

NESTOR Osteuropa Quartalsbericht 3/2018



Budapest/München/Luxemburg, September 2018

Mittel- und osteuropäische Märkte konnten sich wieder fangen, aber es besteht kein Grund zum Jubel

An den Kapitalmärkten war es in der Sommerzeit früher viel ruhiger. Viele Händler machten sich auf den Weg in den Urlaub, um sich zu erholen und auf die geschäftigere Zeit ab September vorzubereiten. Die Aktienmärkte bewegen sich in diesem Zeitraum gewöhnlich in einer engen Spanne, und die Volatilität bleibt im Vergleich zu anderen Monaten niedrig. Da in den meisten mittel- und osteuropäischen Ländern an der Nachrichtenfront viel passierte, verlief dieser Sommer jedoch ganz anders. Die Aktienmärkte der Region beendeten zwar das dritte Quartal 2018 im positiven Terrain, doch der Weg dorthin war alles andere als gradlinig.

Der NESTOR Osteuropa Fonds hat sich in den letzten Jahren vom türkischen Markt ferngehalten. Wir hielten die Wirtschaft für überhitzt, und unserer Ansicht nach waren die Inflation und Wechselkurse außer Kontrolle geraten. Die Finanzierung des Zwillingsdefizits war auf Dauer einfach nicht tragbar. Früher oder später musste auch der Aktienmarkt die Probleme zu spüren bekommen. Ende Juli wurde das Land von der harten Realität eingeholt, als die Lira innerhalb von drei Wochen rund 30 % ihres Wertes verlor. Zudem schossen die Geldmarktzinsen in die Höhe, und an der Börse wurden 25 % der Marktkapitalisierung vernichtet. Die Krise in der Türkei löste einen Dominoeffekt in den Schwellenländern aus, und eine breite Ansteckung wurde befürchtet. In dieser Phase wurden erhebliche Mittelabflüsse verzeichnet, und eine massive Verkaufswelle traf nahezu alle aufstrebenden Märkte, darunter China, Brasilien und Russland.

Russische Aktien, die im Portfolio der Fonds am stärksten gewichtet sind, büßten bis Mitte August rund 15 % ein. Dabei muss sich vor Augen gehalten werden, dass sich die russische Wirtschaft von der türkischen völlig unterscheidet. So weist Russland dank der aktuell hohen Ölpreise Haushalts- und Leistungsbilanzüberschüsse auf. Die allgemeine negative Stimmung an den Finanzmärkten der Welt wirkte sich negativ auf den russischen Markt aus, wobei vor allem der Finanzsektor getroffen wurde.

NESTOR Osteuropa Quartalsbericht 3/2018



Die Gerüchte über neue US-Sanktionen gegen vom russischen Staat kontrollierte Banken verschlimmerten nur die Lage. Die Sberbank, eine der am besten kapitalisierten und profitabelsten Banken Europas, verlor rund 50 % ihres Börsenwertes. Die Öl- und Gasunternehmen zeigten sich dank des höheren Ölpreises widerstandsfähiger, ihre Kurse gaben nur geringfügig nach. Da wir zu Beginn des Quartals hohe Barmittel hielten, konnten wir im „Sommerschlussverkauf“ zuschlagen. Unsere Favoriten waren Sberbank, Lukoil, Gazprom Neft, PKN und MOL.

In Polen und Ungarn sahen sich die Anleger ebenfalls politischen Unwägbarkeiten gegenüber. Durch den Sargentini-Bericht über die demokratischen und rechtsstaatlichen Veränderungen in Ungarn und die Zwangspensionierung von Richtern in Polen sah sich die EU gezwungen, Verfahren gegen die beiden Mitgliedstaaten einzuleiten. Gegen die derzeit regierenden populistischen Regierungen könnten schwere Strafen von der EU ausgesprochen werden. In welcher Form und wann sie greifen, lässt sich allerdings schwer sagen. Nach unserer Beobachtung haben die Anleger wegen der genannten politischen Unsicherheiten beide Märkte gemieden.

In der letzten Zeit wurde den Fundamentaldaten der Unternehmen keinerlei Beachtung geschenkt. Wir halten es aber immer noch für unerlässlich, sie gründlich zu analysieren, wobei wir zu dem Schluss kamen, dass sie nach wie vor recht solide sind. In diesem schwierigen politischen und wirtschaftlichen Umfeld haben die meisten großen und wichtigen Unternehmen gute Quartalszahlen gemeldet. Die Unternehmen aus der Region (ohne Gazprom) generieren einen höheren freien Cashflow denn je; folglich sind die Bewertungen weiterhin niedrig. Allerdings muss auch angeführt werden, dass sie nun schon über Jahre konstant tief sind.

Im dritten Quartal hielten wir an einigen Schwerpunkten fest: Übergewichtung von Russland, Untergewichtung von Polen und eine neutrale Position in Ungarn. Als neue strategische Entscheidung ist die Tschechische Republik nun untergewichtet. Auf Sektorebene bevorzugten wir Öl- und Gasunternehmen sowie Finanzwerte. In der letzten Woche des Quartals, als der Preis für Brent-Öl mit 82 US-Dollar je Barrel ein Vierjahreshoch erreichte, nahmen wir bei Öl- und Gasschwergewichten wie

NESTOR Osteuropa Quartalsbericht 3/2018



Lukoil, Rosneft und Gazprom Neft Gewinne mit. Zudem kauften wir russische Einzelhandelsunternehmen zurück, die im Laufe des Jahres erheblich gelitten hatten.

Im vergangenen Quartal bildeten aktive Anlageentscheidungen wie üblich die Grundlage unseres Portfoliomanagements, und daran werden wir wohl auch in Zukunft nichts ändern. Wir sind überzeugt, dadurch einen erheblichen Mehrwert für die Performance des NESTOR Europa Fonds schaffen zu können.

Der NESTOR Osteuropa Fonds erzielte im dritten Quartal eine Performance von +8,2 %. Auf Euro-Basis entwickelten sich die wichtigsten mittel- und osteuropäischen Märkte wie folgt: Russland +3,84 %, Polen +9,35 %, Ungarn +4,88 % und die Tschechische Republik +4,83 %.

In den letzten Quartalswochen konnte sich die Region insgesamt deutlich erholen, was in erster Linie auf den nachlassenden Druck auf die Schwellenmärkte und die steigenden Ölpreise zurückzuführen war. Allerdings ist es schwer zu sagen, wie lange diese positive Stimmung anhalten wird. Die zentralen wirtschaftlichen und politischen Probleme bleiben die gleichen.

Die Region hält somit hohe Risiken bereit. Angesichts der extrem hohen Ausschüttungsquote der Unternehmen und niedriger Bewertungen bietet sie aber auch ein hohes Ertragspotenzial.

Kontakt

Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsges. mbH · Löwengrube 18 · D-80333 München
www.nestor-fonds.com · Tel. +49 (0)89/54 59 03 80 · info@nestor-fonds.de

Disclaimer

Diese Ausarbeitung ist von NESTOR Investment Management (NESTOR) erstellt worden. Sie ist nur an denjenigen als Empfänger gerichtet, dem die Ausarbeitung willentlich von NESTOR zur Verfügung gestellt wird. Wird diese Ausarbeitung einem Kunden zur Verfügung gestellt, ist dieser allein der Empfänger, auch wenn die Ausarbeitung einem Mitarbeiter oder Repräsentanten des Kunden übergeben wird. Der Empfänger ist nicht

NESTOR Osteuropa Quartalsbericht 3/2018



berechtigt, diese Ausarbeitung zu veröffentlichen oder Dritten zur Verfügung zu stellen oder Dritten zugänglich zu machen.

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind daher unverbindlich. Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Die Inhalte dieser Information entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass dieses Dokument geändert wurde.

Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch Ihren Berater erforderlich.

Ausführliche produktspezifische Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen vollständigen Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie dem Jahres- und ggf. Halbjahresbericht. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen. Sie sind kostenlos am Sitz der Kapitalanlagegesellschaft (NESTOR Investment Management S.A., 2 Place Dargent, L-1413 Luxembourg) sowie bei Zahl- und Informationsstellen (M.M.Warburg Bank Luxembourg S.A., 2, Place Dargent in L-1413 Luxembourg, M.M.Warburg & CO KGaA, Ferdinandstr. 75 in D-20095 Hamburg, Erste Bank der österreichischen Sparkasse AG, Graben 21 in A-1010 Wien oder Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsges. mbH, Löwengrube 18 in D-80333 München) erhältlich.