

Aktuelle Markteinschätzung zu Osteuropa

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

Globale Aktienmärkte sind in den letzten Tagen stark gefallen. Der wichtigste Auslöser für die Korrektur waren Inflationszahlen aus Amerika, welche etwas höher als erwartet ausgefallen sind. Nach den starken Kursgewinnen der letzten Monate tendierten Investoren jedoch generell bereits zu Gewinnmitnahmen, so dass die Inflationszahlen, welche nur marginal über den Erwartungen waren, ein "willkommener" Auslöser waren. Da Emerging Markets in den letzten Wochen überdurchschnittlich stark gestiegen sind, ist dort auch die Korrektur etwas schärfer ausgefallen. Eine derartige Korrektur war durchaus zu erwarten, wenn auch der genaue Zeitpunkt immer schwer vorherzusagen ist. Ähnliche, durch globale "Inflationsangst", ausgelöste Korrekturen hatten wir im Februar 2006, im Oktober 2005 und im März 2005. Die folgende Tabelle zeigt wie stark die Märkte in den vergangenen Korrekturen von ihren Höchstständen gefallen sind (in EURO):

	18/5/06	Feb 06	Okt 05
Ungarn	15%	13%	19%
Polen	11%	10%	13%
Türkei	34%	15%	14%
Russland	17%	13%	17%

Wenn die Korrekturen der Vergangenheit ein Maßstab sind, sollten sich die Märkte also bald stabilisieren. Aufgrund der starken Zuflüsse in die Region, kann man jedoch eine vorübergehende Überreaktion nicht ausschliessen.

Die fundamentalen Rahmenbedingungen für osteuropaiesche Länder bleiben nach unserer Einschätzung sehr positiv. In Zentraleuropa sehen wir sehr starkes Gewinnwachstum und die Volkswirtschaften profitieren generell von der wirtschaftlichen Erholung in Westeuropa. Was Russland betrifft, so sind die fundamentalen Rahmenbedingungen aufgrund der starken Rohstoffpreise besonders positiv. Trotz relativ starker Kursgewinne in den letzten Jahren bleibt Russland mit einem KGV von etwa 10,8 einer der billigsten Emerging Markets. Auch die Türkei ist nach der dramatischen Korrektur einer der billigsten Märkte. Aufgrund des Leistungsbilanzdefizits reagiert der türkische Markt stärker auf globale Zinsänderungen, weshalb die Korrektur hier deutlich schärfer war als in anderen Märkten. Inländische Inflation und Zinsen sind in den letzten Jahren jedoch stark gefallen und das Wirtschaftswachstum beträgt 6%. Nach unserer Einschätzung ist der Markt nach einer 34%-igen Korrektur sehr attraktiv. Das Durchschnitts-KGV ist 10.

Wir glauben nicht, dass die derzeitige Korrektur der Anfang einer Trendwende ist, sondern eher eine notwendige und gesunde Konsolidierung.

Mit freundlichen Grüßen,

Ihr Griffin Team