

Schroders

Aktien weltweit – Ausblick auf das Jahr 2009

Virginie Maisonneuve, Leiterin globale und internationale Aktien



Wir gehen davon aus, dass die Schwierigkeiten beim weltweiten Wachstum Anfang 2009 anhalten werden. Daher müssen sich Anleger, die in globale Aktien investieren, auf die Fundamentaldaten der Unternehmen konzentrieren und auf nachhaltige Wachstumsquellen achten. Denn die Märkte werden mehr zahlen, um sich Zugang zu diesem Wachstum zu sichern.

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich im Sommer drastisch verschlechtert. Weltweit wurden Unternehmen praktisch ausgebremst, als Banken ihre Kreditvergabe einstellten und das Horten von Liquidität überhandnahm. Dadurch entwickelte sich das, was zunächst nach einem starken Abschwung aussah, zu einer ausgewachsenen Rezession. Der starke Entschuldungstrend im Verbraucher- und Finanzdienstleistungssektor und das De-Leveraging der staatlichen Bilanzen werden sich im Jahr 2009 und möglicherweise noch darüber hinaus fortsetzen.

- Regierungen und Zentralbanken greifen zu außergewöhnlichen Maßnahmen, um die Auswirkungen der Entschuldung und der Liquiditätskrise auf die Wirtschaftswelt einzudämmen.
- Anleger sollten sich auf Qualitätsunternehmen mit nachhaltigen Wachstumsquellen konzentrieren.
- Dringend wird eine Stabilisierung der negativen Einflussfaktoren benötigt: Wie entwickelt sich der Konsum bei höheren Arbeitslosenzahlen mit kurzfristigem deflationärem Druck und wie wirken sich Kreditkrise und weltweite Rezession auf die Schwellenmärkte aus?

„Wir halten es für entscheidend, dass sich Anleger, die global investieren, auf die Fundamentaldaten und auf das nachhaltige Wachstum bei Unternehmen achten. Denn die Märkte werden mehr zahlen, um sich Zugang zu diesen Werten zu sichern.“

Wichtige Fragen bleiben offen

Eine der wichtigsten Fragen ist die nach der Geschwindigkeit, in der die globale Verlagerung des Entschuldungsprozesses angepasst wird. Während eine schnelle Anpassung aus Sicht der Kapitalmärkte angemessen scheint, sind die daraus resultierenden wirtschaftlichen und sozialen Folgen aus einem politischen Blickwinkel inakzeptabel. Von staatlicher Seite wurde versucht, diesen Prozess durch verschiedene Maßnahmen seit Verschärfung der Krise im September 2008 abzufedern. Notenbanken und Regierungen beschreiten zu diesem Zweck außergewöhnliche Wege, zu denen umfangreiche Rekapitalisierungspläne, verschiedene Anreizpakete und deutliche Zinssenkungen gehören. Doch dadurch wird es dauern, bis sich die negativen Folgen der Entschuldung stabilisieren.

Eine zweite Frage ist, in welcher Form der rasche wirtschaftliche Abschwung zur Deflation führen könnte. Bis vor kurzem konzentrierte sich der Markt auf eine Inflation. Doch mittlerweile ist klar, dass angesichts einer deutlicheren Verlangsamung der Wirtschaft, gestiegener Leerkapazitäten und höherer Arbeitslosigkeit eine Deflation die unmittelbare Gefahr darstellt. Eine Deflation ist nicht grundsätzlich eine Gefahr, wenn sie in Schwierigkeiten geratenen Verbrauchern eine größere Kaufkraft beschert. Doch sie kann sich als trügerisch erweisen, wenn sie in gestörten Finanzsystemen und unter rezessionären Rahmenbedingungen in ein abwartendes Konsummuster umschlägt.

Eine dritte Frage ist, wie sich die Kreditkrise – und möglicherweise eine der schlimmsten Rezessionen seit 30 Jahren in den Industriestaaten – auf die Volkswirtschaften der Schwellenländer auswirken wird.

Zwar haben die Volkswirtschaften der Schwellenländer mit einem diesjährigen Leistungsbilanzüberschuss von 785 Milliarden US-Dollar und einem Rückgang der Auslandsverschuldung auf 24 % des BIP eine stärkere Finanzposition als in der Vergangenheit. Aber dennoch sind sie der misslichen Lage des Westens über Handel und Kapital ausgesetzt. Regierungen in einigen wichtigen Schwellenländern sollten durch große Infrastrukturprogramme in der Lage sein, ihre inländischen Volkswirtschaften zu stützen. Durch geld- und steuerpolitische Maßnahmen stimulieren sie Verbraucher- und Unternehmensausgaben. China, das im Jahr 2007 für fast 30 Prozent des weltweiten Wirtschaftswachstums verantwortlich war, schnürte beispielsweise, ein bis in Jahr 2010 laufendes Konjunkturpaket in Höhe von 600 Milliarden US-Dollar. Die Investitionen konzentrieren sich dabei auf Infrastruktur, Immobilien- und Steueranreize für den inländischen Verbraucher.

Längerfristig werden Schwellenländer, die sich – je nach Auswirkung der Krise auf ihre Volkswirtschaften – als widerstandsfähig erweisen, an geopolitischer Macht gewinnen.

Welchen Kurs sollten Aktienanleger in solch schwierigen Zeiten einschlagen?

Eine der Prioritäten für die weltweiten Regierungen besteht darin, die Banken wieder zur Kreditvergabe zu bewegen. Im Falle der USA werden Banken de facto kostenlos mit Kapital ausgestattet (für 5 % Kupon Vorzugsaktien im Vergleich zu 12 % Kupon in Großbritannien). Es ist entscheidend, dass diese Liquidität für Unternehmen zugänglich wird. Bisher gab es in den Kreditumfragen noch keine Anzeichen für eine Wiederbelebung. Hält dieser Zustand an, so muss die Verstaatlichung von Banken vielleicht noch weiter vorangetrieben werden. Ein weiterer, wichtiger Indikator, den es im Auge zu behalten gilt, sind die Immobilienpreise in den USA. Denn eine Stabilisierung könnte dazu beitragen, einen Teil des Vertrauens wiederherzustellen, und die Banken zur Kreditvergabe zu bewegen. Zweifelsohne hat sich der Gewerbeimmobilienmarkt bisher als relativ widerstandsfähig erwiesen. Nichtsdestotrotz könnte er noch schlechte Nachrichten nachliefern. Wohingegen die Wohnpreise den Tiefpunkt erreicht haben.



Schroders



Virginie Maisonneuve

Virginie verfügt über 22 Jahre Investment-Erfahrung und kam 2004 zu Schroders. Virginie ist die Leiterin des Teams globale und internationale Aktien in London. Sie ist außerdem ein Mitglied im Schroders Global Asset Allocation Committee.

„... vor einer Bevölkerungsexplosion stehende Städte benötigen den Ausbau ihrer Infrastruktur. Dazu zählen öffentliche Verkehrsnetze, Wohnungsbau, Wasseraufbereitungs- und Stromerzeugungsanlagen, um nur einige der Projekte zu nennen, die über Jahre hinweg umfangreiche Ressourcen erfordern.“

Unter diesen Rahmenbedingungen und aus globaler Sicht betrachtet, sollten sich Anleger auf Qualität konzentrieren. Das bezieht sich auf die Bilanzen eines Unternehmens, zu nennen ist hier ein guter Cashflow und eine niedrige Nettoverschuldungsrate im Verhältnis zum Eigenkapital. Ein wichtiges Differenzierungskriterium ist darüber hinaus eine starke Geschäftsleitung. Sie ist entscheidend für Vision, Führungskraft und Corporate Governance. Last, but not least sollten Anleger nach preislich attraktiv bewerteten Unternehmen mit positivem Gewinnwachstum Ausschau halten. In einem weltweit rückläufigen Konjunkturfeld zahlen die Märkte einen Preisaufschlag für Unternehmen, die Gewinnwachstum liefern, besonders wenn dieses transparent und nachhaltig ist.

Titelauswahl mittelfristig gestalten

Auch wenn es inmitten kurzfristiger, negativer Meldungen schwer fällt: Die Titelauswahl muss in einem mittelfristigen Zeitfenster gestaltet werden. Andernfalls laufen Anleger Gefahr, sich in der durch Angst ausgelösten Panik zu verfangen, die von den Märkten in einem derart volatilen Umfeld geschaffen wird. Hilfreich ist hier ein Bewusstsein für die wichtigsten Trends, die sich nachhaltig auf das weltweite Gewinnwachstum der entsprechenden Unternehmen auswirken.

Demografische Entwicklungen: Einfluss auf das Wachstum

Bis zum Jahr 2050 soll die Weltbevölkerung den Voraussagen nach um schwindelerregende drei Milliarden Menschen und damit um 50 Prozent anwachsen. Vor allem aber werden drei große Trends die demografischen Entwicklungen der kommenden 40 Jahre prägen.

1. Der Großteil des Bevölkerungszuwachses findet in den Schwellenländern statt, wobei sich die Urbanisierung als ein Nebeneffekt dieser Entwicklung erweisen wird. Diese, vor einer Bevölkerungsexplosion stehenden, Städte benötigen einen Ausbau ihrer Infrastruktur. Dazu zählen öffentliche Verkehrsnetze, Wohnungsbau, Wasseraufbereitungs- und Stromerzeugungsanlagen, um nur einige der Projekte zu nennen, die über Jahre hinweg umfangreiche Ressourcen erfordern.
2. Entscheidend für das BIP-Wachstum und eine Veränderung des Konsumverhaltens ist der Prozentsatz der 35- bis 54-Jährigen in der Bevölkerung in verschiedenen Ländern. Denn sie häufen das größte Vermögen an und sind die größten Einkommensverdiener. In Japan beispielsweise erreichte dieser Teil der Bevölkerung in den 90er Jahren einen Spitzenwert – zur gleichen Zeit wie der Nikkei.
3. Die steigende Lebenserwartung hat eine Überalterung der Bevölkerung zur Folge. Das führt zu Wachstumsunterschieden zwischen den einzelnen Ländern. Denn auf der einen Seite besteht ein positiver Zusammenhang zwischen dem Wachstum der arbeitenden Bevölkerung und dem Wachstum des BIP. Andererseits werden die öffentlichen Finanzen durch die Überalterung der Bevölkerung noch stärker belastet. Das bedeutet, dass die Arbeitszeit der Menschen verlängert wird und die Eigenverantwortung für Alters- und langfristige Gesundheitsversorgung aller Wahrscheinlichkeit nach steigt.

Der weltweite Klimawandel: Auswirkungen auf Infrastrukturausgaben und Innovation

Der weltweite Klimawandel ist ein weiterer, langfristiger Wachstumstreiber, der unserer Ansicht nach die Gewinne bestimmter Unternehmen nachhaltig weiter fördern wird. Inmitten der Finanzkrise hat der World Wildlife Fund (WWF) einen Bericht mit drastischen Schlussfolgerungen veröffentlicht, die zurzeit von den Märkten einfach ignoriert werden. So ist der Rückgang des Nordpoleises den Prognosen aus dem Jahr 2007 bereits jetzt 30 Jahre voraus. Das bedeutet, dass der arktische Ozean bereits im Sommer des Jahres 2013 eisfrei sein könnte, was die Erderwärmung noch weiter verstärken würde. Der Anstieg des Meeresspiegels wäre damit doppelt so hoch wie die vergangenen Schätzungen, was wiederum weite Küstengebiete weltweit gefährden würde.

Die Folgen für die Lebensmittelversorgung und die Auswirkungen der Wettermuster auf Versicherungs- und Immobilienpreise (sowie auf Banken) in den größeren Städten sind allesamt wichtige Faktoren. Um das Umfeld, in dem sich diese Unternehmen bewegen, besser zu verstehen, muss es konstant beobachtet und Entwicklungen prognostiziert werden. Das wird, sobald der schlimmste Teil der aktuellen Krise hinter uns liegt, dazu führen, dass die Staaten ihre Pläne zur Reduzierung schädlicher CO₂-Emissionen beschleunigen. Außerdem werden dadurch umfangreiche Investitionen in die Infrastruktur erforderlich, um die gefährlichen Veränderungen zu begrenzen und sich darauf einzustellen. Unserer Ansicht nach werden Unternehmen mit Waren und Dienstleistungen, denen diese Entwicklungen zugute kommen, nachhaltigere Gewinne erwirtschaften als andere. Auch wenn sie zurzeit in den Märkten vernachlässigt wird, so bietet die aktuelle Kursschwäche unserer Meinung nach gute Chancen.

Jetzt kaufen?

Einige Aktienkurse hatten im Jahr 2008 definitiv unbegründet zu leiden. Zwangsliquidationen haben die Kursrückgänge verschärft und eine große Kluft zwischen den aktuellen Bewertungen und den echten Wachstumsaussichten mancher Unternehmen verursacht. Dadurch eröffnen sich nun einige, ausgewählte, attraktive Möglichkeiten. Mit Blick auf das Jahr 2009 konzentrieren wir uns weiterhin auf hochwertige Wachstumsunternehmen mit Wettbewerbsvorteilen, die zu angemessenen Bewertungen gehandelt werden. Wir glauben, dass die Befolgung dieses vernünftigen Ansatzes – Nutzung von Fundamentalforschung zur Bewertung einzelner Firmen aus globaler Perspektive – sich für Investoren auszahlen wird. Auch in einem Jahr, das sich als insgesamt schwierig für die Aktienmärkte erweisen dürfte.