

Aktuell lebhaftere Wirtschaftstätigkeit eröffnet weitere Rendite-Chancen

WICHTIGE ERKENNTNISSE

- **Wie erwartet, erlebte die deutsche Wirtschaft im vierten Quartal 2014 ein gesundes Wachstum**
- **Die quantitative Lockerung der EZB sollte einen positiven Effekt auf die Finanzmärkte haben. Es bleibt abzuwarten, ob die Inflationsdaten dadurch angehoben werden**
- **Trotz einer beachtlichen Wertentwicklung am deutschen Aktienmarkt sehen wir noch Raum für zusätzliches Wachstum**

HINTER DEN SCHLAGZEILEN

Häufig werden wir um unsere Einschätzung zu den diversen Daten gebeten, die über den deutschen Markt veröffentlicht werden. Die jüngsten BIP-Daten für das vierte Quartal 2014 fielen mit 0,7% im Vergleich zum Vorquartal beispielsweise durchaus robust aus und überraschten den Markt positiv.

Uns hingegen überrascht die lebhaftere Geschäftstätigkeit nicht. Sie deckt sich mit unseren Analysen und unseren Gesprächen mit den Geschäftsführungen vor Ort. In den letzten Monaten haben wir sogar eine noch optimistischere Haltung eingenommen, obwohl wichtige Daten wie Geschäftsklimaumfragen und gesamtwirtschaftliche Daten schwächer ausfielen.

Solche Unterschiede sind uns bereits in der Vergangenheit aufgefallen, weshalb wir die entsprechenden Wirtschaftsdaten mit einem gewissen Vorbehalt betrachten. Dennoch werden sie trotzdem von uns berücksichtigt. Diese Daten sind treibende Faktoren für die Aktivität am Markt, sie können jedoch auch schwanken und sollten kritisch betrachtet und überprüft werden, wie wir unlängst am Beispiel der Industrieproduktionszahlen vom Dezember gesehen haben.

Vor allem aber entstehen unsere Einschätzungen durch eine tiefgründige Analyse nach dem Bottom-up-Ansatz jener Unternehmen, die wir abdecken. Sollte eine Ungleichheit zwischen unseren Unternehmensanalysen sowie den Erkenntnissen unserer Gespräche aus erster Hand einerseits und den datengetriebenen Entwicklungen am Markt andererseits herrschen, dann unterziehen wir diese Ergebnisse einer genauen Prüfung, um die entsprechenden Abweichungen nachvollziehen und daraus einen Vorteil für unsere Anleger ziehen zu können.

Erkenntnisse über Inflation und QE

Die Deutung von Inflationsentwicklungen ist ein weiterer Bereich, der eine genaue Überprüfung erfordert. Auf der einen

Seite fielen die BIP-Daten des vierten Quartals robust aus und auf der anderen Seite drohte eine Deflation. In den meisten Situationen ist dies eine seltsame Kombination. In diesem Fall können wir den Effekt des fallenden Ölpreises auf die Aktienkurse nicht außer Acht lassen. Die Frage ist nun, ob sich der Druck der quantitativen Lockerung (Quantitative Easing - QE) gegen die hartnäckig niedrigen Preise durchsetzen kann und welche Auswirkungen dies auf die Aktienkurse der Unternehmen haben wird.

Ausschlaggebend ist natürlich, wohin das Geld fließt. In Großbritannien sehen wir auch nach der Einführung des QE-Programms im Umfang von 375 Mrd. GBP noch einen schwachen Inflationsdruck. Unserer Ansicht nach werden sich die Auswirkungen der geldpolitischen Lockerung durch die EZB auf die Finanzmärkte beschränken und Anleihen- und Aktienkurse begünstigen, ohne jedoch das beabsichtigte Ziel zu erreichen, die Preise in der Gesamtwirtschaft nach oben zu treiben.

Kurzfristig verfügt der deutsche Staat aber über einen ausgeglichenen Haushalt, weshalb wir nicht von einer Nettoneuemission von Bundesanleihen ausgehen. Und mit der EZB als neuer Käufer am Markt dürften die Anleihenkurse steigen, was das Interesse der Anleger für höher verzinsliche Rentenanlagen und Aktien stärken wird.

Mittelfristig gibt es einen weiteren wichtigen Punkt, der bei der Inflationsdiskussion anscheinend beinahe vollständig übersehen wird: Die Produktionsgrenzkosten. Bei unserer Analyse der verschiedenen von uns betrachteten Unternehmen bewegen sich die Produktionsgrenzkosten im Zuge des großen technologischen Fortschritts einer Industrie immer weiter Richtung Null. Intelligente Technologien tragen zur Optimierung des Produktionsprozesses und zur Minderung von Produktionskosten bei und ermöglichen bessere Kostenkontrollen.

In Deutschland wird dies als Industrie 4.0 bezeichnet, also die vierte industrielle Revolution.

In den letzten Monaten haben wir sogar eine noch optimistischere Haltung eingenommen

Baring German Growth Trust

Diese Revolution bindet die Informatisierung sowie die digitale Technologie in den Industrieprozess mit ein. Aber auch der 3D-Druck und erneuerbare Energien sind Bereiche, in denen Deutschland führend ist. Der Rückgang der Grenzkosten bietet der Unternehmenslandschaft in Deutschland einen Wettbewerbsvorteil, der im Portfolio eine angemessene Berücksichtigung findet.

Raum für Bewertungssteigerungen

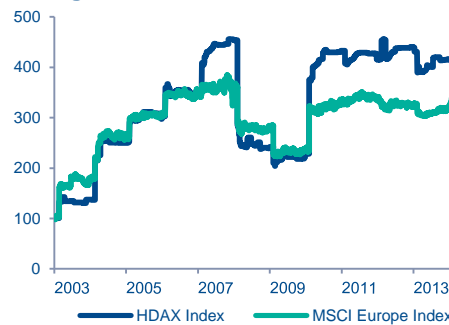
Ausgehend von den Tiefständen im Oktober ist der deutsche Aktienmarkt laut Thomson Reuters Datastream auf einer Gesamtertragsebene um fast 40% auf Euro-Basis gestiegen. Nach einem solch rasanten Anstieg innerhalb kürzester Zeit kann der Markt nach allen gängigen Maßstäben nicht mehr als günstig bezeichnet werden.

Abbildung 1: Prognostizierte Kurs-Gewinn-Verhältnisse *



Trotz dieser Tatsache sind wir der Auffassung, dass am Markt weiterhin Wertschöpfungsmöglichkeiten bestehen. Im Verhältnis betrachtet sind deutsche Aktien günstiger als der breitere europäische Markt. Mit Blick auf die prognostizierten Kurs-Gewinn-Verhältnisse wird Deutschland im Vergleich zu Europa immer noch mit einem Abschlag gehandelt (siehe Abbildung 1) und zwar trotz der überdurchschnittlichen Erträge von deutschen Unternehmen (siehe Abbildung 2)

Abbildung 2: Tatsächliche Ertragszuwächse *



Ausblick

Kurzfristig gehen wir davon aus, dass die quantitative Lockerung die Wettbewerbsfähigkeit des Euro aufrechterhalten wird und infolgedessen das Nischensegment in Form von Exportunternehmen mit hoher Wertschöpfung in Deutschland unterstützt wird. Das riesige Anreizprogramm wird außerdem für Kapitalzuflüsse am Aktienmarkt sorgen. Insgesamt betrachtet können unserer Einschätzung nach alle kurzfristigen Marktkorrekturen als eine Kaufgelegenheit angesehen werden.

Das oben erwähnte Thema der industriellen Digitalisierung wird im Baring German Growth Trust durch Unternehmen wie die Cancom AG, die Cloud-Computing-Lösungen ermöglicht, bis zur Softing AG, ein Anbieter von industriellen Kommunikationsprodukten, angemessen abgedeckt.

Basierend auf den Investitionen der vergangenen Jahre wird das Portfolio, so glauben wir, mittel- bis langfristig signifikante Gewinne für Anleger erwirtschaften.

Robert Smith

**Investment Manager,
Baring German Growth Trust
Baring Asset Management, London**

Basierend auf den Investitionen der vergangenen Jahre sollte das Portfolio mittel- bis langfristig signifikante Gewinne für Anleger erwirtschaften.

*Quelle: Thomson Reuters Datastream und IBES per 20. März 2015

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 Kontaktanten 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 ist nicht für den Verkauf oder die Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management zu verstehen. 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. 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. Gezielte Investitionen in höher rentierliche Anleihen, die von Emittenten mit einer geringeren Bonitätsbeurteilung befreit sind, können zu einem Wertverlust führen. Erträge können durch den Verzicht auf künftigen Kapitalzuwachs erzielt werden. Wir gehen auf angemessene Grundlage davon aus, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungen 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 für die 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 Vergangenheit abweichen. 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. 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 aufzuführen, in denen Barings agiert, sind nicht beabsichtigt, die Verantwortung für Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen, zu übernehmen. Ein S&P-Fondsmanagement-Rating repräsentiert nicht die Meinung von Morningstar. © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen in diesem Dokument (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder ihren Content-Providern. Die Informationen werden 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 nicht die Meinung von Morningstar. © Morningstar, Inc. Copyright 2012 © Standard & Poor's Financial Services LLC.

Compiled (Frankfurt): März 2015

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