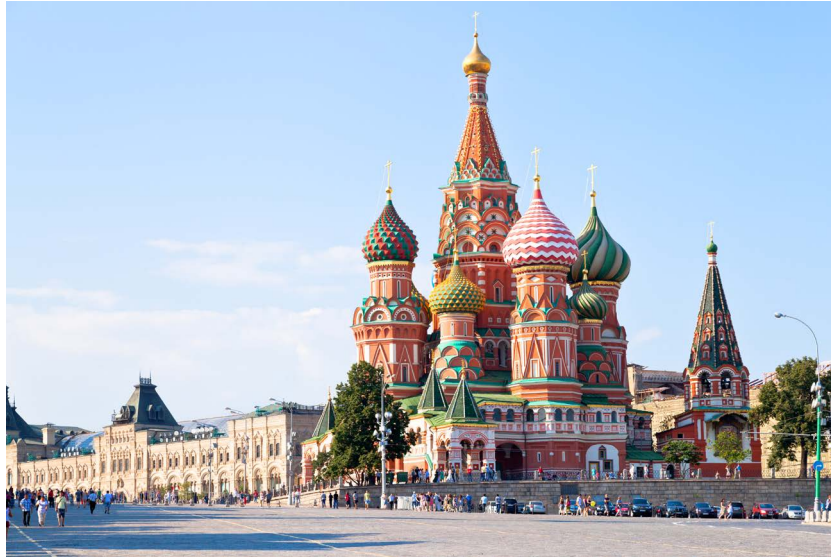


Keine Angst vor russischen Aktien

Der Fondsmanager Axel Krohne sieht in Russland verborgene Werte schlummern

von Axel Krohne



*Axel Krohne, Head of Portfoliomanagement
des AvH Emerging Markets Fonds,
EM Value AG*

Russland beherrscht die Schlagzeilen – ob es dabei um die Fußball-WM geht oder um die Politik. Um russische Aktien machen die meisten Investoren allerdings einen großen Bogen. Nicht so Axel Krohne: Der Chef-Strategie vom AvH Emerging Markets Fonds hat in den letzten Jahren ein außerordentlich gutes Gespür für die Schwellenländerbörsen bewiesen. Im Interview mit dem FINANCIAL PLANNING Magazin bricht er heute eine Lanze für den russischen Aktienmarkt.

Herr Krohne, die USA haben Anfang April neue Sanktionen gegen Russland verhängt, und der russische Aktienmarkt ist daraufhin schwer in die Knie gegangen. Welche Konsequenz muss man als Anleger aus so einer Entwicklung ziehen? Sollte man von russischen Aktien grundsätzlich die Finger lassen?

Axel Krohne: Vordergründig sieht man vor allem, wie weit der Arm der Amerikaner an den Finanzmärkten immer noch reicht. Das wichtigste Ziel der neuen Sanktionen war der Aluminiumkonzern United Company RUSAL PLC (kurz: RUSAL), der von dem Oligarchen und vermeintlichen Putin-Freund Oleg Wladimirowitsch Deripaska kontrolliert wird. Außerhalb von Hongkong, wo RUSAL gelistet ist, konnte man die Aktie schon kurz nach der Ankündigung der Sanktionen nicht mehr handeln, weil die Börsen und Clearingstellen Angst davor hatten, mit den US-Vorgaben irgendwie ins Gehege zu kommen. Der Radius der neuen Sanktionen war im Prinzip sehr begrenzt, aber man hatte wieder ein Exempel statuiert und auch die eigene Schlagkraft wieder eindrucksvoll demonstriert.

Haben die USA damit ein Signal an

die Anleger ausgesendet, dass es andere russische Unternehmen jederzeit ebenso treffen kann?

Axel Krohne: Das kann man so sehen, ein gewisses Drohpotenzial steht wieder im Raum. Ich glaube aber definitiv nicht, dass die Situation dahingehend eskaliert. Die Desintegration Russlands vom internationalen Kapitalmarkt wird aus verschiedenen Gründen nicht stattfinden. Der wichtigste Grund: Russland ist nicht Nordkorea oder der Iran, wo man die Daumenschrauben immer noch enger anziehen könnte. Russland ist eine ernstzunehmende Großmacht, und der Westen weiß ganz genau, dass er den Bogen hier nicht überspannen darf.

Aber trotzdem hat der Westen den Druck auf Russland jetzt noch einmal verstärkt.

Axel Krohne: Ich sehe in den neuen US-Sanktionen eher eine Art Verlegenheitslösung. Die Trump-Administration will irgendwie Flagge zeigen. Aber eine echte Zuspitzung kann sie sich natürlich nicht leisten – und will das vermutlich auch gar nicht. Von den Europäern ganz zu schweigen. Halten Sie sich nur einmal die Abhängigkeit Europas von russischen Gaslieferungen vor Augen. Spätestens wenn dieses Thema eines

Tages hochkommt, wird der Westen seine Strategie noch einmal gründlich überdenken müssen. Niemand hat wirklich ein Interesse daran, dass sich die Lage zuspitzt. Und wenn es tatsächlich doch so kommen sollte, dann brauchen wir uns über die speziellen Risiken russischer Aktien auch keine Gedanken mehr zu machen. Denn dann würden wir die Folgen ebenso an unseren eigenen Börsen spüren.

Selbst wenn es nicht zum Äußerten kommt, fehlen dem russischen Aktienmarkt doch zumindest die positiven Impulse. Echte Entspannungstendenzen gibt es kurzfristig ja nicht.

Axel Krohne: Die sind aber wahrscheinlich auch nicht notwendig. Sehen Sie sich den russischen Aktienmarkt in den letzten beiden Jahren an. Da gab es von der Weltpolitik her überhaupt keine Spannungssignale und es stand zu keiner Zeit ernsthaft im Raum, dass die westlichen Sanktionen wieder wegfallen würden. Trotzdem haben sich russische Aktien seit Anfang 2016 hervorragend entwickelt. Das Entscheidende ist: Russische Aktien waren damals enorm günstig bewertet – und das sind sie immer noch. Außerdem hat die russische Wirtschaft den negativen Einfluss der Sanktionen abgeschüttelt und wächst wieder. Die neue Sanktionsrunde wird daran nichts ändern. Allein schon der gestiegene Ölpreis wiegt den negativen Effekt der neuen Sanktionen bei Weitem auf.

Ist der Aktienmarkt selbst gegen zusätzliche Sanktionen noch nicht immun?

Axel Krohne: Kurzfristig nicht, da waren die Marktteilnehmer wieder ziemlich perplex. Aber sehen Sie sich die Entwicklung unmittelbar nach dem ersten Schock an. Die Korrektur war durchaus scharf, aber sie hat nicht länger als fünf Tage gedauert. Seitdem hat der russische Aktienmarkt schon wieder gut zugelegt. Die Investoren haben den Kursrutsch dazu genutzt, um sich noch mal günstig einzudecken. Das hängt mit den Erfahrungen seit 2014 zusammen. Wer langfristig ausgerichtet ist, der weiß, dass Russlands Wirtschaft auch die neuen Sanktionen verkraftet und die Welt auch diesmal nicht untergeht. Dazu kommt noch die Erkenntnis, dass die Maßnahmen wieder auf ein paar wenige Unternehmen beschränkt bleiben und damit an der Gesamtlage kaum etwas ändern.

Wer bei der RUSAL investiert hatte, der hatte leider Pech. Unterm Strich schätzen wir den russischen Markt heute aber nicht wesentlich anders ein als vor den neuen Sanktionen.

Der Sanktionsschock im letzten Monat hat sich also als Kaufgelegenheit herausgestellt. Haben auch Sie für den AvH Emerging Markets Fonds in dieser Situation zugekauft?

Axel Krohne: Die meisten unserer Russland-Positionen haben wir vor rund zwei Jahren gekauft. Wir haben sie damals viel günstiger bekommen als sie diesen April nach der Korrektur waren. Deshalb hätten Zukäufe in den meisten Fällen keinen Sinn ergeben. Allerdings haben wir zurzeit signifikante Mittelflüsse, die investiert werden müssen. Bei einigen Einzelwerten, die wir immer noch für stark unterbewertet halten, haben wir deshalb tatsächlich noch mal zugegriffen. Insgesamt ist Russland im Fondsportfolio aktuell mit rund acht Prozent gewichtet. Einen solchen Anteil halten wir in jedem Fall für vertretbar.

Würden Sie auch anderen Investoren in der aktuellen Lage eine vergleichbare Gewichtung russischer Aktien empfehlen?

Axel Krohne: Wir sind Stockpicker. Auch wenn wir gerade viel über die Gesamtsituation gesprochen haben, ist sie für uns nur ein Teilaspekt. Wichtiger ist uns die Qualität der einzelnen Unternehmen, und ob wir hier zu attraktiven Konditionen einsteigen können. Dabei beurteilen wir russische Papiere grundsätzlich nicht viel anders als Aktien aus anderen Schwellenländern. Interessant sind für uns eher Titel aus der „zweiten Reihe“. Das hat meistens auch den Vorteil, dass die russische Regierung dort keinen Einfluss ausübt und dass sich deshalb auch die US-Behörden nicht dafür interessieren. Wenn die Fundamentaldaten wirklich bestechend sind, dann verliert die Frage nach der Ländergewichtung an Bedeutung – zumindest für Anleger, für die das erste Kriterium die Werthaltigkeit ihrer Investments ist.

Welche Aktien kommen für Sie konkret in Betracht?

Axel Krohne: Nehmen wir beispielhaft die Aktie von Detsky Mir, einer Ladenkette, die sich auf Spielzeug, Babywaren und Kinderkleidung spezialisiert hat. 2014, als erstmals Sanktionen gegen Russland verhängt wurden, erwirtschaftete

das Unternehmen einen Umsatz von 45,5 Milliarden Rubel. Bis 2017 hat sich der Umsatz auf 97 Milliarden Rubel mehr als verdoppelt, und der Nettogewinn ist in diesen drei Jahren sogar um 144 Prozent auf 4,8 Milliarden Rubel gestiegen. Dennoch bekomme ich die Aktie von Detsky Mir zurzeit zu einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter elf und die Dividendenrendite liegt bei 7,8 Prozent. Solche Aktien sind mir zehnmal lieber als so fade russische Blue Chips wie Gazprom oder Rosneft. Detsky Mir schüttet nicht nur hohe Dividenden aus, auch das Geschäftsmodell ist überzeugend. Außerdem muss ich mir keine Sorgen machen, dass der russische Staat morgen die Firmenstrategie umwerfen könnte.

Haben Sie für uns noch mehr solche Beispiele?

Axel Krohne: Sehr interessant ist die HMS Group, eine unserer Langzeit-Favoriten aus Russland. Das Unternehmen stellt Pumpen und Großkompressoren her und ist damit für Russlands Öl- und Gasindustrie überlebenswichtig. 2017 hat die Gesellschaft ihren Nettogewinn um 73 Prozent gesteigert, zugleich ist der Auftragseingang um weitere 61 Prozent gestiegen. Trotzdem liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktie zurzeit nur bei vier. Und dann wäre da noch die Apothekenkette Protek, die ebenfalls günstig bewertet ist, ein hohes Wachstum aufweist und eine Dividendenrendite von fast sechs Prozent einbringt. Gerade bei Protek haben wir unsere Position in den letzten Wochen noch einmal stark ausgebaut. Das Unternehmen wird wirklich gut geführt und die langfristigen Aussichten sind hervorragend.

Noch eine letzte Frage: Denken Sie, dass die Fußball-WM der russischen Wirtschaft dieses Jahr einen extra Schub verleihen wird?

Axel Krohne: Die Weltmeisterschaft wird garantiert die Stimmung vieler Russen heben. Vielleicht schafft sie es sogar, das weltpolitische Klima ein bisschen zu entspannen und damit einen kleinen Beitrag zur Wiederannäherung der Mächte zu leisten. Dass sie die russische Konjunktur anschiebt, glaube ich aber nicht. Russland ist wirklich ein großes Land. Der Wachstumsimpuls, den ein Sportereignis wie die Fußball-WM auslöst, dürfte in der russischen Weite schnell wieder verpuffen.

Vielen Dank für das Gespräch.