

**VWD:**

Herr Japarov, der NESTOR Osteuropa Fonds hat in den letzten Monaten sehr gut performt, gegenüber dem Vorjahr stieg er um rund 15%. Aber im letzten Monat hat er fast 10% verloren. Wie erklären Sie diese Richtungsänderung?

**Japarov:**

Osteuropäische Aktien litten im Juni unter dem Druck ihrer großen westlichen Vettern. Da die Börsen der kleineren Länder vor allem von den Fondsmanagern in London, Frankfurt oder New York bewegt werden, konnten sie sich nicht dem allgemeinen Verkaufsdruck entziehen. Kapital wollte nach Hause. Daher überrascht es nicht, dass auch Osteuropa den Schmerz spürte. Der Juli war in dieser Beziehung nicht viel besser.

**VWD:**

Welche Länder und Sektoren haben Sie für den Fonds ausgewählt und warum?

**Japarov:**

Wir haben derzeit 7 Länder im Fonds: Russland, Polen, Tschechien, Ungarn, Estland, Kroatien, Slowenien und Schweden. Wirtschaftsaussichten, Marktkapitalisierung und Liquidität bestimmen die Auswahl. In Kroatien und Slowenien haben wir nur ein Investment. Schweden ist die Ausnahme, weil es nicht zu Osteuropa gehört, aber wir investieren dort in 2 Unternehmen, deren Beteiligungen fast zu 100% in russischen Energie- und Versorgungsaktien liegen.

**VWD:**

Russische Aktien scheinen das geographische Zentrum des Portfolios zu sein, warum?

**Japarov:**

Russland ist auf dem Weg von der Abnormalität zur Normalität. Wir erwarten auf diesem Weg viele positive Entwicklungen und mehr schöne Überraschungen. Seit Putin im Kreml sitzt, gab es schon einige. Russland bekam, was es jahrzehntelang oder sogar jahrhundertlang nicht hatte, d. h. einen demokratischen und marktwirtschaftsorientierten Führer. Er weiß, was er will und wie das Ziel zu erreichen ist. Seine Botschaft ist, dass Russland in erster Linie wirtschaftlich stark werden muss, um eine Respektspitze in der Welt einzunehmen. Einige wichtige Reformen sind auf den Weg gebracht und andere werden folgen, um Russland dramatisch zu verändern. Russland rückt näher an den Westen und wird viel transparenter. Dazu kommen riesige Energiereserven und gut ausgebildete Menschen, um Anlagen in Russland sehr vielversprechend zu machen. Der russische Bär ist aus dem Schlaf erwacht, aber diesmal ist es ein freundlicher Bär.

**VWD:**

Setzen Sie auf die Konvergenz osteuropäischer Länder?

**Japarov:**

Ja, aber derzeit mit einer Portion Neutralität. Die Anleger wissen schon sehr wohl, dass einige Länder bald der EU beitreten werden. Trotzdem glaube ich, dass zum erwarteten Beitrittsdatum 01.01.2004 ( wenn es dabei bleibt ) dieses Anlagethema wieder aufgefrischt werden wird, da es für die betroffenen Länder gute Gelegenheiten bringen wird.

**VWD:**

Wie wird Ihrer Meinung nach der Markt und Ihre Strategie vom Beitritt von Polen und Ungarn beeinflusst?

**Japarov:**

Ich glaube, ich gab meine Antwort bereits. Der Markt wird sich wahrscheinlich für das Konvergenzthema erwärmen. Ich schließe mich dem an.

**VWD:**

Sagen Sie mir etwas über die größten Fondspositionen.

**Japarov:**

Ich möchte 3 Namen nennen: Die russische Öllaktie Yukos, deren Aktienkurs seit Mitte 2000 mehr als 1.000% anstieg. Die Anleger schätzten Transparenz, Shareholder Value und professionelles Management. Diese westlichen Standards haben einen so positiven Einfluss gehabt. Wenn eine andere Gesellschaft diese Standards annimmt sagt man heute, „es schaut aus wie Yukos“. Ich sehe die Gesellschaft weiter wachsen, wenn auch nicht so spektakulär wie in den letzten 2 Jahren. Man muss erwähnen, dass Russland heute als sicherer Energielieferant für den Westen gilt, wenn es Probleme in der Golfregion geben sollte. Yukos war der erste russische Öllieferant in diesem Sommer nach Amerika.

Die Sbergatelnny Bank ist wahrscheinlich eine neue Yukos. Glaubwürdigkeit und ein nationales Netzwerk geben ihr 1/4 des Anlagevermögens des ganzen russischen Banksystems und 2/3 der privaten Bankeinlagen. Sberbank wird ein sicherer Gewinner der langerwarteten und höchst notwendigen Reformen des russischen Banksystems sein. Auch wenn sie Marktanteile an Wettbewerber verlieren wird, wird sie im Wettbewerb stärker werden.

Die drittgrößte Position ist Vostok Nafta, eine schwedische Investmentgesellschaft, deren Aktien in Stockholm gehandelt werden. Sie wird interessant, wenn der Markt in Gazprom-Aktien liberalisiert wird. Seit 1997 dürfen Ausländer keine lokalen Aktien dieses Gasgiganten kaufen, sondern nur ADR's, die eine Prämie von bis zu 100% haben. Außerdem sind die lokalen Aktien nicht einmal an allen russischen Börsen notiert, wie z. B. MICEX und RTS. Die russische Regierung will den Markt schrittweise freigeben. Davon wird Vostok Nafta sicher profitieren, weil ihre Anlagen aus rund 80% Gazprom-Aktien bestehen.

**VWD:**

Bei welchen Sektoren halten Sie sich zurück und warum?

**Japarov:**

Momentan sehe ich keinen großen Sektor in Osteuropa in besonderer Gefahr, weil aber ausländische Anleger mit ihrem großen Geld so wichtig sind, können deren Probleme im Westen auch auf den Osten übertragen werden. Der Zusammenbruch von WorldCom zum Beispiel hat alle Telecoms der Welt getroffen und niemand beachtete, dass russische Gesellschaften wie VimpelCom, MTS oder die ungarische Matav in einem ganz anderen Umfeld operieren und andere Ergebnisse und Perspektiven haben. Wenn Auslandsanleger aus ihren Lieblingen von gestern flüchten, haben die lokalen Anleger nicht die Nerven und das Geld dagegenzuhalten. Es ist unmöglich vorauszusehen, welche Skandale noch kommen werden und vielleicht einen ganzen Sektor beeinflussen.

**VWD:**

Was halten Sie von den jüngsten Entwicklungen an den Osteuropa-Börsen?

**Japarov:**

Diese könnten sicher besser sein. Ich sehe nicht, dass die Wolken schon ganz abgezogen sind und glaube, dass Vorsicht angebracht ist bis wir eine Erholung an den westlichen Börsen sehen. Schließlich hat Liquidität bis heute nicht weh getan.

**VWD:**

Wie schätzen Sie die Aussichten von Aktienfonds mit Ausrichtung auf Osteuropa für dieses Jahr ein?

**Japarov:**

Ich glaube, dass sie die Industrieländerfonds outperformen werden. Das haben sie bereits seit Jahresanfang getan und ich bin zuversichtlich, dass es im Dezember nicht anders sein wird. Die Lage an den westlichen Börsen wird wichtig sein. Wenn sie sich zumindest stabilisiert, geben die osteuropäischen Börsen Anlass für Optimismus.

**VWD:**

Was sind Ihre Investmentprinzipien für den Fonds?

**Japarov:**

Sie sind ziemlich einfach. Ich will das Anlageuniversum in allen Dimensionen kennen und immer à jour sein, keine Information ignorieren, die sich auf das Geschäft bezieht, meiner Einschätzung vertrauen ohne dogmatisch zu sein.

**VWD:**

Was ist Ihre kurz- und langfristige Strategie?

**Japarov:**

Ich bin bis Herbst ziemlich vorsichtig und werde dann nach neuen Gelegenheiten suchen, wenn sich der Westen stabilisiert hat. Langfristig vertraue ich sehr auf Russland. Ich werde auch Polen genauer unter die Lupe nehmen, das derzeit wegen schwacher wirtschaftlicher Entwicklung bei Anlegern unbeliebt ist. Ich wäre nicht sehr überrascht, wenn Polen bessere Ergebnisse als erwartet liefern würde.

**VWD:**

Wie sind die Währungsrisiken?

**Japarov:**

Mehr als die Hälfte des Fonds ist in Dollar ausgestellten Aktien, darunter alle russischen Aktien. Daher ist das Währungsrisiko hauptsächlich USD zu EUR. Regionale Währungsrisiken betreffen derzeit weniger als  $\frac{1}{4}$  des Fonds. Die osteuropäischen Währungen sind sehr stabil, weil die Zentralbanken die Maastricht-Kriterien vor dem EU-Beitritt erfüllen wollen. Die Zentralbank von Polen muss dabei übermäßig restriktiv sein, um fiskalische Ungleichgewichte zu neutralisieren. Während voriges Jahr der polnische Zloty, Tschechische Krone und ungarischer Forint gegen den Euro anstiegen, ist das Bild dieses Jahr differenzierter mit der Krone im Plus, Zloty im Minus und Forint stabil in der Mitte.

**VWD:**

Welche Risiken müssen private Anleger beachten?

**Japarov:**

Anleger in osteuropäischen Aktien müssen sich bewusst sein, dass sie in Schwellenländer investieren. Politische und wirtschaftliche Veränderungen, Währungs- und Börsenschwankungen können größer sein als in Westeuropa. Zugleich darf man aber nicht vergessen, dass ein Teil Osteuropas bald Mitglied der europäischen Familie sein wird und andere sich bemühen, dies ebenso zu erreichen.