

Kurssturz in Russland

Russische Indizes haben seit ihren letzten Hochs im Mai 2008 fast die Hälfte an Wert verloren. Ein Paradies für Schnäppchenjäger? Oder ist doch Vorsicht geboten?

Als Lehman Brothers am 15. September einen Antrag auf Gläubigerschutz stellte, erreichte die Immobilien- und Finanzkrise in den USA einen neuen Höhepunkt, der auch im fernen Moskau zu spüren war. Der russische Leitindex RTS beschleunigte seinen ohnehin bestehenden Abwärtstrend und verlor bis zum 17. September noch einmal rund 20 Prozent. Eine Entwicklung, der die russischen Behörden nicht länger tatenlos zusehen wollten: Sie verfügten kurzerhand die Einstellung des Aktienhandels und schickten die Börsianer nach Hause. Eine typisch russische Vorgehensweise. Was nicht gefällt, wird „gefällig“ gemacht. Doch vielleicht war es nicht die schlechteste Reaktion auf die sich dramatisch zuspitzende Finanzkrise. Aus Angst vor weiteren Bankenpleiten brach in Russland der Geldmarkt fast vollständig zusammen.

Der Geldmarkt ist jener Teil des Finanzmarktes, auf dem sich die Banken

untereinander kurzfristig Geld leihen und verleihen und damit Liquidität gewährleisten. Bricht dieser Markt zusammen, droht durch den Liquiditätsengpass eine Abwärtsspirale, die die gesamte Wirtschaft ergreifen kann. Damit dies nicht passiert, bemühte sich die russische Zentralbank schnell um „Erste Hilfe“. Sie senkte den Mindestreservesatz für ausländische Finanzinstitute um vier Punkte auf 4,5 Prozent. Zudem stellte der Kreml 500 Milliarden Rubel, das sind etwa 15 Milliarden Euro, zur kurzfristigen Liquiditätsversorgung des Marktes zur Verfügung. All diese Maßnahmen verfehlten ihre Wirkung nicht: Als der Handel an der russischen Börse nach zwei Tagen, am 19. September, wieder aufgenommen wurde, sprang der RTS um 23 Prozent nach oben.

Fraglich bleibt, ob damit die Krise am russischen Aktienmarkt ausgestanden ist. Denn neben den üblichen Schwierigkeiten, die durch die Immobilien- und Fi-

nanzmarktkrise in den USA ausgelöst wurden, kommen in Russland zusätzlich hausgemachte Probleme hinzu, die den Kurssturz der Moskauer Börse zumindest beschleunigt haben.

Hausgemachte Probleme belasten.

Zwei hausgemachte Probleme belasten Russlands Aktienmarkt: der Krieg in Georgien und die staatlichen Interventionen zugunsten kremltreuer Wirtschaftsmanager. Der Krieg in Georgien war für die betroffenen Menschen schrecklich, für Anleger allerdings ein geografisch und zeitlich begrenztes Ereignis. Viel schwerer wiegen für Investoren die staatlichen Eingriffe bei bestimmten Schlüsselindustrien, die das Vertrauen in die russische Wirtschaft zutiefst erschüttert haben. Dieser Vertrauensverlust wird den Aktienmarkt an der Dolgorukovskaya Straße in Moskau noch länger beschäftigen.

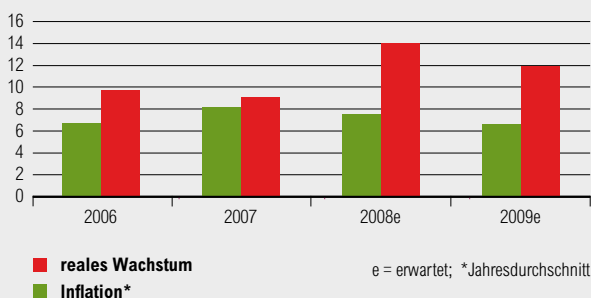
Der Einmarsch in Abchasien und Südossetien war sicher dafür gedacht, Russlands Machtstellung in der Welt zu festigen. Aber letztendlich scheint es nicht wirklich um die beiden abtrünnigen Provinzen gegangen zu sein, sondern um Rohstoffe. Durch Georgien läuft nämlich die für die westeuropäische und nordamerikanische Energieversorgung extrem wichtige Baku-Tiflis-Ceyhan-Ölpipe-line, die Öl aus Aserbaidschan und Kasachstan nach Ceyhan am Mittelmeer liefert. Diese Pipeline ist den Russen seit Langem ein Dorn im Auge, da sie das „Schwarze Gold“ quasi an Russland vorbei Richtung Westen pumpt. Auch wenn die Pipeline von den Kriegshandlungen nicht direkt betroffen war, sehen Experten wie der Politikwissenschaftler und US-Präsidentenberater Zbigniew Brzezinski sie als eigentlichen Anlass für die russische Intervention. Für den Westen ist Georgien unter geostrategischen Gesichtspunkten von höchster Bedeutung, da das Land das Tor zu den Ölvorkommen rund um



Moskow-City: Auch Russland spürt die Finanzkrise.

Russlands Wachstum und Inflation

Veränderung zum Vorjahr



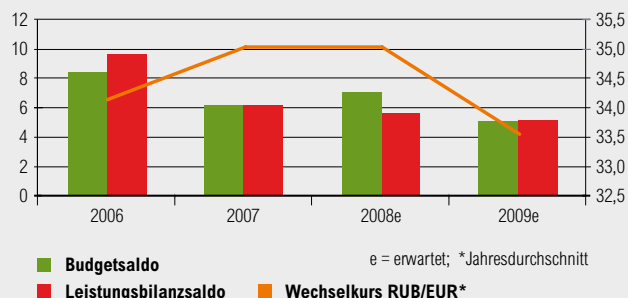
Auf Wachstumskurs

Russlands rapides Wirtschaftswachstum, getrieben vom Investitionssektor, führt zu Engpässen in Gütern, was die Inflation anheizt. Als Gegenmaßnahme erhöhte die russische Notenbank den Leitzins von zehn auf elf Prozent seit Anfang des Jahres. Das belastet den Aktienmarkt.

Quelle: Bank Austria

Positive Leistungsbilanz

am Bruttoinlandsprodukt



Hohe Überschüsse im Budget und Außenhandel

Der hohe Ölpreis beschert Russland eine positive Leistungsbilanz und einen Budgetüberschuss, was der Währung im kommenden Jahr Auftrieb geben könnte. Der Überschuss im Außenhandel gibt Russlands Wirtschaft in einem Umfeld international knapper Liquidität Stabilität.

Quelle: Bank Austria

das Kaspische Meer ist, wenn man deren Abtransport nicht über russisches Hoheitsgebiet abwickeln möchte. Für Russland ist Georgien eine Gefahr für seine quasi Monopolstellung bei der Ölversorgung des Westens aus dem Osten.

Hauptproblem Staatsinterventionen.

Doch viel schwerer als der Einmarsch der russischen Truppen in Georgien dürften sich die Versuche des Kremls auswirken, bestimmte Schlüsselindustrien unter staatliche Kontrolle zu bekommen. Dies ist eigentlich nichts Neues, denn spätestens seit dem Fall „Yukos“ ist Moskaus Wunsch nach Kontrolle offenkundig. Aber es scheint so, als hätte man dies in der internationalen Anlegerszene schlicht vergessen. Nur so lassen sich jene panikartigen Geldtransaktionen ins Ausland erklären, die schon im Juli die russische Börse zum Straucheln gebracht haben. Bei einem Treffen mit Vertretern der russischen Metall- und Bergbauindustrie in

der Wolgametropole Nischni-Nowgorod attackierte Putin damals die seiner Meinung nach unangemessene Preispolitik des Bergbau- und Stahlkonzerns Mechel. Dieser habe laut Putin seinen Koks für die Verhüttung von Stahl an ausländische Konzerne billiger verkauft als an russische Unternehmen. Deshalb sei ein Eingreifen der Antimonopolbehörde FAS unerlässlich. Doch bei diesen Worten beließ es Putin nicht. Er griff auch den Hauptaktionär von Mechel, Igor Sjusin, an. Einige Investoren fühlen sich an die Ereignis-

se um Yukos erinnert. Im Juli 2003 wurde der Yukos-Vizechef Platon Lebedew in einer Klinik direkt am Krankenbett festgenommen. Kurz danach wurde Yukos zerschlagen und vom Staatskonzern Rosneft einverleibt. Nun befürchtet man auch bei Mechel ein ähnliches Vorgehen. Denn die Staatsholding für Rüstungsgeschäfte Rosoboronexport hatte bereits 2007 Interesse an der Mecheltochter Tscheljabinsk bekundet. Sjusin lehnte einen Verkauf des Metallverarbeiters jedoch ab, was Putin sehr missfallen haben soll.

Anlageprodukte auf russische Indizes

Name	ISIN	WKN	Indexstand	Geldkurs	Briefkurs
RDX	DE0008526708	852670	1271,00	125,70	127,60
RTS Consumer & Retail Index	DE000AA0KEH3	AA0KEH	222,00	14,78	15,32
RTS Index	NL0000804243	AA0E8X	1283,00	85,57	88,65
RTS Industry Index	DE000AA0KEJ9	AA0KEJ	235,00	15,69	16,25
RTS Metals & Mining Index	DE000AA0KEK7	AA0KEK	202,00	13,51	14,00
RTS Oil & Gas Index	DE000AA0KEL5	AA0KEL	184,00	12,24	12,69
RTS Telecom Index	DE000AA0KEG5	AA0KEG	160,00	10,67	11,06

Stand: 26.09.08

Attraktive Bonus Zertifikate auf den RDX

Name	ISIN	WKN	Fälligkeit	Bonuslevel	Sicherheitslevel	Bonusrendite p.a.	Sicherheitspuffer	Geldkurs	Briefkurs
RDX Bonus Zertifikat	DE000AA07HQ1	AA07HQ	18.06.2010	1800,00	800,00	20,25%	36,87%	12,95	13,10
RDX Bonus Zertifikat	DE000AA07HN8	AA07HN	18.12.2009	1600,00	850,00	18,03%	32,96%	12,91	13,06

Stand: 26.09.2008; Stand des RDX: 1267,30 Punkte

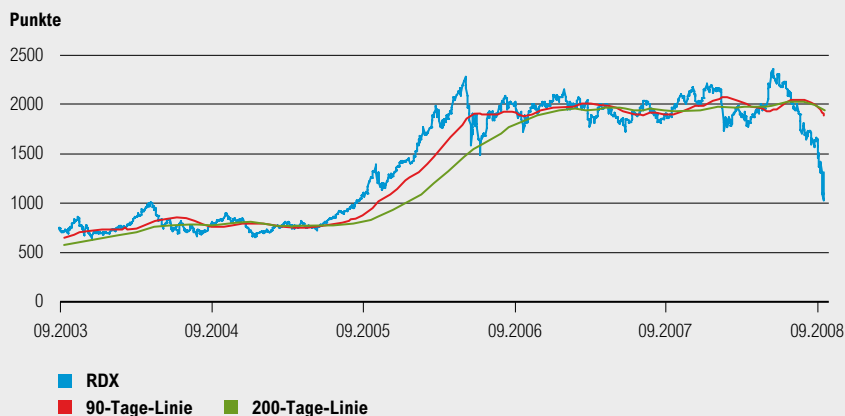
Trend zur indirekten Kontrolle. Die Mechel-Aktien, die auch in New York gelistet sind, stürzten nach dem Auftreten Putins in Nischni-Nowgorod um 40 Prozent ab. Dabei sind Yukos und Mechel keine „traurigen“ Einzelfälle. So bekommt derzeit auch BP die Macht des Kremls zu spüren. Die britische Gesellschaft soll zum Verkauf ihrer Anteile an TNK-BP gezwungen werden, um diese dann an Gazprom

weiterreichen zu können. So musste der britische TNK-BP-Chef Robert Dudley im Juli 2008 fluchtartig das Land verlassen, weil er staatliche Repressalien fürchtete. Unvergessen ist auch das Vorgehen Moskaus gegen Shell. Der britisch-niederländische Konzern wurde gezwungen, Anteile am Sachalin-Projekt an Gazprom zu verkaufen. Durch diesen Deal gewann Gazprom die Kontrolle über das weltweit

bedeutendste Gasfördervorhaben. Diese Aufzählung an staatlichen Eingriffen ließe sich fast beliebig fortführen.

Finanzexperten sind sich sicher, dass der Trend zur indirekten Kontrolle durch den Einstieg von kremltreuen Gesellschaften in Russland unvermindert weitergehen wird. Die Frage ist nur, ob die „Zielobjekte“ wie im Fall von Yukos gleich völlig vernichtet oder ob sie nur in ihrer Unabhängigkeit beschnitten werden. Mit Letzterem könnten ausländische Investoren, auf die die russische Börse angewiesen ist, vielleicht noch leben, die völlige Zerschlagung à la Yukos würde dagegen sicherlich ein panikartiges Abziehen von Kapital zur Folge haben. Der Fall „Mechel“ dürfte also weit reichende Konsequenzen für die Moskauer Börse haben.

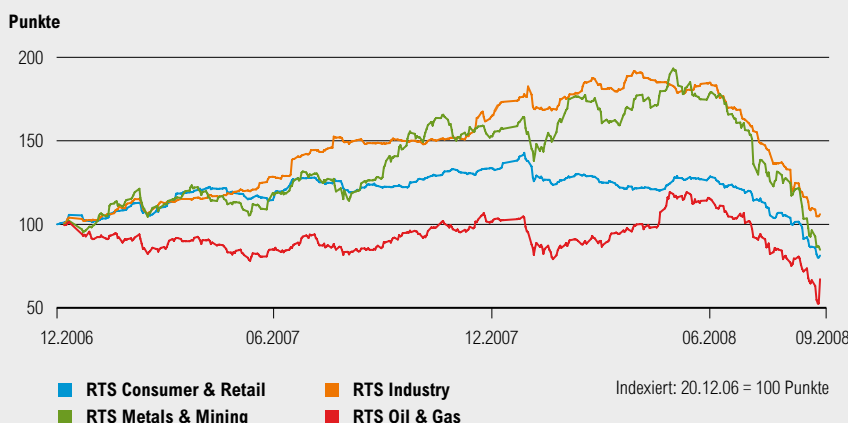
Russian Depository Index



Mehr als halbiert

Seit dem 1. März 2007 wird an der Wiener Börse der RDX (Russian Depository Receipts Index) auf 12 in London gehandelte ADRs/GDRs auf russische Aktien berechnet. Der RDX notiert in Euro, der aus 50 Aktien bestehender RTS Index in US-Dollar. Die ABN AMRO bietet auf beide Indizes Zertifikate an. Die russische Börse hat seit seinem letzten Hoch im Mai 2008 rund 50 Prozent an Wert verloren.

Russische Branchen im Vergleich



Unterschiedliche Entwicklung

Öl- und Gaswerte, die Schwergewichte an der Moskauer Börse, zeigten seit Auflegung der Indizes eine Underperformance gegenüber anderen Werten. Mit Indextrackern können Anleger an der Entwicklung der in US-Dollar berechneten Indizes partizipieren.

Gute Einstiegsschancen. Andererseits bietet die Moskauer Börse unter bewertungstechnischen Gesichtspunkten hervorragende Chancen. Getreu dem makaberen Motto „Kaufe, wenn die Kanonen donnern“, könnte gerade der Krieg in Georgien das Einstiegssignal dazu gegeben haben. Die Aktien vieler russischer Standardwerte sind mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV) für dieses und nächstes Jahr mit deutlich unter zehn signifikant günstiger bewertet als ihre Konkurrenten aus dem Westen. Der an der Wiener Börse gehandelte RDX, der aus mindestens 15 der umsatzstärksten an der London Stock Exchange fortlaufend gehandelten ADRs/GDRs für russische Aktien besteht, kommt derzeit auf ein 2009er-KGV von nur fünf.

Selbst bei einem erhöhten Risikoabschlag sind solche niedrigen Bewertungen auf Dauer nicht gerechtfertigt. Gute Einstiegsschancen könnten insbesondere die „kremlnahen“ Gesellschaften bieten, die von Moskaus Bestreben nach mehr Einfluss in den Schlüsselindustrien profitieren. Hier wären vor allem die Aktien von Gazprom zu nennen, die mit einem 2009er-KGV von vier extrem billig sind. Günstig sind auch die Papiere von Lukoil mit einem 2009er-KGV von vier. Aus dem Nicht-Energie-Bereich wäre Sberbank zu nennen. Die Aktien der russischen Bank weisen ein 2009er-KGV von fünf auf.