

Marktkommentar
Juni 2016



Von Augustin Picquendar
Fondsmanager bei DNCA Investments

„Volatilität auf einem historischen Hoch - Anlagechancen in Europa“

Frankfurt/Paris, 10. Juni 2016 – Nachdem praktisch alle Anlageklassen zu Beginn des Jahres von heftigen Wertschwankungen erfasst worden sind, erholen sich die Märkte derzeit langsam wieder. Allerdings gibt es nach wie vor monetäre Unwägbarkeiten (US-Notenbank), politische Unsicherheit („Brexit“, Wahlen in Spanien und den USA) sowie wirtschaftliche Risiken (China).

Eine Vielzahl von Schwellenländern hat zurzeit mit Problemen zu kämpfen. So steuern einige Staaten auf binnenwirtschaftliche Krisen zu, während andere mit Überschusskapazitäten fertig werden müssen. Deshalb sind die Sorgen das Weltwirtschaftswachstum immer noch nicht vollständig abgeklungen.

Trotz der Konjunkturerholung im Euroraum haben sich auch europäische Aktien dieser negativen Stimmung nicht entziehen können. Zwar entsprechen ihre Bewertungen momentan in etwa dem historischen Durchschnitt, doch die Prognosen für den Gewinn pro Aktie sind eher mäßig.

Da die Zinsen zurzeit so niedrig sind wie nie zuvor, könnten sich Kapitalrenditen zweifellos als vorteilhaft erweisen. Deshalb sollte man auch weiterhin auf europäische Aktien setzen, denn diese Titel dürften von dem anhaltenden Wirtschaftswachstumspotenzial in der Eurozone profitieren.

Die internationalen Aktienmärkte haben ihren schlechtesten Jahresbeginn seit fast 30 Jahren verzeichnet. So sind die Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum seit dem Sommer 2015 immer deutlicher nach unten korrigiert worden. In deren Auswirkungen auf die Gewinnprognosen börsennotierter Unternehmen spiegelt sich auch eine ganze Reihe von Besorgnissen wider. Im Fokus stehen dabei insbesondere Asien, Lateinamerika und die USA. Am meisten sorgen sich die Marktteilnehmer seit 2015 um die Lage in China. Und jede neue Welle der Angst vor einer „harten Landung“ Chinas, die zu einer strukturellen Verschlechterung der Produktivität der dortigen Wirtschaft führen würde, erfasst letztlich auch die Weltwirtschaft

insgesamt. Die jüngsten Maßnahmen der chinesischen Regierung, die darauf abzielten, die industriellen Strukturen anzupassen und auf diese Weise Überschusskapazitäten abzubauen, treiben die Rohstoffpreise nach unten und belasten damit die weltweite Auftragslage bei Industrieerzeugnissen. Darüber hinaus scheint die immer lockerere Geldmarktpolitik der People's Bank of China inzwischen an ihre Grenzen gestoßen zu sein. Schließlich ist China ein Land, in dem die Verschuldung der Privathaushalte sowie der öffentlichen Hand allmählich auf ein nicht mehr tragbares Niveau ansteigen könnte.

Die Besorgnisse um das US-Wirtschaftswachstum erschüttern mittlerweile das konjunkturelle Gleichgewicht weltweit – und zwar insbesondere vor dem Hintergrund der für das I. Quartal 2016 vermeldeten Zahlen. Jüngsten Schätzungen zufolge hat sich das BIP-Wachstum in den ersten drei Monaten dieses Jahres letztendlich auf 0,80% abgeschwächt (Quellen: US Bureau Of Economic Analysis, Bloomberg). Gleichzeitig ist das Wachstumspotenzial der US-Wirtschaft auf Gesamtjahresbasis laut einigen Volkswirten auf 1,40% gesunken (Quelle: Wirtschaftsresearch von JP Morgan) und ist damit deutlich niedriger als in vergleichbaren früheren Konjunkturphasen. Betrachtet man aber die aktuellen Zahlen zum Immobilienmarkt, zur Arbeitslosigkeit sowie zu den Konsumausgaben, so ist im II. Quartal des Jahres mit einer Verbesserung zu rechnen. Allerdings sollte man die möglichen Konsequenzen einer Wahl mit ungewissem Ausgang nicht unterschätzen, zumal mit Trump und Sanders im Vorwahlkampf zwei eher unkonventionelle Kandidaten im Fokus standen. Und schließlich hat die US-Notenbank vor kurzem den Weg freigemacht, um die Zinsen eher früher als später wieder anzuheben. Der zigste Strategiewechsel in dieser fast schon unendlichen Geschichte würde den Anlegern sicherlich einiges an Kopfzerbrechen bereiten.

Vor diesem Hintergrund sind europäische Aktien nach wie vor die attraktivste Anlageklasse. So erwartet man von den bedeutenden Wirtschaftsräumen weltweit in Europa für 2016 das höchste Wachstum. Man rechnet damit, dass die Wirtschaft der Eurozone im Jahr 2016 um 1,8% wachsen wird, nachdem das Wachstum 2015 bei 1,6% gelegen hat (Quelle: Factset Economic Aggregates). Der konjunkturelle Trend spiegelt sich auch in der Kreditvergabe an Privathaushalte und Unternehmen wider. Diese positive Tendenz spricht bei Unternehmen aus dem Euroraum für ein vergleichsweise kräftiges Gewinnwachstumspotenzial. Daraus ergibt sich auch die Chance auf höhere Transaktionsvolumina bei Dienstleistungen, Investitionsgütern etc. in Form steigender Einzelhandelsumsätze und Unternehmensinvestitionen. Dank des Aufwärtstrends bei den Volumina, der sich mittlerweile sogar im Bausektor, in dem es traditionell am längsten dauert, bis eine Erholungstendenz zum Tragen kommt, abzuzeichnen beginnt, können die Firmen endlich die Erträge ihres höheren operativen Leverages einfahren, die sie in der Vergangenheit genutzt haben. Während der Finanzkrise sowie in den Jahren 2010 bis 2015, in denen die Eurokrise und der Konjunkturabschwung in China den Welthandel belastet haben, setzten die Unternehmensleitungen verstärkt auf ihre operativen Hebel.

Zugegebenermaßen ist zwar auch Europa gegen externe Schocks nicht immun, aber die grundlegenden Wachstumsfaktoren sind bereits eindeutig erkennbar. Das sich beschleunigende Wachstum von 0,60% aus dem I. Quartal (Quelle: Eurostat), das in erster Linie von Frankreich und Spanien ausging, übertraf die Erwartungen. Gleichzeitig hat die EZB ihre Unterstützungsmaßnahmen intensiviert und kauft ab Juni auch Unternehmensanleihen auf. Das am 23. Juni anstehende „Brexit“-Referendum (bei dem die Briten darüber abstimmen werden, ob sie in der EU bleiben möchten) trübt jedoch die Stimmung der Anleger. Eine endlich wieder glaubwürdigere Politik bezüglich Europa würde der Anlageklasse Aktien aber einen Schub geben. Die allgemeinen Erwartungen für die Gewinnmargen europäischer Unternehmen wirken vor diesem Hintergrund eher zu pessimistisch. So zeigt sich der breite Markt momentan übermäßig zurückhaltend und geht für die Eurostoxx 50-Firmen von einem Rückgang des Gewinn pro Aktie

um fast 1,50% aus, nachdem dieser 2015 noch um nahezu 13% nach oben geklettert war (Quelle: Factset Estimates Aggregates). Gleichzeitig rechnet man für die Eurozone mit einem Wirtschaftswachstum von rund 2%. Die vorgelegten Quartalsgewinne sowie positive Zukunftseinschätzungen der Unternehmen stehen jedoch im Widerspruch zu dieser negativen Auffassung zum Euroraum.

Die Bewertungsdifferenzen zwischen US-amerikanischen und europäischen Aktien sprechen dafür, dass europäische Titel momentan zu einem Abgeld von rund 20% gehandelt werden, obwohl der konjunkturelle Trend in Europa zurzeit robuster verläuft. Ein derart hohes Risikoaufgeld hat es seit der Eurokrise nicht mehr gegeben – und das, obwohl sich die Fundamentaldaten in Europa inzwischen sogar wieder verbessern. Sofern es also kein heftiges politisches Beben etwa infolge eines „Brexit“ oder eines Auseinanderbrechens Spaniens gibt, das unter den Anlegern erneut Ängste auslösen würde, sollte sich diese Anomalie am Markt letztlich von selbst wieder korrigieren.

Dieser Text wurde am 3. Juni 2016 von Augustin Picquendar, Fondsmanager, erstellt.

Anm.: Bei diesen Werbeunterlagen handelt es sich um eine vereinfachte Darstellung, die weder ein Angebot zum Kauf von Fondsanteilen noch eine Anlageberatung darstellt.

Diese Unterlagen dürfen ohne vorherige Genehmigung der Vermögensverwaltungsgesellschaft weder ganz noch auszugsweise reproduziert oder veröffentlicht werden.

Über DNCA

DNCA ist eine französische Asset Management-Gesellschaft, die im Jahr 2000 von Vermögensverwaltungsspezialisten zur Betreuung von Privatanlegern und institutionellen Investoren gegründet wurde. Auf Basis eines defensiven Ansatzes ist die Gesellschaft bestrebt, die Risiko-/ Ertragsprofile ihrer Portfolios zu optimieren. Dank seines Teams von mehr als 98 Mitarbeitern verfügt DNCA inzwischen über Expertise in den Segmenten europäische und internationale Aktien (sowohl Long Only- als auch Absolute Return-Strategien), breit diversifiziertes Fondsmanagement, Wandelanleihen sowie Anleihen aus der Eurozone. Das Investmentmanagement-Know-how der Gesellschaft (das von der Finanzpresse regelmäßig ausgezeichnet wird) hat es DNCA ermöglicht, in den letzten 15 Jahren ein hohes Wachstum vorzulegen. Derzeit beläuft sich das verwaltete Vermögen auf 19,7 Mrd. Euro (per 31.05.2016). DNCA ist eine Tochtergesellschaft von Natixis Global Asset Management.

Natixis Global Asset Management bietet diversifizierte Anlagestrategien für das Risiko-Management an. Im Rahmen seiner „Durable Portfolio Construction®“ unterstützt der Asset Manager seine Kunden dabei, strategische Portfolios zusammenzustellen, die an den heutigen, unvorhersehbaren Märkten bessere Ergebnisse anstreben. Die Investmentgesellschaft stützt sich dabei auf umfassende Erkenntnisse zu Anlegern und Branchen und arbeitet eng mit seinen Kunden zusammen.

Natixis gehört zu den größten Asset Managern weltweit (1), die einen gebündelten Zugang zu mehr als 20 spezialisierten Investmentgesellschaften (USD 884,9 Mrd. AuM (2)) ermöglicht. Die Investmentgesellschaft bietet ihren Kunden eine breit gefächerte Auswahl an Lösungen – maßgeschneidert für jede strategische Herausforderung. Von der Erkenntnis bis zur Umsetzung unterstützt Natixis seine Kunden dabei, ihren eigenen Kunden mit nachhaltigeren Portfolios einen effizienten Service bieten zu können.

¹ Cerulli Quantitative Update: Global Markets 2015 stufte Natixis Global Asset Management S.A. auf Rang 17 der größten Vermögensverwalter weltweit ein, als Grundlage diente das verwaltete Vermögen per 31. Dezember 2014.

² Nettoinventarwert per 31. März 2016. Das verwaltete Kundenvermögen kann auch Gelder umfassen, für die nicht regulierte Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbracht werden. Zu diesen nicht regulierten Geldern zählen jene Vermögen, auf welche die Definition der SEC von „regulierten Anlagegeldern“ im Sinne von Teil 1 des ADV-Formulars nicht zutrifft.

Pressekontakte:

Instinctif Partners

Alexandra Zahn / Sophie Horrion

Tel: +49 (0) 69 13 38 96 12 / +49 (0) 221 420 75 11

E-Mail: Alexandra.Zahn-Kolechstein@instinctif.com / Sophie.Horrion@instinctif.com

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT

Samia Hadj, Global Public Relations

Tel: +44 (0)20 3405 4206

samie.hadj@ngam.natixis.com