

## Überlegungen zu niederländischen Aktien 2010

05-03-2010

### Henk Grootveld, Fondsmanager von Robeco Hollands Bezit, erläutert, warum er für 2010 eine Mischung defensiver und frühzyklischer Aktien bevorzugt.

Die ersten beiden Monate des Jahres liegen bereits hinter uns, und der Markt für niederländische Aktien bewegte sich auf und ab, unbeständig wie das Wetter. Einmal fühlten wir uns wie im tiefsten Winter, denn die Aktienkurse fielen, als die neuen Bankpläne von Präsident Obama bekannt wurden. Dann war wieder fast Frühling und die Kurse stiegen, weil beispielsweise Philips attraktive Gewinnmargen meldete.

Klar ist nur, der Aktienmarkt hat sich noch nicht entschieden, wohin die Reise gehen soll. Die Anleger warten noch ab, was 2010 sowohl in der Wirtschaft als auch bei den Unternehmen passiert.

Abwarten bei Anlageentscheidungen ist jedoch nicht Henk Grootvelts Art. Das Portfolio von Robeco Hollands Bezit ist daher bereits für den Rest des Jahres 2010 vorbereitet. Diverse günstige defensive Aktien machen das Portfolio winterfest und einige Frühzykliker auch fit für den Sommer. Für das Jahr 2010 entschied sich Henk Grootveld für das Zeitarbeitsunternehmen **USG**, den Online-Broker **BinckBank** und die Supermarktkette **Ahold**.

#### **Ahold dürfte die Preiskämpfe gewinnen**

Nach einer umfassenden Rationalisierung der Supermarktkette, die vom früheren CEO Cees Verhoeven übernommen wurde, erzielt Ahold jetzt circa ein Drittel seines Umsatzes mit der niederländischen Supermarktkette Albert Heijn und zwei Drittel mit seinen Supermarktketten in den USA. Ahold hat sowohl in den Niederlanden als auch an der Ostküste der USA eine dominierende Position und erwirtschaftet solide Gewinne.

In beiden Regionen muss das Unternehmen Preiskämpfe führen, aus denen es nach Meinung von Henk Grootveld 2010 als Sieger hervorgehen wird, denn die US-Konkurrenten haben signifikante Finanzprobleme und der stärkste Rivale in den Niederlanden, Jumbo, hat gerade erst zu viel Geld in eine Übernahme investiert.

Ahold dagegen ist so gut wie schuldenfrei und könnte sogar seine Ladengeschäfte erweitern und die Dividende anheben. Die Ahold-Aktie bietet bereits jetzt eine Dividendenrendite von 2,5 Prozent, die unserer Meinung nach ohne Weiteres verdoppelt werden kann. Das Unternehmen will ein Umsatzwachstum von mindestens fünf Prozent erreichen und zugleich eine konstante Gewinnmarge halten.

Mit anderen Worten: Diese Aktie bietet eine höhere Dividendenrendite als die Verzinsung eines Sparkontos, und die Erträge könnten um jährlich fünf Prozent wachsen. Diese Faktoren dürften sich auf die Aktienkurse auswirken.

#### **Kein Halt für das Wachstum der BinckBank**

Der Online-Broker BinckBank überraschte 2009 alle mit einem erheblichen Wachstum bei Umsatz und Gewinn in seinem Heimatmarkt, den Beneluxländern. Die Erträge aus den Ordergebühren der Kunden sowie die Erträge aus dem Leasinggeschäft mit Software für andere Banken, wie der Friesland Bank und ING, stiegen erheblich. Der französische Ableger von BinckBank entwickelt sich so gut, dass das Unternehmen bereits darüber nachdenkt, in welchem Land es als nächstes Fuß fassen sollte.

Trotz der deutlichen Erhöhung der Marktkapitalisierung der BinckBank 2009 bieten sich für Anleger noch immer signifikante Gewinnchancen. Die Bewertung der Bank ist immer noch niedrig, und angesichts ihres Wachstumsprofils existiert ein erhebliches Kurspotenzial. Es ist das einzige Finanzinstitut in den Niederlanden, das weder Bilanz- noch Eigenkapitalprobleme hat.

Es ist eher umgekehrt. Im Jahr 2009 kaufte die BinckBank eine Reihe eigener Aktien zurück. Interessant ist jedoch, dass die BinckBank ihren Aktienrückkauf im Dezember einstellte, weil es nach Meinung der Bank sinnvoller war, für ihre Kunden die zunehmend beliebteren und sehr lukrativen Unternehmensschuldverschreibungen auszugeben. Nach Meinung von Henk Grootveld ist dies ein besonders deutliches Wachstumssignal, das damals allerdings von den Anlegern negativ interpretiert wurde.

#### **USG-Potenzial für die wirtschaftliche Erholung**

USG ist ein mittelständisches Zeitarbeitsunternehmen. Der Hauptmarkt sind die Beneluxländer, das Unternehmen sieht jedoch auch Wachstumschancen in Deutschland und Frankreich, d. h. in den Ländern, in denen flexible Arbeitszeiten immer noch in den Kinderschuhen stecken.

Zeitarbeitsunternehmen sind von Natur aus Frühzykliker. In den Anfangsphasen der wirtschaftlichen Erholung zögern die meisten Unternehmen noch, neue Mitarbeiter fest einzustellen. Sie bevorzugen zunächst Zeitarbeiter, um flexibler zu bleiben, falls die Erholung nicht nachhaltig ist.

Zeitarbeitsunternehmen gehören zu den Ersten, die von einer wirtschaftlichen Erholung profitieren. Henk Grootveld würde sogar soweit gehen, für diese Firmen ein strukturelles Wachstum vorherzusagen. In dem bizarren vierten Quartal 2008, als die Weltwirtschaft aufgrund der Kreditkrise fast zum Stillstand kam, konnten viele Unternehmen ihre Kosten schnell senken, indem sie eine Vielzahl von Zeitarbeitern entließen. Dies war schlecht für die Zeitarbeiter, rettete jedoch viele der Unternehmen.

Alle Unternehmen, mit denen Henk Grootveld gesprochen hat, wollen die Anzahl der Leiharbeiter deutlich erhöhen, die sie nach Ende der Krise beschäftigen.

### **Übernahmespekulation**

Darüber hinaus gibt es Spekulationen, dass USG von Adecco übernommen werden könnte, dem größten Zeitarbeitsunternehmen der Welt. Adecco sucht weiter nach Übernahmekandidaten und ist nach Ansicht vieler Beobachter in den Beneluxländern nur unzureichend vertreten, einem der Zeitarbeitsmärkte der Welt, der am größten und profitabelsten ist.

Die Rückkehr von Alex Mulder, dem Gründer der USG mit einer Aktienbeteiligung von 20 Prozent in das aktive Management des Unternehmens nach Entlassung des früheren Geschäftsführers förderte Spekulationen, dass bald ein Deal abgeschlossen werden könnte. Henk Grootveld wartet lieber ab. Henk Grootveld ist sich nicht sicher, ob es zu einer Übernahme kommen wird. Er ist aber überzeugt, dass die wirtschaftliche Erholung kommen wird.

*Die in diesem Artikel vorgestellten Aktien wurden Ende Februar, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Artikels, vom Fonds Robeco Hollands Besitz gehalten. Henk Grootveld selbst hält diese Aktien nicht, er besitzt jedoch Fondsanteile.*