



Ukraine-Krise: neue Eskalation, aber auch erste Anzeichen einer Entspannung

Trotz der fortwährenden Eskalation der Situation in der Ukraine und eines gegenüber Russland kontinuierlich verschärften westlichen Sanktionskurses haben sich die Aktienmärkte Russlands und der meisten osteuropäischen Staaten vergleichsweise gut gehalten und es ist in den letzten Wochen entgegen aller Befürchtungen auch kein signifikanter Ausstieg von Investoren zu beobachten. Zuletzt gab es sowohl eine neuerliche Eskalation als auch erste zaghafte Entspannungssignale. Eine friedliche Konfliktbeilegung erscheint weiterhin möglich und darüber hinaus auch dringend geboten. Sie könnte zudem den Weg für eine spürbare Erholung auf den osteuropäischen Finanzmärkten freimachen.¹

Russlands Aktienmarkt zeigt sich trotz neuerlicher Eskalation und weiterer Sanktionsandrohungen weiterhin recht robust. Er notiert nach wie vor weit über den Tiefs, die er im Februar/März markierte, als der Konflikt Russlands mit der Ukraine erstmalig eskalierte. Es waren trotz der vielen Negativschlagzeilen bislang auch kaum Mittelabflüsse aus Russland-Aktienfonds zu verzeichnen.

In der vergangenen Woche verschärften sich nochmals die geopolitischen Spannungen zwischen Russland und der EU/NATO. Das Ziel der Kiewer Regierung, die Aufständischen militärisch rasch zu besiegen, scheint in weite Ferne gerückt zu sein. Sowohl die ukrainische Führung als auch die NATO warfen daraufhin Russland in den letzten Tagen eine direkte Invasion vor, was von Moskau bestritten wird. Sollte Russland tatsächlich mit seiner Armee intervenieren, wäre dies natürlich eine neue, gefährliche Zuspitzung der Situation und entsprechend beunruhigt zeigen sich viele Anleger. Allerdings wurden bislang keine belastbaren Beweise für eine russische Militärintervention vorgelegt und die jeweiligen Angaben zu der angeblichen Invasionsarmee weichen auch recht stark voneinander ab. Angesichts der Tatsache, dass von allen Seiten ein heftiger Propaganda- und Desinformationskrieg betrieben wird, sollten voreilige Schlüsse ohnehin unbedingt vermieden werden.

Zudem gibt es inzwischen auch einige positive Nachrichten und leichte Entspannungssignale – wie etwa erste Gespräche zwischen der Ukraine, Russland sowie den Aufständischen. Sowohl Kiew als auch Moskau meldeten zudem, dass es eine grundlegende Übereinstimmung darüber gebe, wie der Konflikt beizulegen sei und die Kriegshandlungen dauerhaft gestoppt werden könnten.

Auch wenn damit natürlich noch nicht von einem tragfähigen Friedensschluss gesprochen werden kann, sind diese jüngsten Entwicklungen ermutigend. Es wäre sowohl für die betroffenen Menschen in der Ukraine als auch für die osteuropäischen Volkswirtschaften und Finanzmärkte schon sehr viel gewonnen, wenn es keine weitere Eskalation gibt und die Kampfhandlungen schnellstmöglich eingestellt würden. Die Möglichkeit für einen tragfähigen Kompromiss und eine friedliche Konfliktbeilegung sind in jedem Fall gegeben – sofern auf allen Seiten eine ernsthafte und ehrliche Bereitschaft dazu besteht. Natürlich können wir keine Prognose dazu abgeben, ob und wann es dazu kommt und wie eine solche Einigung letztlich konkret aussehen könnte. Denkbar wäre vielleicht eine gewisse Autonomie der abtrünnigen Gebiete innerhalb des ukrainischen Staates, verbunden mit Garantien für den Schutz der russischstämmigen Minderheit und einem gemeinsamen Wiederaufbauplan, an dem sich sowohl die EU als auch Russland beteiligen.

¹ Die nachfolgenden Einschätzungen stellen eine Momentaufnahme dar und können sich jederzeit und ohne Ankündigung ändern. Sie sind keine Prognose für die künftige Entwicklung der Kapitalmärkte oder der in dieser Unterlage erwähnten Investmentfonds.



Im **Raiffeisen-Russland-Aktien** ist das Fondsmanagement bereits seit längerem defensiver positioniert und hat die Bargeldquote auf derzeit rund 6 % erhöht. Im **Raiffeisen-Osteuropa-Aktien** ist der Anteil russischer Titel nicht wesentlich verändert worden. Sowohl dort als auch im **Raiffeisen-Russland-Aktien** sind jedoch viele sehr dividendenstarke russische Aktien enthalten. Ihre Dividendenrenditen liegen in manchen Fällen zwischen 6 % und 9 % und sind fundamental zumeist recht gut abgesichert. Das sorgt für eine gewisse Ertragsstabilität und kann etwaige Kursrückgänge etwas abfedern und teilweise kompensieren. Die Bewertungen vieler russischer Unternehmen sind zudem nach wie vor sehr günstig bis extrem günstig. Vorsicht ist diesbezüglich zwar schon deshalb geboten, weil nicht alle volkswirtschaftlichen Auswirkungen der bisher ergriffenen Sanktionen abzuschätzen sind und diese natürlich mit längerer Fortdauer zunehmen würden. Viele Unternehmen weisen andererseits trotz des schwierigen Umfelds noch immer eine recht erfreuliche Geschäftsentwicklung auf. Gegenwind bekommt der russische Aktienmarkt andererseits natürlich weiterhin von der allgemein negativen Rhetorik gegenüber Russland bei vielen ausländischen Politikern und einer entsprechend negativen Stimmung in den meisten ausländischen Medien. Sollte sich in den kommenden Wochen aber ein realistischer Fahrplan zu einer friedlichen Beilegung der Situation in der Ukraine abzeichnen, könnte diese Stimmung allerdings auch recht zügig wieder drehen. Bis dahin bleibt Raiffeisen Capital Management² gegenüber russischen Aktien trotz der sehr attraktiven Bewertungen weiterhin vorsichtig gestimmt. Das Aktienteam von Raiffeisen Capital Management sieht aktuell aber auch keinen Grund, noch wesentlich defensiver in der Positionierung zu werden.

Was die übrigen osteuropäischen Aktienmärkte (vor allem Tschechien, Polen, Ungarn) betrifft, so widerspiegeln sie einerseits die Ukraine-Krise (einschließlich der gegenseitigen Sanktionen), andererseits aber natürlich auch die zuletzt wieder etwas schwächere EU-Konjunktur. Letzteres dürfte bald auch die Europäische Zentralbank (EZB) mit weiteren konjunkturunterstützenden Maßnahmen auf den Plan rufen, möglicherweise auch die Fiskalpolitik der einzelnen Staaten. Auch hier wäre eine sich abzeichnende Entspannung und Konfliktlösung in der Ukraine sowohl für die Volkswirtschaften als auch das Investorensentiment natürlich überaus positiv.

Die zentral- und osteuropäischen Anleihemärkte haben sich – in Anbetracht der geopolitischen Risiken in der Ukraine und in Russland und dem daraus resultierten Teilrückzug seitens der Anleger – ganz gut geschlagen. Doch die jüngsten Entwicklungen in der Krisenregion geben nun – zumindest kurzfristig – neuerlich Anlass zur Sorge.

Ist man bis vor kurzem noch davon ausgegangen, dass es zu keiner militärischen Intervention Russlands in der Ukraine kommen würde, so hat sich das Bild nun doch stark gewandelt: Aufnahmen von russischen Truppen in der Ukraine zeigen, dass Moskau nun offenbar auch zu militärischen Mitteln greift, seinen Nachbarn zu destabilisieren. Es erscheint mittlerweile nicht mehr unmöglich, dass Russland weitere Teile der Ostukraine annekieren könnte, was natürlich zu weiteren Gegenmaßnahmen seitens der EU und den USA führen wird. Für Verwirrung haben zuletzt auch die Aussagen Wladimir Putins zu einer „Staatlichkeit der Ostukraine“ gesorgt. All das trägt nicht gerade zur Beruhigung des Konfliktes bei und verstärkt die geopolitischen Risiken für die zentral- und osteuropäischen Kapitalmärkte.

Eine Verschlechterung der Wirtschaftsdynamik, nicht nur in CEE, sondern auch in der Eurozone ist bereits erkennbar. Das wird wiederum zur Konsequenz haben, dass die Europäische Zentralbank (EZB) konjunkturunterstützende Maßnahmen ergreifen und weitere geldpolitische Lockerungen vornehmen wird, die dem Abschwung entgegenwirken. Doch auch der Fiskalpolitik wird erhöhte Aufmerksamkeit zukommen: Mario Draghi, Präsident der EZB, hat sich bereits dafür ausgesprochen, dass diese angesichts der nachlassenden Konjunktur bei der Wiederbelebung der Wirtschaft und dem Kampf gegen Arbeitslosigkeit eine größere Rolle übernehmen sollte.

² Raiffeisen Capital Management steht in diesem Zusammenhang für Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.



All das – kombiniert mit den Sanktionen und Gegensanktionen von EU und Russland – wird zwar nicht spurlos an den zentral- und osteuropäischen Kapitalmärkten vorbei gehen, allerdings könnten sich die negativen Implikationen, wie bisher auch, in Grenzen halten. Bedenklich wäre der angedrohte Energielieferstopp aus Russland, der aber für keinen der Beteiligten von Vorteil wäre, sondern – im Gegenteil – massive wirtschaftliche Nachteile für Russland, die Ukraine und Europa mit sich bringen würde und daher als unwahrscheinlich gilt.

Vom wirtschaftlichen Abschwung in Russland ist – was die Länder Zentral- und Osteuropas betrifft – vor allem Ungarn betroffen. Das Land unterhält nach wie vor wichtige Handelsbeziehungen mit Russland und ist stark von seinen Exporten dorthin abhängig (4,5 % des BIP). Polen exportiert ebenfalls nach Russland, allerdings in etwas geringerem Umfang und profitiert von seinem wesentlich stabileren Binnenkonsum.

In diesem wirtschaftlichen Umfeld wird das Niveau der Zinsen auf globaler Ebene sehr niedrig sein und das Weltwirtschaftswachstum in erster Linie in den USA und Asien generiert werden. Die Suche nach attraktiven Renditen wird die Anleger vermehrt nach Osteuropa bringen, wo die Renditen im Vergleich zu anderen Regionen trotzdem immer noch attraktiv sind.

Raiffeisen Capital Management hat in den letzten Monaten sein Russland-Exposure niedrig gehalten. Im **Raiffeisen-Osteuropa-Rent** hält das Unternehmen aktuell rund 5 % in lokalen Anleihen sowie 2 % in Euro denominierten Russland-Anleihen. Je nach Marktentwicklung wird das Fondsmanagement seine Gewichtungen in Osteuropa anpassen. Neben den genannten Ländern ist auch die Türkei ein wichtiger Player, den das Fondsmanagement langfristig aufgrund seiner generellen Wirtschaftsausrichtung und einer guten konjunkturellen Struktur ebenfalls positiv bewertet. Allerdings sind auch hier geopolitische Risiken, von Iran ausgehend, zu beachten.

Der veröffentlichte Prospekt sowie das Kundeninformationsdokument (Wesentliche Anlegerinformationen) der in dieser Aussendung erwähnten Fonds stehen unter www.rcm.at in deutscher Sprache zur Verfügung.

Im Rahmen der Anlagestrategie des Raiffeisen-Russland-Aktien sowie des Raiffeisen-Osteuropa-Aktien kann in wesentlichem Umfang in Derivate investiert werden. Aufgrund der Zusammensetzung der erwähnten Fonds oder der verwendeten Managementtechniken weisen die Fonds eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können. Aufgrund der Zusammensetzung des Fonds oder der verwendeten Managementtechniken weist der Fonds eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilswerte sind auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt, wobei auch Kapitalverluste nicht ausgeschlossen werden können. Die Fondsbestimmungen des Raiffeisen-Osteuropa-Rent wurden durch die FMA bewilligt. Der Raiffeisen-Osteuropa-Rent kann mehr als 35 % des Fondsvermögens in Wertpapiere/Geldmarktinstrumente folgender Emittenten investieren: Polen, Türkei, Ungarn.

September 2014

Marktbericht



Aktueller internationaler Kapitalmarktbericht

Seite 4

Diese Unterlage wurde erstellt und gestaltet von der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Wien, Österreich („Raiffeisen Capital Management“ bzw. „Raiffeisen KAG“). Die darin enthaltenen Angaben dienen, trotz sorgfältiger Recherchen, lediglich der unverbindlichen Information, basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und können jederzeit von der Raiffeisen KAG ohne weitere Benachrichtigung geändert werden. Jegliche Haftung der Raiffeisen KAG im Zusammenhang mit dieser Unterlage oder der darauf basierenden Verbalpräsentation, insbesondere betreffend Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Informationsquellen oder für das Eintreten darin erstellter Prognosen, ist ausgeschlossen. Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder ein Angebot, eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung noch eine Anlageanalyse dar. Sie dienen insbesondere nicht dazu, eine individuelle Anlage- oder sonstige Beratung zu ersetzen. Sollten Sie Interesse an einem konkreten Produkt haben, stehen wir Ihnen gerne neben Ihrem Bankbetreuer zur Verfügung, Ihnen vor einem allfälligen Erwerb den Prospekt zur Information zu übermitteln. Jede konkrete Veranlagung sollte erst nach einem Beratungsgespräch und der Besprechung bzw. Durchsicht des Prospektes erfolgen. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Wertpapiergeschäfte zum Teil hohe Risiken in sich bergen. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen Zustimmung der Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. Redaktionsschluss: 03. September 2014, Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Schwarzenbergplatz 3, 1010 Wien.

Impressum

Medieninhaber: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Wien, Am Stadtpark 9

Herausgeber, erstellt von: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H., 1010 Wien, Schwarzenbergplatz 3

Nähere Infos unter www.rcm.at