

Marktkommentar vom 11. Juni 2015

Morgendämmerung in Europa: „Die Voraussetzungen für europäische Aktien stimmen zuversichtlich“

Die europäische Wirtschaft kommt wieder auf die Beine. Besonders optimistisch stimmt der Aufschwung in Spanien und Italien. An den Börsen und in der Realwirtschaft zählen Familienunternehmen zu den Gewinnern dieser Entwicklung.

Bei der spanischen TV-Gesellschaft Mediaset España sind die Werbeplätze wieder ausgebucht und auch die Preise für die Einschaltungen steigen. Dass die spanischen Unternehmen wieder in Werbung investieren, steigert die Zuversicht, dass die Ausgaben sich ebenfalls positiv entwickeln. Die europäische Wirtschaft beginnt sich vielerorts zu erholen. Insbesondere dem angeschlagenen Süden des Kontinents tut der wachsende Optimismus gut. „Die Dynamik hat viele Gesichter“, sagt Birgitte Olsen, Lead-Portfoliomanagerin der Entrepreneur-Strategien bei Bellevue Asset Management. Familiengeführte Unternehmen sollten von diesem Trend besonders profitieren.

Konsument im Zentrum

Im Zentrum dieser Entwicklung steht der Konsument. Mit Hilfe seiner Ausgaben sollen die Wachstumsraten wieder in die Höhe schnellen. Die Voraussetzungen dafür sind gut. Die Arbeitslosigkeit in Spanien sank in den letzten zwölf Monaten von 27.4% auf 22% und damit so stark wie in den letzten sieben Jahren nicht mehr. In Italien zeigt sich ein ähnliches Bild. Ein Arbeitsplatz erhöht nicht nur das reale Einkommen, sondern wirkt sich auch positiv auf die Stimmung aus. „Das Konsumentenvertrauen kommt von einem niedrigen Niveau, wächst aber schnell“, sagt Olsen. Die Konsumenten sind wieder bereit, mehr auszugeben.

Das macht sich auch bei dem Familienunternehmen Marr bemerkbar. Italiens Marktführer im Bereich Nahrungsmittelservice liefert an seine 38 000 Kunden wie Restaurants oder Hotels wieder mehr aus. Die „Just in Time-Lieferungen“ gehen zurück, die Lager und Kühlschränke werden wieder gefüllt. „Die Leute gehen wieder essen, das ist in Italien ein wichtiger Indikator für die Zuversicht“, sagt Olsen.

Die Fondsmanagerin erwartet, „dass dem privaten Konsum Business-Investitionen folgen“. Autovermieter wie Hertz oder Avis rechnen dank der steigenden Zahlen im Tourismus mit wachsendem Geschäft und erneuern bereits ihre Flotte. In Spanien sind Autos im Schnitt neun Jahre alt. Der Autoabsatz steigt 2015 um 25%.

Insgesamt haben sich in den Krisenjahren die Voraussetzungen für Investitionen verbessert. So hat Italien etwa den Arbeitsmarkt reformiert und den Schutz der zuvor vielfach unkündbaren Arbeitnehmer gelockert. Abgewanderte Investoren werden durch die Liberalisierungen wieder angelockt. Nach und nach kommt die italienische Schuhindustrie aus den Billiglohnländern zurück. „Made in Italy rechnet sich wieder“, sagt Olsen. Das Thema „Reshoring“ hilft dem Arbeitsmarkt auf die Beine.

Kreditzyklus an der Wende

Positiv wirkt sich die Entspannung auf den Kreditmärkten aus. Der Zugang zu Fremdkapital war für die Kunden der Familienunternehmen allerdings schwieriger als für diese selbst. Die Kreditvergabe, die sich trotz der massiven Interventionen der Notenbanken jahrelang nicht beleben wollte, kommt jetzt endlich in Bewegung. Die Geldmenge in der Europäischen Union expandiert um 10% pro Jahr. „Das ist ein sehr gutes Niveau. Der Kreditzyklus befindet sich an der Wende“, weiss Olsen.

Unmittelbar treibt die wachsende Geldmenge die Geschäfte von Prosegur an. Das auf Sicherheitsdienstleistungen wie Geldtransporte fokussierte Familienunternehmen lieferte spanischen Banken zuletzt verstärkt 500-Euro-Noten ab. Das bedeutet nicht nur wachsende Umsätze für das

lokale Unternehmen, sondern zeigt auch, dass sich der iberische Immobilienmarkt, wo Bargeld noch eine Rolle spielt, wiederbelebt.

Neben den Binnenmärkten entwickeln sich auch die Auslandsgeschäfte positiv. Das Umfeld für europäische Exporteure ist derzeit ideal. Neben den billigen Rohstoffen und den niedrigen Zinsen treibt der schwache Euro bzw. der starke US-Dollar die Gewinne deutlich an. Dieser Vorteil bleibt erhalten. Ein Ende der Euro-Schwäche ist zurzeit nicht in Sicht.

Europas Konjunkturlokomotive Deutschland hat eine Währung, die gemessen an der Stärke der Volkswirtschaft viel zu niedrig bewertet ist. Geht es Deutschland gut, profitiert auch der Rest Europas.

Billiger als die USA

Ein Schnäppchen sind europäische Aktien nach den Zuwächsen nicht mehr, sie sind aber auch noch nicht zu teuer. Das geglättete Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt mit 22 etwas über dem (auf das Jahr 1980 zurückgehenden) historischen Durchschnitt. Von den Niveaus jenseits der 30, die vor der Jahrtausendwende und 2007 erreicht wurden, ist man jedoch noch weit entfernt. Im Vergleich zu US-Werten sind die europäischen Titel sowohl gemessen am KGV als auch am Preis-Buchwert-Verhältnis um rund 25% niedriger bewertet.

Geringere Bewertungen erfolgen entweder durch fallende Kurse oder steigende Gewinne. Die Aussichten sind besonders für Letztere gut. Anders als in den USA, wo der Return on Investment und die Margen im Schnitt bereits sehr hoch sind, ist in Europa das Potenzial nach oben noch gross. Europa hinkt bei den Margen nicht nur dem eigenen historischen Durchschnitt und den USA, sondern auch den Emerging Markets, Grossbritannien und Japan hinterher. Besserung ist aber in Sicht. Im 1. Quartal ist die Gewinndynamik bereits gestiegen. „Die Voraussetzungen für europäische Aktien sind sehr gut“, sagt Olsen.

Familienunternehmen sollten von einem Aufschwung besonders stark profitieren. Olsen: „Sie haben in der Krise auch noch das wenige Fett abgebaut und sind jetzt sehr schlank aufgestellt.“ So schlagen bereits leichte Umsatzsteigerungen stark auf die Gewinne durch. Während das eigentümergeführte Unternehmen Mediaset España den Umsatz im 1. Quartal um 10% steigerte, schoss das EBITDA gleich um 75% in die Höhe.

An Innovationskraft haben Familienunternehmen in der Krise nicht verloren. Sie halten überdurchschnittlich lange an ihren Mitarbeitern fest und müssen jetzt keinen „Brain-Drain“ kompensieren. Während viele Mitbewerber bei der Forschung und Entwicklung kräftig kürzten, blieben die Budgets bei den Familienunternehmen dank der guten Kapitalbasis auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Zukäufe von kleineren Familienunternehmen und ihrem Know-how kamen noch dazu. Finanzierungen waren bei den Familienunternehmen anders als bei Mitbewerbern auch in der Krise selten ein Problem. Mit ihren geringen Schulden, ihrer finanziellen Unabhängigkeit und soliden Bilanzen kamen ihre Kreditanfragen bei den Banken immer gut an.

Fokus auf die Kleinen

Wer in Familienunternehmen investiert, kauft vor allem Small und Mid Caps. Die kleineren Unternehmen laufen dann besonders gut, wenn die Marktteilnehmer bereit sind, Risiken einzugehen. Das war im Vorjahr nur bedingt der Fall. 2014 waren vor allem grosskapitalisierte, defensive Dividendenpapiere gefragt. Diese sogenannten „Teddy-Bär-Aktien“ haben auch professionellen Investoren das Gefühl von Geborgenheit vermittelt, solange das Wirtschaftswachstum spärlich ausfiel und die Zinsen ins Bodenlose sanken. Doch die Vorzeichen haben sich inzwischen geändert und Nebenwerte sollten wieder an ihren langfristigen positiven Trend anknüpfen können. Weltweite Large Caps legten in den vergangenen zehn Jahren um 46% zu, Mid Caps um 72% und Small Caps sogar um 83%. Mit ihrer Performance stechen Familienunternehmen heraus. Der in einer Studie von UBS Global Research unlängst publizierte UBS Family-Owned Index festigte sich in dieser Zeit sogar um 345%.

Ob die Investoren bereit sind, auf den europäischen Aktienmärkten Risiken einzugehen, hängt nicht zuletzt vom Sentiment rund um Griechenland ab. Doch während der Ausstieg Griechenlands aus der Eurozone in der medialen Berichterstattung einen hohen Stellenwert hat, misst Bellevue-Expertin Olsen diesem Krisenherd weniger Bedeutung zu: „Griechenland beeinflusst die europäische Wirtschaft und die Börse nicht mehr wirklich. Hellenischen Turbulenzen werden das Projekt Europa nicht gefährden“, sagt Olsen.

Für weitere Informationen:

Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, 8700 Küsnacht, Switzerland, Tel. +41 44 267 67 00
Tanja Chicherio, tch@bellevue.ch

b-public AG, Pfingstweidstrasse 6, 8005 Zürich, Switzerland, Tel. +41 79 423 22 28
Thomas Egger, teg@b-public.ch

Bellevue Asset Management

Bellevue Asset Management ist eine unabhängige und hochspezialisierte Asset Management Boutique mit Fokus auf die Verwaltung von Aktienfonds für ausgewählte Sektor- und Regionenstrategien, insbesondere in den Bereichen Afrika, Aktien Entrepreneur Schweiz/Europa und Aktien Healthcare.

Disclaimer: Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen und Daten stellen in keinem Fall ein Kauf- oder Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben eine Beurteilung zum Zeitpunkt der Ausgabe wieder und können jederzeit ohne entsprechende Mitteilung geändert werden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhaltes wird keine Haftung übernommen. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen noch künftigen Anlageziele noch die finanzielle oder steuerrechtliche Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Dieses Dokument kann nicht als Ersatz einer unabhängigen Beurteilung dienen. Interessierten Investoren wird empfohlen, sich vor jeder Anlageentscheidung professionell beraten zu lassen. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere diejenigen von Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert. In diesem Dokument werden nicht alle möglichen Risikofaktoren im Zusammenhang mit einer Anlage in die erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente wiedergegeben. Historische Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien sind keine Garantie oder Indikator für laufende und zukünftige Ergebnisse. Die bei Zeichnung oder Rücknahme anfallenden Kommissionen und Gebühren sind nicht in den Performancewerten enthalten. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Finanztransaktionen sollten nur nach gründlichem Studium des jeweils gültigen Prospektes erfolgen und sind nur auf Basis des jeweils zuletzt veröffentlichten Prospektes und vorliegenden Jahres- bzw. Halbjahresberichtes gültig. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Vertreter in der Schweiz: Acolin Fund Services AG, Stadelhoferstrasse 18, CH-8001 Zürich, Zahlstelle in der Schweiz: Bank am Bellevue AG, Seestrasse 16, Postfach, CH-8700 Küsnacht. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Österreich zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb berechtigt. Zahl- und Informationsstelle: Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a. M. Die Bellevue Funds (Lux) SICAV ist im Register der CNMV für ausländische, in Spanien vertriebene Kollektivanlagen unter der Registrierungsnummer 938 eingetragen. Prospekt, vereinfachter Prospekt, Statuten sowie Jahres- und Halbjahresberichte der Bellevue Fonds luxemburgischen Rechts können kostenlos beim oben genannten Vertreter sowie bei den genannten Zahl- und Informationsstellen oder bei Bellevue Asset Management AG, Seestrasse 16, CH-8700 Küsnacht angefordert werden.