

Schroders

2011: Ein Jahr in Großbritannien

Richard Buxton, Leiter des Bereichs britische Aktien, gibt einen Ausblick auf das Jahr 2011



- Die Unternehmensgewinne waren bei der Erholung der große Lichtblick.
- Die britischen Aktien sind immer noch vergleichsweise niedrig bewertet und bergen die Chance auf kräftige Kursgewinne in 2011.
- Es wird keinen Rückfall in die Rezession geben. Die Privatwirtschaft wird den Stellenabbau der öffentlichen Hand kompensieren.

„Wir erwarten, dass die jüngste Belebung im Bereich der Fusionen und Übernahmen noch zunehmen wird, zurückgestellte Projekte umgesetzt und wieder Arbeitskräfte eingestellt werden.“

Vom Tiefstand im März 2009 bis Anfang 2010 waren die Aktienkurse fast ununterbrochen gestiegen. Die Erfahrung lehrt uns, dass auf eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung eine starke Korrektur folgt, und dieses Jahr bildete hier keine Ausnahme. Mit dem Beginn der Staatsschuldenkrise in der Eurozone fand die von der Konjunkturerholung und dem offensichtlichen Erfolg der expansiven Geldpolitik befeuerte Rally ein abruptes Ende. Die gestiegene Unsicherheit ließ die Anleger immer sensibler auf kurzfristige Nachrichten reagieren, sodass es auf den Aktienmärkten auf und ab ging. Allerdings gab es inmitten all dieser Turbulenzen eine Konstante - steigende Unternehmensgewinne. Bei der Talfahrt der Aktienkurse ist die erhebliche Verbesserung der betriebswirtschaftlichen Fundamentaldaten unberücksichtigt geblieben. Wir gehen jedoch davon aus, dass 2011 das Ausbleiben eines Rückfalls in die Rezession den Optimismus der Unternehmen stärken und sie zu höheren Investitionen veranlassen wird. Unter dem Strich bergen britische Aktien also das Potenzial für kräftige Kursgewinne im kommenden Jahr.

Warum sind britische Aktien so viel versprechend?

Die britischen Aktien werden 2011 voraussichtlich um 20-25% zulegen. Paradoxe Weise hat die schlimmste Rezession einer ganzen Generation Großbritannien für die Anleger zu einem besonders attraktiven Markt gemacht. Aufgrund des sehr schnellen Stellenabbaus zu Beginn der Rezession, sind die Unternehmen nun schlanker geworden. Außerdem haben die kräftigen Gewinne im laufenden Jahr die Kassen gefüllt, und dieses Geld befindet sich jetzt in Wartestellung. Das gegenwärtige Kursniveau spiegelt immer noch sehr unsichere Aussichten, aber wenn die Unternehmen feststellen, dass kein Rückfall in die Rezession mehr droht, werden sie wieder mehr investieren. Ferner erwarten wir, dass die jüngste Belebung im Bereich der Fusionen und Übernahmen noch zunehmen wird, zurückgestellte Projekte umgesetzt und wieder Arbeitskräfte eingestellt werden. Im weltweiten Vergleich sind die britischen Aktien immer noch unterbewertet und bieten erhebliche Kursspielräume nach oben. Außerdem steigen die Dividendenrenditen, und auch wenn Großbritannien nur ein kleiner Markt sein mag, gibt es dort börsennotierte Unternehmen mit wirklich globaler Präsenz. Zusammengefasst machen diese Faktoren Großbritannien für die Anleger zu einem äußerst attraktiven Markt.

Deutlich bessere Fundamentaldaten der Unternehmen

Die Unternehmensgewinne waren bei der Erholung der große Lichtblick. In Großbritannien wird 2010 ein Plus von rund 50% erreicht. Angesichts der bisher eher schleppenden Erholung ist dies ein beachtlicher Erfolg. Diese Zahlen sind Ausdruck der radikalen Umstrukturierung, die von den Unternehmen in den Anfangsphasen der Rezession vorgenommen wurde. Die Folgen liegen auf der Hand: Viele Unternehmen profitieren nun von solideren Bilanzen, niedrigeren Kosten und höheren Mittelzuflüssen. Im Blickpunkt der Anleger stand bisher die Gefahr einer Schmälerung der Gewinne durch das schwache konjunkturelle Umfeld und die damit verbundene Hebelwirkung. Dabei führen fixe Kosten und variable Umsätze zu einem Gewinneinbruch. Übersehen wurde jedoch, dass dieser Effekt auch umgekehrt funktionieren kann, was nun tatsächlich eingetreten ist. Die Unternehmen haben sehr erfolgreich die Kosten gesenkt, und dies wirkt sich jetzt bei wieder steigenden Umsätzen sehr vorteilhaft auf die Gewinne aus. Dafür gibt es inzwischen klare Anzeichen, wobei die Ertragskraft der Unternehmen mittel- bis langfristig noch deutlich über den Stand steigen kann, den sie in den letzten zwölf Monaten erreicht hat. Die Cashflows und die Rentabilität sind auf ein Rekordniveau gestiegen, aber die Investitionen sind immer noch so niedrig wie selten zuvor. Jetzt muss das Geld auch eingesetzt werden.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft



Richard Buxton, Leiter des Bereichs britische Aktien

Richard Buxton blickt bereits auf eine über 25-jährige Karriere im Anlagegeschäft zurück, wobei 20 seiner Berufsjahre ausschließlich dem britischen Aktienmarkt gewidmet waren. Er kam 2001 zu Schroders und leitet dort seit 2003 den Bereich britische Aktien. Davor war er unter anderem bei Baring Asset Management als Manager für britische Aktien und bei Brown Shipley Asset Management als Verwalter von Anleihen- und Aktienanlagen tätig. Richard Buxton hat einen Hochschulabschluss der Universität Oxford in englischer Sprache und Literatur.

„Nach einer zehnjährigen Seitwärtsbewegung befinden sich die Aktien jetzt in einer guten Ausgangsposition für eine Outperformance.“

Welche Folgen hat die Sparpolitik für den Markt?

Nach dem Nothaushalt im Juni sorgten sich die Anleger um die Folgen der finanziellen Vorausschau der Regierung. Diese Sorgen betrafen vor allem die Outsourcing- und Infrastrukturunternehmen, da dort das Risiko besteht, dass die Neuinvestitionen und damit die Gewinne durch die Ausgabenkürzungen geschmälert werden. Tatsächlich fielen die angekündigten Kürzungen jedoch weniger schlimm aus als vom Markt befürchtet, was für Unternehmen dieser Branchen eine gute Nachricht sein dürfte. Natürlich werden die Ausgabenkürzungen nicht ohne Wirkung bleiben, und unter den Unternehmen wird es dabei sowohl Gewinner als auch Verlierer geben. Obwohl die öffentlichen Ausgaben real sinken werden, eröffnet die Suche nach Einsparmöglichkeiten, die zweifellos bevorsteht, kleineren, schlankeren und kostenbewussteren Unternehmen die Chance, neue Aufträge zu gewinnen. Außerdem ergeben sich dort, wo der Staat sich zurückzieht, neue Spielräume für privatwirtschaftliche Lösungen. So besteht erfahrungsgemäß eine starke negative Korrelation zwischen den KGVs und der Staatsquote. Wenn der Anteil des Staats am BIP steigt, sinken die Aktienkurse. Umgekehrt führt ein sinkender Staatsanteil am BIP zu steigenden Kursen. Wir gehen davon aus, dass die Kursentwicklung diesem Muster folgen wird.

Droht ein Rückfall in die Rezession?

Wir rechnen in Großbritannien nicht mit einem Rückfall in die Rezession. Dafür spricht auch das überraschend hohe BIP im 3. Quartal. Die Befürchtung, dass die Privatwirtschaft den Rückgang im öffentlichen Sektor nicht ausgleichen kann, ist übertrieben. Zwar hat der Schatzkanzler den vom Amt für Haushaltsverantwortung (Office for Budget Responsibility, OBR) prognostizierten Abbau von 490.000 Stellen im öffentlichen Dienst bestätigt, aber nachdem im 1. Halbjahr 2010 von der Privatwirtschaft 323.000 neue Arbeitsplätze geschaffen wurden, sind wir zuversichtlich, dass sie nicht nur die Arbeitsplatzverluste im öffentlichen Dienst kompensieren, sondern darüber hinaus sogar die Arbeitslosigkeit senken kann. Die Entstehung neuer Arbeitsplätze ist eine entscheidende Voraussetzung für eine nachhaltige Erholung. Dabei wird es im nächsten Jahr zweifellos schlechte Monate geben. Aber angesichts seiner deutlich überlegenen Größe wird der private Arbeitsmarkt die Stellenverluste im öffentlichen Dienst wettmachen können. Ein wichtiger Punkt hierbei ist, dass die Konsumausgaben nicht von der Arbeitslosigkeit an sich, sondern von der Angst vor Arbeitslosigkeit abhängen. Unseren Erwartungen zufolge wird diese Angst im kommenden Jahr zurückgehen. Dabei rechnen wir keineswegs mit einem robusten Konsumklima. Tatsächlich könnte das Wachstum in Großbritannien infolge des fortgesetzten Schuldenabbaus der Haushalte sehr schwach ausfallen. Allerdings halten wir auch einen starken Rückgang des Konsums, wie er derzeit in weiten Teilen des britischen Aktienmarkts vorweggenommen wird, für unwahrscheinlich.

Auch jenseits der Grenzen stimmt die Entwicklung optimistisch. So zeichnet sich in den USA eine weitere Erholung des Arbeitsmarkts ab, wobei die aktuellen Einstellungszahlen fast dreimal so hoch sind wie erwartet. Die Hoffnung auf eine weitere quantitative Lockerung durch die US-amerikanische Zentralbank kam den Aktienmärkten zugute. Nachdem die Karten nun auf dem Tisch liegen, besteht kein Zweifel mehr daran, dass die Fed alles tun wird, um eine Deflation zu vermeiden, die Nachfrage anzukurbeln und einen Rückfall in die Rezession zu verhindern.

Welchen Einfluss wird der Anleihenmarkt auf die Aktienkurse haben?

Die Renditekurven der Staatsanleihen haben in den letzten Monaten einen deutlich flacheren Verlauf genommen, da tendenziell mittelfristig mit einer langsamen Konjunkturerholung gerechnet wird. Eine Leitzinserhöhung der Bank of England im kommenden Jahr ist äußerst unwahrscheinlich. Gleichzeitig steigt mit dem internationalen Lob für die Maßnahmen zum Abbau des Haushaltsdefizits die Chance, dass Großbritannien sein begehrtes AAA-Rating wahren kann. All diese Faktoren sprechen für flache Kurven und niedrige Renditen. Selbst wenn sich die Anleihenrenditen im kommenden Jahr nach oben bewegen sollten, würde dies die Aktienkurse nicht untergraben, da diese Renditen durch die Geldpolitik künstlich niedrig gehalten werden. Es gab unausweichliche zyklische Faktoren, die im Abschwung einen rasanten Anstieg des britischen Defizits bewirkten. Diese Faktoren wirken jedoch auch in umgekehrter Richtung, sodass wir uns noch wundern werden, wie schnell das britische Defizit in den kommenden Jahren wieder sinkt. Dies bedeutet nicht, dass Aktien ab jetzt eine sichere Sache sind, denn es wird zweifelsohne einige Störeinflüsse von außen geben. So kommen unter anderem auf die europäischen Peripherieländer schwere Zeiten zu. Nachdem auf die Aufregung um Griechenland eine Phase relativer Ruhe gefolgt war, ist nun Irland in den Schlagzeilen, und dieses Problem wird wohl in Zukunft erneut auftreten. Nach einer zehnjährigen Seitwärtsbewegung befinden sich die Aktien allerdings jetzt in einer guten Ausgangsposition für eine Outperformance.