



Das CEE Equity Research Team der Erste Bank freut sich heute das neue CEE Equity Monthly vorstellen zu können. Ergänzend zu unserer bestehenden Produktpalette von täglicher und wöchentlicher Marktanalyse bietet das CEE Equity Monthly einen strategischen Ausblick für die Kernsektoren der zentral- und osteuropäischen Aktienmärkte, gestützt von einer volkswirtschaftlichen Betrachtung. Derzeit konzentrieren wir unsere Aktivitäten auf die Sektoren Telekommunikation, Technologie und neue Medien, Pharma, Banken sowie Öl und Petrochemie. Auf der Suche nach interessanten Investitionsmöglichkeiten für unsere Kunden werden wir in der Folge weitere Werte auch außerhalb der genannten Sektoren in unsere Betrachtungen aufnehmen.

#### **Volkswirtschaft**

Wir sehen die Volkswirtschaften in Ungarn und Polen weiterhin auf einem soliden Wachstumspfad. Auch Kroatien und die Tschechische Republik zeigen verlässliche Anzeichen, daß man die Rezession hinter sich gebracht hat. Exporte sollten weiterhin ein wesentlicher Impuls für das Wachstum sein. Für das Jahr 2000 erwarten wir ein reales BIP-Wachstum von 5,4% und 5,2% für Ungarn und Polen, sowie 2,3% und 2,7% für die Tschechische Republik, bzw. Kroatien.

Beitrittsbemühung zur Europäischen Union machen die Inflationsbekämpfung nach wie vor zu einem erklärten Ziel. Nachdem allerdings preistreibende Faktoren hauptsächlich auf der Angebotsseite zu finden sind (Öl, Importe), sollten sich politische Maßnahmen weniger auf Drehen an der Zinsschraube als vielmehr auf budgetäre Disziplin konzentrieren.

Erfreulich ist in dieser Hinsicht eine derzeitige allgemeine Verbesserung des Leistungsbilanzdefizits, wobei Ungarn im Juli sogar auf einen Überschuß verweisen konnte. Hohe Ölpreise haben allerdings die tschechische Leistungsbilanz unter Druck gesetzt. Eine starke Kapitalbilanz, getragen von ausländischen Direktinvestitionen sollte hier für einen Ausgleich sorgen.

#### **Aktienmärkte**

In zunehmenden Maße sehen wir eine Korrelation der zentral- und osteuropäischen Märkte mit internationalen Aktienmärkten, angeführt von den USA. Folglich hat eine verschlechterte internationale Stimmung auch zu Kursverlusten an diesen Marktplätzen geführt.

Insbesondere Technologie- und Telekommunikationswerte - die bedingt durch die zunehmende Bedeutung des Mediums Internet, welches per se ein globales Medium darstellt - mehr und mehr in einem internationalen Vergleich bewertet werden, haben maßgeblich zu den letzten Kursrückgängen beigetragen. Gestützt durch immer noch gute Fundamentaldaten sollten sich hier Einstiegsmöglichkeiten ergeben, auch wenn die globale Stimmung auf dem Parkett zumindest kurzfristig einen Unsicherheitsfaktor darstellt.

#### **Telekommunikation, Technologie und Neue Medien:**

Die frühzeitige Vergabe von UMTS Lizenzen und die damit verbundenen Kosten haben Telekomaktien in der Region unter Druck gesetzt. Polen ist diesbezüglich Vorreiter und hat bereits begonnen die Modalitäten der Lizenzvergabe konkret auszugestalten. Die Belastung durch die astronomischen Kosten der UMTS Lizenzen soll hier durch langfristige Zahlungsziele gemindert werden.

TPSA ist mit ziemlicher Sicherheit zu den Lizenznehmern zu zählen. Wir erwarten, daß mit dem neuen französischen Eigentümer die Restrukturierung des Unternehmens in 2001 beginnen sollte.

Verbesserte Margen werden helfen die Kosten für UMTS aufzufangen. Kurzfristig sehen wir die Aktie weiter unter Druck, da ab Anfang November Mitarbeiteraktien (15% des Kapitals) für erhöhten Verkaufsdruck sorgen könnten.

Den Preisverfall der ungarischen Matav halten wir für überzogen, auch wenn die Ergebnisse des zweiten Quartals unter den Erwartungen lagen. Das immer noch profitabelste Telekomunternehmen in der Region sollte von jedweder Erholung auf globaler Ebene profitieren. In der Tschechischen Republik bevorzugen wir Ceske radiokomunikace. Sechs internationale Unternehmen haben bereits Interesse an der bevorstehenden Privatisierung bekundet.

Technologiewerte leiden derzeit nicht nur unter der globalen Stimmung sondern auch durch schwächere

Interimsergebnisse, nachdem enormes Wachstum für diese Firmen in der Vergangenheit bereits als selbstverständlich angenommen wurde. Ein schwieriger werdendes Marktumfeld und Investitionen in Humankapital und Internettechnologie tragen dazu bei. Allerdings sollte ein gesundes Kerngeschäft (Systemintegration und Software) die Manövriermasse für Internetwagnisse liefern.

Die Erkenntnis, daß nicht alles Gold ist was Internet heißt, hat allerdings zu einer Ernüchterung und Neubewertung dieser Investitionen in das neue Medium geführt. Strategien die sich auf Internetinfrastruktur und B2B konzentrieren halten wir derzeit für aussichtsreich.

Wir favorisieren die polnische ComputerLand, die sich durch massive Umstrukturierung eine diversifizierte Kundenbasis geschaffen hat und nun als ehemaliger Hardwarehändler durch verbesserte Margen glänzt. Prokom sollte durch eine mögliche Kooperation mit der Softbank seine dominante Marktposition weiter ausbauen und könnte sich zu einem regionalen Unternehmen entwickeln.

In Ungarn empfehlen wir Graphisoft, ein Anbieter von dreidimensionaler Architektur CAD-Software. Das Unternehmen operiert auf einer globalen Basis und hat sich durch konsequente Integration der Wertschöpfungskette in der Baubranche (integriertes Design bis hin zum Facilities Management) eine gut positionierte Produktpalette geschaffen, die auch eine vernünftige Internetvision beinhaltet.

### **Pharma**

Wir empfehlen weiterhin die kroatische Pliva. Das Unternehmen ist führend in der regionalen Expansion und unterstützt gute Fundamentaldaten mit starker Forschungs- und Entwicklungsarbeit. Egis und Richter sollten interessant werden, je näher wir dem Ende des dritten Quartals kommen. Stabile Strategien, gute Margen und starke Exportorientierung lassen gute Ergebnisse erwarten.

### **Öl und Gas**

PKN sollte sich nun auf einem interessanten Niveau befinden, nachdem steigende Ölpreise und die schwächere Bewertung von Telekommunikation zu drastischem Preisverfall geführt haben. Wir schätzen, daß rund ein Drittel des Unternehmenswerts auf der Beteiligung am polnischen Mobilfunkbetreiber Polkomtel beruht. Auf lange Sicht sollte sich auch Unipetrol in der Tschechischen Republik gut entwickeln. Transparenz war lange Zeit ein oft zitiertes Problem. Nachdem die Firma International Accounting Standards für die Rechnungslegung eingeführt hat, sehen wir Anzeichen von Besserung, die auch einem noch anstehenden Privatisierungsprozeß zugute kommen sollten.

### **Banken**

Die langfristigen Aussichten für den zentral- und osteuropäischen Bankensektor werden sicherlich durch den Ausblick auf einen Beitritt zur Europäischen Union und das volkswirtschaftliche Wachstum bestimmt. Insbesondere polnische Werte haben unter Zinserhöhung gelitten. Allerdings hat der Sektor sich hinsichtlich der Kurse besser entwickelt als der Rest der Region. Nachdem wir immer noch eine fundamentale Unterbewertung feststellen, glauben wir auch weiterhin an Kurspotential. Ungarns OTP ist sicherlich einer der attraktivsten Werte, getrieben durch eine starke Marktpositionierung, gute Margen und nicht zuletzt einem Streubesitz von 100%. In der Tschechischen Republik sollte die anstehende Privatisierung der Komerčni banka zugute kommen.