

VOLATILITÄT ERÖFFNET ANLAGECHANCEN



Philip Dicken
Head of European Equities

- Trotz des Brexit-Votums und der damit verbundenen Unsicherheiten über Zeitpunkt und Modalitäten des britischen EU-Austritts ist es wichtig, nicht das Gesamtbild aus den Augen zu verlieren.
- Aktive Manager scheuen diese Unsicherheiten nicht – ganz im Gegenteil, denn Volatilität eröffnet Anlagechancen in allen Marktkapitalisierungsklassen.

ÜBERBLICK

Das britische Referendum über die Mitgliedschaft in der Europäischen Union hat politische und wirtschaftliche Folgefragen mit erheblicher Tragweite für ganz Europa aufgeworfen. Die Verunsicherung ist groß: In welcher Beziehung werden das Vereinigte Königreich und Europa in Zukunft stehen? Und wann werden sich beide Parteien über die Modalitäten des „Brexit“ einig sein? Aktive Manager scheuen diese Unsicherheiten nicht – denn Volatilität eröffnet Anlagechancen.

Die Aktienmärkte haben sich nach der Abstimmung überraschend gut erholt. Neben weiteren Zinssenkungen sind auch erneute quantitative Lockerungsmaßnahmen zu erwarten (wie sie in Großbritannien bereits erfolgt sind). Beides ist positiv für Aktien und andere Sachwerte. Wahr ist aber auch, dass die Geldpolitik die Kreditkosten zwar niedrig halten, das Problem der Überschuldung so aber nicht lösen kann. Außerdem haben die Zentralbankmaßnahmen das Wirtschaftswachstum bislang nicht nennenswert angekurbelt. Wir rechnen weiterhin mit einer lediglich schwachen Wachstumsdynamik und – trotz der derzeit relativen Ruhe an den Märkten – einer höheren Volatilität.

In diesem Umfeld ist es wichtig, nicht das Gesamtbild aus den Augen zu verlieren und sich weiter auf die Selektion fundamental hochwertiger Aktien zu konzentrieren. Für unser europäisches Aktienteam bleibt alles beim Alten – die Volatilität wird uns gute Anlagemöglichkeiten in Neben- und Standardwerten eröffnen. Wie Winston Churchill schon sagte: „Lassen Sie niemals eine gute Krise ungenutzt verstreichen!“

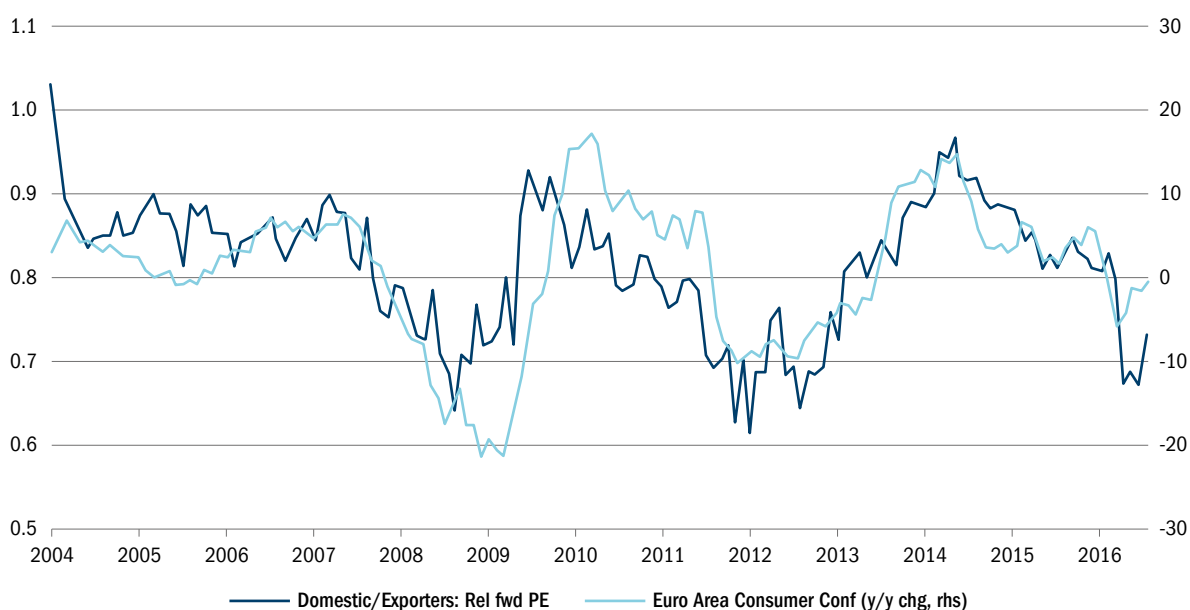
BREXIT

In Großbritannien sind die Frühindikatoren nach dem Brexit-Votum eingebrochen und die zuletzt schwachen Werte der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor haben der Bank of England die nötige Argumentationsgrundlage für eine expansivere Geldpolitik gegeben. Die Ergebnisse des jüngsten europäischen Banken-„Stresstests“ waren zwar nicht so schlecht wie befürchtet, haben aber gezeigt, dass die Kapitaldecke vieler Banken relativ dünn ist. Besonders groß ist die Kapallücke bei den italienischen Banken.

Viele andere Sorgenfaktoren für Europa sind politischer Natur: die Wiederholung der Bundespräsidentenwahl in Österreich, die Volksabstimmung in Ungarn, die Brexit-Verhandlungen, die Präsidentschaftswahlen in den USA sowie die französischen Präsidentschaftswahlen und die deutsche Bundestagswahl im kommenden Jahr. Es gibt aber auch Lichtblicke: Die Zentralbanken haben ihre Bereitschaft signalisiert, die Märkte zu stützen, und wir rechnen mit weiteren fiskalpolitischen Stimulusmaßnahmen. Das schwächere Pfund hat die Unternehmensgewinne und die Wirtschaft in Großbritannien gestützt. Die europäischen Banken stehen besser da als während der globalen Finanzkrise, und in Italien hat Premierminister Renzi seine politische Zukunft vom Ausgang des Referendums über eine Verfassungsreform im Oktober abhängig gemacht. Das macht eine marktfreundliche Rekapitalisierung der italienischen Banken wahrscheinlich.

Was die Wachstumsaussichten angeht, rechnen wir in Großbritannien 2016 und 2017 mit einem BIP-Wachstum von 1,25% bzw. 0,5%. Ende 2016 / Anfang 2017 könnte es infolge rückläufiger Investitionen zu einer technischen Rezession kommen. Davon gehen wir in unserem Basisszenario allerdings nicht aus. Durch das schwache Pfund wird die Inflation 2017 voraussichtlich auf 2,5% anziehen. Im Nachgang des Brexit-Referendums haben sich die Einkaufsmanagerindex- und Wirtschaftsdaten aus der Eurozone robust gezeigt. Daher haben wir unsere BIP-Prognose für 2016 von zuvor 1,1% auf jetzt 1,4% angehoben. 2017 rechnen wir mit einer Wachstumsrate von rund 0,9%. Eine Rezession in der Eurozone halten wir für unwahrscheinlich, obwohl die Aktien binnenwirtschaftlicher europäischer Unternehmen ein solches Szenario inzwischen praktisch eingepreist haben (Abb. 1).

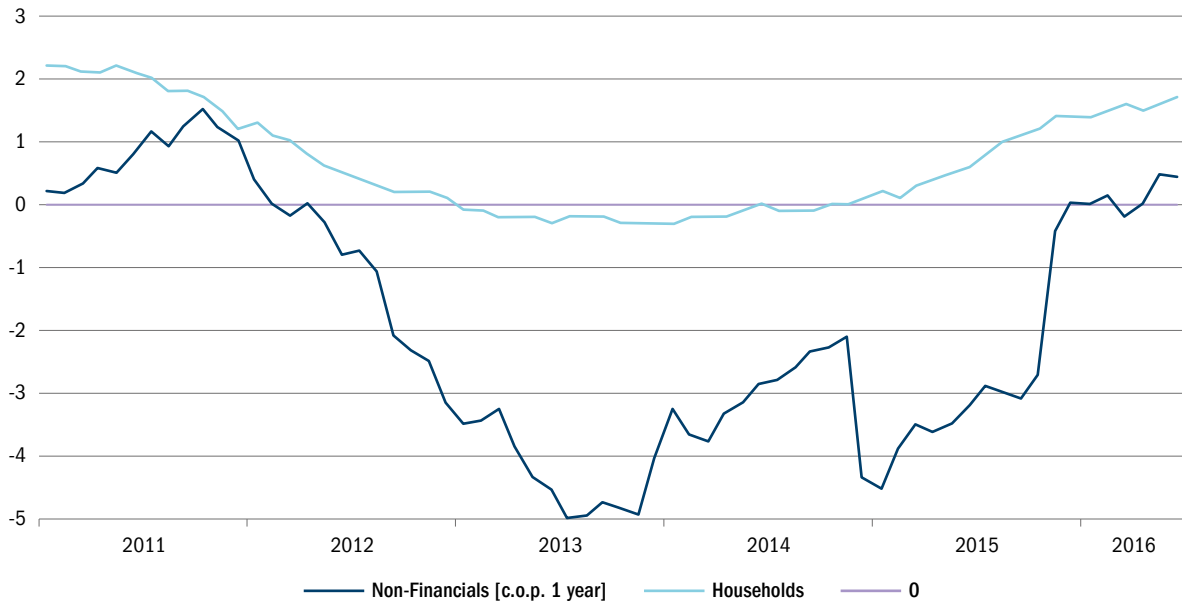
Abb. 1: Forward-KGVs europäischer Aktien und Konsumklima



Quelle: Barclays Research, DataStream, MSCI, Stand: August 2016

In Großbritannien könnten ein schwächeres Verbrauchervertrauen und niedrigere Unternehmensinvestitionen zu negativen Abweichungen von unseren Prognosen führen. In Europa sollte der Brexit den Anstoß für Strukturreformen und eine akkommodierendere Fiskalpolitik geben. Hinter der jüngsten Konjunkturerholung stehen aber vor allem die sinkende Arbeitslosigkeit, die Aufhellung des Konsumklimas und die höhere Kreditnachfrage (siehe Abb. 2). Rückschläge bei diesen Indikatoren würden binnenwirtschaftlich ausgerichtete Unternehmen belasten.

Abb. 2: Wachstum der Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte in der Eurozone



Quelle: Bloomberg, Macrobond, Columbia Threadneedle Investments, Stand: August 2016.

Wir haben unsere europäischen Portfolios defensiv aufgestellt, mit einer niedrigen Gewichtung des Bankensektors und begrenzten Positionen in Aktien mit einer erheblichen Abhängigkeit von der britischen Binnenwirtschaft. Das Bewertungsniveau der europäischen Aktienmärkte ist weiterhin angemessen. Mit knapp 4% übertrifft die Dividendenrendite nach wie vor die Rendite aus anderen Aktien- und Anleihemärkten. Europa ist auf KGV-Basis günstiger als die USA und läuft diesem Markt hinterher.

VOLATILITÄT ERÖFFNET ANLAGECHANCEN

Die Kombination von politischen Unsicherheiten und wirtschaftlichen Stressfaktoren wird voraussichtlich zu einer erhöhten Volatilität führen. Langfristig orientierte Anleger wissen aber auch: Was sich kurzfristig wie eine Krise anfühlen kann, ist wenige Jahre später vielleicht schon vergessen. Daher ist es sinnvoll, sich auf die Auswahl hochwertiger Aktien zu konzentrieren. Der Anlagehorizont ist wichtiger als das Markt-Timing.

Damit bleibt für uns auch alles wie gehabt. Im Fokus unseres Ansatzes stehen Anlagen in hochklassige Aktien mit nachhaltigen Erträgen, denen wir den Vorzug vor konjunktursensitiven Titeln geben.

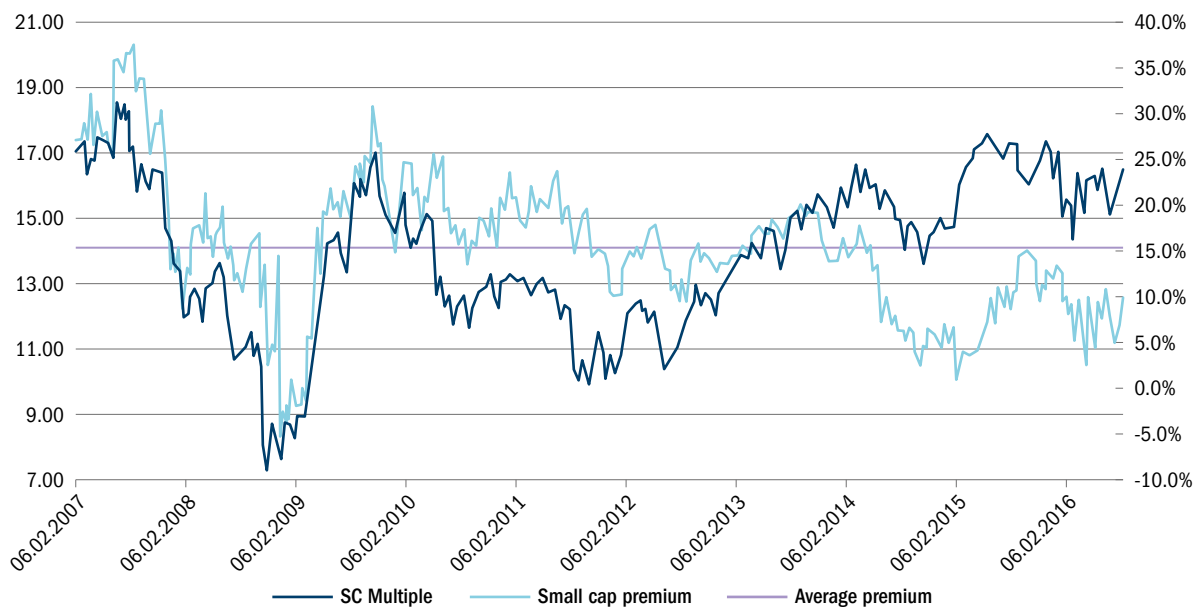
Eine Aktie, die wir mögen, ist Nestlé, ein defensiver Standardwert, der kontinuierlich höhere Gewinne und Dividenden liefert – und das schon seit mehreren Jahrzehnten. Positiv sehen wir auch Kingspan, einen internationalen Hersteller kohlenstoffarmer und energieeffizienter Baustoffe und -produkte, der weiterhin stark vom Trend zum umweltverträglichen Wohnbau profitiert. Außerdem übergewichten wir Pharmaaktien, vor allem etablierte Unternehmen mit umfangreichen geistigen Eigentumsrechten wie Novartis.

NEBENWERTE

Nebenwerte können volatiler sein als Standardwerte – eine Tendenz, die durch die jüngsten Marktbewegungen einmal mehr bestätigt wurde. Nebenwerte sind zumeist weniger diversifiziert und haben kleinere Bilanzen als Standardwerte. Außerdem sind sie tendenziell stärker von der binnenwirtschaftlichen Entwicklung abhängig.

Wie Abbildung 3 zeigt, haben diese Faktoren auf die Bewertungen der Nebenwerte gedrückt.

Abb. 3: Europäische Nebenwerte sind attraktiv bewertet



Quelle: Bloomberg, Columbia Threadneedle Investments, Stand: 3. Aug. 2016.

Wie in jeder volatilen Phase eröffnen uns diese Auswirkungen auf die Bewertung von Nebenwerten aber auch neue Anlagemöglichkeiten. Wir konzentrieren uns darauf, hochwertige Wachstumsunternehmen in attraktiven Marktnischen zu finden. Die jüngsten Marktturbulenzen geben uns die Möglichkeit, Aktien mit herausragendem langfristigem Potenzial zu erwerben, die von anderen Anlegern gemieden werden oder deren Potenzial vom Markt nicht erkannt wird.

Mehr erfahren Sie unter
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



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.de** J25648