

<https://blog.de.erste-am.com/wurde-eigentlich-aus-der-ol-mal-20-regel/>

Was wurde eigentlich aus der „Öl-mal-20“-Regel?

Peter Szopo



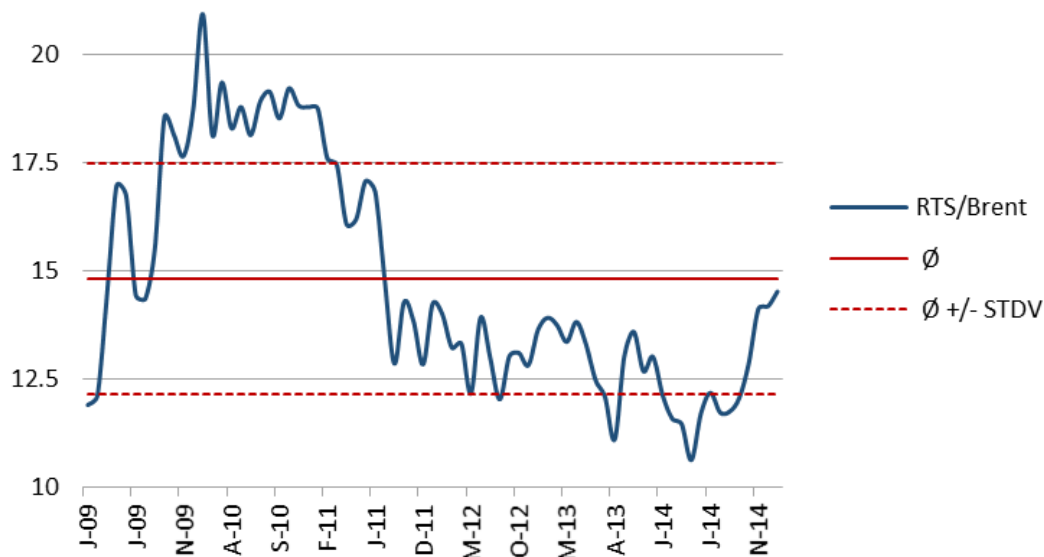
© Quelle: iStock

Der Öl- und Gassektor ist bekanntermaßen das Rückgrat der russischen Wirtschaft. Er trägt rund ein Viertel zum russischen [Bruttoinlandsprodukt](#) (BIP) bei. Auf ihn entfallen fast zwei Drittel der Exporte. Öl- und Gasunternehmen repräsentieren nahezu 60% der Marktkapitalisierung der Moskauer [Aktienbörse](#). Es liegt daher auf der Hand, die Performance und Bewertung des russischen Aktienmarktes relativ zum Niveau und Verlauf des Ölpreises zu sehen. Als Daumenregel galt lange Zeit die „Öl-mal-20“-Regel, der zufolge die faire Bewertung des [RTS](#) (russischer Aktienindex, Anm.), des russischen Aktienindex, beim Zwanzigfachen des Preises für Rohöl (gemessen am US Dollar-Preis von Brent per Barrel) liegt. Vor allem Aktienstrategen – seit jeher anfällig für einfache Marketing-Maschen – fanden Gefallen an dieser Relation.

Tatsächlich hat der RTS diese Marke von 20x Ölpreis in den vergangenen 15 Jahren nur kurze Zeit erreicht bzw. überschritten, und zwar von Anfang 2006 bis Anfang 2008, also unmittelbar vor der Finanzkrise. Seither wurde dieses Niveau nicht wieder erreicht. Die neue Relation zwischen Öl und dem russischen Aktienindex liegt deutlich niedriger, bei ca. 15x im Schnitt der letzten fünf Jahre. Selbst dieser Wert wurde seit 2011 nicht mehr erreicht. Erst im Zuge der jüngsten Rally hat sich der Markt dem langjährigen Schnitt wieder angenähert. Dies deckt sich mit dem Bild, das man von eher konventionellen Bewertungsansätzen gewinnt: Auch das Markt-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) mit knapp über 6x und der Bewertungsabschlag zu anderen Emerging Markets mit 50% entsprechen im Wesentlichen dem mehrjährigen Durchschnitt. Es deutet daher einiges darauf hin, dass das derzeitige Indexniveau nach der jüngsten Rally in etwa dort liegt, wo man es aufgrund des aktuellen Ölpreises erwarten darf.

Vielleicht wird man im Zusammenhang mit dem russischen Markt künftig von der „Öl-mal-15“-Regel sprechen. Das schließt nicht aus, dass sich die jüngste Rally fortsetzt, weil Regeln auf Finanzmärkten oft eine erstaunliche Elastizität aufweisen. Ohne dauerhafte Ölpreiserholung und sichtbare Fortschritte in der Ukraine-Krise, scheint das weitere Erholungspotential des russischen Aktienmarktes momentan jedoch beschränkt.

RTS relativ zum Ölpreis (Brent, USD pro Barrel)



Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. 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. Für die von der Erste Asset Management GmbH 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“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des 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 ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Umfassende Informationen zu den, mit der Veranlagung möglicherweise verbundenen Risiken sind dem Prospekt bzw. „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ des jeweiligen Fonds zu entnehmen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des Anlegers, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert seiner Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in seine Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen 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 AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.



Peter Szopo

Peter Szopo ist seit März 2015 Chief Equity Strategist der Erste Asset Management. Zuvor war er bereits als Berater für das Aktienfondsmanagement der Erste Asset Management für Zentral- und Osteuropäische Aktienmärkte tätig. Von November 2009 bis April 2013 war er Leiter der Researchabteilung der Alfa-Bank in Moskau.

Nach seiner Research-Arbeit im WIFO (Austrian Institute of Economic Research) von 1978 bis 1990 arbeitete er als Wertpapierspezialist in verschiedenen leitenden Funktionen bei international renommierten Investmentbanken. Die Funktion „Head of Research“ hatte er während dieser Zeit beispielsweise bei der Creditanstalt Investmentbank, UniCredit Bank Austria, bei Robert Fleming Securities und bei Bank Sal. Oppenheim inne.

Neben seiner Analysetätigkeit war er von 1997 bis 2000 bei der Eastfund Management als Fondsmanager für Zentral- und Osteuropa Aktien tätig.