



FINANCIERE DE L'ECHIQUEUR

Europa bleibt auf Kurs

- **Value- und Growth-Werte mit gleichen Chancen**
- **Anziehender M&A-Markt verspricht Dynamik im Telekomsektor**
- **Unsere präferierte Turnaround-Story in Deutschland: ThyssenKrupp**

Paris, 06. Juni 2014 – Man könnte meinen, alles laufe im „grünen Bereich“: Seit Monaten entwickeln sich DAX (kurzzeitig sogar auf Allzeithoch), EURO STOXX und CAC 40 in einem klaren Trend aufwärts, echte Hiobsbotschaften blieben aus. Die Treiber: Europas Wirtschaft konsolidiert sich weiter, die Reformen gerade in Europas Süden wirken und die EZB behält mit ihren gestern getroffenen Entscheidungen ihre unterstützende Geldpolitik bei, um etwas gegen die Abwärtsspirale aus niedriger Inflation, sinkenden Inflationserwartungen und einer rückläufigen Kreditvergabe insbesondere in Krisenländern zu tun. Somit sollte der Aufwärtstrend für die Aktienmärkte beinahe zum „Normalmodus“ werden, wenngleich mit erhöhter Volatilität durch die zusätzliche Liquidität der EZB. Noch ist es für Warnungen zu früh, jedoch ist auffällig, dass die Gewinne mancher Unternehmen zum Teil nicht im selben Tempo zunehmen wie ihre Kurse.

Zum jetzigen Zeitpunkt heißt das für Anleger aber auch: Die Kursniveaus haben gesunde Bewertungen erreicht. Waren Unternehmen in einigen Branchen in der jüngeren Vergangenheit noch irrational unterbewertet, wie z.B. Pharmakonzerne oder Zementproduzenten, haben sich auch diese auf ein faires Niveau entwickelt. Gerade attraktive Growth-Unternehmen sind nun aber nicht mehr so einfach zu finden. Wir haben daher bereits vor einem Jahr mit dem sukzessiven Abbau der Wachstumskomponente zugunsten von Value-Titeln im Portfolio des Aggressor Fonds begonnen. Aktuell verfolgen wir eine 50:50-Strategie, da wir für beide Ansätze gleichwertige Chancen sehen. Besonders Value-Titel haben zuletzt einen deutlichen Performance-Beitrag geliefert. Hier behalten wir Unternehmen aus den Sektoren Automobil, Öldienstleistung und Telekom auch weiterhin im Auge.

Europa hellt auf, bleibt Frankreich im Schatten?

So zuversichtlich sich die Situation in Gesamteuropa darstellt, so ist Frankreich derzeit noch ein unsicherer Kantonist. Zwar hat Präsident Hollande die Franzosen auf harte Reformen eingestellt, wirklich Messbares ist noch nicht auszumachen. Dabei sind Reformen, z.B. für mehr Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt, unumgänglich, was uns auch viele Unternehmenslenker bestätigen. Fast alle sind aber auch der Meinung, dass nur die Sozialistische Partei in Frankreich diese auch umsetzen kann. Denn nur sie hat trotz der aktuellen Akzeptanzprobleme die Möglichkeit, Frankreichs Bevölkerung auf einem steinigem Reformpfad mitzunehmen. Wir sind überzeugt, dass Frankreich in den kommenden Monaten noch viele Investoren überraschen wird. Die nötigen Reformen werden kommen und einigen französischen Unternehmen weiter Rückenwind geben. Immerhin hat sich der Standardwerteindex CAC 40 bereits besser entwickelt als der DAX in diesem Jahr.



FINANCIERE DE L'ECHIQUEUR

Anziehender M&A Markt bringt Dynamik in Telekomsektor

So dürfte gerade in Frankreich der Telekommunikationssektor eine bis dato ungeahnte Dynamik entfalten. Hier ist der Markt seit zwei Jahren durch einen äußerst harten Preiskampf gekennzeichnet. Die vielgelobte Mega-Übernahme des Mobilfunkanbieters SFR durch Numericable sollte erst der Anfang gewesen sein. Von dem Potential Numericables waren wir bereits vor dem IPO im November 2013 überzeugt und hatten deshalb eine größere Position aufgebaut. Bis heute konnten wir damit ein Plus von 63 Prozent erzielen.

Die Politik bietet weiteren Auftrieb für mögliche Konsolidierungen im Telekomsektor. So standen die zuständigen Behörden dem Numericable-Deal früh positiv gegenüber und die Äußerungen z.B. von Frankreichs Wirtschaftsminister Arnaud Montebourg lassen weitere Zusammenschlüsse erwarten. Das gilt auch für Gesamt-Europa. Derzeit sind ca. 45 unterschiedliche Mobilfunkunternehmen im Markt aktiv. Möchte das Management eines Telekommuntennehmens den stetig sinkenden Preisen etwas Wirksames entgegensetzen, bieten die Synergieeffekte fusionierter Unternehmen die wohl beste Möglichkeit, im Markt zu bestehen. Folglich dürfte sich die M&A-Welle im Telekomsektor in Europa ausweiten.

Aber auch in anderen Bereichen hat der Agressor zuletzt von dem anziehenden M&A-Markt in Europa profitiert. Das IT-Service-Unternehmen Steria legte nach dem Übernahmeangebot von Sopra um 15 Prozent zu und der Schiffsausrüster und Offshore-Gigant Bourbon stieg nach dem Angebot von Jaccar um 23 Prozent. Dies bestätigt uns in der Qualität der Investments, die wir vor einigen Jahren getätigt haben.

Unsere präferierte Turnaround-Story in Deutschland: ThyssenKrupp

Ein gutes Beispiel für unterschätzte Qualität in Deutschland bietet ThyssenKrupp, in die wir im Juni 2013 eingestiegen sind. Es ist nicht zu leugnen: Über Jahre hinweg war das Unternehmen außerordentlich schlecht geführt. Die Bewertungen waren deswegen über lange Zeit völlig zu Recht im Keller. Doch das ändert sich seit dem Amtsantritt Heinrich Hiesingers. Das neue Management setzt die richtigen Prioritäten, die Situation des Unternehmens verbessert sich langsam aber stetig. Seit Erwerb legte die Aktie um 34 Prozent zu. Eine weitere Turnaround-Story in Deutschland ist für uns der Pharmakonzern Stada, mit einem starken Standbein im OTC-Geschäft. In diesem Sektor sehen wir in den kommenden Jahren enormes Wachstumspotenzial.

Unterschätzte Chancen sehen wir auch in den Emerging Markets. Politische Krisen erweisen sich oft als gute Einstiegszeitpunkte. Daher haben wir die türkischen und thailändischen Ereignisse genutzt, um unsere Emerging Markets-Ausrichtung mit Unternehmen wie BIM und DKSH auszubauen. Zudem setzen wir auf gute Wachstumsaussichten für den Konsum im Luxusgüterbereich. Gemessen am Prozentsatz des Umsatzanteils den Unternehmen in den Emerging Markets verbuchen, liegt der Schwellenländer-Anteil im Agressor mittlerweile bei 23 Prozent.

Autor: Damien Lanternier, Manager des europäischen Aktienfonds Agressor (ISIN: FR0010321802)



FINANCIERE DE L'ECHIQUEUR

Über Financière de l'Echiquier

Financière de l'Echiquier wurde 1991 von Didier Le Menestrel und Christian Gueugnier gegründet und zählt mittlerweile zu den marktführenden unabhängigen Fondsgesellschaften in Frankreich. In Paris ansässig, ist die Fondsboutique erfolgreich auf Stock Picking spezialisiert. 27 Fondsmanager und Analysten verwalten insgesamt 14 Investmentfonds und ein Vermögen von mehr als 8,1 Milliarden Euro. In Deutschland vertreibt die Gesellschaft aktuell vier Aktienfonds und zwei Mischfonds. Die erfolgreiche Fondspalette wird privaten und institutionellen Investoren außerdem in Frankreich, den Niederlanden, der Schweiz, Belgien, Italien, Spanien und Luxemburg angeboten. Das Kapital von Financière de l'Echiquier wird vollständig von der Geschäftsleitung und den Mitarbeitern gehalten. Das Unternehmen beschäftigt insgesamt 95 Mitarbeiter. 2004 wurde die Stiftung Financière de l'Echiquier gegründet, die sich in Frankreich für sozial und beruflich benachteiligte Menschen einsetzt.