



„It's the earnings, Dummkopf!“

IN DIESEM ARTIKEL ERLÄUTERT MARINO VALENSISE, HEAD OF GLOBAL MULTI ASSET GROUP BEI BARINGS, UNSERE AKTUELLE INVESTMENTSTRATEGIE SOWIE DIE IHR ZUGRUNDE LIEGENDEN GEDANKEN.

Der amerikanische Verbraucher ist zurück. Ermutigt von einem stabilen Arbeitsmarkt und den ersten Anzeichen von Lohnsteigerungen, geben die Amerikaner endlich das Geld aus, das sie durch den niedrigeren Benzinpreis eingespart haben.

Dennoch fallen die Investitionsausgaben in den USA weiterhin enttäuschend aus. Nachdem sich die Anzahl der Bohranlagen in Amerika mittlerweile stabilisiert hat, dürften die Auswirkungen der Energiekrise auf Investitionen nachlassen. Das Problem ist allerdings, dass Vorstandschefs den Großteil des Kapitals nach wie vor für Fusionen und Übernahmen sowie für Aktienrückkäufe einsetzen, anstatt neue Anlagen und Betriebseinrichtungen zu kaufen, wodurch das Wachstum angekurbelt würde.

Trotzdem gestaltet sich das Bild für die US-Wirtschaft insgesamt gesund, und das zukünftige Wirtschaftswachstum dürfte sich in einer Bandbreite zwischen 2,5% und 3,0% bewegen. Eine Verschlechterung der Lage in Griechenland hätte ein Grund dafür sein können, Veränderungen in der Geldpolitik zu verschieben. Da die Krise mittlerweile jedoch abgewandt ist, dürfte sich die US-Notenbank Federal Reserve befreiter fühlen und könnte mit einer Anhebung der Zinsen wahrscheinlich bereits im September beginnen.

Für viele Anleger käme dies vermutlich überraschend. Die allgemeine Markteinschätzung spricht nach wie vor gegen zeitnahe Maßnahmen. Das Ertragswachstum von Unternehmen stellt ein weiteres Problem dar, denn es ist wahrscheinlich das langsamste, mit dem je ein geldpolitischer Straffungszyklus eingeleitet wurde.

Die Bewertungen des Aktienmarktes hängen sowohl von Erträgen als auch vom „Markt-Multiple“ ab - also wie viel Anleger bereit sind, für jeden eingenommenen Dollar zu bezahlen.

Da es unwahrscheinlich ist, dass dieser Wert im Fall von Zinserhöhungen weiter ansteigen wird, hängt die Richtung des US-Marktes vom Ertragswachstum der Unternehmen ab.

Aktuell liegt die Prognose für das durchschnittliche Ertragswachstum in den USA nur knapp im positiven Bereich. Die allgemeine Schätzung für das zukünftige Wachstum liegt bei über 10%. Vor dem Hintergrund der Stärke des US-Dollars, einem rückläufigen Welthandel, einer leichten Verschlechterung der Gewinnspannen und höherer Finanzierungskosten ist dies ein ziemlich starker Anstieg. Die USA könnten uns überraschen, dies wird sich zeigen.

In der Eurozone haben wir, im Hinblick auf Politik und Diplomatie, eine der außergewöhnlichsten Zeiten erlebt. Die Situation in Griechenland wurde erneut auf die lange Bank geschoben und so können wir uns auf die Fundamentaldaten konzentrieren.

Ein schwacher Euro, die geldpolitische Lockerung, eine Ausweitung der Geldmenge, ein niedriger Ölpreis und ein zunehmend zuversichtlicher Verbraucher unterstützen das Wirtschaftswachstum. Die Herausforderung wird allerdings darin bestehen, die Wirtschaft neu auszurichten, weg vom exportgetriebenen Modell zu distanzieren und mit stärkerer Verbraucher-Orientierung. Mit Blick auf den nach heutigem Stand rückläufigen Welthandel dürfte dieser Punkt an Bedeutung gewinnen. Aufgrund des angemessenen Bewertungsniveaus bleiben wir vorerst investiert und zuversichtlich.

Die Wirtschaft Großbritanniens wächst ebenfalls und überzeugt uns im Vergleich zu anderen Industrieländern am stärksten. Die Kernaussagen im Rahmen des letzten Haushaltsplans beinhalten eine etwas vorsichtigere Implementierung von Sparmaßnahmen und eine klare Tendenz in Richtung eines

Das Ertragswachstum von amerikanischen Unternehmen ist wahrscheinlich das langsamste, mit dem jemals ein geldpolitischer Straffungszyklus eingeleitet wurde

unternehmensfreundlicheren Umfelds. Demzufolge behalten wir unser Interesse an binnenwirtschaftlich ausgerichteten kleinen und mittelgroßen Unternehmen bei und gehen davon aus, dass das britische Pfund in Zukunft aufwerten wird.

Von Japan sind wir nach wie vor überzeugt. Zwar fielen die jüngsten Daten durchwachsen aus und die Lohnentwicklung kommt nicht richtig in Schwung, jedoch nimmt das Wachstum der Unternehmenserträge weiter zu und übertrifft dabei sogar die allgemeine Markterwartung. Ein schwacher Yen und ein niedrigerer Ölpreis dürften dafür sorgen, dass dieser Trend auch zukünftig anhalten wird. Wir glauben weiterhin an diese Assetklasse, falls das Bewertungsniveau angemessen bleibt.

Schwellenländer lassen sich nur schwer einschätzen. Die Schwäche am Rohstoffmarkt verheißt für die Produzenten nichts Gutes und auch die schwache Binnennachfrage sowie die schlechtere Entwicklung des Welthandels sind für Verbraucher in Schwellenländern nicht von Vorteil. Darüber hinaus sind globale Investoren aufgrund der jüngsten Verwerfungen am chinesischen Aktienmarkt und der darauf folgenden Interventionen seitens der Regierung verunsichert.

Im Zuge der Annäherung der US-Notenbank Federal Reserve an eine Zinserhöhung dürften Schwellenmärkte zunehmend unter Druck geraten. Wir halten uns zurück und warten auf eine überzeugende Einstiegschance, bevor wir eine größere Position aufbauen. Dazu wird es vermutlich kommen, sobald sich die Märkte auf den neuen Zinszyklus eingestellt haben.

Insgesamt behalten wir eine neutrale Haltung gegenüber Aktien bei. Das Ertragswachstum in den USA ist unsicher. Wir sind wegen der geringen Marktbreite besorgt, wobei wir uns im Klaren sind über das sich verschlechternde Umfeld für den Welthandel, mit konkretem Bezug zu

Problemen in bestimmten Schwellenländern.

An unseren umfangreichen Positionen in europäischen und japanischen Aktien halten wir indes fest, da wir in diesen Regionen von dem Erholungstrend bei den Unternehmensgewinnen sowie von den günstigen Aktienbewertungen überzeugt sind. Beide Assetklassen wurden von uns als „bevorzugt“ eingestuft.

Viele der Anlagechancen im festverzinslichen Segment konnten uns nicht überzeugen, wir schätzen jedoch den Immobiliensektor in Großbritannien und in der Eurozone als wettbewerbsfähige Anlageklasse ein.

Marino Valensise
Chairman
Strategic Policy Group
Baring Asset Management, London

WICHTIGE INFORMATION

Dieses Dokument wird von Baring Asset Management Limited genehmigt und veröffentlicht, von der Financial Conduct Authority (britische Finanzdienstleistungsaufsicht) autorisiert und reguliert und in Ländern außerhalb Großbritanniens von dem entsprechenden Tochterunternehmen/verbundenen Unternehmen von Baring Asset Management, dessen/deren Name(n) und Kontaktdaten in diesem Dokument angegeben sind, zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf bzw. keine Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management dar und dient ausschließlich Informationszwecken. Vor der Anlage in ein bestimmtes Produkt sollten Leser, die keine professionellen Anleger sind, ihren Finanzberater konsultieren. Darüber hinaus muss das Key Investor Information Document (KIID) vor einer Anlage erhalten und gelesen werden. Außerdem sollten alle maßgeblichen Dokumente in Bezug auf das Produkt, wie Berichte, Abschlussrechnungen und Prospekte gelesen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlage-, Steuer-, Rechts- oder sonstige Beratung oder Empfehlung oder als Angebot zum Verkauf oder Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management zu verstehen. Eine Anlage ist stets mit Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage und der erzeugten Erträge kann ebenso fallen wie steigen und ist nicht garantiert. Die Wertentwicklung der Vergangenheit stellt keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung dar. Genannte Renditen werden nicht garantiert. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis oder Ertrag einer Anlage auswirken. Mit einer Anlage in Schwellen- oder Entwicklungsländern (die direkt oder über Investmentvehikel erfolgt) sind zusätzliche Risiken verbunden. Investitionen in höher rentierliche Anleihen, die von Emittenten mit einer geringeren Bonitätseinstufung ausgegeben werden, können zu einem höheren Ausfallrisiko führen und damit den Ertrag und Vermögenswert beeinträchtigen. Ertragszahlungen können eine teilweise oder vollständige Kapitalrückzahlung darstellen. Erträge können durch den Verzicht auf künftigen Kapitalzuwachs erzielt werden. Wir gehen auf angemessene Grundlage davon aus, dass die hierin aufgeführten Informationen von Dritten, wie hier angegeben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung richtig sind. Die in diesem

Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ändern. Dieses Dokument kann interne Richtlinien zur Portfoliozusammenstellung umfassen. Da es sich dabei um Richtlinien handelt, besteht für den Fonds keine Verpflichtung, sich grundsätzlich an diese Beschränkungen zu halten. Diese Richtlinien können sich ohne vorherige Ankündigung ändern und werden lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt. Dieses Dokument kann Aussagen enthalten, die auf unseren aktuellen Ansichten, Erwartungen und Projektionen basieren und sich auf die Zukunft beziehen. Wir gehen keine Verpflichtung ein, die zukunftsorientierten Aussagen zu aktualisieren oder zu berichtigen. Die tatsächlichen Ergebnisse können wesentlich von den erwarteten Ergebnissen der zukunftsorientierten Aussagen abweichen. Vergütungsvereinbarungen gemäß dem britischen Financial Services and Markets Act 2000 stehen für Offshorefonds nicht zur Verfügung. Es sind keine Fondsanteile in Ländern erhältlich, in denen ihr Angebot oder Verkauf untersagt ist; insbesondere darf der Fonds weder direkt noch indirekt in den USA oder an eine US-Person verkauft werden. Zeichnungen und die Ausgabe von Anteilen erfolgen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts. Unterlagen, die nähere Angaben zu Ländern/Städten enthalten, in denen Barings agiert, müssen Folgendes enthalten - Aufstellungen von Orten oder Ortskennungen auf Landkarten (nicht abschließende Aufzählungen). Diese können Orte auflisten, in denen Barings eine Niederlassung hat und/oder in denen Barings eine lokale Organisation oder Einzelperson ernannt hat, um in ihrem Namen bestimmte Aspekte ihres Geschäfts auszuführen. Bei Daten, die von Morningstar stammen: © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen in diesem Dokument (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder ihren Contentanbietern, (2) dürfen weder vervielfältigt noch weitergegeben werden, und (3) die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Informationen wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch ihre Contentanbieter übernehmen die Verantwortung für Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Ein S&P-Fondsmanagement-Rating repräsentiert nur eine Meinung; Anlageentscheidungen sollte man hierauf nicht begründen. „S&P“ und „Standard & Poor's“ sind Markenzeichen von The McGraw-Hill Companies, Inc. Copyright 2012 © Standard & Poor's Financial Services LLC.

Complied (Frankfurt):

Baring Asset Management GmbH | Ulmenstraße 37-39 | 60325 Frankfurt | Tel: +49 (0)69 7169 1888 | Fax: +49 (0)69 7169 1899 | www.barings.com