



Dr. Angelika Millendorfer
Leiterin und Fondsmanagerin
Osteuropa-Aktienteam

Regionaler Überblick

Die mittel- und osteuropäischen Märkte verzeichneten im April erneut insgesamt schwächere Kurse. Die von den USA ausgehenden Zinsängste und globale Konjunktursorgen führten zu Abflüssen aus den Emerging Markets.

Entgegen dem weiter eher positiven fundamentalen Bild für die osteuropäischen Anleihenmärkte konnten sich besonders die Währungsmärkte dem internationalen Rückgang des Risikosentiments und der teilweise nicht begründbaren Berücksichtigung politischer Risiken nicht entziehen. Negativere Aussichten für den EUR/USD-Wechselkurs und innenpolitische Unsicherheiten belasteten besonders den polnischen Markt.

Die sich mit Ausklang des vorigen Jahres abzeichnende leichte Wachstumsverlangsamung bei gleichzeitigem Rückgang der inflationären Dynamik in den CEE3-Ländern setzte sich fort.

Die Inflation fiel in den letzten Monaten noch deutlicher als erwartet. Auch im weiteren Verlauf des ersten Halbjahrs ist im Zuge der konjunkturellen Abschwächung mit weiter rückläufigen Inflationsraten zu rechnen. In einigen Ländern ist bis Jahresende mit weiter sinkenden Leitzinsen zu rechnen.

Die Anlageländer im Fokus

Russland

- > Der russische Aktienmarkt konnte seine defensiven Qualitäten erneut unter Beweis stellen und tendierte seitwärts.
- > Die Rahmenbedingungen sind in Anbetracht der nach wie vor festen Rohstoffnotierungen weiter günstig.
- > Die Diversifikation des Anlageuniversums setzt sich fort, so ist etwa der Börsengang der Supermarktkette Pyaterochka im Laufen.
- > Nach dem massiven Verkauf von russischen Hartwährungsanleihen konnte sich die Situation im April wieder stabilisieren.
- > Besonders die unerwarteten Anzeichen einer Wachstumsabschwächung in den USA stützten den amerikanischen als auch den russischen Anleihenmarkt.
- > Relativ zum restlichen EM-Universum bleibt Russland allerdings günstiger bewertet.

Ungarn

- > Ungarische Aktien korrigierten moderat.
- > OTP setzte das im März verkündete Aktienrückkaufprogramm aus, nachdem rund 1,5 Millionen Stück erworben wurden.
- > MOL setzt den Aktienrückkauf fort und möchte wie OTP die eigenen Anteile als Akquisitionswährung einsetzen. MOL strebt noch 2005 die Mehrheit an der kroatischen INA an.
- > Die Währungsabwertung reduzierte erwartete Zinssenkungen.
- > Trotz des negativen Umfelds konnte sich das makroökonomische Bild für ungarische Anleihen leicht verbessern.
- > Die eindeutig negativen Nachrichten von der Budgetseite trüben die Erwartungen. Die Notenbank dürfte zu eher kleineren Zinsschritten tendieren.

Polen

- > Der polnische Aktienmarkt verzeichnet weiterhin eine unterdurchschnittliche Performance.
- > Der Bankensektor leidet unter der starken Konkurrenz und der ungünstigen, weiter verflachten Zinskurve.
- > Die Hauptaktionärin France Telecom setzte bei TPSA eine Neuplatzierung der Mobilfunkmarke von Centertel auf Orange durch. Die Lizenzgebühr wird das Ergebnis der Mobilfunksparte belasten.
- > Die Korrektur im Zloty lässt die Exporteure aufatmen, während die trüben globalen Konjunkturdaten negativ zu sehen sind.
- > Keine Stabilisierung am polnischen Währungsmarkt.
- > Die Notenbank hat aufgrund der schwächeren Konjunkturdaten bei gleichzeitig sinkendem Inflationsdruck Zinssenkungen im Ausmaß von 100 Bp durchgeführt.
- > Aus fundamentaler Sicht präsentiert sich der polnische Markt wieder attraktiv.

Tschechische Republik

- > Tschechische Aktien korrigierten leicht.
- > Cesky Telekom bleibt im Zentrum des Interesses. Die in der Region bis dato nicht vertretene Telefonica gab überraschend das höchste und mit gut 500 Kronen stattliche Angebot für Cesky Telekom ab.
- > Trotz der anhaltend erfreulichen Leistungsbilanzdaten blieb auch der tschechische Markt von den internationalen Turbulenzen nicht verschont, zusätzlich drücken die niedrigen Zinsen auf die Währungsentwicklung.
- > Der tschechische Markt bleibt angesichts des niedrigen Spread- und Renditeniveaus wenig attraktiv.

Osteuropäische Randmärkte

- > Osteuropäischen Eurobonds zeigten sich relativ zu den Euroland-Renditen im Gegensatz zu früheren Sentimentverschlechterungen behaupten.
- > Die recht engen Spreads wurden entweder gehalten, wie im Falle aller neuen EU-Mitglieder sowie Bulgariens, oder weiteten sich leicht aus.

Investment Aussichten

Raiffeisen-Osteuropa-Aktien: Osteuropa bietet nach wie vor attraktive Veranlagungsmöglichkeiten bei tendenziell fallenden Zinsen. Russische Aktien konnten ihre defensiven Qualitäten erneut unter Beweis stellen und tendierten praktisch unverändert. Die hohen Rohstoffpreise bieten gute Rahmenbedingungen. Die ungarische Bank OTP beendete ihr Aktienrückkaufprogramm und möchte die Anteile wie die Ölgesellschaft MOL als Akquisitionswährung einsetzen. Letztere beabsichtigt die Mehrheit an der kroatischen INA zu übernehmen. Telefonica gab ein überraschend hohes Gebot im Rahmen der Vollprivatisierung von Cesky Telekom ab. Sollte ein relativ großer Teil der Minderheitsaktionäre das Pflichtangebot nicht annehmen, bleibt die Aktie dem Börseplatz Prag erhalten. Der polnische Zloty gab deutlich nach. Die Banken leiden weiter unter der schwachen Kreditnachfrage und der ungünstigen Zinsentwicklung.