

# Schroders

## 2010 – Jahresausblick für globale Aktien

### Virginie Maisonneuve, Leiterin globale und internationale Aktien bei Schroders



**Obwohl die Märkte seit ihrem Tiefpunkt im März 2009 einen großen Sprung nach oben gemacht haben, ist lange noch nicht alles so, wie es einmal war. Mit Blick auf 2010 muss geprüft werden, ob sich das Umfeld, in dem Unternehmen tätig sind, als Folge der Krise ändern könnte. Auch die Kenntnis der langfristigen Trends, die die Weltwirtschaft formen, bleibt unserer Ansicht nach entscheidend für eine erfolgreiche Titelauswahl.**

#### Eine Geschichte – zwei Wahrheiten

Regierungen rund um die Welt haben gleichzeitig mit bisher beispiellosen Liquiditätsspritzen und einer extrem lockeren Geldpolitik auf die Krise reagiert. Liquidität im Überfluss und in vielen Fällen historisch niedrige Zinssätze führten zu einem sehr freundlichen Aktienmarktumfeld. Positive Wachstumsimpulse könnten darüber hinaus seitens der Bestände wirken, da das Ende des Lagerabbaus dem BIP-Wachstum zugute kommt (auch wenn wir derzeit noch keinen Lageraufbau sehen).

Auch die jüngsten Unternehmensergebnisse spornen an – ein weiterer förderlicher Faktor für Aktien. Unternehmen haben ihre Kosten in den vergangenen zwölf Monaten drastisch gesenkt und befinden sich damit aktuell im optimalen Bereich – vorausgesetzt, dass sich die Endnachfrage stabilisiert oder verbessert. Anleger haben wichtige Schritte unternommen, um die ungewöhnlich großen Barmittelpositionen aufzulösen, die auf dem Höhepunkt der Krise entstanden sind. Wir sind dennoch überzeugt, dass die meisten von ihnen im Vergleich zu Barmitteln oder Anleihen immer noch unterinvestiert sind.

Das alles spricht auf kurze Sicht für ein günstiges Umfeld für globale Aktien. Weniger klar zeichnen sich jedoch die mittelfristigen Aussichten ab.

Zunächst einmal bleibt es unsicher, wie sich in Zukunft die Bankenregulierung entwickelt. Regierungen und Aufsichtsbehörden, besonders in Europa, beschäftigen sich noch immer mit einer Vielzahl von Problemen im Bankensektor. Die jüngsten Ereignisse – beispielsweise die angekündigte Aufspaltung der Großbank ING auf Druck der EU – hat bei Anlegern einige Verwirrung in Bezug auf langfristige Pläne und Beweggründe verursacht. Sorge bereiten auch die möglichen mittelfristigen Auswirkungen der Maßnahmen, die in den Industrienationen zur Bekämpfung der Krise durchgeführt wurden. Regierungen haben sich selbst verschuldet, um Verbrauchern und Unternehmen die Entschuldung zu erleichtern. Und die Auflösung dieser Verschuldung in einem Umfeld langsameren Wachstums wird Zeit brauchen. Da die demografischen Probleme in den kommenden Jahren wachsen werden, geraten die Staatshaushalte zusätzlich unter Druck.

Vor allem aber kann niemand vorhersagen, wie die Welt reagiert, wenn die Regierungen und Notenbanken die Maßnahmen, die während der Krise umgesetzt wurden, einstellen. Der Zeitpunkt, wann Wachstumsanreize wie die quantitative Lockerung aufgehoben werden, ist sorgfältig zu überlegen. Die Regierungen stehen vor einem Dilemma: Ein zu später Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik könnte langfristige Folgen haben, beispielsweise einen möglichen Anstieg des Inflationsdrucks. Andererseits könnte eine zu frühe Rückkehr zur Straffung noch größere Probleme aufwerfen (wie in Japan in den 1990ern).

- Kurzfristig sind die Aussichten für globale Aktien günstig. Steigende Volatilität angesichts der Unsicherheiten über die Regulierung des Bankensektors und die Aufgabe der quantitativen Lockerung bieten mittelfristig gute Kaufmöglichkeiten.
- Investoren müssen prüfen, wie sich die globale Finanzkrise auf die Unternehmen weltweit und auf ihr eigenes Umfeld ausgewirkt hat. Insbesondere Veränderungen des globalen Wettbewerbs haben bleibende Folgen.
- Die langfristigen strukturellen Wachstumstrends – darunter weltweiter Klimawandel, demografische Veränderungen und der Superzyklus – bieten weiterhin attraktive Möglichkeiten.

„Die Kenntnis der langfristigen Trends, die die Weltwirtschaft formen, bleibt unserer Ansicht nach entscheidend für eine erfolgreiche Titelauswahl.“



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



„Die Kombination aus einer positiven kurzfristigen Prognose für Aktien einerseits und Unsicherheit in Bezug auf das mittelfristige Umfeld andererseits dürften hohe Volatilität und Aufwärtsdruck auf die Vermögenspreise zur Folge haben.“

Als einzige haben bisher solche Länder die Zinssätze erhöht, die nicht im Zentrum des Sturms standen, wie beispielsweise Australien. Dieses Beispiel wird natürlich Schule machen. In Ländern wie China lässt man die Konjunkturmaßnahmen bereits graduell auslaufen. Das ist motivierend, denn ein maßvoller Entzug der staatlichen Förderungen in diesen Ländern trägt dazu bei, die möglichen Folgen eines „späten“ Ausstiegs anderer Länder abzuschwächen (sollte das dort der Fall sein).

Ein weiterer Faktor, der schließlich zu Marktvolatilität führen könnte, ist die Höhe und Form der Nachfrage ab März 2010. Viele erwarten, dass die Nachfrage drastisch zurückgeht. Ich sehe die Sache jedoch gelassener – besonders was die Verbrauchernachfrage in den Industriestaaten anbelangt. Die Kombination aus einer positiven kurzfristigen Prognose für Aktien einerseits und Unsicherheit in Bezug auf das mittelfristige Umfeld andererseits dürften hohe Volatilität und Aufwärtsdruck auf die Vermögenspreise zur Folge haben.

### Hinter der Unruhe: Finanzkrise und Strukturwandel

Die Folgen der staatlichen Eingriffe sind je nach Land und Firmentyp verschieden. Länder mit „weniger komplexen“ Finanzsystemen wie Indien, China und Brasilien haben die Krise alle relativ gut überstanden und sind gut aufgestellt, die Folgen auslaufender staatlicher Konjunkturmaßnahmen zu meistern.

Generell dürften die aufstrebenden Volkswirtschaften – und globale Unternehmen, die in diese Schwellenländer verkaufen – in sehr viel besserer Verfassung aus dieser Krise hervorgehen. Dank der Krise wurde die wachsende Bedeutung deutlich, die Schwellenländer für das globale Wirtschaftswachstum haben: Auf Basis von Kaufkraftparität machen die Schwellenmärkte derzeit rund 50 Prozent des weltweiten BIP aus. In Bezug auf die Geldmenge haben China und die USA mittlerweile ein ähnliches Niveau erreicht; auf dem Automarkt haben die Chinesen die USA bereits überholt. Das bringt alle gängigen Vorstellungen ins Wanken. Daher konzentrieren wir uns weiter darauf, erfolgreiche globale Unternehmen zu identifizieren, die Zugang zum Wachstum der Schwellenmärkte haben.

Die Krise hat zu einem weiteren wichtigen Strukturwandel geführt. Aber auch wenn die Liquidität zurzeit weltweit sprudelt: Nicht alle Unternehmen haben den gleichen Zugang zu diesem Geld. Während die meisten Firmen vor der Krise relativ leicht und günstig Kredite bekamen, so haben in der „neuen Weltordnung“ nach der Krise nicht mehr alle Unternehmen die gleichen Möglichkeiten. Auch wenn die Endnachfrage ungewiss bleibt – letztendlich können heute einige Unternehmen unabhängig von ihrem Standort an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen und schneller ins Straucheln geraten als vor der Krise. Die Aktienmärkte haben in der jüngsten Vergangenheit die Aufgabe der Banken übernommen, da viele Firmen Kapital durch Platzierungen oder Börsengänge aufbringen konnten. Das wurde noch begünstigt durch die hohe Nachfrage nach Aktien, die nach dem Stimmungsumschwung im März einsetzte. Die Frage lautet nun: Wie lange hält das an?

Auch Währungsbewegungen in den vergangenen zwölf Monaten haben sich auf die relative Wettbewerbsfähigkeit ausgewirkt. So fiel der US-Dollar beispielsweise drastisch gegenüber dem australischen Dollar (-32 %), dem brasilianischen Real (-23 %), dem Euro (-17 %) und dem Yen (-10 %). Diese Schwäche des US-Dollars – in Kombination mit intensiven Kostensenkungen in den Firmen – kann dazu führen, dass die USA im globalen Spiel an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Japan oder Kontinentaleuropa gewinnen.

Abgesehen von der Finanzkrise und ihren globalen Folgen für die Struktur gibt es drei langfristige Trends, die das unternehmerische Betriebsumfeld von morgen prägen: Klimawandel, Demografie und Superzyklus.

### Globaler Klimawandel

Auch wenn der allgemeine Kreditmangel 2008 die Unternehmen in ihrer Fähigkeit beeinträchtigte, langfristige Entwicklungsprojekte zu finanzieren: Die Krise hatte insgesamt eine – vielleicht überraschend – positive Wirkung auf Investitionen im Zusammenhang mit dem Klimawandel. Interessanterweise führte die Kombination aus weltweiter Finanzkrise und Globalisierung des Klimawandels dazu, dass die Rolle der G20 von den G7 stärker anerkannt wurde. Dies halten wir für eine positive Entwicklung.

Außerdem enthielten die meisten der Konjunkturpakete im vergangenen Jahr umfangreiche Investitionen in ökologische Initiativen. China scheint zurzeit die größten Fortschritte mit seinen Plänen zu erzielen – teilweise aufgrund der Geschwindigkeit, mit der das Land diese in die Tat umsetzen konnte. Wir gehen davon aus, dass sich auch die Maßnahmen in den USA und Europa in den kommenden Monaten beschleunigen.



**Virginie Maisonneuve,  
Leiterin globale und  
internationale Aktien**

Virginie Maisonneuve hat 22 Jahre Investmenterfahrung und kam 2004 zu Schroders.

Sie leitet das Team globale und internationale Aktien in London. Sie ist außerdem Mitglied des Asset Allocation Committee von Schroders.

Die Staatschefs der Welt treffen sich aktuell auf der UN-Konferenz, um sich dort auf eine Strategie zur Senkung des Treibhausgasausstoßes zu einigen. Auch wenn ein endgültiges Abkommen bis Ende des Jahres unwahrscheinlich ist: Die Bedeutung des Ergebnisses aus diesem Prozess darf nicht unterschätzt werden. Unserer Ansicht nach kann damit der Startschuss für eine weitreichende Verlagerung hin zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft erfolgen.

Das alles sind positive Signale für die Bedeutung, die dem Klimawandel 2010 und darüber hinaus als Anlagethema beigemessen wird.

### **Demografische Entwicklungen**

Demografie ist ein weiteres langfristiges Thema. Die Weltbevölkerung wird in den kommenden 40 Jahren um 50 Prozent steigen. Dabei kommt der Zuwachs fast ausschließlich aus den Schwellenländern. Der Anteil der Menschen im Rentenalter nimmt in den westlichen Volkswirtschaften zu, wobei die Entwicklung in Japan am dramatischsten verläuft. Im Gegensatz dazu erlebt Indien einen demografischen Schub, da eine große Bevölkerungsgruppe in die wirtschaftlich aktivste Phase ihres Lebens eintritt. Die Urbanisierung schreitet weiter voran, weil der Staat zur Förderung des wirtschaftlichen Wachstums seine Bürger in die Städte lenken will.

Durch diese demografischen Entwicklungen eröffnen sich für Unternehmen Chancen in zahlreichen Branchen wie beispielsweise Gesundheitswesen, Finanzdienstleistungen, Infrastruktur und altersbezogene Freizeitaktivitäten. Eine wachsende Mittelschicht bietet internationalen Unternehmen attraktive Möglichkeiten, die nachlassende Nachfrage in ihren reifen Heimatmärkten zu kompensieren. Mit steigendem verfügbarem Einkommen erwarten wir auch einen ausgeprägten Wandel bei den Konsumgewohnheiten. Dabei dürften die Ausgaben für Grundgüter sinken und die für nicht lebensnotwendige Verbrauchsgüter sowie für Convenience Food steigen.

In einer alternden Welt stehen Regierungen vor der komplexen Aufgabe, dem Rückgang des strukturellen Arbeitsmarktwachstums und dessen potenziell negativen Auswirkungen auf das wirtschaftliche Wachstum Einhalt zu gebieten. Das setzt die Förderung eines innovativen politischen Rahmens voraus, um Produktivitätssteigerungen zu unterstützen.

### **Superzyklus**

Die Schwellenmärkte, allen voran China, Indien und die wichtigsten lateinamerikanischen Länder wie Brasilien, waren zu Beginn der Krise in sehr viel besserer Verfassung als der Westen. Daher konnten diese Länder ihre Volkswirtschaften durch Erhöhung der Ausgaben in die Infrastruktur stützen. Die Aussichten für Investitionen haben sich im vergangenen Jahr verstärkt: Regierungen skizzieren Pläne zur Entwicklung klimabezogener Projekte wie Windparks, Strom- und Eisenbahnnetze. Auch Urbansierungstrends werden sich bemerkbar machen: in Form von steigendem Bedarf an Bau und Infrastruktur. All diese Projekte wiederum fördern die Nachfrage nach Energie und Basismaterialien – zum Vorteil der Unternehmen, die rund um die Welt in diesen Sektoren tätig sind.

### **Wie wirken sich diese Trends auf die Anleger aus?**

Die meisten Schlagzeilen dürften im kommenden Jahr kurzfristiges „Marktrauschen“ betreffen. Aber Anleger, die langfristig denken, werden belohnt. Denn die kurzfristige Volatilität bietet Möglichkeiten, das Engagement bei hochwertigen und attraktiv bewerteten Unternehmen auszubauen.

Bei der Analyse der betrieblichen Umgebung ist es entscheidend zu wissen, wie sich die Herausforderungen und Chancen der langfristigen strukturellen Entwicklungen auf die Gewinne der Unternehmen auswirken. Wenn wir uns der potenziellen langfristigen Folgen dieser Trends bewusst sind, können wir starke Führungsqualitäten und Management mit Weitblick aus der Masse isolieren und jene Unternehmen ermitteln, die am besten positioniert sind, langfristiges Gewinnwachstum zu erzielen.