



FINANCIERE DE L'ECHIQUEUR

Marktkommentar von Olivier de Berranger, Fondsmanager des ausgewogenen Mischfonds ARTY

Die Bretter werden dicker

- **Größtes Risiko bleiben Zentralbanken**
- **High Yields als attraktiver Hafen ausgedient**
- **Europäische Aktien: Volatiler Seitwärtsmarkt mit wenig Lichtblicken**

Paris, 13. November 2014 – Viele Marktteilnehmer fahren derzeit auf Sicht, die Kursrückgänge bzw. Turbulenzen der vergangenen Wochen sind nicht nur Folge der geopolitischen Ereignisse, sondern wirken für viele als Vorboten der oft beschriebenen Konjunkturabschwächung in Europa. Doch das größte Risiko geht in Zukunft von einem möglichen Missmanagement der Zentralbanken aus. Während die Fed den Ausstieg aus dem Quantitative Easing (QE) bewerkstelligt, steht die EZB vor der Frage, ob sie erstmals in ein QE einsteigt. Jedenfalls dürfte mit einem Ende aller aktiven Maßnahmen der europäischen Währungshüter nicht vor 12 bis 18 Monaten zu rechnen sein. Auch die Bank of Japan (BoJ) wird nun wieder verstärkt am Markt aktiv und kauft Assets auf, um die lahmende Wirtschaft zu stimulieren und die Inflation Richtung 2 Prozent zu bewegen. So unterschiedlich die Handlungen der Notenbanken derzeit sind, so haben sie doch eines gemeinsam: Die Akteure bewegen sich auf unbekanntem Territorium – Ausgang ungewiss. Kommt es hier zu Fehlern oder Missmanagement, wird sich dies direkt, nachhaltig und negativ auf die Märkte auswirken.

Anleihen: Europäische High Yields haben als attraktiver Hafen ausgedient

In den vergangenen zwei Jahren wurden Hochzinsanleihen europäischer Unternehmen stark nachgefragt – vielleicht zu stark. High-Yield-Anleihen von europäischen Unternehmen bieten allgemein keine adäquate Risiko-Rendite-Struktur mehr, sehr enge Spreads zeigen dies. Betroffen sind vor allem langlaufende Corporate Bonds mit einer Laufzeit von 5 bis 7 Jahren. Wir haben im ARTY die Hochzinsanleihekomponente stark reduziert auf derzeit circa 30 Prozent. Dennoch bleibt diese Anlageklasse im Niedrigzinsumfeld unverzichtbarer Bestandteil einer ausgewogenen Anlagestruktur. Wir gehen hier opportunistisch vor und fokussieren uns auf den besten Teil dieses Segments, genauer auf starke und solide Unternehmen mit BB oder B Rating und Upgrade-Potenzial. In Europa finden wir diese unter anderem im Finanz- und Telekommunikationssektor und bei größeren Automobilzulieferern. Hier gilt es jedoch, sehr selektiv zu investieren und eher auf Sicht zu fahren, mit kurzen Laufzeiten von 2 bis 3 Jahren. So haben wir Anleihepositionen bei Finanzwerten wie INTESA, BPCE oder SCOR ausgebaut. Wer aus Risikogesichtspunkten nicht auf das Investment-Grade-Universum verzichten will, sollte seinen Fokus auf Konsumgüterunternehmen richten. Im ARTY macht dieser Sektor fast 39 Prozent aus, wobei wir unter anderem eine bedeutende Position in Christian Dior halten.



FINANCIERE DE L'ECHIQUEUR

Aktienmarkt: Ölsektor und ausgewählte Banken- bzw. Telekommunikationswerte attraktiv

Die europäischen Aktienmärkte haben ein faires Niveau erreicht – sie sind weder zu teuer noch zu billig. Wir haben in den vergangenen Wochen Gewinne mitgenommen und die Aktienquote im ARTY von 30 Prozent im Juni auf nun etwa 20 Prozent reduziert. Gleichzeitig setzen wir auf ein ausgewogenes Verhältnis von Value- und Growth-Werten. Während der Pharmasektor aus Bewertungsgründen für Gewinnmitnahmen spricht, sehen wir in anderen Bereichen vereinzelt gute Einstiegsmöglichkeiten, wie etwa im Ölsektor. Aufgrund der stark zurückgegangenen Preise für Rohöl mussten auch die Aktien der Ölproduzenten deutlich Federn lassen. Durch den starken Ausverkauf sehen wir hier nun wieder Value. Ein guter Zeitpunkt für den Einstieg in diesen Sektor ist erreicht, wenn sich der Ölpreis stabilisiert hat. Auch die Unternehmen stehen dann wieder in einem besseren Licht.

Finanzwerte sind aufgrund ihrer geringen Bewertungen ebenfalls attraktiv, wenn auch sehr volatil. Der EZB-Bankenstress hat zwar nicht viele Neuigkeiten, dafür aber umso mehr Beruhigung für die Marktteilnehmer gebracht. Da die Kapitalausstattung der europäischen Banken alles in allem deutlich besser geworden ist, dürfte sich dies auch auf die Geschäfts- und Kursentwicklung positiv auswirken. Allerdings gilt es hier, genau auf die jeweilige Story und eine sehr starke Marktstellung des Unternehmens zu achten. Die Gretchenfrage bei Banken ist: Wie hast du's mit den Risikokennziffern? Auch diese Frage spricht für die Marktführer, von denen einige vergleichsweise günstig bewertet sind, wie HSBC und Société Générale.

Ausblick: Der Geduldsfaden in den kommenden Monaten muss sehr dick sein

Aufgrund der Null-Zinspolitik der Notenbanken und der niedrigen Inflationserwartung wird eine hohe Volatilität noch für diverse Quartale (wenn nicht Jahre) der Normalzustand sein, während die Gewinne zurückgehen. Kleinere Schocks und Rückschläge aufgrund geopolitischer Ereignisse dürften häufiger zu beobachten sein – große Kurssprünge erwarten wir aber nicht. In volatilen Seitwärtsmärkten kommt es in Zukunft umso mehr auf die fundamentale Situation der Unternehmen und einen langen Atem an. Somit sind dies zwar durchaus dicke Bretter, die Investoren bohren müssen. Aber: dicke Bretter sind bekanntlich stabiler und halten länger.

Über Financière de l'Echiquier

Financière de l'Echiquier wurde 1991 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 Milliarden Euro. In Deutschland vertreibt die Gesellschaft vier Aktienfonds und zwei Mischfonds an private und institutionelle Investoren. Das Kapital von Financière de l'Echiquier wird vollständig von der Geschäftsleitung und den Mitarbeitern gehalten. Das Unternehmen beschäftigt insgesamt 95 Mitarbeiter. 2004



FINANCIERE DE L'ECHIQUIER

wurde die Stiftung Financière de l'Echiquier gegründet, die sich in Frankreich für sozial und beruflich benachteiligte Menschen einsetzt. Weitere Informationen zur Stiftung finden Sie unter www.fondation-echiquier.fr