

# Schroders

## Ausblick



## 2013: Aussichten für Großbritannien

Ein Ausblick auf das Jahr 2013 von Richard Buxton, Leiter britische Aktien



- Die Unternehmensbilanzen sind solide, die Cashflows gut, und die Dividenden steigen, wobei die Aktien vieler Firmen mehr Ertrag abwerfen als ihre Anleihen.
- Ausgehend von den heutigen Ausgangsbewertungen zeigt die Vergangenheit, dass sich in den nächsten zehn Jahren sehr gute Renditen erzielen lassen. Die künftigen Zugewinne beruhen dabei vor allem auf den Ausgangsbewertungen und nicht auf den Konjunkturaussichten.
- Natürlich gibt es zahlreiche konjunkturelle Probleme und Wachstumshindernisse. Sie sind aber allgemein bekannt und in den Kursen bereits berücksichtigt.

Vor über zehn Jahren warnte ich davor, dass Aktien voraussichtlich 10 bis 15 Jahre lang seitwärts tendieren würden. Nicht, weil ich alle aktuellen Wachstumshindernisse vorhergesehen hatte, sondern weil die Aktienmärkte ab einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von über 20 einfach unter Druck geraten mussten. Hinzu kommt der Verlauf der langfristigen Renditeentwicklung britischer Aktien: Hier stehen lange Phasen hoher Zugewinne mehrjähriger Zeiträumen mit Leerlauf gegenüber.

Bis 1999 lagen die jährlichen Renditen fast 20 Jahre lang im zweistelligen Bereich. Kein Wunder, dass Aktienfonds zu Verkaufsschlagern wurden und Pensionsfonds über 80 Prozent ihres Vermögens am Aktienmarkt anlegten. Damals war von einem „Tod der Aktie“ oder einem „verlorenen Jahrzehnt“ nichts zu hören. Heute, im Jahr 2012, ist die Stimmung allgemein düster. Die Abflüsse aus Aktienfonds reißen nicht ab, während immer mehr Geld in Anleihen investiert wird. Aktien haben den Anlegern zwölf Jahre lang viel Volatilität und nur wenig Rendite beschert, sodass eine gezeichnete Generation von Anlegern jetzt nach „sicheren Häfen“ sucht.

### Aktien bieten gutes Ertragspotenzial

Die wirtschaftlichen Aussichten sind schlecht. Die Banken in Großbritannien und Kontinentaleuropa bauen weiter Schulden ab, während Regierungen und Verbraucher ihren Sparkurs fortsetzen und damit die Konjunktur bremsen. Europa versucht weiterhin, Sparpolitik und Haushaltsdisziplin zu vereinen. Die Anleger misstrauen den Politikern, und die Politiker misstrauen den Märkten – beide sind gipfelmüde.

Doch genau aus diesem Grund liegt das KGV an den Aktienmärkten derzeit auf einem Wert von lediglich 11. Jeder kennt die schlechten Nachrichten und orientiert sich daran – und deshalb bieten Aktien absolut und relativ betrachtet ein gutes Ertragspotenzial. Die Unternehmensbilanzen sind solide, die Cashflows gut, und die Dividenden steigen, wobei die Aktien vieler Firmen mehr Ertrag abwerfen als ihre Anleihen.

### Eine Hausse kündigt sich nicht an...

Natürlich gibt es zahlreiche konjunkturelle Probleme und Wachstumshindernisse. Sie sind aber allgemein bekannt und in den Kursen bereits berücksichtigt. Das Wirtschaftswachstum und die Aktienmärkte korrelieren nicht miteinander. Das Wachstum wird möglicherweise schwach ausfallen, aber ein Rückgang der Angst vor Extremereignissen könnte dennoch zu einer Neubewertung der Aktienmärkte führen.



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

„Ausschlaggebend für die zukünftigen Renditen sind die Ausgangsbewertungen – nicht die Konjunkturaussichten.“

„Britische Aktien haben ihre Talsohle bereits durchschritten; sie lagen in den letzten zwölf Jahren zweimal unter der Marke von 3.500 Punkten (FTSE 100 Index) und sind jetzt auf dem Weg zu einer neuen Hausse.“

Die Daten zu den Mittelflächen des Fonds und die negative Haltung gegenüber Aktien deuten darauf hin, dass die meisten Anleger nicht damit rechnen, dass der Aktienmarkt in den kommenden Jahren für positive Überraschungen sorgen wird, da die Engagements in Aktien zu niedrig sind.

2012 war viel vom „Tod der Aktie“ als Anlageklasse die Rede, womit eindeutig der marktkonträre Instinkt angeregt wird. Ich bin der Meinung, dass britische Aktien ihre Talsohle bereits durchschritten haben; sie lagen in den letzten zwölf Jahren zweimal unter der Marke von 3.500 Punkten (FTSE 100 Index) und dürften sich jetzt auf dem Weg zu einer neuen Hausse befinden.

### Das „verlorene Jahrzehnt“ – die „neue Normalität“

Die Inflation sinkt, wenn auch langsam und unregelmäßig, was im Laufe der Zeit ein gewisses reales Ertragswachstum begünstigen dürfte.

Während der öffentliche Sektor weiter Stellen abbaut, schafft die Privatwirtschaft ausreichend Arbeitsplätze, sodass das Beschäftigungswachstum insgesamt positiv ist.

Und obwohl die Banken kaum Kredite vergeben, liegt die Rate der Unternehmensgründungen im Vergleich zum Vorjahr unter dem Strich (d. h. Neugründungen abzüglich Insolvenzen) im zweistelligen Bereich. Für die britische Wirtschaft ist die Gründung neuer Unternehmen äußerst wichtig, da die meisten Menschen nicht in Großunternehmen arbeiten, sondern in kleinen Firmen.

### Eine Entwicklung in mehreren Schüben

Betrachten wir nun einmal die aktuelle Baissephase an den Aktienmärkten in einem langfristigen Zusammenhang. Langfristig – wir gehen mehr als 100 Jahre in die Vergangenheit zurück – beträgt die annualisierte Rendite britischer Aktien nach Abzug der Inflation 4,8 Prozent pro Jahr. Nicht schlecht, könnte man meinen, doch diese Renditen sind extrem zyklisch: Langen Phasen mit hervorragenden Ergebnissen stehen ebenso lange Phasen ganz ohne Renditen gegenüber. Die langfristige Entwicklung setzt sich aus mehreren Phasen mit kräftigen Aufwärtsschüben zusammen.

Meine Vermutung im Jahr 2002 war, dass wir nach der fantastischen Hausse der Achtziger- und Neunzigerjahre wieder eine dieser Phasen erleben würden, in denen der Markt steigt und fällt, ohne dabei große Fortschritte zu erzielen. Zehn Jahre später stellt sich heraus, dass ich leider Recht hatte. Zwar hat der Markt in den letzten zehn Jahren eine Gesamtrendite erzielt, diese besteht jedoch in erster Linie aus Dividenden. Nur am Index gemessen liegen britische Aktien immer noch unter ihrem Höchststand des Jahres 2000 – der Markt tendiert seitwärts.

### Die Bewertungen sind der Schlüssel zu künftigen Renditen

Ausschlaggebend für die künftige Renditeentwicklung sind die Ausgangsbewertungen – nicht die Konjunkturaussichten. Die folgende Abbildung zeigt die Korrelation zwischen den Ausgangsbewertungen britischer Aktien und den anschließenden 10-Jahres-Renditen des Marktes bis ins Jahr 1900 zurück.

Angesichts eines KGV von 22 vor zehn Jahren wäre es schwierig geworden, mit Aktien Gewinne zu erzielen – selbst, wenn das konjunkturelle Umfeld deutlich besser gewesen wäre. Wenn man die Entwicklung in der Vergangenheit als Maßstab nimmt, sollten Anleger – ausgehend von den aktuellen Bewertungen (ein KGV von 11) – in den nächsten zehn Jahren positive reale Renditen erzielen, möglicherweise sogar zweistellige Renditen pro Jahr, und das trotz der schlechten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Ich stehe den Renditeaussichten britischer Aktien für die kommenden zehn Jahre optimistischer gegenüber als vor zehn Jahren.

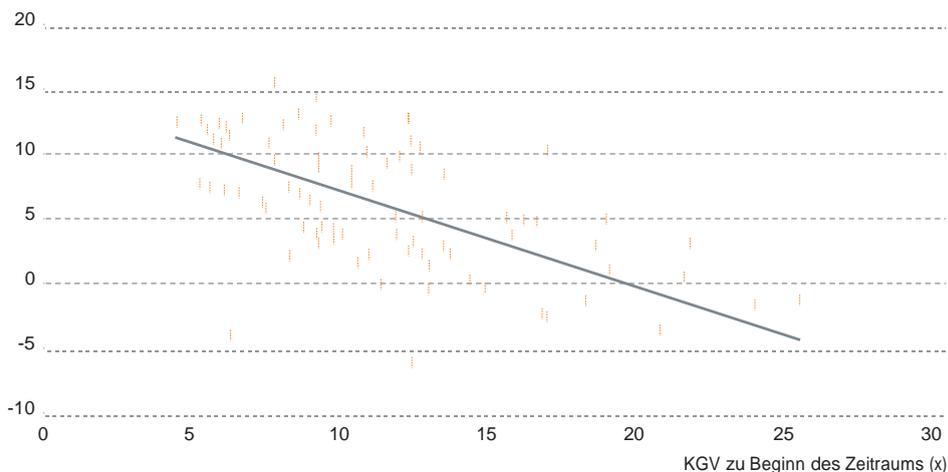


**Richard Buxton,  
Leiter britische Aktien**

Richard Buxton blickt auf eine 27-jährige Karriere im Anlagegeschäft zurück, wobei 22 seiner Berufsjahre ausschließlich dem britischen Aktienmarkt gewidmet waren. Er stieß im Jahr 2001 zu Schroders und leitet dort seit 2003 den Bereich britische Aktien. Davor war er unter anderem bei Baring Asset Management als Manager für britische Aktien und bei Brown Shipley Asset Management als Manager von Anleihen- und Aktienanlagen tätig. Richard Buxton hat einen Hochschulabschluss der Universität Oxford in englischer Sprache und Literatur.

### Britische Aktienbewertungen und anschließende zehnjährige reale Gesamrendite ab 1900

Durchschnittliche zehnjährige reale Gesamrendite (in % pro Jahr)



Quelle: Oriel Securities, September 2012.

#### Wichtiger Hinweis

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Richard Buxton, Leiter britische Aktien, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.