



William Davies
Head of Global Equities

Wie sollen wir die Rotation an den globalen Aktienmärkten in jüngster Zeit verstehen?

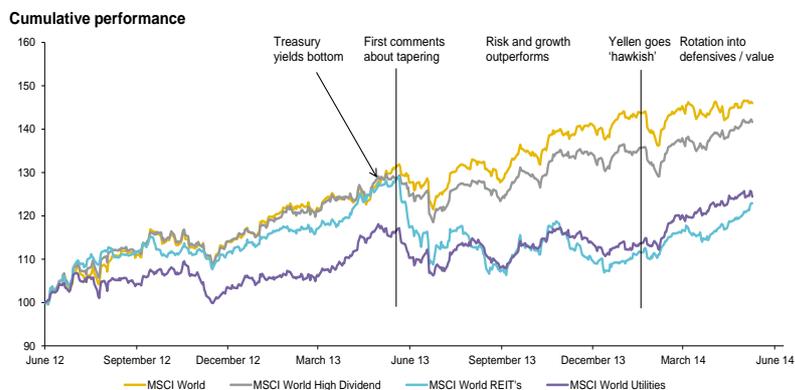
Wachstumsaktien, die sich letztes Jahr noch größter Beliebtheit erfreuten, sind vor kurzem aus der Gunst der Anleger gefallen. Was hat diesen Trend verursacht und was bedeutet er für Anleger?

Blick auf die Lage

Die Aktienmärkte verzeichneten aufgrund der besseren Wirtschaftsdaten und der Unterstützung der Zentralbanken 2013 eine überragende Wertentwicklung. Die neue Zuversicht der Anleger führte dazu, dass im Jahr 2013 140 Mrd. USD allein in US-Aktien investiert wurden, nachdem in den vorangegangenen vier Jahren 260 Mrd. USD aus den Aktienmärkten abgezogen worden waren. Ein guter Anteil dieses Geldes floss in großkapitalisierte Werte guter Qualität und mit guten Wachstumsaussichten, wie Disney oder Mastercard. Einige Anleger setzten jedoch auf Gewinne aus spekulativeren Wachstumsaktien der Internet- und Biotechnologiebranche, wie Twitter und Celgene. Dieser Trend setzte sich weltweit mit chinesischen Internetaktien wie Tencent und Baidu fort, die wertmäßig ebenso in die Höhe schnellten.

Im März 2014 jedoch deutete die neue US-Notenbankchefin Janet Yellen an, dass die Zinsen sechs Monate nach dem Ende der quantitativen Lockerung wieder steigen könnten. Ihr kämpferischer, hawkischer Ton löste Unruhe an den Märkten aus. An der Spitze der Verkaufswelle standen spekulative Wachstumstitel, in geringerem Umfang gefolgt von qualitativ hochwertigen Wachstumsaktien, die gut abgeschnitten hatten. Um das Risiko zu verringern, flüchteten die Anleger in defensive Titel und ungeliebte Substanzwerte. Dies führte dazu, dass diejenigen Unternehmen, die sich relativ schwach entwickelt hatten, die schlechtesten Analystenbewertungen erhielten und das stärkste Interesse von Leerverkäufern weckten, in jüngster Zeit am besten abgeschnitten haben.

Abbildung 1: Veränderung der Zinserwartungen löst Marktrotation aus

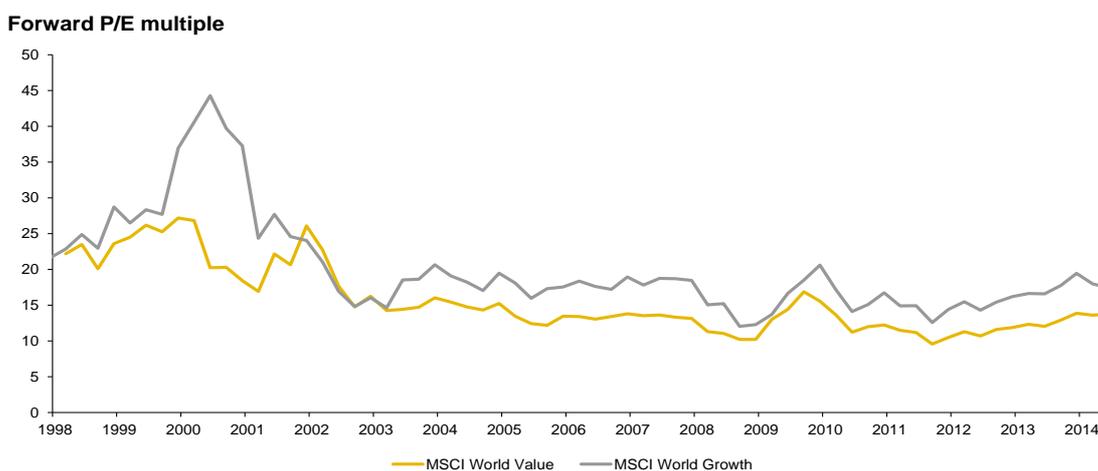


Quelle: Bloomberg/MSCI. Per 1. Juni 2012 auf 100 umbasiert, Threadneedle, Mai 2014.

Unsere Position

Obwohl einige der Aktien, die zu den Überfliegern gehörten, teuer geworden sind, insbesondere Biotechnologie- und Technologiewerte, gibt es nur wenig Hinweise darauf, dass sich bei der Kategorie der Wachstumsaktien insgesamt eine Blase abzeichnet, wie aus Abbildung 2 hervorgeht. Darüber hinaus mussten viele attraktive Unternehmen aus den Sektoren Technologie und Nicht-Basiskonsumgüter einen wahllosen Ausverkauf hinnehmen, da die Anleger dem kurzfristigen Schmerz mit einem Risikoabbau begegneten.

Abbildung 2: Keine Anzeichen für eine Blase bei Wachstumsaktien im Allgemeinen



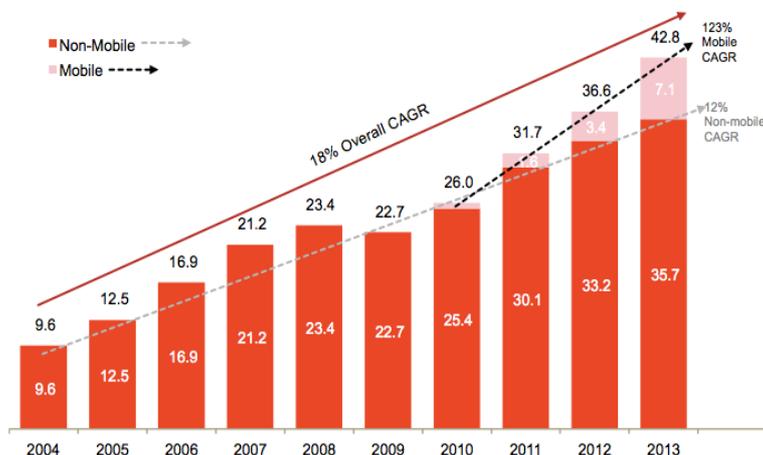
Quelle: Bloomberg/MSCI, Mai 2014.

Wir fokussieren uns nicht auf die gerade stark nachgefragten Titel, sondern orientieren uns eher mittelfristig. Dementsprechend haben wir die Kursschwäche genutzt, um unsere Positionen in Werten wie Gilead, Google, Estee Lauder, Priceline.com, Facebook, Visa und MasterCard aufzustocken. All diese Unternehmen verfügen über eine starke Marktposition und dürften in den nächsten Jahren, getragen von einem langfristigen Rückenwind, ein profitables Wachstum verzeichnen.

Nehmen wir zum Beispiel das Biotechunternehmen Gilead Sciences: Anders als bei einigen vergleichbaren Unternehmen mit spekulativerem Charakter lässt sich bei Gilead die Entwicklung des Gewinnwachstums absehen. Dieser Trend wird durch die jüngst erfolgte Markteinführung des Medikaments Sovaldi gestützt, das eine bahnbrechende Behandlung von Hepatitis darstellt. Das Präparat erzielte in seinem ersten Quartal einen Umsatzerlös von über 2 Mrd. USD und stellt damit einen Rekord für das am schnellsten verkaufte Medikament nach Marktlanierung auf. Die Behandlung mit Sovaldi ist kostspielig, aber das Medikament schließt eine große Therapielücke, die zuvor bestanden hatte (in den USA leiden 3,2 Mio. Menschen an Hepatitis C). Nach aktuellen Prognosen wird Gilead mit einem erwarteten KGV für 2015 von 10,5 gehandelt, damit ist die Aktie nicht teuer.

Ein weiteres Beispiel ist Google. Das Unternehmen hat eine Vormachtstellung auf dem weltweiten Markt für Internetwerbung, der um etwa 18 % pro Jahr wächst. Es gibt über eine Milliarde Android-Nutzer und das Unternehmen monetarisiert zudem seine Vermögenswerte wie Maps, YouTube oder den Google Play Store. Google gibt außerdem jährlich über 7 Mrd. USD für Forschung und Entwicklung aus, um seinen Innovationsvorsprung zu sichern. Nach der Markttotation wird Google mit dem gleichen KGV gehandelt wie PepsiCo, verfügt jedoch über weit bessere Wachstumsaussichten.

Abbildung 3: Umsatzwachstum Internetwerbung (in Mrd. USD)



Quelle: IAB/PwC Internet Ad Revenue Report, 2013.

Fazit

Wir halten die jüngste Umschichtung für eine zeitlich befristete Korrektur. Dadurch ergibt sich die Gelegenheit für den Kauf von Aktien hochwertiger Wachstumsunternehmen mit attraktiven Fundamentaldaten, wie zum Beispiel steigende Unternehmensgewinne und Cashflow-Generierung.

Wichtige Informationen: Nur für Anlageexperten bestimmt (nicht zur Weitergabe an Dritte). Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Wertentwicklung. Der Wert und die Erträge von Anlagen werden nicht garantiert und können sowohl fallen als auch steigen und durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger den ursprünglich angelegten Betrag unter Umständen nicht zurückerhält. Das Research und die Analysen, die in diesem Dokument enthalten sind, wurden von Threadneedle Investments für deren eigene Anlageverwaltung erstellt; es kann sein, dass diese bereits vor der Veröffentlichung für Entscheidungen herangezogen wurden und hier nur beiläufig zur Verfügung gestellt werden. Hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen beziehen sich auf den Tag der Veröffentlichung; sie können sich jederzeit unangekündigt ändern. Aus externen Quellen erlangte Informationen werden für zuverlässig gehalten, doch ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit kann nicht garantiert werden. Werden hierin einzelne Aktien oder Anleihen erwähnt, so ist dies nicht als Handlungsempfehlung zu verstehen. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales, Reg.-Nr. 573204. Eingetragener Sitz: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ. Im Vereinigten Königreich autorisiert und reguliert nach den Bestimmungen der Financial Conduct Authority. Threadneedle Investments ist ein Markenname, und sowohl der Name als auch das Logo von Threadneedle Investments sind Schutzmarken oder eingetragene Schutzmarken der Threadneedle-Unternehmensgruppe. www.threadneedle.com.