Prozent zugelegt. Das deckt sich mit dem Gewinnwachstum, das sich auch in diesem Jahr auf rund 15 Prozent belaufen dürfte. Trotz ebenfalls stark steigender Löhne sind die Löhne in Estland erst bei rund einem Fünftel des finnischen Niveaus ange-

langt. Die Anlagestory ist folglich auch im Baltikum noch nicht vorüber.