

NESTOR Osteuropa Quartalsbericht 4/2018



Budapest/München/Luxemburg, Dezember 2018

E-Trading

Im letzten Quartal 2018 wurde auf fast allen Aktienmärkten eine ausgeprägte Korrektur verzeichnet. Die meisten Börsen gaben gegenüber ihren Spitzenständen nach. Die Märkte näherten sich dem Tiefstand von 20 % und standen damit kurz vor der Schwelle zum Bärenmarkt. Die Korrektur an sich wird als ein übliches Phänomen der Finanzmärkte betrachtet und sollte nicht weiter beunruhigen. Die beobachteten Muster der Korrektur und die extremen Intraday-Kursschwankungen standen jedoch in keinerlei Zusammenhang mit den vorliegenden Daten und Meldungen. Anders ausgedrückt: Es war schwierig, einen „fundamentalen“ Grund für die Kauf- und Verkaufstransaktionen am Markt auszumachen. Aktive Portfoliomanager hatten enorme Schwierigkeiten, den richtigen Zeitpunkt für die Eröffnung von Anlagepositionen zu finden. Bevor wir uns jedoch eingehender mit der Entwicklung auf den mitteleuropäischen Märkten befassen, dürfte es aufschlussreich sein, einige der Gründe für diese ungewöhnlichen Kursschwankungen auf den Finanzmärkten näher zu beleuchten.

Wir alle leben in einer Welt, die vom Internet geprägt ist. Im letzten Jahrzehnt war eine Revolution der Informationstechnologie (IT) zu beobachten. Im Laufe der Jahre fand diese Entwicklung zunehmend Anklang und digitalisierte Dienstleistungen immer mehr Zulauf. Wir sind der Ansicht, dass dieser technologische Fortschritt unsere wirtschaftliche Produktivität und unseren Lebensstandard deutlich verbessert hat. Deshalb dürfte es nicht überraschen, dass der Handel mit börsennotierten und nicht börsennotierten Wertpapieren aufgrund der Globalisierung zugenommen hat.

In der Finanzwelt hielt die Digitalisierung in Form von Handelsplattformen Einzug, die auf Algorithmen basieren und unter dem Begriff Hochfrequenzhandel (High Frequency Trading – HFT) zusammengefasst werden. Diese Maschinen reagieren innerhalb von Nanosekunden auf Meldungen oder Marktschwankungen. In dieser Zeit kann das menschliche

NESTOR Osteuropa Quartalsbericht 4/2018



Gehirn diese Daten weder verarbeiten noch darauf reagieren. Auch wenn wir der Ansicht sind, dass die Digitalisierung unseren Lebensstandard positiv beeinflusst, stehen wir der Verbreitung und zunehmenden Bedeutung des Hochfrequenzhandels mit einer gewissen Sorge gegenüber. Laut den jüngsten Statistiken werden rund 60 Prozent des täglichen Handelsvolumens im S&P 500 von HFT-Algorithmen ausgeführt. Am Devisenmarkt werden rund 80 Prozent des täglichen Handelsvolumens anhand dieser digitalisierten Algorithmen abgewickelt. Es wäre erschreckend, wenn sich diese Maschinen zu den führenden Market-Makern der weltweiten Finanzmärkte entwickeln würden.

Im letzten Quartal 2018 folgten die mitteleuropäischen Märkte der Entwicklung der globalen Finanzmärkte und gaben gegen Jahresende deutlich nach. Am schlechtesten schnitten die rumänischen und tschechischen Märkte ab, die nachfolgend auf EUR-Basis um 12,2 % und 10,2 % nachgaben. Auch am russischen Markt wurde ein Wertverlust von 9 % verbucht. Dagegen schloss der polnische Markt das Quartal unverändert, während der ungarische Aktienmarkt 6 % zulegte. Der NESTOR Osteuropa ging im letzten Quartal 2018 um 7,08 % zurück.

Im Gesamtjahr 2018 verzeichnete der NESTOR Osteuropa eine negative Wertentwicklung von 3,45 %. Die wichtigsten mitteleuropäischen Märkte entwickelten sich indes wie folgt: Der russische Aktienmarkt gab um 2,96 % und der ungarische Markt um 3,87 % nach. Die Märkte in Polen und Tschechien gerieten jedoch stärker ins Stolpern und büßten 10,27 % bzw. 9,19 % ein. Der NESTOR Osteuropa entwickelte sich besser als der Vergleichsindex, die globalen Aktienmärkte und die meisten seiner Wettbewerber.

Im letzten Jahr schnitten Aktien von russischen Öl- und Gasunternehmen (Novatek, Tatneft, Lukoil, Rosneft und Gazprom) am besten ab. In Polen entwickelte sich nur Lotos positiv, während die meisten anderen Unternehmen hart zu kämpfen hatten. Am schlechtesten schnitten Aktien von Konsumgüterunternehmen ab (Magnit, Lenta Eurocash, LPP und Richter).

NESTOR Osteuropa Quartalsbericht 4/2018



Der Aufstieg und Fall der Sberbank war eines der interessantesten Themen des Jahres 2018. Der russische Gigant – und grundsätzlich die am besten funktionierende Bank in der CEE-Region – stieg zu Jahresbeginn auf über 21 US-Dollar, fiel dann aber im Spätsommer deutlich unter 10 US-Dollar. Die Sberbank zeichnet sich nach wie vor durch eine felsenfeste Rentabilität und einzigartige Finanzkennzahlen aus. Im schwierigen russischen Wirtschaftsumfeld erzielt die Bank eine Eigenkapitalrendite von über 20 % und einen monatlichen Nettogewinn von mehr als 1 Mrd. US-Dollar. Das Vertrauen der Anleger wurde jedoch durch die drohenden neuen finanziellen Sanktionen gegenüber Russland zunichte gemacht, sodass die Aktie einen massiven Kurseinbruch erlitt. Die Aktien der OTP Bank und von polnischen Banken werden zu Kursen gehandelt, die ihre Buchwerte um das Zweifache übersteigen. Dagegen liegt der Kurs der Sberbank derzeit unter ihrem Buchwert.

Im vorherigen Quartal löste der NESTOR Osteuropa – parallel zum Rückgang des Ölpreises – seine Long-Positionen in russischen Öl- und Gasunternehmen auf und eröffnete eine beträchtliche Long-Position in der Sberbank. Wir behielten unsere untergewichteten Positionen in Polen und Tschechien bei und nahmen gegenüber Ungarn eine neutrale Positionierung ein. Auch wenn es in der Türkei vereinzelt Anzeichen für eine Stabilisierung gab, haben wir uns noch nicht dazu entschieden, in den türkischen Markt zu investieren.

Es gab wie immer viele Transaktionen im Quartal, und wir möchten auch in Zukunft an unserem aktiven Portfoliomanagement festhalten. Unseres Erachtens bietet dies das Potenzial, die Wertentwicklung des NESTOR Osteuropa erheblich zu steigern.

Mit einer extrem hohen Dividendenrendite (über 6 % in Russland auf USD-Basis), einer niedrigen Bewertung und einem hohen politischen Risiko eröffnet diese Region ein hohes Renditepotenzial bei gleichzeitig hohem Risiko.

NESTOR Osteuropa Quartalsbericht 4/2018



NESTOR
FONDS

Kontakt

Dr. Kohlhase 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 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.