

Schroders

2011: Aussichten für globale Aktien

Ein Ausblick auf das Jahr 2011 von Virginie Maisonneuve,
Leiterin globale und internationale Aktien



- 2010 ist das Jahr des Übergangs zu einer „neuen Normalität“.
- Obwohl kurzfristige Volatilitäten erwartet werden, sind die Aussichten für die globalen Aktienmärkte günstig.
- Die strukturellen Anpassungen sorgen für ein neues Gleichgewicht der aktuell bipolaren Welt: Werden die Rettungsmaßnahmen für die alternden Industrienationen den Schwellenmärkten zum Verhängnis?
- Die Wettbewerbskräfte in 2011 sind die Aufwertung der Schwellenmarkt- währungen und die aus relativer Sicht stärkere Wettbewerbsfähigkeit der USA.

2010 war ein Jahr des Wandels, in dem sich die Industrieländer von ihren schweren Problemen erholen und allmählich zu einer „neuen Normalität“ zurückfinden. Eine Normalität, in der sie Ordnung in ihre Staatshaushalte bringen und langsam ihre Schulden abbauen, während ihre Volkswirtschaften von hoher Arbeitslosigkeit und einem niedrigen Trendwachstum geprägt sind. Diese „neue Normalität“ ist durch eine Bipolarität gekennzeichnet, da die Schwellenmärkte, begünstigt durch demografische Trends, eine immer größere Rolle in der Weltwirtschaft für sich beanspruchen.

Die Bewertungen sind attraktiv, und die Unternehmen befinden sich in guter Verfassung

Welche Chancen und Risiken bieten sich global orientierten Anlegern im Jahr 2011? Neben eindeutigen Problemen sind auch einige kräftige Impulsgeber zu erkennen, die 2011 trotz der weiterhin bestehenden Volatilität günstige Bedingungen für die globalen Märkte schaffen. Es gibt mehrere Faktoren, die für eine positive Entwicklung der globalen Aktienmärkte in den nächsten 12 bis 18 Monaten sprechen. Zunächst einmal die attraktive Bewertung von globalen Aktien. Wir erwarten in den nächsten zwölf Monaten ein Gewinnwachstum von über 16 % und ein Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinne der kommenden zwölf Monate von lediglich 13.

Des Weiteren laden die niedrigen Zinsen und die hohe Liquidität die Anleger geradezu dazu ein, ihr Engagement in Aktien zu erhöhen. Eine Betrachtung der verschiedenen Anlageklassen zeigt, dass die Anleger Aktien derzeit insgesamt untergewichtet, während ihr Engagement in Anleihen vergleichsweise hoch ist. Somit besteht unserer Meinung nach Spielraum für eine Aufstockung der Aktienallokation.

Zudem befinden sich die Unternehmen allgemein in guter Verfassung. Diejenigen, die die Krise überlebt haben, sind dank ihrer Kostensenkungsmaßnahmen nun schlanker. In vielen Fällen wurde eine allzu risikofreudige Geschäftsleitung abgesetzt und ein vorsichtiger Managementstil eingeführt. Jetzt, da die Gewinne im Vergleich zum BIP hoch und die Investitionen, ebenfalls gemessen am BIP, niedrig sind, bereiten sich die Unternehmen auf eine neue Wachstumsphase vor. Dieses Wachstum wird jedoch anders finanziert als bisher. Die Banken der Industrienationen sehen sich mit neuen aufsichtsrechtlichen Vorschriften konfrontiert und halten sich mit der Vergabe von Krediten stark zurück. Dies wird liquiditätsstarke Unternehmen begünstigen.

Die Weltwirtschaft steht nach wie vor auf wackligen Beinen

Die weiterhin schwache Verfassung der Weltwirtschaft muss allerdings berücksichtigt werden. Die Industrieländer sind nach wie vor mit dem Abbau ihrer Schulden beschäftigt, und angesichts der niedrigen Zinsen und der erforderlichen haushaltspolitischen Disziplin ist der Spielraum für politische Konjunkturmaßnahmen begrenzt. Risiken könnten sich 2011 sowohl aus den Strukturproblemen der europäischen Randstaaten ergeben als auch aus dem Umgang Europas mit den Exzessen im Zuge des bisherigen europäischen Integrationsprozesses. Irland muss gerade schmerzhaft Einschnitte verkraften, und 2011 könnten noch weitere Länder folgen.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

„Neben eindeutigen Problemen sind auch einige kräftige Impulsgeber zu erkennen, die 2011 trotz der weiterhin bestehenden Volatilität günstige Bedingungen für die globalen Märkte schaffen.“

„Das globale Anlageumfeld wird unserer Meinung nach weiter von drei maßgeblichen Themen geprägt: demografische Entwicklung, Klimawandel und ‚Superzyklus‘.“

„Da die Arbeitskräfteentwicklung in Europa und China 2010 bzw. 2015 ihren Höhepunkt erreicht, wird der Reformbedarf zunehmend dringender.“

Vor dem Hintergrund der zweiten quantitativen Lockerungsrunde in den USA und deren Auswirkungen auf den US-Dollar wird zudem viel über einen möglichen „Währungskrieg“ spekuliert. Die USA könnten ihre Währung ohne Zweifel als Waffe benutzen. Allerdings gibt es kaum ein Land, das sich auf einen derartigen „Krieg“ einlassen könnte. Japan sind aufgrund seines mangelnden haushaltspolitischen Spielraums und seiner fast bei null liegenden Zinsen weitgehend die Hände gebunden, und auch Europa hätte nicht die Möglichkeit, seine Währung durch eine quantitative Lockerung abzuwerten. Vielmehr könnten die Schwierigkeiten der Euro-Peripherie den Euro stark belasten, solange keine Lösung für die strukturellen Probleme Europas gefunden wird.

Strukturelle Anpassungen

Weitere Gefahren im Jahr 2011 könnten von den möglichen Auswirkungen der zweiten quantitativen Lockerungsrunde auf die Schwellenmärkte ausgehen. Diese haben sich seit der Finanzkrise vergleichsweise gut entwickelt. Ihre Volkswirtschaften sind solide und profitieren von günstigen strukturellen Trends.

Seit einiger Zeit jedoch baut sich in diesen Ländern ein Inflationsdruck auf. Interessanterweise ist die Inflation in China beispielsweise unserer Ansicht nach strukturell bedingt. Der wirtschaftliche Erfolg des Landes hat das Pro-Kopf-Einkommen deutlich gesteigert, was wiederum zu veränderten Ernährungsgewohnheiten führte, wie z.B. dem zunehmenden Verzehr von Fleisch und Gemüse. Dies erzeugte einen Preisdruck bei Nahrungsmitteln, zumal die landwirtschaftliche Nutzfläche Chinas infolge der anhaltenden Urbanisierung – und in gewissem Umfang auch des Klimawandels – nicht zugenommen hat. Diese strukturelle Inflation der Nahrungsmittelpreise wird jedoch durch die schwache Preisentwicklung in anderen Bereichen der Wirtschaft kompensiert, sodass eine exzessive Gesamtinflation zurzeit nicht zu befürchten ist. Die chinesische Regierung wird diese Entwicklung allerdings weiter beschäftigen.

Die Kombination aus negativen Realzinsen und dem Zufluss an „heißem“ Geld nach China führte zu einer Reihe schneller Schritte, wie der Erhöhung der Leitzinsen und des Mindestreservesatzes. Nachdem China eigentlich der Weltwirtschaft entscheidend über die schlimmste Phase der Wirtschaftskrise hinweggeholfen hat, besteht nun eine große Befürchtung der Weltwirtschaft darin, dass China seine Geldpolitik zu stark strafft und damit eine weitere positive Entwicklung vereitelt.

Werden die USA wieder wettbewerbsfähiger?

Interessant ist außerdem die Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes in den USA, das zunehmend wettbewerbsfähiger wird. Viele der Unternehmen, mit denen wir sprechen, wollen aus Kostengründen die Zahl ihrer Fertigungsstandorte in den USA erhöhen. Die Dollar-Schwäche und die hohe Arbeitslosigkeit haben die Geschäftskosten im Land sinken lassen. Nach Meinung vieler Unternehmen sind die Kosten in den USA möglicherweise nur halb so hoch wie in Europa.

Drei langfristig maßgebliche Themen

Langfristig wird das globale Anlageumfeld unserer Meinung nach weiter von drei maßgeblichen Themen geprägt: der demografischen Entwicklung, dem Klimawandel und dem „Superzyklus“ (d.h. dem Einfluss der wichtigen Schwellenmärkte auf die Weltwirtschaft).



Virginie Maisonneuve, Leiterin globale und internationale Aktien

Virginie Maisonneuve ist Leiterin des Bereichs globale und internationale Aktien in London. Sie ist seit 2004 bei Schroders. In ihrer 23-jährigen Karriere im Anlagegeschäft war sie unter anderem Co-CIO bei Clay Finlay und außerdem im Fondsmanagement bei State Street Research & Management, Batterymarch Financial und Martin Currie tätig. Virginie Maisonneuve ist Chartered Financial Analyst (CFA) und hat einen MBA von der Ecole Supérieure Libre des Sciences Commerciales Appliquées (ESLSCA). Sie besitzt darüber hinaus einen MA in Mandarin-Chinesisch von der Universität Paris Dauphine und einen BA in Volkswirtschaft von der Renmin-Universität (Renda) in Peking.

„Die Furcht vor einer zu starken Straffung der Geldpolitik in China als Folge des Inflationsdrucks wird unserer Einschätzung nach kurzfristig für Volatilität sorgen, die die Märkte jedoch nur vorübergehend belasten dürfte.“

Im Hinblick auf die demografische Entwicklung stehen viele Länder an einem Wendepunkt. Da die Arbeitskräfteentwicklung in Europa und China 2010 bzw. 2015 ihren Höhepunkt erreicht, wird der Reformbedarf zunehmend dringender, während der Verbrauch in den Schwellenmärkten weiter anhält. Dies könnte 2011 zu weiterem sozialen Druck in Europa führen und China in seinem Vorhaben bekräftigen, den Binnenverbrauch stärker anzuregen.

Der Klimawandel dürfte erneut ein wichtiges Thema auf der ganzen Welt sein: Die weltweit gemessenen Durchschnittstemperaturen in den sieben Monaten bis Juli dieses Jahres waren die höchsten seit 1860, und in vielen Regionen sind äußerst untypische klimatische Bedingungen festzustellen. Enttäuschende Ernten in Europa, Russland, Australien und Teilen Nordamerikas haben die Preise für Agrarrohstoffe in den Sommermonaten in die Höhe schnellen lassen. So überrascht es nicht, dass die Besorgnis über den Klimawandel rund um den Erdball zunimmt: Laut der weltweit durchgeführten jährlichen Verbraucherumfrage von HSBC ist der Klimawandel die drittgrößte Sorge der Verbraucher, nach der Angst vor einer weltweiten Rezession und Gewalt.

Das Thema des „Superzyklus“ wurde oben bereits angesprochen und wird das globale Umfeld unseres Erachtens sowohl unter Wachstums- als auch unter Nachfragegesichtspunkten weiterhin beeinflussen.

Fazit

2011 könnte es zu tief greifenden globalen Veränderungen kommen. Die Rettungsmaßnahmen für die schwachen Industrienationen könnten sich in Form von Währungsaufwertungen und Inflationsdruck zu einer Belastung für die Schwellenmärkte entwickeln, sodass sich die Gewöhnung an die „neue Normalität“ in einer bipolaren Welt als schwierig erweisen könnte. Dies wird zu vereinzelt strukturellen Anpassungen führen und bekräftigt uns in unserer Überzeugung, dass wir uns bei unseren Anlagen weiter auf attraktiv bewertete, erstklassige Unternehmen mit einem starken Gewinnwachstum und einem nachhaltigen Wettbewerbsvorteil konzentrieren müssen.

Ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum versprechen unserer Ansicht nach weiterhin diejenigen Unternehmen, die vom Binnenwachstum in den Schwellenmärkten profitieren können, unabhängig davon, ob sie in den Schwellenländern oder in den Industrieländern notiert sind. Weitere vielversprechende Chancen auf ein Gewinnwachstum bieten unseres Erachtens weltweit die Sektoren Rohstoffe und Industrie. Die Finanzbranche beurteilen wir weiterhin vorsichtig, insbesondere in den Industrieländern. Solange die Kapitalprobleme nicht beseitigt sind, sehen wir kaum Chancen für ein kräftiges Kreditwachstum.

Die Furcht vor einer zu starken Straffung der Geldpolitik in China als Folge des Inflationsdrucks wird unserer Einschätzung nach kurzfristig für Volatilität sorgen, die die Märkte jedoch nur vorübergehend belasten dürfte. Mittelfristig orientierte Anleger erhalten dadurch die Gelegenheit, ihre Positionen zu günstigen Kursen aufzustocken. Entscheidend wird künftig sein, dass wir verstehen, welche Kräfte in der „neuen Normalität“ auf das globale Gleichgewicht einwirken und wie sie mit den oben angesprochenen strukturellen Anpassungen in Verbindung stehen.