



Die Börse nach der Sommerpause 2013: Europa, ein sicherer Hafen?



Marc Craquelin, Direktor der Vermögensverwaltung (CIO)

Das Kapital der Eurozone verzeichnete in diesem Sommer eine **signifikante Zunahme von ausländischen Kapitalströmen**. So flossen in der Woche vom 12. August 2,3 Mrd. an „Neugeld“ nach Europa – der größte Betrag, der innerhalb der letzten zwei Jahre verzeichnet wurde. Diese Neugewichtung dürfte sich auch in den kommenden Monaten fortsetzen, sofern sich für das Jahr 2014 ein günstiges Szenario abzeichnet.

- **Die europäischen Märkte sind dabei, den US- und Weltmarkt zu übertreffen**

Europa holt gegenüber den USA auf: Vom 28. Juni bis 16. August legte der EuroStoxx um 10 % zu, gegenüber 3,2 % beim S&P 500. Obwohl der EuroStoxx über die letzten drei Jahre betrachtet noch einen deutlichen Rückstand aufweist, wachsen die beiden Indizes auf Basis eines rollierenden Jahres im Gleichschritt um +20 %.

Die Schwellenländer stehen weltweit unter Druck: Anzeichen eines abschwächenden Wachstums, Rückgang bestimmter Devisen (Brasilianischer Real gegenüber dem USD: -16 % in drei Monaten, indische Rupie gegenüber dem USD: -13 % seit Jahresbeginn), politische Risiken (Ägypten, usw.) und Mittelabfluss ausländischen Kapitals in Verbindung mit den erwarteten Zinserhöhungen in den USA.

- **Die makroökonomischen Indikatoren in Europa sind vielversprechend**

Im 2. Quartal 2013 hat das **BIP-Wachstum in der Eurozone die Erwartungen übertroffen** und legte in Deutschland um +0,7 % und in Frankreich um +0,5 % zu.

Darüber hinaus nähern sich die **Einkaufsmanagerindizes (PMI), die sich bereits seit einigen Monaten verbessern**, den Expansionsschwellen an (Anfang August: 52,1 in Deutschland; 49,7 in Frankreich. Anfang Juli: 50,4 in Italien)

Die Peripherieländer der Eurozone senden ebenfalls positive Signale aus: Auch wenn die Arbeitslosenquote hier nach wie vor sehr hoch ist, ist dennoch in allen PIIGS-Staaten außer Griechenland (Portugal, Italien, Irland und Spanien) ein Rückgang feststellbar.

- **Die europäische Zinspolitik bleibt entgegenkommend**

Im Juli kündigte EZB-Präsident Mario Draghi an, dass „*die Leitzinsen [...] über einen längeren Zeitraum auf ihrem aktuellen Stand oder einem niedrigeren Stand bleiben werden*“.

Diese „**Forward Guidance**“ im europäischen Stil, die darin besteht, die Erwartungen der Anleger durch die Gestaltung der zukünftigen Geldpolitik der Zentralbank zu lenken, hat ein **günstiges Zinsumfeld** zur Folge.

[...]



Die Börse nach der Sommerpause 2013: Europa, ein sicherer Hafen?



Marc Craquelin, Direktor der Vermögensverwaltung (CIO)

- **Günstige Dynamik für europäische Aktien**

Auf internationaler Ebene setzt sich die „**große Rotation**“ von **Anleihen zu Aktien** in hohem Tempo fort: Seit Jahresbeginn flossen 23 Mrd. USD in Aktienfonds, während es bei Anleihen oder liquiden Mitteln zu einem Abfluss von 21 Mrd. USD kam (Stand: 08.08.2013). In Europa sind seit sechs Wochen positive Mittelzuflüsse in Aktienfonds zu verzeichnen.

Europäische Aktien sind im Vergleich zu US-Aktien nach wie vor unterbewertet. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis beim S&P 500 bei 14,4 gegenüber 12 beim Eurostoxx 600 sowie bei 19 beim Russell 2000 gegenüber 14,3 beim MSCI Europe Small Cap.

Was das zweite Halbjahr betrifft, sind die europäischen Unternehmen zuversichtlich und der Sommer war durch eine **neue Fusions- und Übernahmewelle in Europa** geprägt (Publicis/Omnicom, Essilor/Transitions Optical, Schneider/Invensys, L'Oréal/Magic Holdings), die noch mehr Auftrieb bekommen könnte.

- **Wir behalten die Entwicklungen in Amerika nach wie vor im Auge**

In den USA sind echte Verbesserungen feststellbar: Das BIP steigt im 2. Quartal um 1,7 % an (gegenüber den erwarteten 1 % der US-Notenbank FED), der ISM-Einkaufsmanagerindex erreicht 55,4 und die Arbeitslosenquote pendelt sich bei 7,4 % ein. Die Ergebnisse der Unternehmen übertreffen die Erwartungen.

Wann die Maßnahmen zum Rückkauf von Titeln durch die US-Notenbank FED („quantitative Lockerung“) heruntergefahren werden, ist mittlerweile eine Frage von Monaten, wenn nicht sogar eine Frage von Wochen. Wir sind überzeugt, dass die FED ihren Politikwechsel gekonnt meistern wird. **Es wird keinen „1994-Effekt“ mit einem heftigen Anstieg der Zinssätze geben.**

Gleichwohl ist weiterhin Vorsicht geboten, da eine Politik der „quantitativen Lockerung“ nie zuvor in einem solchen Ausmaß vonstättenging. Was Anleihen betrifft, bleiben wir deshalb auf der Hut und **bevorzugen weiterhin kurze Durationen.**

- **Was wir machen:**

In Sachen Allokation: Die Eurozone bleibt derzeit unser bevorzugtes Anlagegebiet.

Unsere Managementphilosophie bei Aktienfonds: Erhöhte Wachsamkeit hinsichtlich attraktiver, gut bewerteter Wachstumstitel und ein Abbau der Übergewichtung von Wachstumswerten zugunsten des Universums der „Value“-Aktien.

Unsere Managementphilosophie bei diversifizierten Fonds: Vereinzelt Gewinnmitnahmen im Aktienportfolio und Beibehaltung eines Anleihenportfolios mit kurzen Durationen, die vor den erwarteten Ankündigungen der FED nicht wieder ansteigen werden. ♦