



Positive Unternehmensdaten

DIE VOLATILITÄT AN DEN MÄRKTEN IST ZURÜCK, DIE ANLEGER SIND BESORGT. MARINO VALENSISE, HEAD OF GLOBAL MULTI ASSET GROUP BEI BARINGS, HAT DIE URSACHEN ANALYSIERT UND WEIST AUF DIE RELEVANZ POSITIVER UNTERNEHMENS DATEN FÜR DIE AKTUELLE INVESTMENTSTRATEGIE HIN.

In den vergangenen Wochen mussten sich Anleger mit drei zentralen Themen auseinandersetzen, die ihnen großes Unbehagen bereitet haben.

Das erste Thema umfasst die Ereignisse im Osten, schließlich könnte die jüngste Volatilitätsphase gut und gerne als "Made in China" bezeichnet werden. Die turbulente Talfahrt der Märkte war eine Konsequenz der Veränderung in der Währungspolitik des Renminbi. Da die Abkühlung der chinesischen Konjunktur bereits seit 2014 offensichtlich ist, dürfte sie mittlerweile vollständig von den Anlegern absorbiert worden sein. Allerdings richtete der plötzliche Wandel in der Währungspolitik der Bank of China die Aufmerksamkeit auf eine Vielzahl von Unsicherheiten. Doch letzten Endes wurden globale Investoren mit offenen Fragen über die zukünftige Richtung der chinesischen Währungspolitik und der Märkte des Landes zurückgelassen.

Das zweite Thema betrifft die relativ schlechte Kommunikation in der Geldpolitik. Es ist für jede Zentralbank entscheidend, was gesagt und was getan wird. Bei dem Treffen im September sorgte der Offenmarktausschuss (FOMC) der US-Notenbank jedoch mehr für Verwirrung über die zukünftige Entwicklung, anstatt den Weg hin zu höheren Zinsen darzulegen. Infolgedessen wurden weitere Fragen laut: Aus welchem Grund sorgt sich die FED derart über internationale Angelegenheiten? Verfügt sie über die Instrumente und Fähigkeiten, um die Politik entsprechend auszurichten? Ein Vertrauensverlust in die Notenbankpolitik ist eine ernsthafte Angelegenheit: Wenn die Zahnpasta erst einmal aus der Tube ist, kann man sie unmöglich wieder hinein bekommen.

Das dritte Thema ist das ungewöhnlich hohe Volatilitätsniveau in letzter Zeit, wofür der „Schwarze Montag“ im August ein Beispiel ist. Anleger spekulieren bereits, ob dies Teil einer Übergangsphase von einem Umfeld der niedrigen Volatilität (dank der Finanzrepression) hin zu einem solchen höherer Volatilität ist. Die wachsende Bedeutung von schnellerem Geld

(Hedgefonds, Hochfrequenzhandel, ETFs, Momentum-getrieben, Fonds mit Zielvolatilität) im Vergleich zu den fundamental getriebenen Anlegern (leistungsorientierte Pensionspläne sowie deren externe Fondsmanager) ruft Besorgnis hervor. Die Machtverhältnisse verschieben sich ganz eindeutig und dies wird durch das Marktverhalten reflektiert.

Als fundamentale Anleger sind wir der Auffassung, dass die Antwort auf die jüngste Marktkorrektur von der Unternehmensrentabilität kommen wird. Die Fragen, auf die wir uns nun konzentrieren, lauten: Wie wahrscheinlich ist es, dass Aktienmärkte bei einem durchschnittlichen Bewertungsniveau und angesichts eines gesunden Wachstums der Unternehmensgewinne noch weiter abrutschen? Und gehen wir weiterhin von einem steigenden Ertragswachstum aus?

In den USA sollten die beiden Faktoren, die die Erträge zuletzt belasteten, im Lauf der kommenden Quartale schwinden. Unserer Einschätzung nach wird der US-Dollar nicht weiter auf einem Niveau von jährlich 15% aufwerten können und demzufolge dürfte der entsprechend negative Einfluss auf die Ertragslage abnehmen. Darüber hinaus glauben wir nicht, dass der Ölpreis im gleichen Tempo wie in der Vergangenheit sinken wird. Da die Anzahl der Bohranlagen bereits um 50% gesunken ist, dürfte der Großteil der negativen Auswirkungen auf die Erträge bereits hinter uns liegen.

Unter Berücksichtigung einer Stabilisierung der oben genannten Faktoren sind die aktuellen Schätzungen für das Ertragswachstum mit 7% (über die kommenden zwölf Monate) nicht unrealistisch.

Für die Eurozone liegen die Konsensschätzungen für das Ertragswachstum bei 8%. Die Konjunkturabschwächung in China wird unserer Auffassung nach keine wesentlichen Auswirkungen auf deutsche Exporte haben: Im August wurde sogar ein neues Rekordhoch verzeichnet – die Schwäche in China wurde vollständig von der Nachfrage aus den entwickelten westlichen Ländern aufgefangen. Die aktuellen Konjunkturdaten in der Eurozone

Als fundamentale Anleger glauben wir, dass die Antwort auf die jüngste Marktkorrektur positive Unternehmensdaten sind

dürften einem realen Wirtschaftswachstum von deutlich über 2% vorausgehen und das Ertragswachstum könnte die Konsensschätzungen möglicherweise übertreffen. Die Gewinnspannen von europäischen Unternehmen haben unserer Auffassung nach noch Luft nach oben.

In Japan beträgt die Prognose für das Ertragswachstum 12%. Seit Jahresbeginn entwickeln sich die Erträge stark und zeigen eine positive Tendenz. Da Asien einer der wichtigsten Handelspartner für Japan ist, könnte sich die Ertragslage über die kommenden Monate zwar etwas abkühlen. Doch wir sind für Japan weiterhin optimistisch eingestellt, obwohl es wirtschaftliche und politische Herausforderungen geben wird.

Unser **Basisszenario** stützt sich auf eine besser werdende binnenwirtschaftliche Entwicklung der westlichen Länder, was zukünftig durch eine nachhaltige Unternehmensrentabilität reflektiert werden wird. Die Konsumausgaben von US-Verbrauchern könnten aufgrund der steigenden Löhne ebenfalls zunehmen, außerdem wurde die „Dividende des günstigeren Öls“ bisher noch nicht vollständig umgesetzt.

Unsere optimistische Haltung wird von zwei Grundannahmen untermauert. Erstens prognostizieren wir einen stabilen US-Dollar, wobei in unserem Basisszenario eine moderate Währungsaufwertung abgefedert werden könnte. Die weltweite Ertragslage würde von einem stabilen US-

Dollar profitieren und weiterer Druck auf die Schwellenländer würde vermieden werden.

Zweitens erwarten wir eine Unterstützung der chinesischen Währungsbehörden für die Binnenwirtschaft, beispielsweise in Form einer geldpolitischen Lockerung (vorzugsweise eine Reduzierung des Mindestreservesatzes) sowie von fiskalpolitischen Expansionsmaßnahmen, was eine geordnete Konjunkturabschwächung ermöglichen würde.

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): 05. Oktober 2015 Compliance

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