

Europäische Aktien – Oktober 2013



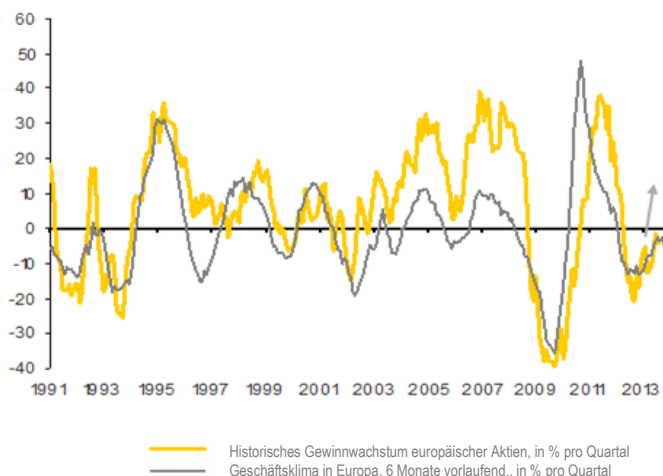
Nick Davis
Portfolio Manager

Argumente für europäische Qualitätsaktien

Die bei diversen europäischen Wirtschaftsindikatoren beobachteten Verbesserungen sind positiv zu bewerten, ganz gleich, welchen Anlagestil oder welche Anlageklasse Sie bevorzugen. Aufgrund der Größe der Wirtschaft der Eurozone und der Anfälligkeit der Weltwirtschaft für weitere Erschütterungen sollten wir alle Herrn Draghi für seine Intervention im vergangenen Jahr dankbar sein. Die Anlegerstimmung hat in den letzten 15 Monaten eine erstaunliche Wandlung durchlaufen, angefangen von der tiefen Verzweiflung vor Draghis Intervention bis hin zur derzeitigen Hoffnung auf eine Konjunkturerholung. Anfang des Sommers empfahl ich den Anlegern dringend, europäischen Aktien nicht den Rücken zu kehren. Nun rufe ich sie dazu auf, Unternehmen höherer Qualität nicht zu vernachlässigen. In dieser unsicheren Welt ist zwar mit weiteren Herausforderungen zu rechnen, aber wir bleiben bei unserer Argumentation, dass erstklassige Unternehmen langfristigen Anlegern einen exzellenten Wert bieten. Wenngleich dies auch weiterhin unsere Kernüberzeugung ist, erkennen wir an, dass es nun an der Zeit ist, ausgewogenere Portfolios aufzubauen und unsere Netze auf der Suche nach interessanten Ideen weiter auszuwerfen.

Die Kombination aus einem sich verbessernden Wirtschaftsausblick für Europa, allmählich anziehenden relativen Bewertungen und Sorgen in Bezug auf die Schwellenmärkte hat das perfekte Klima geschaffen, in dem viele erstklassige globale Unternehmen schlechter abgeschnitten haben als ihre eher auf den Binnenmarkt ausgerichteten Konkurrenten. Die eigentliche Frage ist jedoch, was als Nächstes geschieht. Wird sich die Gewinnerholung als ausreichend erweisen, um die inzwischen erfolgten Neubewertungen zu rechtfertigen? Wir haben mit vielen Unternehmen gesprochen, die eher von einer Stabilisierung als einer Erholung der europäischen Wirtschaft ausgehen. Sicherlich wurde bei manchen Aktienkursen von auf nationaler Ebene operierenden europäischen Unternehmen zu sehr auf einen Aufschwung gesetzt. Diejenigen Unternehmen herauszupicken, die tatsächlich von einer Erholung profitieren werden, ist eine Strategie, die sich auszahlen wird, zumal wir eine Phase hinter uns haben, in der sich die Bewertungen weniger stark voneinander unterscheiden haben.

Abbildung 1: Gewinnwachstum in Europa und Geschäftsklima



Quelle: Barclays Research; Datastream Definitions: Die Zahlen zum Geschäftsklima in Europa basieren auf der Economic Sentiment Indicator (ESI)-Umfrage der Europäischen Kommission.

Nach der vor Kurzem von Unilever vermeldeten Gewinnwarnung für das dritte Quartal erklärte mir ein Analyst, dass diese Art von Unternehmen anfällig sei, da ihre Gewinne weit über dem Niveau von 2007 gelegen hätten, während sie sich in vielen anderen Sektoren noch darunter befanden hätten. Er sah dies als negativen Faktor an, aber genau dies ist der Grund, warum wir die Aktie halten. Die Fähigkeit, jahrein, jahraus ein Gewinnwachstum zu erzielen, sorgt für eine starke langfristige Performance. Unternehmen, deren Gewinne in Jahren der Stagnation nicht einbrechen, gehören gerade zu der Art von Unternehmen, die wir bevorzugen.

Seit 2007 ist Unilever in der Lage gewesen, einen ordentlichen Teil seiner Gewinne als Dividende auszuschütten und gleichzeitig in künftige Wachstumschancen zu investieren. Unternehmen wie Unilever sind dem Schicksal anderer Konzerne entgangen, die sich nun im „Überlebensmodus“ befinden. Letztere haben nicht die Kraft, Investitionen zu tätigen und sehen sich gezwungen, Vermögenswerte abzustoßen oder hohe Schuldzinsen zu zahlen. Darüber hinaus ist zu bedenken, dass selbst wenn einige Schwellenländer eine Zeit lang mit kurzfristigen Schwierigkeiten zu kämpfen haben, die Warnung, dass die Umsätze in einem Quartal „nur um 3 bis 3,5 %“ steigen werden, in Bezug auf eine Aktie mit einer Dividendenrendite von nahezu 4 % im nächsten Jahr annehmbar klingt. Da die Inflation in der Eurozone weiter sinkt (derzeit liegt sie bei 1,1 %), bleiben erstklassige Aktien von Unternehmen, die über lange Zeiträume ein kontinuierliches Wachstum erzielen können, äußerst attraktiv.

Selbst die optimistischsten Kommentatoren in Europa werden einräumen müssen, dass der mittelfristige Ausblick aufgrund der ungünstigen Demografie, der Probleme rund um die Wettbewerbsfähigkeit und der hohen Schuldenstände von einem niedrigen BIP-Wachstum ausgeht. Zudem wird erwartet, dass das Wachstum in Europa unter dem der Weltwirtschaft und der Schwellenländer bleiben wird. Schwellenländer werden nicht nur schneller wachsen, sondern aufgrund der zunehmenden Größe ihres Mittelstands auch einen Wandel durchlaufen. Die Gelegenheiten für globale Unternehmen, zu diesem Phänomen beizutragen und davon zu profitieren, sind hochinteressant. Daher macht es in diesem Szenario Sinn, nach diversifizierten Unternehmen Ausschau zu halten, die auf eine Partizipation am globalen Wachstum ausgerichtet sind, und Europa ist ein hervorragender Ort, um solche Gelegenheiten zu finden.

Bitte nicht nachlassen

Die Erholung in der Eurozone wird von einer echten Strukturreform, weiteren Schritten hin zu einer vollständigen Union und dem politischen Willen der Einzelstaaten zur Durchführung der notwendigen Änderungen abhängen. Wenngleich das Schlimmste der Krise hinter uns zu liegen scheint, kommt es entscheidend darauf an, dass die erforderliche Dynamik zur Behebung von Ungleichgewichten und zur Umsetzung von Reformen aufrechterhalten wird. Eine solide Bankenaufsicht ist ein Schlüsselkatalysator für den Aufbau von Vertrauen in das neue Europa. Die eigentliche Frage ist nun, wie gut die europäischen Politiker die Zeit genutzt haben, die ihnen durch die Maßnahmen der EZB verschafft wurde.

Aufbau ausgewogenerer Portfolios

Wenngleich wir der Ansicht sind, dass der verbesserte Ausblick für weniger extreme Bewertungsunterschiede sorgen dürfte, bleibt ein selektiver Ansatz entscheidend. Eine gezielte Aktienausswahl wird belohnt werden, und als aktive Anleger werden wir stets nach neuen Ideen Ausschau halten. Dies bedeutet nicht, dass wir mit Aktien von in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen spekulieren, die ihre Kapitalkosten nicht decken, oder mit Aktien von Unternehmen, die in strukturschwachen Branchen tätig oder mit politischer Unsicherheit konfrontiert sind. Der makroökonomische Hintergrund sorgt für den Rahmen, in dem europäische Unternehmen operieren. Je günstiger dieses Umfeld ist, desto mehr Unternehmen stellen attraktive Anlagechancen dar.

Wichtige Informationen: nur zur Verwendung durch Anlageexperten (keine Weiterleitung an Dritte). Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Kapitalanlagen und aller daraus erwirtschafteten Erträge wird nicht garantiert und kann sowohl steigen als auch fallen und Wechselkursschwankungen unterliegen. Dies bedeutet, dass ein Anleger seinen Anlagebetrag möglicherweise nicht zurückerhält. Die in diesem Dokument enthaltenen Research-Ergebnisse und Analysen wurden von Threadneedle Investments für seine eigenen Anlagemanagementaktivitäten erstellt und durchgeführt. Es besteht die Möglichkeit, dass bereits vor ihrer Veröffentlichung darauf reagiert wurde und sie hierin nebenbei erwähnt worden sind. Alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen stammen vom Datum der Veröffentlichung und können ohne vorherige Ankündigung Änderungen unterliegen. Die von externen Quellen erhaltenen Informationen werden für zuverlässig erachtet, aber ihre Vollständigkeit und Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Die Nennung bestimmter Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung aufgefasst werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales, Nr. 573204. Eingetragener Geschäftssitz: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ, England. In Großbritannien zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority. Threadneedle Investments ist ein Markenname, und sowohl der Name als auch das Logo von Threadneedle Investments sind Warenzeichen oder eingetragene Warenzeichen der Threadneedle-Unternehmensgruppe. www.threadneedle.com.