

GAST BLOGGER

Osteuropa und die polnische Überraschung

November 27, 2017

Meine jüngste Reise führte mich nach Osteuropa. Dort hatte ich Gelegenheit, Kollegen zu treffen und uns über die neuesten Entwicklungen in der Region auszutauschen. Ich fand es eine gute Idee, Greg Konieczny einzuladen, seine Erkenntnisse zu teilen. Greg Konieczny ist Chief Executive Officer Romania und Director of Specialty Strategies für die Templeton Emerging Markets Group – mit Sitz in Rumänien.



[Grzegorz \(Greg\) Konieczny](#)
[Chief Executive Officer Romania, Executive Vice President](#)
[Director of Specialty Strategies](#)
[Templeton Emerging Markets Group](#)

Die Schwellenländer Europas bilden eine recht große, diverse Region. Aus unserer Sicht bestehen dort verschiedene ausgezeichnete Investmentgelegenheiten. Allerdings ist eine sorgfältige Auswahl der Unternehmen und der Länderengagements notwendig. Ein Blick auf die Aktienmärkte in der Region zeigt, dass dies im laufenden Jahr besonders deutlich geworden ist.

Seit Jahresbeginn bis 31. Oktober legte der MSCI Emerging Markets Europe Index 14,4 % zu. Damit blieb er hinter dem breiter angelegten MSCI Emerging Markets Index zurück, der 32,3 % rentierte.^[1] Allerdings ergaben sich riesige Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern.

Der polnische Aktienmarkt legte seit Jahresbeginn 51,6 % zu, während russische Aktien 4,7 % niedriger notierten (Basis: MSCI-Länderindizes).^[2]

Polen war in gewisser Weise eine Überraschung vor dem schwierigen Hintergrund des Haushaltsdefizits und der Pläne der populistischen Regierung, die polnischen privaten Pensionsfonds weiter zu verstaatlichen. Sie sind die größten Anleger in Aktien an der lokalen Aktienbörse.

Russland ist als einziger Markt in den roten Zahlen. Unserer Meinung nach sind geopolitische Spannungen und internationale Sanktionen die wichtigsten Gründe, um den Anlegern den Appetit auf russische Aktien zu verderben.

Polen und Rumänien im Mittelpunkt

Anfang des Jahres gab es einigen Gegenwind für polnische Aktien, aber die Stimmung im Markt hat sich geändert. Börsennotierte Unternehmen haben eine solide finanzielle Entwicklung ausgewiesen und die wirtschaftsfeindlichen Äußerungen der Regierungen haben nachgelassen. Außerdem gab es einige positive politische Entwicklungen.

- Verbesserungen beim Einzug der Mehrwertsteuer im Energiemarkt und einigen anderen, betrugsgefährdeten Sektoren, etwa bei Elektronik.
- Bereitstellung zusätzlicher Mittel zur Unterstützung und Förderung von Innovation und Technologie als Hilfe für lokales Personal.

Besonders in Polen hat es einige Sorgen über einen zunehmenden Nationalismus gegeben. Einige Beobachter meinen, das Land wäre in letzter Zeit auf dem Rückzug. Wachsender Nationalismus ist jedoch eine Herausforderung für viele Länder in der Europäischen Union (EU), auch in einigen Industrieländern. Nur ein Beispiel ist das Brexit-Votum im Vereinigten Königreich.

In Mittel- und Osteuropa hat Ungarn unter Premier Viktor Orban als erstes Land Auslandsinvestitionen in einigen strategischen Sektoren eingeschränkt. Unter der Führung der PiS-Partei („Recht und Gerechtigkeit“) war Polen das nächste Land. Ein Ziel war der Bankensektor, in dem Banken mit ausländischem Kapital dominierten.

Manche Beobachter mag es überraschen, dass die politische Führung sich in Ländern wie Ungarn und Polen, die zu den größten Profiteuren von EU-Mitteln gehören, vom Handelsblock und seinen Prinzipien abwendet.

Rumänien ist ein weiteres Land, wo die Hauptschwierigkeiten und Risiken auf die lokale Politik zurückgeführt werden können. Es ist tatsächlich frustrierend, dass die aktuelle Regierung Reformen zurückschraubt, die während des Programm des Internationalen Währungsfonds umgesetzt wurden. Die jüngste signifikante Steigerung der Haushaltsausgaben und die mangelnde Einhaltung der Gesetze zur guten Unternehmensführung bei der Besetzung der Leitungsorgane staatlich kontrollierter Unternehmen sind nur zwei Beispiele. Unserer Meinung nach dürfte dies jedoch bald korrigiert werden.

Andererseits befindet sich die Wirtschaft im Aufschwung. Das Bruttoinlandsprodukt legte im dritten Quartal 2017 um 8 % gegenüber dem Vorjahrzeitraum zu. [\[3\]](#) Wir sehen dort einige interessante Investmentgelegenheiten. Falls die Situation beim Programm für Börsengänge anhält, könnten Anleger außerdem von einer möglichen Heraufstufung Rumäniens vom Frontier- zum Schwellenmarkt in den MSCI-Indizes in den nächsten drei Jahren profitieren.

Rumänien strengt sich an, Teil des Euro zu werden – die Regierung hat 2022 als Termin bekannt gegeben. Für jedes Land in der Region ist es sinnvoll, den Zutritt zum Euroraum zu planen. Es hilft, eine gute Wirtschaftspolitik und die notwendigen Bausteine für „Checks & Balances“ im Sinne einer Gewaltenteilung zu begründen. Meiner Meinung nach hat Rumänien trotz der jüngsten Haushaltsprobleme gute Chancen, den Termin 2022 einzuhalten.

Positive gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Insgesamt haben sich die Volkswirtschaften in Osteuropa gut entwickelt. Der Inlandskonsum wächst und die Lage der Weltwirtschaft wirkt unterstützend mit niedrigen Zinsen und steigende Investitionen. Die Märkte haben Bedenken über mögliche negative Folgen des Brexit für die EU weitgehend ignoriert.

Außerdem ist ein zunehmender Trend internationaler Unternehmen zu beobachten, Produktions- und Servicestätten nach Mittel- und Osteuropa zu verlagern. Dies dürfte den Exporten in der Region zugutekommen

Im Vergleich mit anderen Schwellenmärkten finden wir noch zahlreiche Schnäppchen in der Region. Die Börsenwerte notierter Unternehmen erscheinen uns attraktiv, besonders im Konsumgüterbereich und bei Banken, die von möglichen Zinssteigerungen profitieren dürften.

Die größte Herausforderung für die Volkswirtschaften in der Region scheint der Druck durch Lohnsteigerungen aufgrund der historisch niedrigen Arbeitslosigkeit zu sein. Er ist bereits in einigen Sektoren des verarbeitenden Gewerbes und im Einzelhandel zu spüren. Eine Lösung könnte die Rückwanderung aus dem Vereinigten Königreich nach dem Brexit sein, oder auch eine verstärkte Zuwanderung aus ärmeren Ländern wie etwa Ukraine oder Weißrussland. Dies ist jedoch eine auf lange Sicht angelegte Sorge für die regionalen Volkswirtschaften.

Natürlich können immer Schwierigkeiten auftreten, die den Ausblick für die Region ändern können. So würden neue ernsthafte Herausforderungen für die Existenz der EU meine positive Einstellung zur Region wahrscheinlich ändern. Derzeit sehen wir jedoch gute Rahmenbedingungen für Anleger in der Region, solange keine unerwarteten Schocks eintreten.

Die in diesem Dokument enthaltenen Kommentare, Meinungen und Analysen sind persönliche Ansichten und dienen ausschließlich Informationszwecken und der Informierung der Allgemeinheit. Sie sind weder als Anlageberatung oder Empfehlung bzw. Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Nutzung einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen auch keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Die vorstehenden Informationen beziehen sich auf das Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Vorankündigung ändern. Sie sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt oder eine Anlage gedacht.

Wichtige Hinweise

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

[\[1\]](#) Quelle: MSCI. Seit Jahresbeginn bis 31. Oktober 2017. Der MSCI Emerging Markets Europe Index bildet Large- und Mid-Caps aus sechs Schwellenmärkten (EM) in Europa ab. Der MSCI Emerging Markets Index bildet Large- und Mid-Caps aus 24 EM-Ländern ab. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt.

[\[2\]](#) Quelle: MSCI. Der MSCI Poland Index soll die Wertentwicklung des Large- und Mid-Cap-Segments des polnischen Marktes messen. Der MSCI Russia Index soll die Wertentwicklung des Large- und Mid-Cap-Segments des russischen Marktes messen. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt.

[\[3\]](#) Quelle: Eurostat, Flash-Einschätzung für das dritte Quartal 2017; 14. November 2017.