

# BLICKPUNKT

## EUROPÄISCHE AKTIEN – SEPTEMBER 2015



**Philip Dicken**  
Head of European Equities



**Dan Ison**  
Portfoliomanager

## Unternehmensgewinne in Europa: Aus Überleben wird Wiederbelebung

- Die europäischen Aktienmärkte haben sich dieses Jahr bislang gut entwickelt, nicht zuletzt dank einer schwachen Währung, niedriger Energiepreise und der quantitativen Lockerung.
- In einigen Euroraum-Wirtschaften geht es ganz augenscheinlich bergauf, und so sind im II. Quartal die Gewinne vieler Unternehmen, die vom Binnenwachstum profitieren, gestiegen.
- Auch im übrigen Jahr 2015 und Anfang 2016 sollten die inländischen Gewinne der europäischen Unternehmen stark zu den insgesamt steigenden europäischen Gewinnen beitragen.

Die europäischen Aktienmärkte zeigten sich im Jahr 2015 robuster, nicht zuletzt dank des schwächeren Euro, niedrigerer Energiepreise und der quantitativen Lockerung seitens der Europäischen Zentralbank. Sorgen über China haben seither darauf einen gewissen Einfluss genommen, aber die daraus resultierende Schwäche an den globalen Märkten hat eine attraktive Kaufgelegenheit mit verbesserten Bewertungsniveaus entstehen lassen.

Vom schwächeren Euro sollten die internationalen Exporteure in unserem Anlageuniversum tendenziell profitieren. Niedrigere Ölpreise und die quantitative Lockerung hingegen dürften dazu beitragen, die seit Beginn der europäischen Staatsanleihenkrise im Jahr 2011 schwache Binnenwirtschaft im Euroraum anzukurbeln.

### Positiverer Binnenmarkt

In letzter Zeit mehren sich die Hinweise, dass sich die Lage im Euroraum verbessert. Die quantitative Lockerung hat das Geldangebot deutlich erhöht, wodurch wiederum die Binnennachfrage und die Geschäftserwartungen stimuliert werden. Zudem signalisieren Kreditmarktumfragen ein höheres Angebot und eine gestiegene Nachfrage nach Krediten im Euroraum. Die Einzelhandelsumsätze waren robust, und mittlerweile steigt auch die Beschäftigungsquote wieder.

### Die Gewinnsituation im Euroraum scheint sich ebenfalls zu stabilisieren

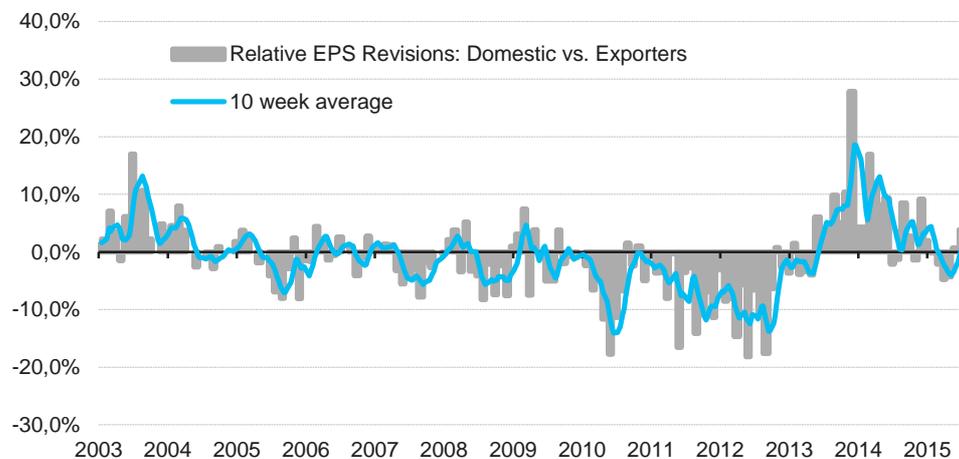
Bei den Gewinnen geht es wohl ebenfalls aufwärts. Die Berichtssaison verlief im II. Quartal europaweit gut - im Durchschnitt

wurden die Schätzungen für den Gewinn je Aktie nach 1,4 Prozent im I. Quartal diesmal um 2,9 Prozent übertroffen.

Gegenüber dem Vorjahr konnten die Unternehmen im Euroraum ihre Gewinne bisher um 18 Prozent steigern, während ihre Pendanten in Großbritannien einen 4,6-prozentigen Rückgang verbuchen mussten. Eine detailliertere Analyse zeigt, dass ein (von Barclays zusammengestellter) Korb aus auf den Binnenmarkt konzentrierten Aktien die Schätzungen für die Gewinne je Aktie um ganze 7,8 Prozent übertroffen hat. Dieser Korb ist im II. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 39 Prozent gewachsen.

Dieser Trend in Richtung höherer Korrekturen der Inlandsgewinne im Vergleich zu den Exporteuren wird nachfolgend in Abbildung 1 grafisch aufbereitet.

**Abbildung 1: Gewinnkorrekturen im Vergleich - im Binnenhandel tätige Unternehmen gegenüber Exporteuren**



Quellen: Barclays Research, Datastream, MSCI. August 2015.

## Von der Binnenmarkterholung profitiert ganz Europa

Eines unserer zentralen Themen im europäischen Team war in diesem Jahr, dass eine Erholung der Binnenwirtschaft im Euroraum und damit eine Erholung der Gewinne von stärker auf den Binnenmarkt konzentrierten Unternehmen erforderlich wäre, damit die europäischen Gewinne mit anderen entwickelten Märkten wie den USA und Großbritannien „gleichziehen“ können. Ausgedrückt haben wir diese Einschätzung in unseren Portfolios durch stärkere Übergewichtungen in ausgewählten auf den Binnenmarkt konzentrierten Finanzwerten mit hohen Gewinnkorrekturen bei Banken (ING, Intesa Sanpaolo, Barclays, Axa), anderen zyklischen Industrieunternehmen mit Binnenmarktfokus (Ferrovial, Legrand, Eurotunnel, Ryanair) sowie Konsumgüterunternehmen (Persimmon, Tui, Reed Elsevier).

Diese Basistrends bei Konjunktur und Gewinnen sollten bis auf weiteres anhalten. Wir gehen davon aus, dass die inländischen Gewinne der europäischen Unternehmen im restlichen Jahr 2015 und Anfang 2016 stark zu den insgesamt steigenden europäischen Gewinnen beitragen.

Hinzu kommt, dass der europäische Markt nach wie vor attraktiv bewertet ist. Für den gesamteuropäischen Markt liegt der Bloomberg-Konsens für das geschätzte KGV 2016 bei dem 14,3-fachen, was einer Rendite von 3,9 Prozent entspricht. Das scheint eher niedrig, wenn sich die Gewinne weiter verbessern.

**Wichtige Informationen:** Nur für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Diese Veröffentlichung dient lediglich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung und eine Investmentdienstleistung dar. Das Research sowie die Analysen, auf die hier Bezug genommen wird, wurden von Columbia Threadneedle Investments im Rahmen des eigenen Anlagenverwaltungsgeschäfts durchgeführt, und die Ergebnisse derselben sind möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung dieser Informationen genutzt worden und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen zur Verfügung gestellt. Alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Informationen aus externen Quellen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit besteht jedoch keine Gewähr. Diese Präsentation beinhaltet Aussagen, die die Zukunft betreffen, so auch Projektionen künftiger ökonomischer und finanzieller Verhältnisse. Keiner von Columbia Threadneedle Investments, seinen Direktoren, Führungskräften oder Mitarbeitern, macht irgend eine Aussage, Zusicherung, Garantie oder anderes Versprechen, dass eine dieser zukunftsgerichteten Aussagen sich als zutreffend herausstellt. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. [columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)