



**William Davies**  
Leiter europäische Aktien

## EUROPÄISCHE AKTIEN – MAI 2011

**In Europa wurden im ersten Quartal mehr Gewinne vermeldet als erwartet. Wir haben unsere BIP-Wachstumsprognose für die Eurozone für 2011 von 1,5% auf 1,9% erhöht – nach starkem Wachstum im ersten Quartal von 0,8% auf Quartalsbasis, wobei das Wetter zugegebenermaßen eine Rolle spielte. Der Euro ist gegenüber dem Dollar von seinem Höchststand 2011 von nahezu 1,50 auf 1,41 gefallen.**

Derweil schwindet die Zuversicht in den Randstaaten weiterhin. In Griechenland weiten sich die Credit Spreads nach wie vor aus, da die Regierung ein Haushaltsdefizit von 1% im Jahr 2015 anstrebt. Italiens Reaktion auf die kurzfristige Überwachung seines Bonitätsratings durch S&P war die Anpeilung eines ausgeglichenen Budgets im Jahr 2014. Die spanischen Lokalwahlen bescherten dem amtierenden linken Regierungsfügel eine haushohe Niederlage.

Somit bleiben die Schlagzeilen in Europa düster. Sie konzentrieren sich weiterhin auf den unhaltbaren Verschuldungsgrad in Griechenland sowie in Irland und Portugal. In Spanien und Italien weiten sich die Spreads aus, wenn auch keineswegs so stark. Verlautbarungen über die „Endphase“ scheinen verfrüht, aber es gibt nun anscheinend Einverständnis darüber, dass Griechenland seinen Verpflichtungen nicht nachkommen, sich neu aufstellen oder irgendetwas dazwischen tun wird. Das „wenn“ hat sich zu einem „wann“ (und wie) entwickelt. Wir sind der Auffassung, dass die europäischen Staatsoberhäupter diesen Tag hinauszögern wollen, bis das europäische Finanzsystem in einem besseren Zustand ist, oder dass ein noch größerer Anteil an den griechischen Staatsschulden von der EZB oder anderen europäischen Behörden/Einrichtungen geschultert wird.

Die Europäer wollen wenigstens eine Ausbreitung oder die Implosion des Finanzsystems vermeiden. Daher rührt der Wunsch alles hinauszuzögern, bis die europäischen Banken besser kapitalisiert sind. Das Risiko dabei ist die Ausweitung der spanischen und italienischen Spreads, was die Krise denkbarerweise auf ihren Höhepunkt treiben könnte, da es diesen Ländern möglich sein muss, sich zu realisierbaren Raten zu refinanzieren. Momentan halten wir solch eine Entwicklung für unberechtigt, aber je mehr sich die Spreads ausweiten, desto mehr wird sie sich bewahrheiten.

Eine positivere Anmerkung ist, dass die Bewertungen unwiderstehlich scheinen. Bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von weniger als 10 auf Basis des erwarteten Gewinns im nächsten Jahr sind entweder unsere Zahlen falsch, die Gewinne auf dem Weg nach unten oder der Markt ist besonders günstig. Es gibt Hinweise darauf, dass das Makroumfeld in Europa ein niedrigeres Wirtschaftswachstum und geringere Gewinne als von uns erwartet zur Folge haben wird, aber unsere zentrale Prognose ist, dass wir uns durchwursteln werden und das Wachstum dieses Jahr tatsächlich höher ist, als wir zuvor prognostiziert hatten. Das wirkt sich vor allem auf Unternehmen im Herzen Europas positiv aus.

Bei Renditen von beinahe 4% in diesem Jahr und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von weniger als 10 auf Basis des erwarteten Gewinns im nächsten Jahr halte ich europäische Aktien für attraktiv. Die Bilanzen außerhalb der Finanzbranche sind nach wie vor robust und Unternehmen, die nicht unbedingt Geld benötigen, können sehr günstige Kredite aufnehmen. Ich bin der Auffassung, dass diese Unternehmen die geringen Fremdkapitalkosten dafür nutzen werden, in sich selbst und in andere Unternehmen zu investieren, und die Gewinne in die Höhe treiben werden.

**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](http://threadneedle.com)