

Viewpoint

Europäische Aktien
Februar 2011



William Davies
Head of European Equities

Bedenken wegen der Staatsverschuldung und potenzielle Probleme bei Banken auf dem europäischen Festland haben europäische Aktien 2010 stark belastet – und wir erwarten, dass die Finanzmärkte dieses Jahr weiterhin volatil bleiben. Anleger werden eine Bestätigung dafür sehen wollen, dass die Regierungen die nötigen Mittel dazu haben, um den Mitgliedern aus den Randstaaten die Überwindung ihrer kurzfristigen Zahlungsschwierigkeiten zu ermöglichen. Darüber hinaus werden sie die Einführung von Maßnahmen erwarten, die es der Eurozone nicht nur ermöglichen werden zu überleben, sondern längerfristig zu florieren.

Ein Jahr am Rande des Abgrunds

Letztes Jahr wurde zum ersten Mal seit der Einführung des Euro 1999 sein Fortbestehen ernsthaft in Frage gestellt, als Mitglieder aus den Randstaaten wie Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien mit ihren stagnierenden Volkswirtschaften und scheinbar unhaltbaren Schuldenständen zu kämpfen hatten. Alte Zweifel bezüglich der Einheitswährungspolitik und Bedenken wegen einer fehlenden finanzpolitischen Konvergenz rückten in den Vordergrund. Das 750 Milliarden Euro schwere Hilfspaket des Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Union, das im Mai angekündigt wurde, sowie erhebliche Kreditpakete für Irland trugen dazu bei, diese Ängste aus dem Weg zu räumen. Solche Maßnahmen zeigten, dass die Politiker sich dafür einsetzten, das Fortbestehen der Eurozone sicherzustellen. Deshalb konnten europäische Aktien insgesamt über das Jahr zulegen - besonders stark im Dezember, als verbesserte Aussichten für die Weltwirtschaft das Anlegervertrauen stärkten.

2011 testen Neuemissionen die Märkte

Kritiker argumentieren jedoch, dass sich diese weitreichenden Maßnahmen lediglich mit den kurzfristigen Liquiditätsengpässen befassen, anstatt die Probleme in Angriff zu nehmen, die diese Schwierigkeiten überhaupt erst ausgelöst haben. Die Eurozone muss 2011 sicherlich mit weiteren großen Herausforderungen rechnen. Im ersten Halbjahr werden die Anleger ihre Aufmerksamkeit wahrscheinlich wieder auf die Staatsverschuldung richten, wenn die Regierungen der Randstaaten sowie deren Banken an den Markt kommen, um zusätzliche Mittel aufzutreiben. Die Zweifel an der Eurozone dürften jedoch abebben und der Ausblick für die europäischen Volkswirtschaften und Märkte wird sich merklich verbessern, wenn die Neuemissionen, die im ersten Halbjahr 2011 fällig sind, von den Anlegern gut aufgenommen werden.

Die ersten Anzeichen sind ermutigend. Eine fünf Milliarden schwere Anleihe des Euro-Rettungsfonds EFSF (European Financial Stability Facility) wurde im Januar beinahe neunfach überzeichnet. Das könnte auch andere Emittenten dazu anregen, auf den Markt zu kommen. Außerdem suggeriert ein solches Interesse ein wachsendes Vertrauen der Anleger, dass die Eurozone die Schuldenkrise in den Griff bekommt, die sie seit über einem Jahr verfolgt.

Randstaaten kommen wieder auf die Füße

Gegen Ende 2010 hat sich die Stimmung gegenüber den europäischen Randstaaten sicherlich merklich verbessert – ein Trend, der sich 2011 fortzusetzen scheint. Anleger waren in diesen Randmärkten stark untergewichtet, haben 2011 aber damit begonnen, ihre Portfolios deutlich zugunsten von Nicht-Kernmärkten neu auszurichten. Somit sind Länder wie Italien und Spanien bisher im neuen Jahr unter den Märkten mit der besten Wertentwicklung.

Das spiegelt grobenteils die Ansicht wider, dass die Randstaaten die Unterstützung, die sie 2011 benötigen, von stärkeren Mitgliedern der Eurozone, wie z.B. Deutschland, bekommen werden. Der Zusammenbruch der Eurozone wäre sicherlich nicht im Interesse der deutschen Regierung. Deutschland hat zu viel politisches – und finanzielles – Kapital in das Projekt „Eurozone“ investiert, um einem Verfall untätig zuzusehen. Außerdem möchte Berlin keine Wiederholung der 1980er und 1990er Jahre, als

benachbarte Länder mehrfach ihre Währungen abwerteten, um konkurrenzfähig zu bleiben – und so Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit im Export untergruben.

Oppositionspolitiker aus Ländern, die strengen Sparmaßnahmen, anhaltend hohen Arbeitslosenraten und sinkenden Lebensstandards ausgesetzt sind, dürften natürlich versucht sein, Forderungen nach einem Austritt aus der Eurozone zu unterstützen. Es ist aber bei weitem noch nicht klar, ob die Wähler solche Sirenenrufe beachten werden. Eine Entscheidung, sich der Einheitswährung zu entledigen, dürfte kein wirtschaftliches Allheilmittel sein, da bestehende Staatsschulden weiterhin auf Euro lauten würden und ein Land, das einen solchen Weg einschlägt, mit einer schwachen Währung zurückbleiben würde und deshalb mit größeren Schwierigkeiten bei der Bedienung seiner Schulden konfrontiert werden dürfte. Wenn ein Land seine Schulden nicht begleichen könnte, würde es zwangsläufig enormen wirtschaftlichen Problemen gegenüberstehen.

Dreistufige Wirtschaft

Wir gehen davon aus, dass die Wirtschaft der Eurozone im kommenden Jahr und darüber hinaus weiterhin in drei Geschwindigkeiten wachsen wird. Die am schnellsten wachsende Gruppe besteht aus Deutschland und den nordischen Ländern, die nachhaltig wettbewerbsfähige Volkswirtschaften haben und deren Exporte - unterstützt durch den schwachen Euro - das Wachstum speisen. Unterdessen bevölkern die strampelnden Randstaaten mit ihrer hohen Staatsverschuldung und massiven Defiziten im öffentlichen Sektor die Kriechspur. Länder wie Frankreich, die in der Mitte liegen, profitieren von Zinssätzen auf angemessenen Niveaus. Im Gegensatz dazu sind die Zinssätze für die dynamischste Gruppe wahrscheinlich zu niedrig und für die stagnierendsten Märkte sicherlich zu hoch.

Chancen für Aktienanleger

Letztes Jahr konnten Anleger die voneinander abweichenden Schicksale der europäischen Volkswirtschaften ausnutzen, indem sie sich auf exportierende Länder konzentrierten. Während des Zeitraums, in dem europäische Aktien im Allgemeinen durch die Schuldenkrise belastet wurden, kauften kluge Investoren Aktien von den Unternehmen, die sich auf schnell wachsende globale Landstriche wie die Schwellenländer konzentrierten, und Papiere aus den Branchen, deren Außenhandel von der Euroschwäche profitierte. Unternehmen aus dieser Kategorie umfassten Hersteller von Luxusgütern wie LVMH und Swatch und Autohersteller wie BMW. Der Wert dieser Art von Unternehmen ist jedoch deutlich gestiegen und Anleger schauen sich nun andere Bereiche an, um einen Mehrwert zu erzielen. Das erklärt, warum sie ihre Aufmerksamkeit nun auf Märkte richten, die letztes Jahr dahindümpelten, wie Irland und Spanien.

Wir gehen zweifellos davon aus, dass die Märkte dieses Jahr weniger polarisiert sein werden als letztes Jahr und dass sich die Nachfrage der Anleger von ihrem engen Fokus auf Exporteure ausweiten wird. Bei Threadneedle investieren wir beispielsweise weiterhin in die Unternehmen, die sich letztes Jahr gut entwickelt haben, wie z.B. Exporteure. Wir beabsichtigen jedoch auch, uns zunehmend auf Unternehmen zu konzentrieren, die von einer starken Binnennachfrage in den schneller wachsenden Ländern der Eurozone profitieren werden, und zwar in Deutschland und den nordischen Ländern. Der deutsche Einzelhändler Metro wird beispielsweise von einer anziehenden Binnennachfrage profitieren, wenn das wachsende Vertrauen in eine expandierende Wirtschaft die Deutschen dazu anregt, mehr Geld auszugeben.

Zusätzlich haben wir Bereiche identifiziert, die aufgrund globaler Trends das Potenzial haben, sich dieses Jahr gut zu entwickeln. Die hohen Energiekosten animieren Unternehmen beispielsweise dazu, in Produkte zu investieren, die ihre Energieeffizienz steigern. Das Unternehmen Schneider Electric aus Frankreich, das Technologien und integrierte Lösungen zur Optimierung des Energieverbrauchs bereitstellt, sollte davon stark profitieren.

Syngenta aus der Schweiz, der weltweit größte Lieferant von Chemikalien für die Landwirtschaft, ist ein anderes Unternehmen, das es uns angetan hat. Fest tendierende Preise für weiche Rohstoffe sollten die Nachfrage antreiben, da die Landwirte durch den Kauf der Produkte von Syngenta versuchen, ihre Ernten zu steigern.

Zusammenfassung

Im Großen und Ganzen bleiben die Bewertungen von Aktien sehr attraktiv und wir gehen davon aus, dass wir in den nächsten zwei Jahren eine Wertsteigerung von 20% erleben könnten, wobei Anleger nochmals Dividenden von 8% erhalten könnten, was zu einem Gesamtertrag von fast 30% führt. Dieser Ausblick beinhaltet natürlich auch Gefahren. Anders als ihre US-amerikanischen Pendanten müssen sich europäische Banken noch rekapitalisieren und sind der Staatsverschuldung stark ausgesetzt. Solange die

Staatsverschuldung ein Thema ist, werden Aktien auch weiterhin volatil bleiben. Trotz dieser Vorbehalte sehen wir für europäische Aktien exzellente Perspektiven.

Diese Produktinformation ist für den Anlageberater und nicht für den Privatanleger bestimmt.

Das hier zugrundeliegende Research und die Analysen sind von Threadneedle für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt worden. Aufgrund dieser sind möglicherweise bereits Entscheidungen noch vor dieser Publikation getroffen worden. Die Veröffentlichung zum jetzigen Zeitpunkt geschieht zufällig. Aus externen Quellen bezogene Information werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden. Diese sind auf Anfrage erhältlich. In Deutschland: von J.P. Morgan AG, Junghofstr. 14, 60311 Frankfurt, in Österreich: von RZB, Am Stadtpark 9, 1030 Wien und in der Schweiz: von der Vertreterin Fortis Foreign Fund Services AG, Rennweg 57, 8023 Zürich. Zurückliegende Wertentwicklung ist keine Garantie auf zukünftige Wertentwicklung. Der Wert von Investmentanteilen ist nicht garantiert und kann sowohl fallen als auch steigen, und Wechselkursveränderungen unterliegen. Durch große Mittelzuflüsse und -abflüsse kann der Handelspreis eines Fonds eine Verwässerungsanpassung enthalten. Weitere Einzelheiten sind im Verkaufsprospekt zu finden. Diese Veröffentlichung stellt kein Angebot zum Kauf von Anteilen dar. Käufe sollten nur auf der Basis des aktuellen Prospekts oder vereinfachten Prospekts sowie des Jahres- bzw. Halbjahresberichts getätigt werden.

Threadneedle Portfolio Services Limited, 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ, eingetragen in England und Wales, Registriernummer 285988. Im Vereinigten Königreich autorisiert und reguliert nach den Bestimmungen der Financial Services Authority. Threadneedle ist ein Handelsname. Sowohl der Threadneedle-Name als auch das Logo sind Schutzmarken oder eingetragene Schutzmarken der Threadneedle-Unternehmensgruppe. Die Anteile des „TIF“ und „TSIF“ sind zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland, Österreich und der Schweiz (nur bestimmtes TIF und TSIF Teilfonds) registriert. threadneedle.com