

# Russland vor der Fußball WM 2018

Der Spielplan für Investoren

Pressegespräch

Wien, 28. Mai 2018

# Ihre Gesprächspartner



**Peter Szopo**

Aktienstrategie  
Erste Asset Management



**Alexandre Dimitrov**

Senior Fondsmanager  
ESPA STOCK RUSSIA

# Russlands Fußball – Luft nach oben ....

"Sbornaja": FIFA-Ranking seit 1993

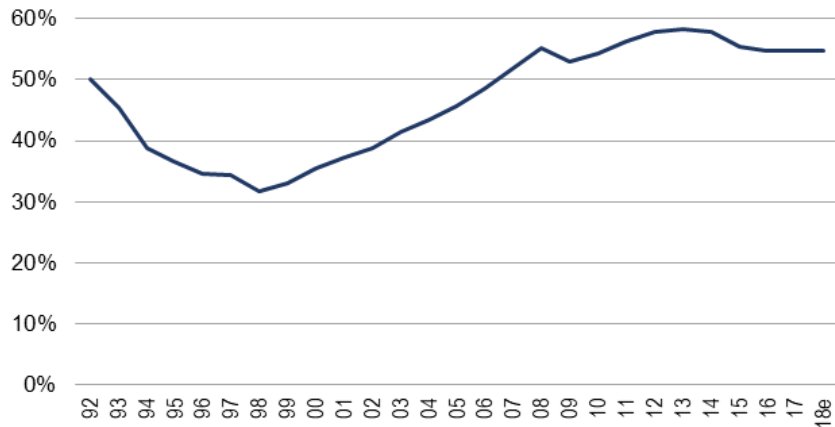


Quelle: FIFA; Erste Asset Management



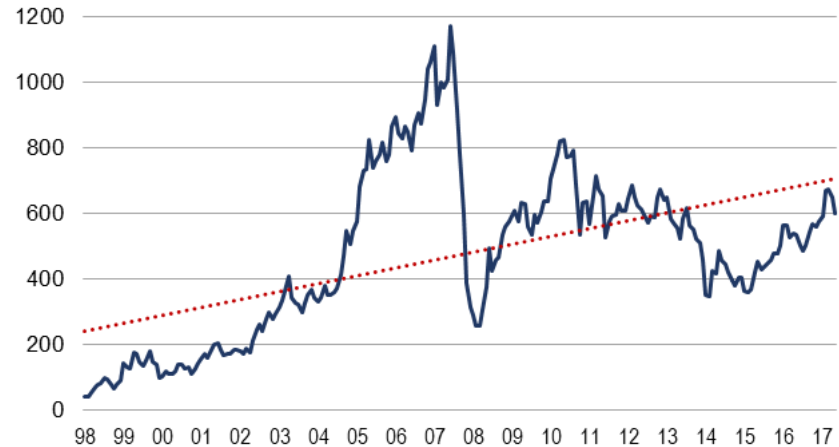
# ... während Wirtschaft & Aktien besser performen

**BIP/Kopf (PPP): Russia in % von G7**



Quelle: IWF; Erste Asset Management

**MSCI Russia - Net total return index**



## Ertrag p.a.

seit 1998	14.9%
10 Jahre	-5.1%
5 Jahre	-0.4%
3 Jahre	7.3%
1 Jahr	11.9%

Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management.  
Ertragszahlen basierend auf MSCI Russia Net Total Return USD Index per 30. April 2018.

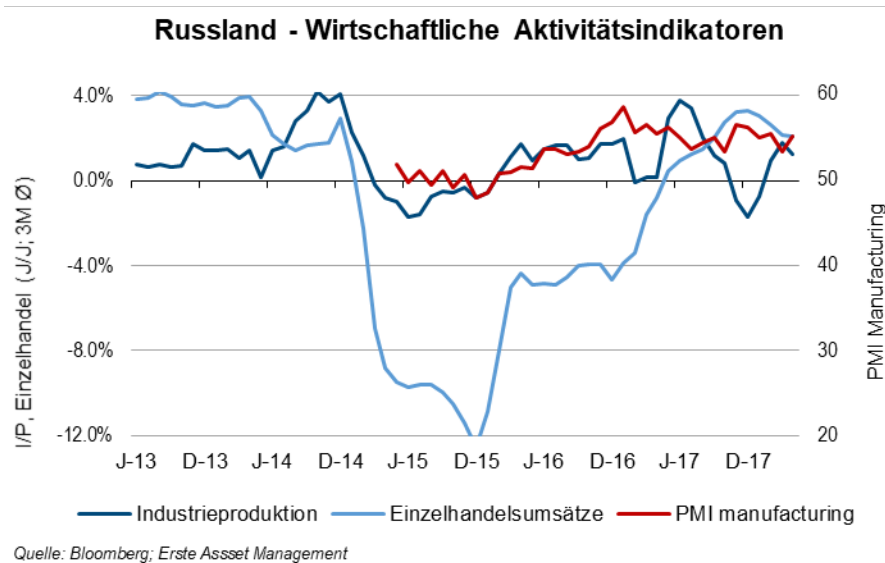
# Faktoren der russischen Wirtschaft

- Positive, aber moderate Wachstumsaussichten
- Globales Umfeld
- Erdölpreise
- Sanktionen
- Putin 4.0 und die wirtschaftspolitische Folgen

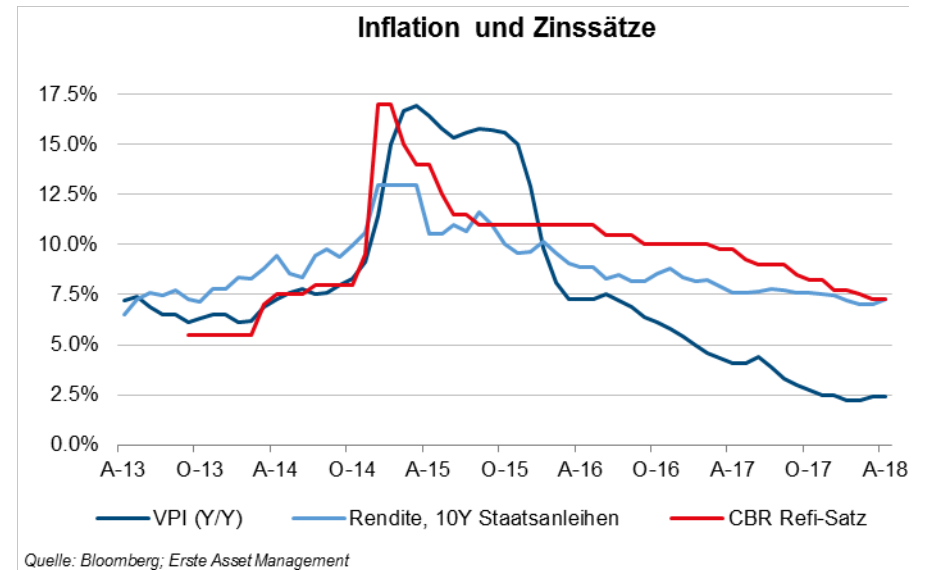


Quelle: iStock-pictures

# Wirtschaft auf Erholungskurs



- Erholung nach der Rezession 2015/16 setzt sich fort



- Sinkende Inflation
- Bei Zinsen Spielraum nach unten

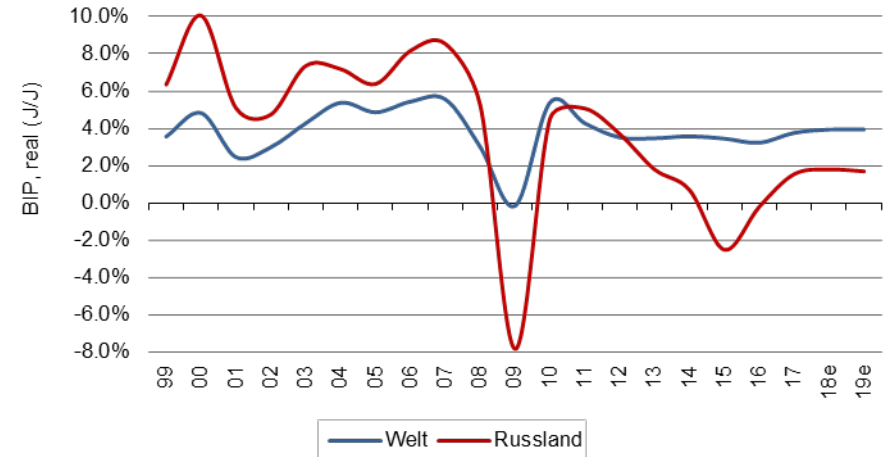
# Erholung, aber gedämpfte Dynamik

## BIP-Wachstum 2018, 2019 - Konsensprognosen



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

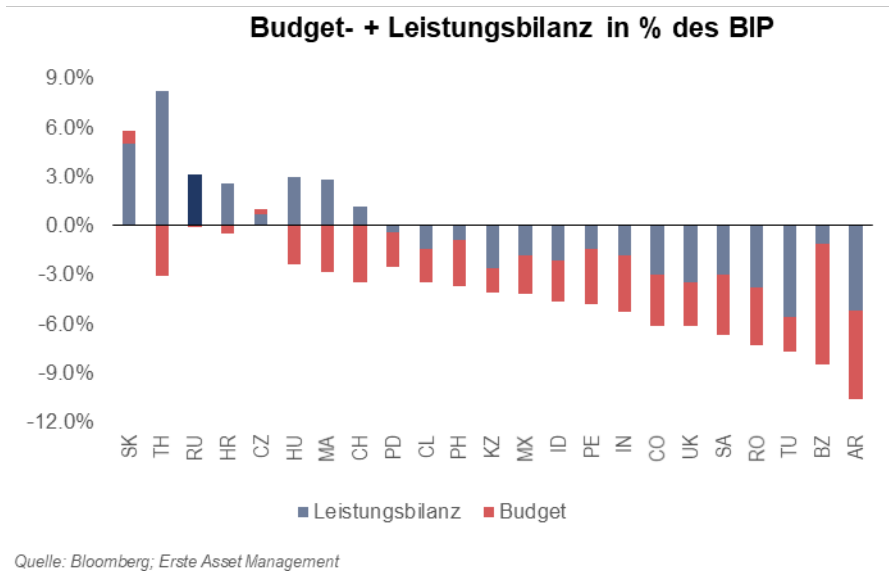
## Wirtschaftswachstum: Global vs. Russland



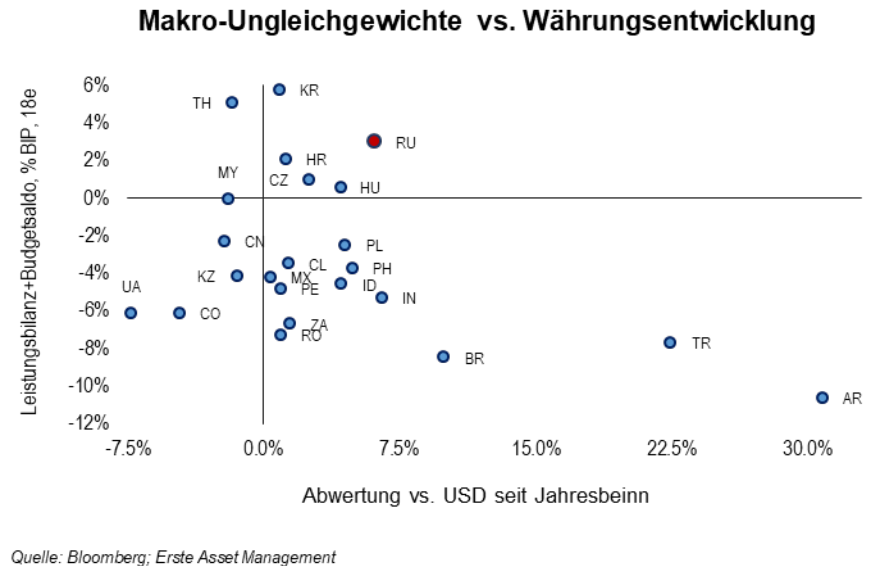
Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

- Wachstumsprognosen wurden im Laufe des Vorjahres nach oben revidiert
- Rückkehr zu positivem Wirtschaftswachstum, aber deutlicher Abstand zu globalem Wachstum

# Schwellenländer – Spreu & Weizen

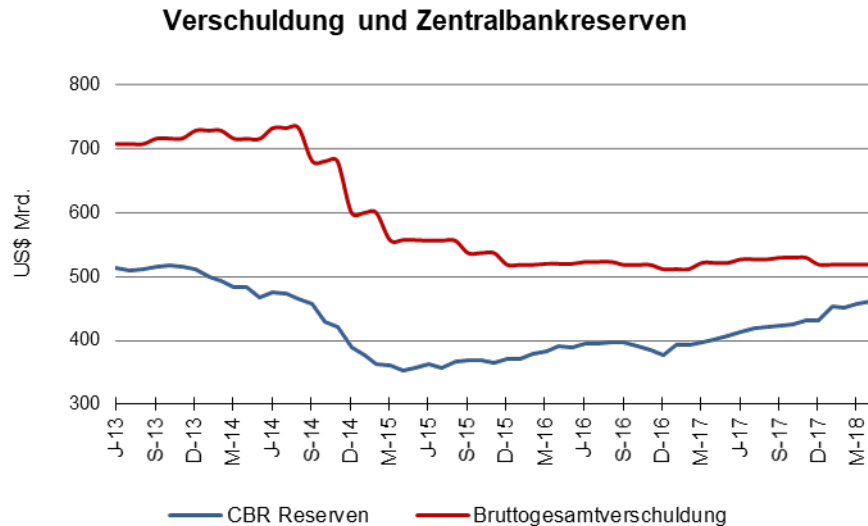


- Russland ist deutlich besser gewappnet gegenüber steigenden US-Zinsen und einem stärkeren Dollar als die meisten Schwellenmärkte



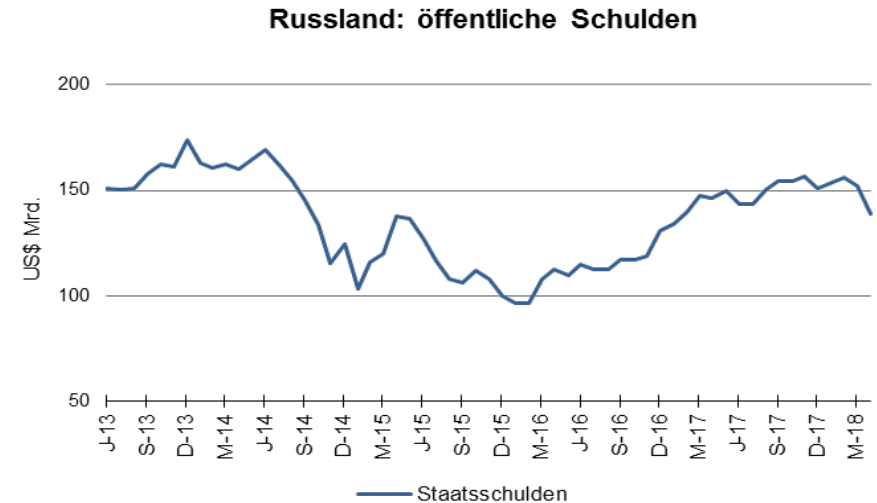
- Rubelabwertung seit Jahresbeginn Folge der US-Sanktionspolitik

# Verschuldung und Zentralbankreserven



Quelle: Bloomberg, Erste Asset Management.

- Gesamtverschuldung wurde in den letzten Jahren reduziert
- Währungsreserven seit dem Tief 2015 um ein Drittel gestiegen

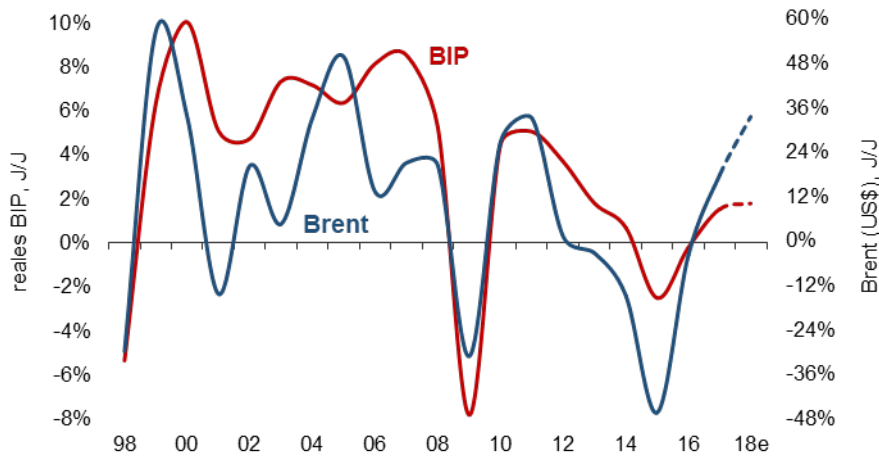


Quelle: Bloomberg, Erste Asset Management.

- Aktuelle Staatsschuldenquote beträgt ca. 17,5%

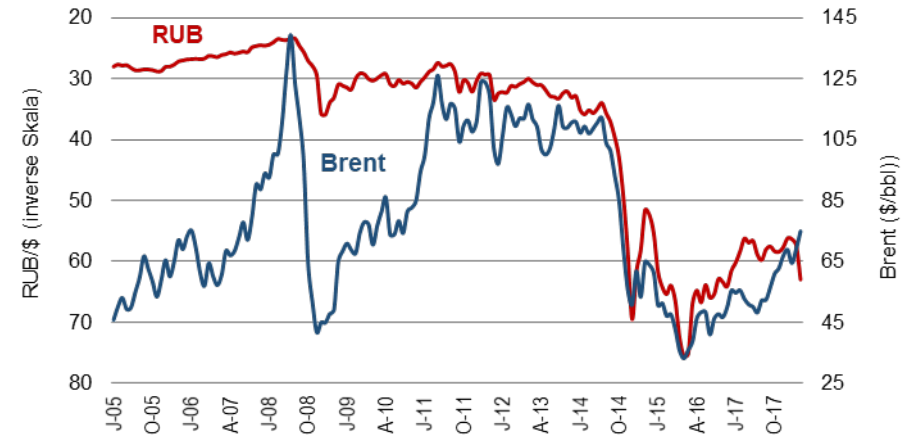
# Erdöl – Noch immer treibender Faktor

RU: Ölpreis vs. Wirtschaftswachstum



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

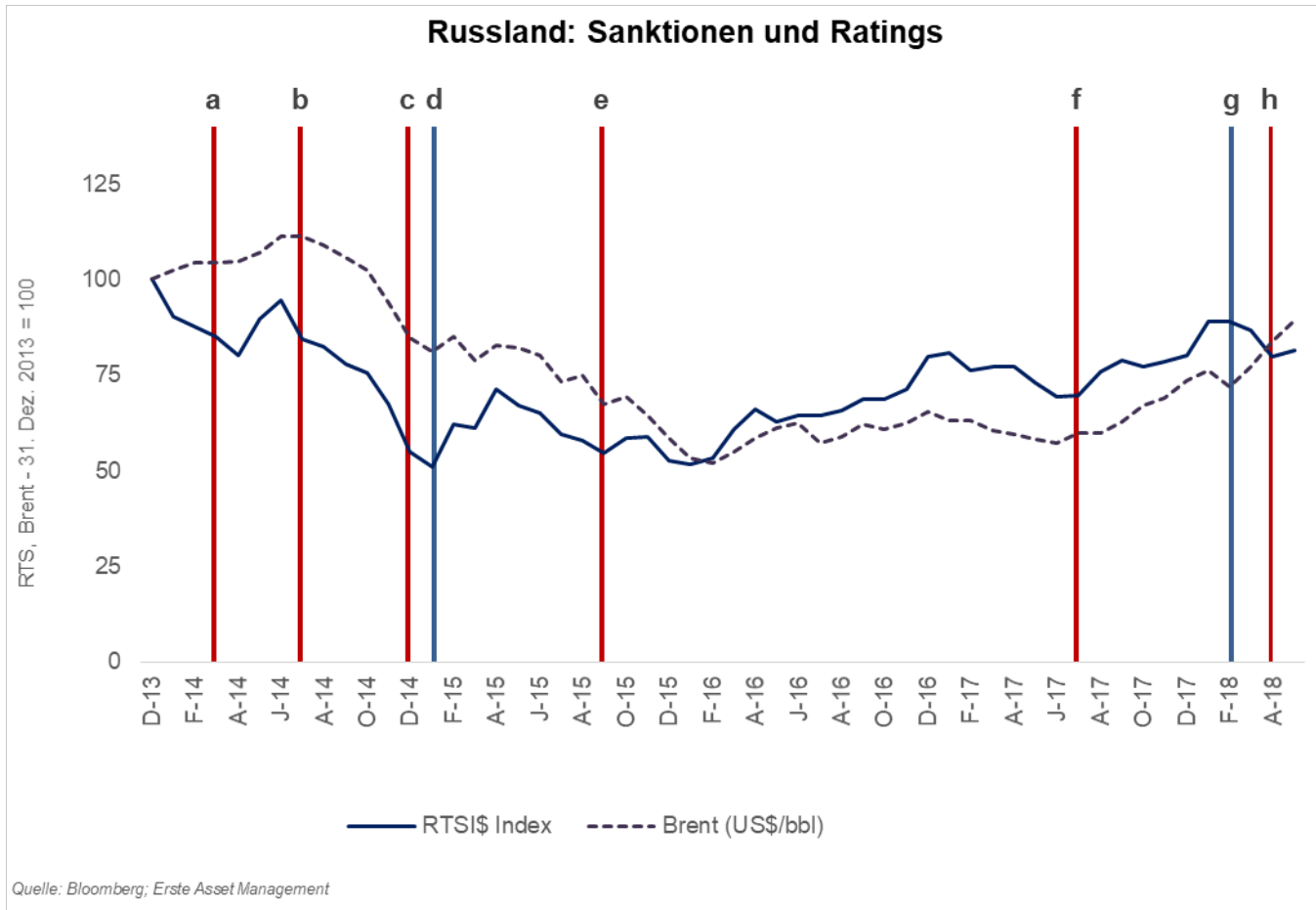
Ölpreis (\$/bbl) vs. RUB/\$



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

- Korrelation zwischen Wirtschaftswachstum und Erdölpreis  $>0,7$
- Flexibilisierung der Wechselkurspolitik seit 2011/12

# Russland und der Westen



- a. 03/2014: US/EU „Krim“-Sanktionen gegen Russland
- b. 07/2017: EU/US „Ukraine“-Sanktionen gegen Russland
- c. 12/2014: US „Ukraine“-Sanktionen gegen Russland
- d. 01/2015: RU verliert BBB- Rating
- e. 09/2015 Russland – Syrien-Intervention
- f. 07/2017: US „Ukraine/Syrien“-Sanktionen gegen Russland
- g. 02/2018: Russland erhält BBB- Rating von S&P
- h. 04/2018: US „Oligarchen“-Sanktionen gegen Russland

# Russland und die Sanktionen

Die von der EU verhängten Sanktionen beruhen auf drei Sanktionspaketen:

**März 2014:** für Handlungen, die die Unabhängigkeit der Ukraine untergaben (Einreisebeschränkungen gegen führende Amts- und Mandatsträger und Militärs)

**Juni 2014:** Für die rechtswidrige Eingliederung der Krim und Sewastopols in die Russische Föderation (Einfuhrverbote für Waren mit Ursprung auf der Krim und Ausfuhrbeschränkungen für Güter und Technologien)

**Juli 2014:** für Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren (Dual-Use-Güter, Beschränkungen für Ausrüstungen im Energiemarkt, Beschränkungen für Zugang zum EU-Kapitalmarkt)

Die Geltungsdauer der Sanktionen muss halbjährlich verlängert werden.

Die von der USA verhängten Sanktionen gehen darüber hinaus:

**Juli 2014/Dez 2014:** Wegen Ukraine und Krim (US Kongress)

**Juni 2017:** Wegen Ost-Ukraine/Krim und wegen Russlands Rolle in Syrien (US Kongress)

**März 2018:** Wegen Russlands Wahl-Einmischung in den Vereinigten Staaten (US Präsident/U.S. Treasury)

**April 2018:** Eliten/Oligarchen und deren Firmen (auch gelistete), die eng mit Präsident Wladimir Putin verbunden sind (US Präsident/U.S. Treasury)

Die Geltungsdauer der Sanktionen muss nicht verlängert werden.

Die Sanktionen sind exterritorial (d.h. umfassen nicht nur US-Bürger, sondern auch Firmen, die in den Vereinigten Staaten tätig sind)

# Putin 4.0: Makrostabilität – neue Reformziele

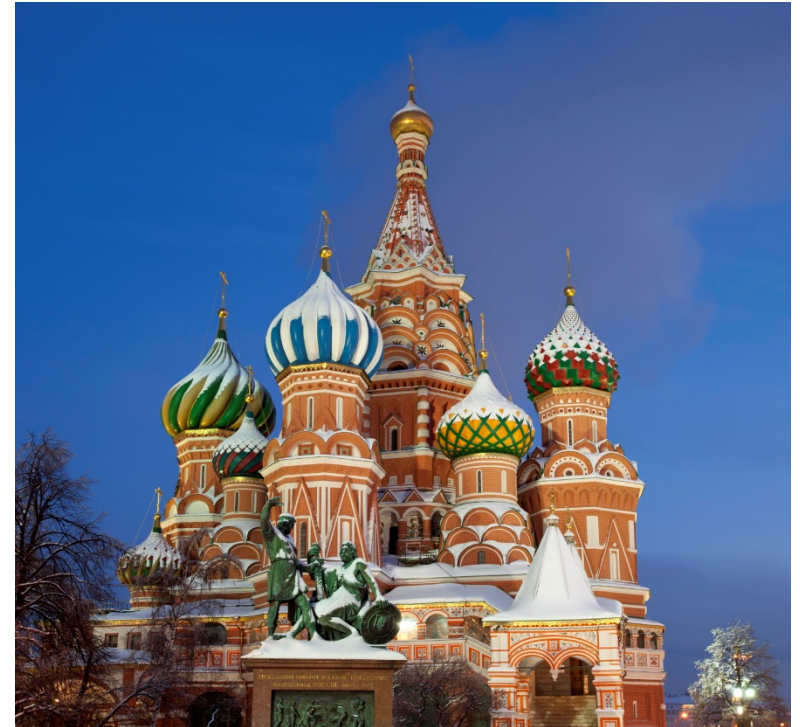
- Zentrale Regierungsernennungen (Medwedew, Siluanow) signalisieren Makro-Stabilität (zusammen mit bestehender CBR-Führung unter Nabiullina)
- Moderate personelle Reformsignale (Kudrin)
- Keine massiven fiskalischen Impulse im Programm

"MAY 2018 DECREE"	Ziele (Auswahl)
<b>Demographie</b>	Steigerung "gesunde" Lebenserwartung* Anstieg Geburtenrate*
<b>Gesundheit</b>	Senkung der Mortalitätsrate Reformen im Gesundheitswesen Steigerung der Exporte von Gesundheitsdiensten*
<b>Ausbildung</b>	Russland unter den Top-10 Bildungsnationen Export von Bildungsexporten*
<b>Wohnen</b>	Reduktion der Hypothekar-Zinsen* Wohnungsbau*
<b>Umwelt</b>	Schließung illegaler Lagerstätten Emissionsreduktion* Schaffung neuer Nationalparks*
<b>Strassen</b>	Verbesserung der Straßen* Reduktion der Mortalität auf Strassen*
<b>Produktivität</b>	Steigerung der Arbeitsproduktivität*
<b>Forschung</b>	Russlands unter den Top-5 Forschungsnationen
<b>Digitalisierung</b>	Ausgaben für Digitalisierung* Ausbau der Netzinfrastruktur
<b>Kultur</b>	Mehr Institutionen zur Stärkung nationaler Identität
<b>Klein- &amp; Mittelbetriebe</b>	Exportsteigerung von Klein-/Mittelbetrieben*
<b>Export</b>	Steigerung von Nicht-Energieexporten* Steigerung von Nicht-Rohstoffexporten*
<b>Raumwirtschaft</b>	Ausbau diverser Verkehrsrouen Transportvolumen auf der Nordseeroute*

Quelle: <http://kremlin.ru/events/president/news/57425>; Erste Asset Management

# Russische Aktien im Spiegelbild der Investoren

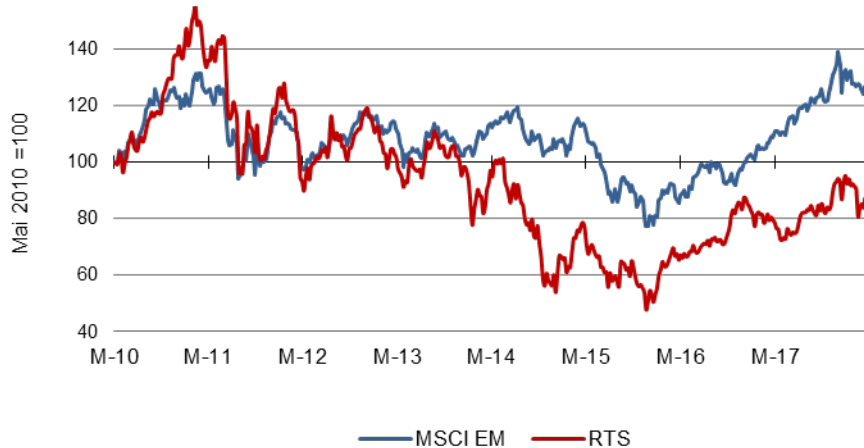
- Marktschwankungen getrieben von Ölpreisentwicklung
- Günstige Bewertung
- Hohe Dividendenrendite
- Solide Gewinnaussichten



Quelle: iStock-pictures

# Performance: Russland zu Schwellenmärkten

Aktien: Russland vs. Schwellenmärkte



Quelle: Bloomberg, Erste Asset Management.

- Die Aktienmärkte der Schwellenmärkte hatten nach der Finanzkrise eine mäßige Performance ...
- ... und russische Aktien haben nach 2013 underperfornt

Performance Russland/Schwellenmärkte vs. Ölpreis

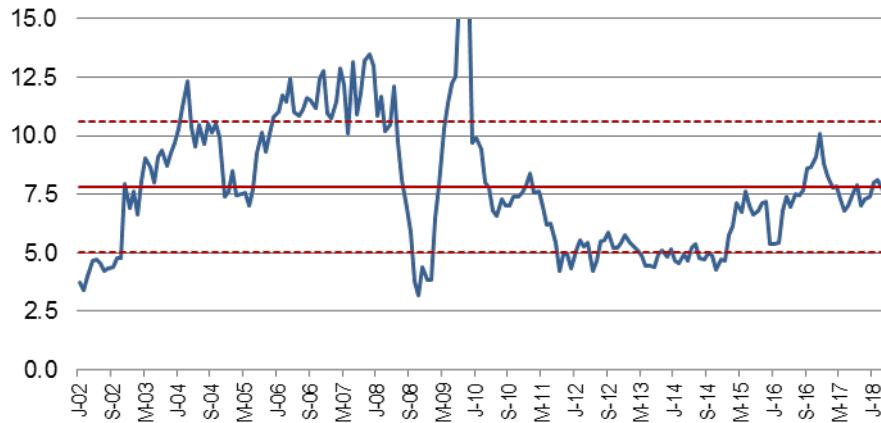


Quelle: Bloomberg, Erste Asset Management.

- Die relative Performance der russischen Aktien spiegelt im wesentlichen die Erdölpreisentwicklung wider

# Mehr als 47% KGV-Abschlag zu Schwellenmärkten

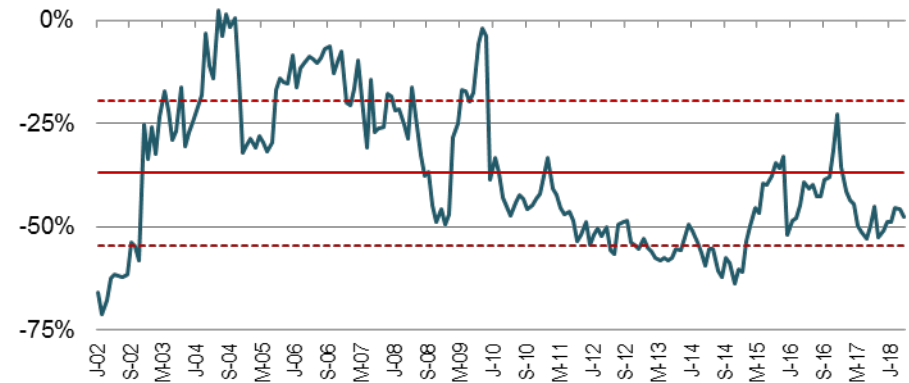
MSCI Russland - KGV seit 2002



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

- Aktuelle KGV-Bewertung auf langfristigen Durchschnittsniveau

Russland: KGV-Abschlag zu Schwellenmärkten

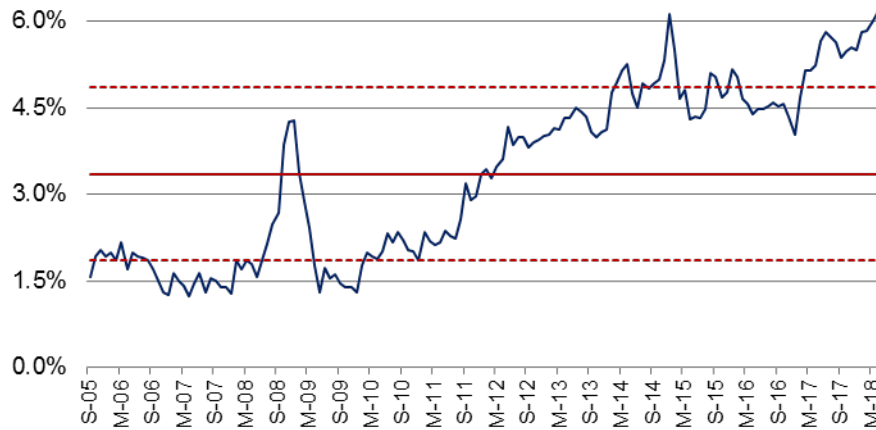


Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

- Deutlicher Bewertungsabschlag gegenüber Schwellenmärkten

# Attraktive Dividendenrendite

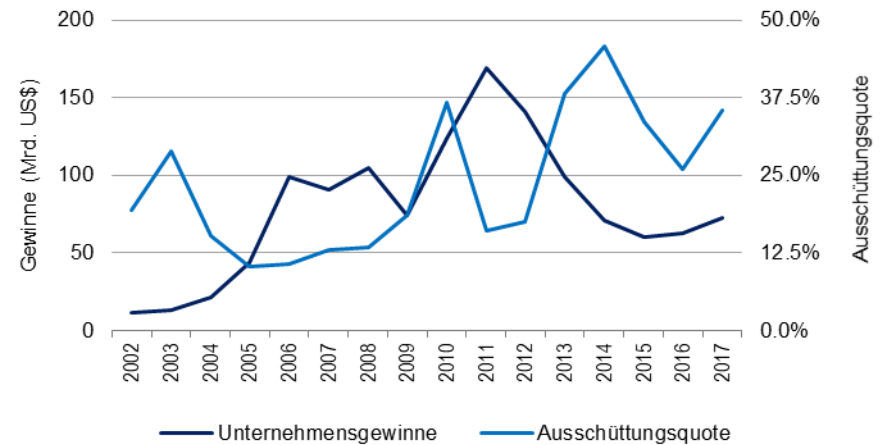
MSCI Russland - Dividendenrendite seit 2005



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

- Kontinuierlicher Anstieg der Dividendenrendite

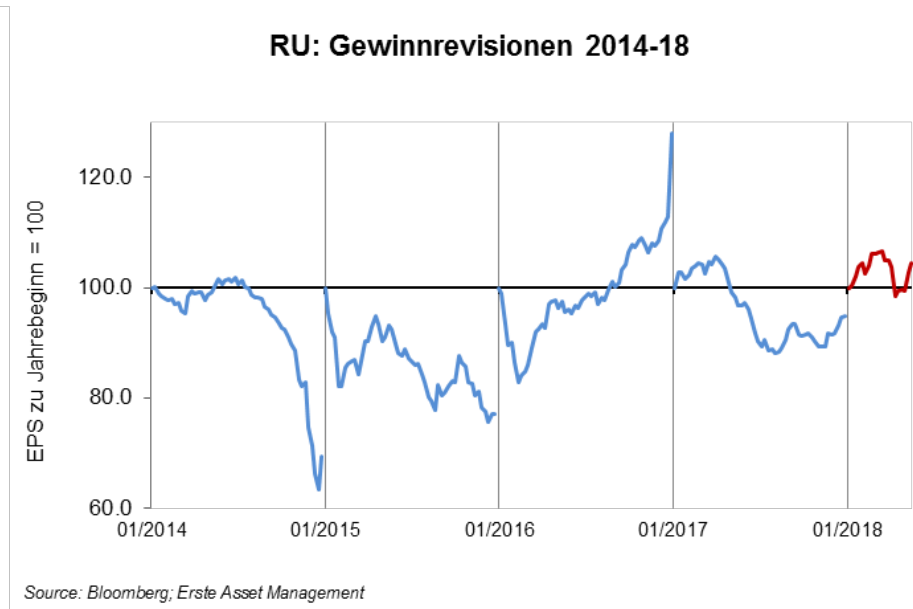
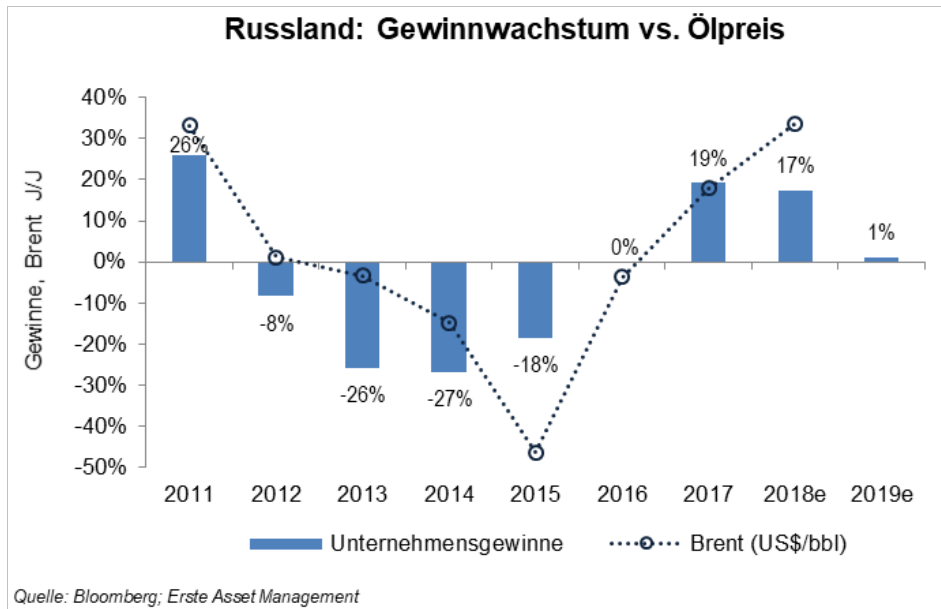
Unternehmensgewinne und Ausschüttung



Quelle: Bloomberg; Erste Asset Management

- Langfristig steigende Ausschüttungsquote und Gewinnerholung stützen Dividendenrendite

# Gewinnwachstum und -revisionen



- Fallende Gewinne zwischen 2012 und 2016, Erholung 2017 und 2018

- Unterjährige Gewinnrevisionen getrieben durch Ölpreisentwicklung
- Potential für positive Gewinnrevisionen im laufenden Jahr

# ESPA STOCK RUSSIA

- Der ESPA STOCK RUSSIA ist ein auf langfristigen Substanzzuwachs ausgerichteter Aktienfonds. Die Strategie des Fonds legt den Schwerpunkt auf Aktien von Unternehmen aus der Region Russland und der Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS). Das Fondsmanagement verfolgt einen aktiven Investmentansatz entsprechend den qualitativen und quantitativen Methoden des CEE-Aktienteams. Mit der Investmentstrategie sind auch Fremdwährungsrisiken verbunden, die in der Regel nicht abgesichert werden.
- Fondsvolumen: EUR 32,68 Mio.
- Erstausgabetermin: 1.8.2007
- Vertriebszulassung: AT, CZ, DE, ES, HU
- Ausgabeaufschlag: 4,00%
- Verwaltungsgebühr bis zu 1,80% p.a.
- Risikoeinstufung lt. KID: 1234567
- Empfohlene Behaltdauer: mindestens 8 Jahre
- Ausschütter: ISIN AT0000A05S97
- Thesaurierer: ISIN AT0000A05SA6



Quelle: [www.erste-am.at](http://www.erste-am.at). Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt laut OeKB Methode. In der Wertentwicklung ist die Verwaltungsgebühr und eine allfällige erfolgsbezogene Vergütung berücksichtigt. Der bei Kauf gegebenenfalls anfallende einmalige Ausgabeaufschlag in Höhe von bis zu 4,00% und allenfalls individuelle transaktionsbezogene oder laufend ertragsmindernde Kosten (z.B. Konto- und Depotgebühren) sind in der Darstellung nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

# Zusammenfassung

- Die russische Wirtschaft hat sich von der Rezession erholt – 2018 und 2019 wird ein positives Wirtschaftswachstum erwartet
- Die Erholung des Ölpreises und anderer Rohstoffpreise (Industriemetalle) stützen die Erholung
- Westliche Sanktionen wirken sicher negativ, aber die Auswirkungen waren bisher sekundär gegenüber Rohstoffpreisschwankungen
- Die makroökonomische Bilanzen sind solid, Russland zählt nicht zu den „fragilen Wirtschaften“, die durch höhere US-Zinsen und den stärkeren Dollar unmittelbar unter Druck geraten
- Die letzte Runde an US-Sanktionen ist negativ für Aktieninvestoren, weil sie zeigen, dass spezifische börsennotierte Unternehmen ins Visier geraten können
- Putin 4.0 steht im Zeichen von Stabilität und Fortführung des Status Quo – verhaltene Reformpolitik wird fortgeführt
- Günstige KGV-Bewertung von ca. 7x (nachlaufende Gewinne) bzw. 6x (geschätzte Gewinne) und attraktive Dividendenrendite – Bewertungsabschlag von mehr als 40% gegenüber Schwellenmärkten
- Gewinnprognosen und Ölpreisentwicklungen werden den Aktienmarkt im Jahresverlauf vermutlich stützen

## Und

- Die Aussichten für Wirtschaft und Aktien sind besser, als für Russlands Chancen Fußballweltmeister zu werden.

# Gesetzlicher Hinweis

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Der vereinfachte Prospekt der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. wird entsprechend den Bestimmungen des ImmoInvFG 2003 idjF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH, RINGTURM Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. (und nach Abschluss des derzeit noch anhängigen Konzessionsverfahrens auch für die ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.) verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, der vereinfachte Prospekt sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) abrufbar und stehen dem interessierten Anleger kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts bzw. des vereinfachten Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) bzw. [www.ersteimmobilien.at](http://www.ersteimmobilien.at) ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Bitte beachten Sie, dass eine Veranlagung in Wertpapieren neben den geschilderten Chancen auch Risiken birgt. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurück erhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“. Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

## Präsentationen:

In Präsentationen wird ausdrücklich keine Anlageberatung und auch keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Die Präsentationen stellen keine Vertriebsaktivität dar und dürfen somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden. Alle Entscheidungen, die der Anleger möglicherweise aufgrund dieser Präsentation trifft, bleiben ausschließlich in seiner Verantwortung.

# Warnhinweise gemäß InvFG 2011

Der ESPA STOCK RUSSIA kann aufgrund der Zusammensetzung des Portfolios eine erhöhte Volatilität aufweisen, d.h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt sein.

Der ESPA STOCK RUSSIA kann zu wesentlichen Teilen in derivative Instrumente (einschließlich Swaps und sonstige OTC-Derivate) iSd § 73 InvFG 2011 investieren.

.