

# Schroders Quickview

Der russische Markt  
28. August 2008



**Allan Conway**  
Leiter Aktien Schwellenländer

- **Wachsende politische Ungewissheit dürfte in Kombination mit anderen Einflussfaktoren kurzfristig zu einer höheren Marktvolatilität führen.**
- **Mit einem prognostizierten KGV von 6,5 ist der russische Markt von allen großen Schwellenmärkten am günstigsten bewertet. Die negativen Faktoren sind bereits weitgehend eingepreist.**
- **Die übergewichteten Positionen im Portfolio wurden reduziert, bleiben aber insgesamt leicht übergewichtet. Trotz der jüngsten Rückgänge des Ölpreises wird Russland auf lange Sicht weiterhin von den hohen Erdölpreisen profitieren.**

## Jüngste Entwicklungen:

Der russische Präsident Medwedew hat am Dienstag offiziell die Unabhängigkeit der beiden abtrünnigen georgischen Regionen Abchasien und Südossetien anerkannt und damit heftige Kritik im Westen ausgelöst. Mitglieder der NATO haben Moskau aufgefordert, diese Entscheidung zu revidieren, da die Befürchtungen zunehmen, der Konflikt könne sich auf die Ukraine ausweiten.

Vor diesem Hintergrund kam es am Dienstag zu einem Kurseinbruch von rund 4 Prozent am russischen Aktienmarkt. Auch Befürchtungen, dass Moskau bei der Kapitalbeschaffung an den internationalen Märkten wahrscheinlich auf Schwierigkeiten stoßen wird, haben die Investoren verschreckt.

## Unsere Sicht:

Die russischen Aktienkurse befinden sich nicht erst seit der Georgien-Krise auf Talfahrt. Vielmehr haben bereits in den vergangenen Monaten Probleme insbesondere bei der Corporate Governance (so geriet der Stahl- und Kohlekonzern Mechel aufgrund seiner Preispolitik ins Schussfeuer von Regierungschef Putin), die scharfe Korrektur des Ölpreises und die Sorge um eine kräftig gestiegene Inflation Investoren zum Verkauf russischer Aktien bewogen. Vor dem Hintergrund vergleichsweise niedriger Arbeitslosenzahlen steigen die Lohnstückkosten und verstärken damit den Inflationsdruck.

Zusammen mit diesen Faktoren wird die im Zuge des Kaukasus-Konflikts gestiegene politische Unsicherheit kurzfristig wahrscheinlich zu höherer Marktvolatilität führen. Diese Situation könnte sich noch verschärfen, falls Staaten der ehemaligen Sowjetunion in den Konflikt hineingezogen werden. Wie sich die Lage weiter entwickeln wird, lässt sich nicht vorhersagen.

Sorge bereitet auch die Tatsache, dass das Vertrauen nicht nur in Russland selbst, sondern auch unter ausländischen Investoren erheblich angeschlagen ist. Seit Putins Machtantritt im Jahr 2000 fließen jetzt erstmals mehr Mittel aus dem Land als hereinkommen.

## Russland zurzeit äußerst günstig bewertet

Diese Ereignisse haben eindeutig zu einer Erhöhung der Risikoprämie für Investitionen in Russland geführt. Auf mittlere Sicht ist hier aber nicht mit einer Rückkehr auf das frühere Niveau zu rechnen. Diese Entwicklung spiegelt sich allerdings in den Bewertungen wider. Investoren sollten bedenken, dass die Bewertungen im Vergleich zu anderen Märkten außerordentlich niedrig sind. Mit einem prognostizierten KGV von 6,5 ist der russische Aktienmarkt aktuell der günstigste aller großen Schwellenmärkte (das durchschnittliche KGV aller Emerging Markets weltweit liegt bei 10,5). Unserer Einschätzung nach wurden die schlechten Nachrichten bereits weitgehend eingepreist. Wenn die Zuversicht wieder zurückkehrt, sollte der Markt daher wieder zu seiner gewohnten Dynamik zurückfinden.

Zudem sind die makroökonomischen Rahmendaten trotz Inflations Sorgen weiterhin tragfähig. Russland profitiert nach wie vor von den hohen Ölpreisen – trotz der jüngsten Korrektur. Erst bei einem Rückgang auf ein Niveau von rund 60 US-Dollar pro Barrel würde der Preisverfall die russische Wirtschaft spürbar belasten.

In unseren globalen Schwellenländerportfolios haben wir die leichte Übergewichtung russischer Werte (rund drei Prozent gegenüber der Benchmark) auf ein Prozent heruntergefahren.



**Schroders**

# Schroders Quickview

Der russische Markt  
28. August 2008



## Wichtiger Hinweis

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von **Allan Conway Leiter Aktien Schwellenländer** und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von **Schroder Investment Management** dar.

**Nur für professionelle Anleger und Berater.** Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von **Schroder Investment Management Limited**, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.