

# Emerging Markets Monitor

Der Nachholbedarf  
in Osteuropa ist  
weiterhin groß

Osteuropa – fit für die Euro-Einführung?

> Seite 2

## Europa boomt im Osten

Von Maarten-Jan Bakkum, Emerging Markets Strategie

**Die politischen Turbulenzen in der Europäischen Union lassen die osteuropäischen Aktienmärkte bisher unbeeindruckt.**

Das Nein zur europäischen Verfassung hat eines klar gemacht: Das Tempo der EU-Erweiterung ist vielen Bürgern zu hoch. Umstritten sind nicht nur die Beitrittsverhandlungen mit Bulgarien, Rumänien und der Türkei. Auch die Integration der im vergangenen Jahr hinzugekommenen EU-Mitglieder rückt ins Zentrum der politischen Diskussionen.

**Die Integration der osteuropäischen EU-Staaten schreitet voran – die ehemaligen sozialistischen Planwirtschaften fahren auf der Überholspur in Richtung Euro.**

Viele Beobachter befürchten, dass die Erweiterungsdiskussion die osteuropäischen Börsen unter Druck setzen könnte. Doch bislang ist davon nichts zu spüren. Der CECE-Index, in dem die 26 wichtigsten Werte der Börsen Budapest, Prag und Warschau zusammengefasst sind, legte im Juni um mehr als zwölf Prozent zu. Der Grund ist einfach: Die Ablehnung der Verfassung hat zwar die Europa-Euphorie gedämpft. Die Anleger scheinen aber auch zu erkennen, dass sich realpolitisch kaum etwas ändern wird.

### Pressekontakt:

**Josef Schießl**  
Telefon +49 69 94 41 80 - 61  
josef.schiessl@newmark.de

### Investorenkontakt:

**Cora Pfab**  
Telefon +49 69 26 90 - 32 01  
cora.pfab@de.abnamro.com

### Boom- statt Planwirtschaft

Mit der EU-Erweiterung im Jahr 2004 wurde die wirtschaftliche Integration von Polen, Tschechien, Ungarn, Slowenien, der Slowakei und der drei baltischen Staaten Estland, Lettland und Litauen vollzogen. Der Konvergenzprozess ist damit aber keinesfalls abgeschlossen. Lebensstandard und Konsum hinken dem westeuropä-

ischen Niveau noch hinterher. Entsprechend groß ist das Aufholpotenzial.

### Hohes Wachstum, steigende Auslandsinvestitionen

Mit Wachstumsraten zwischen vier und sechs Prozent übertrumpfen die neuen Beitrittsländer die Altmitglieder der EU bei weitem. Während Westeuropa unter einer strukturellen Wirtschaftsschwäche leidet, sind im Osten hochflexible Reformstaaten herangewachsen. Die ehemaligen Planwirtschaften haben die Bürokratie abgebaut, die Steuersysteme vereinfacht und verstärkt in die Bildung und den Ausbau der Infrastruktur investiert.

Niedrige Lohnkosten, flexible Arbeitskräfte und die räumliche Nähe zu den Absatzmärkten in Westeuropa locken immer mehr internationale Investoren in die Region. Unbürokratische Genehmigungsverfahren und massive Steuererleichterungen steigern die Attraktivität des Investitionsstandorts Osteuropa zusätzlich.

Seit dem Zusammenbruch des Ostblocks haben sich die ausländischen Direktinvestitionen verzehnfacht. So ist ihr Kapitalbestand in den mittel- und osteuropäischen Staaten seit 1994 von 20 Milliarden Dollar auf 197 Milliarden Dollar gestiegen.

### Historische Höchststände

Für internationale Anleger sind vor allem die Börsen in Ungarn, Polen und Tschechien interessant. Sie bieten neben dem vergleichsweise hohen Handelsvolumen auch eine hohe Zahl an börsennotierten Gesellschaften. Die Börsen in Rumänien, der Slowakei und den baltischen Staaten sind dagegen relativ klein und illiquide.

Für die drei großen Kernmärkte spricht auch die Kursentwicklung des vergangenen Jahres. In Warschau, Budapest und Prag haben die Leitindizes im vergangenen Jahr um mehr als 40 Prozent zugelegt und verzeichnen derzeit historische Höchststände.

Zu den erfolgversprechendsten Branchen zählen wir den Automobilsektor. Fast alle deutschen, amerikanischen und japanischen Hersteller haben Produktionsstandorte in Ungarn, Tschechien und Polen errichtet. Aber auch Banken, Versorger und die Telekommunikations-Sparte bieten Chancen, von denen ihre westeuropäischen Pendants nur träumen können. Konsumwerte werden durch den enormen Nachholbedarf der Bevölkerung getrieben, der auch die Binnenwirtschaft ankurbelt. Für weitere Kapitalzuflüsse an den Börsen könnten die anstehenden Privatisierungen in Polen und Tschechien sorgen.

# Osteuropa – fit für die Euro-Einführung?

Die Anlageregion Osteuropa bietet erhebliches Wachstumspotenzial. Die Risikofaktoren sollten allerdings nicht unterschätzt werden.

## Soziale Spannungen

In den meisten osteuropäischen Ländern hat das Wirtschaftswachstum keine Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Die durchschnittliche Arbeitslosigkeit liegt mit 15 Prozent fast doppelt so hoch wie in den westeuropäischen EU-Ländern.

Der Strukturwandel verursacht nicht nur enorme soziale Probleme. Er könnte auch den innenpolitischen Druck auf die reformorientierten europafreundlichen Regierungen verstärken.

## Harte Währung ...

Mit ihrem Beitritt zur EU haben sich die neuen Mitglieder bereits auf einen Termin für die Einführung der Gemeinschaftswährung festgelegt. Erfüllen sie die Maastricht-Kriterien, kann ihnen eine Übernahme des Euros auch nicht verwehrt werden. Ungarn und Tschechien streben 2010 als Termin an, während Polen sogar schon im Jahr 2009 den Sprung in die Euro-Zone schaffen will. Bis dahin haben die Euro-Kandidaten aber noch erhebliche Defizite zu überwinden.

## ... harte Einführungskriterien

Die Euro-Stabilitätskriterien sehen vor, dass die Neuverschuldung eines Landes nicht über drei Pro-

zent des Bruttoinlandsproduktes liegen darf. Ein weiteres Kriterium ist ein Schuldenstand von nicht mehr als 60 Prozent der Wirtschaftsleistung. Darüber hinaus darf die Inflationsrate nicht mehr als 1,5 Prozent über dem Schnitt der drei preisstabilsten Länder der Euro-Zone liegen.

Bislang haben Tschechien, Ungarn und Polen diese Kriterien nicht erfüllt. So liegt die Neuverschuldung in Tschechien bei 4,8 Prozent, in Ungarn beträgt sie 5,5 sowie in Polen 5,9 Prozent. In Ungarn kommt eine hohe Inflation von 6,7 Prozent hinzu. Auch in Polen übersteigt die Inflation mit 3,5 Prozent die Maastricht-Kriterien derzeit noch deutlich. Der Schuldenstand liegt dagegen

in allen drei Ländern deutlich unter dem EU-Durchschnitt.

## Ambitionierter Terminplan

Die osteuropäischen Börsen haben die Euro-Beitrittstermine bereits zu einem Großteil in den Kursen eingepreist. Können die Terminpläne nicht eingehalten werden, drohen zumindest kurzfristige Einbrüche an den Aktienmärkten. Langfristig könnte es aber von Vorteil sein, mit der Einführung zu warten: Die Währungen der großen Beitrittsstaaten gelten schon jetzt bei vielen Experten als überbewertet – Importe sind also zu günstig, Exportgüter dagegen übersteuert. Dieses Missverhältnis ließe sich innerhalb der Euro-Zone nicht mehr im Alleingang korrigieren.

# Stabiles Ertragswachstum

## ABN AMRO Funds – Eastern Europe Equity Fund

Der ABN AMRO Eastern Europe Equity Fund investiert in Aktien börsennotierter Unternehmen aus Mittel- und Osteuropa. Bevorzugt werden Unternehmen mittlerer Größe, wobei das Portfolio 30 bis 60 Einzeltitel umfasst.

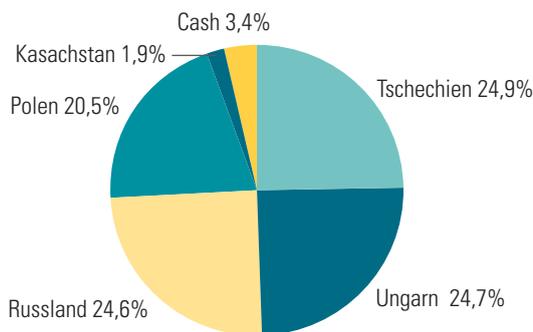
Fondsmanager Dimitri Chatzoudis verfolgt einen Bottom-up-Ansatz: Entscheidend für die Auswahl eines Unternehmens sind Ertragsstärke, günstige Bewertung und langfristig gute Wachstumschancen. Neben diesen Fundamentaldaten werden

aber auch politische und ökonomische Faktoren berücksichtigt.

## Ausgewogener Ländermix

Im Gegensatz zum Vergleichsindex MSCI Eastern Europe Free, in dem Russland eine dominierende Rolle einnimmt, gewichtet der Fonds die wichtigsten Kernmärkte Ungarn, Tschechien, Polen und Russland gleich hoch. Von dieser Grundposition kann Chatzoudis aber um bis zu zehn Prozent abweichen. Aktuell ist Polen mit rund 20 Prozent etwas untergewichtet, während Russland, Tschechien und Ungarn jeweils mit rund 24 Prozent im Depot enthalten sind.

Eastern Europe Free über einen Zeithorizont von drei bis fünf Jahren zu übertreffen. Eine Erwartung, die Chatzoudis erfüllt: Über fünf Jahre liegt der ABN AMRO Eastern Europe Equity Fund mit einem Plus von 18 Prozent um 1,5 Prozent über dem Vergleichsindex. Im Dreijahreszeitraum konnte er den Index mit einem Plus von 17,9 Prozent sogar um 2,1 Prozent übertreffen.



Quelle: ABN AMRO Asset Management · Stand 03/2005

Performance-Ziel des Fonds ist es, den Vergleichsindex MSCI

- ◆ ISIN: LU0056994360
- ◆ Fondswährung: EUR
- ◆ Auflegung: 15. Juni 1995
- ◆ Ausgabeaufschlag: max 5,25 %
- ◆ Verwaltungsgebühr: 1,5 % p.a.
- ◆ Mindestanlage: 250 EUR
- ◆ Fondsvol.: 486 Mio. EUR (31.05.05)

Der Finanzmonitor von ABN AMRO Asset Management informiert Sie regelmäßig zu aktuellen Themen in den Emerging Markets. Bisher erschienen sind: In China bleibt es heiß (Februar 2005), Lateinamerika: Samba fürs Depot (April 2005), Schwellenländer-Bonds: Ein Risiko für Anleger? (Mai 2005), Indien: Fit für das 21. Jahrhundert (Juni 2005). **Sämtliche Ausgaben des Emerging Markets Monitor können Sie unter Tel.: +49 69 26 90 - 32 01 kostenlos anfordern.**

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich der Information. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Beratung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeiner Finanzanlage noch eine offizielle Bestätigung einer Transaktion dar. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Entwicklungen. Maßgeblich für die Abwägung von Chancen und Risiken und eine Entscheidung über ein Investment sind allein der Verkaufsprospekt und die Berichte des Emittenten. Auch wenn die hierin gegebenen Informationen aus Quellen stammen, die wir für verlässlich halten, übernimmt die ABN AMRO Asset Management (Deutschland) GmbH keine Gewähr für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen und Schlussfolgerungen. Da solche Informationen, wie die hier diskutierten, naturgemäß ständigen Veränderungen unterliegen, können durch die ABN AMRO Gruppe jederzeit und ohne vorherige Ankündigung Änderungen vorgenommen werden. Anleger sollten sich vor dem Erwerb einer in diesem Dokument genannten Anlagemöglichkeit eine Beratung zur Kapitalanlage einholen, um die individuelle Eignung der beschriebenen Produkte/Märkte (insbesondere in Bezug auf die Risikohaltigkeit) zu prüfen. Das Dokument darf weder fotokopiert noch in anderer Art und Weise ohne die vorherige Zustimmung der ABN AMRO Gruppe vervielfältigt werden. Diese Informationen richten sich ausschließlich an Anleger in Deutschland, die nicht US-Personen sind. Diese Broschüre stellt keinen Kotierungsprospekt im Sinne von Art. 652 bzw. 1156 OR und kein öffentliches Angebot im Sinne von § 1 Abs. 1 Nr. 1 bzw. § 1 Abs. 2 KMG dar.

Stand: 13.07.2005. Verantwortlich: Arnulf Manns; Redaktion: NewMark Finanzkommunikation, Frankfurt am Main. Herausgeber: ABN AMRO Asset Management (Deutschland) GmbH, Theodor-Heuss-Allee 80, 60486 Frankfurt am Main, Tel.: 069/2690-0734. Alle Rechte vorbehalten.