

Vier Wachstumsthemen im Visier



Alexander Scurlock ist Fondsmanger des Fidelity Funds - European Growth Fund.

Nach seinem MA-Abschluss an der Oxford University und einem MBA-Abschluss an der Graduate School of Management in Lausanne war Alexander Scurlock als Management Consultant in der Finanzbranche tätig.

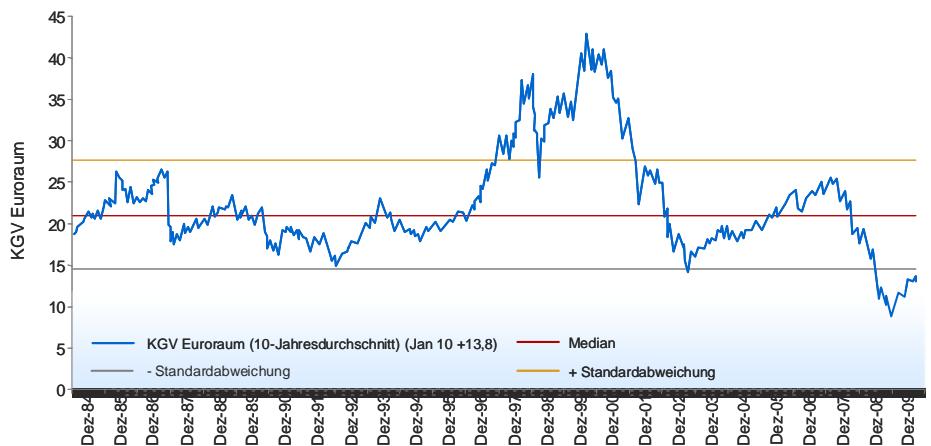
1994 kam er als Analyst zu Fidelity und war in dieser Funktion an der Verwaltung britischer und kontinentaleuropäischer Portfolios beteiligt. 1996 wurde er zum Director of Research ernannt und war somit für das gesamte Team europäischer Analysten verantwortlich. Seit 2007 leitet er den Fidelity European Growth Fund.

Derzeit erholt sich die Weltwirtschaft schrittweise, quasi von Tag zu Tag. Während sich in einigen Regionen das strukturbedingte Wachstum fortsetzt, etwa in den Schwellenländern, ist in anderen Teilen der Welt, wie z.B. in den USA, eine zyklische Erholung zu beobachten. Etwas komplexer ist die Lage in Europa, wo einige Länder noch in besonderem Maße mit den Folgen der Krise zu kämpfen haben. Gleichwohl geht es auch auf dem alten Kontinent langsam aufwärts, beflügelt durch den zunehmend positiven Ausblick für die Weltwirtschaft und den schwächeren Euro, der Exporteuren unter die Arme greift.

WO STEHEN WIR HEUTE?

Von ihrem Tief im März 2009 haben sich die Aktienmärkte inzwischen fulminant erholt und über 50% der Verluste wieder wettgemacht. Viele Beobachter fragen sich deshalb, ob Aktien nun fair bewertet sind. Das ist aus meiner Sicht nicht der Fall. Das Shiller-KGV für den Markt, das den durchschnittlichen Gewinn je Aktie über 10 Jahre misst, deutet an, dass die Bewertungen nach wie vor um mehr als eine Standardabweichung unter dem Mittelwert liegen. Das ist das erste Mal seit über 25 Jahren, dass Aktien so günstig bewertet sind, und ich bin davon überzeugt, dass sie mittelfristig wieder ihren Durchschnittswert erreichen werden.

SHILLER-KGV FÜR DEN EUROPÄISCHEN MARKT (DURCHSCHNITTS-KGV ÜBER 10 JAHRE)



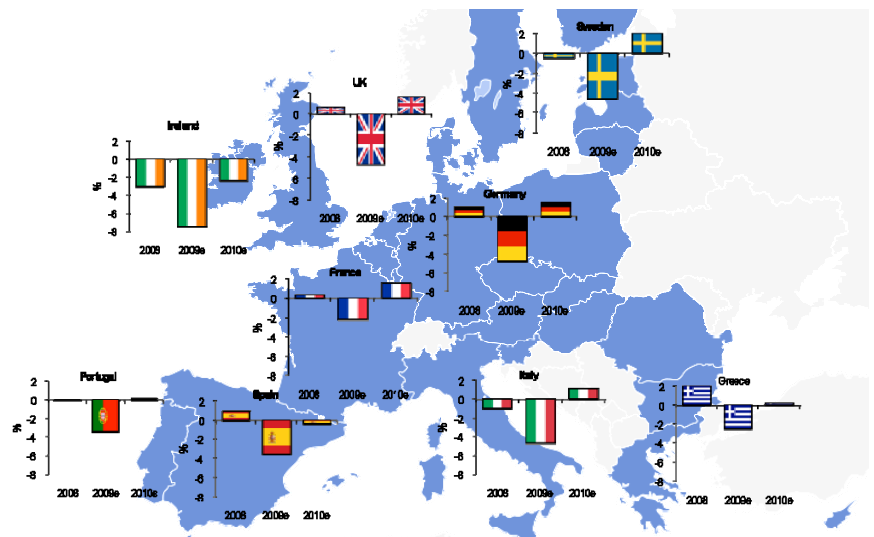
Im letzten Jahr konnten wir den typischen Übergang von einer Phase der „Verzweiflung“ in eine Phase der „Hoffnung“ beobachten. So schichteten Anleger parallel zum sich bessernden Ausblick ab März 2009 aus sicheren in riskantere Anlagen um. Diese Hoffnungsphase kann als erste Etappe der Konjunkturerholung betrachtet werden, in der Anleger ihr Augenmerk wieder mehr auf das Risiko richten.

Gewinn- oder Dividendenwachstum messen sie dabei eine deutlich geringere Bedeutung bei. In dieser Phase kann der Markt geraume Zeit nach oben streben, ohne dass die Gewinne wirklich wachsen. Damit aber eine echte Erholung Fuß fassen kann, müssen die Gewinne der Unternehmen wieder steigen. Ist das der Fall, hat die Erholung ihre zweite Phase erreicht. Aus meiner Sicht befinden wir uns heute genau an dieser Schwelle. Hierzu passt, dass die Anleger vor allem in puncto Cashflow wieder mehr von den Unternehmen erwarten.

WELCHE MÖGLICHEN HÜRDEN MÜSSEN IN EUROPA ÜBERWUNDEN WERDEN?

Beim Wachstumsausblick präsentiert sich Europa derzeit zweigeteilt: Einige Länder im Süden und Westen wie Griechenland, Portugal, Irland und Spanien werden wohl auch 2010 ein negatives BIP-Wachstum verbuchen. In anderen Ländern im Norden und Osten, darunter Deutschland und Frankreich, wird hingegen mit steigenden BIP-Zahlen gerechnet.

BIP-WACHSTUMSPROGNOSEN IN %



Quelle: Prognosen der Société Generale, DataStream, Januar 2010

Zu den zentralen Problemen, denen sich die Länder in Europa gegenüber sehen, gehört die steigende Staatsverschuldung, die momentan in den Spreads von Eurolandanleihen reflektiert wird. Einige Länder leiden zudem unter einer enormen Arbeitslosigkeit. Hier ist vor allem Spanien zu nennen, das Ende Dezember 2009 mit einer Arbeitslosenquote von fast 20% zu kämpfen hatte. Einige europäische Länder müssen also große Hürden überwinden, um wieder wettbewerbsfähig zu werden. Das gilt umso mehr angesichts des zunehmenden Wettbewerbsdrucks aus den Schwellen- und Entwicklungsländern. Daher überrascht es kaum, dass es den europäischen Ländern mit den niedrigsten Lohnstückkosten wie Deutschland und Frankreich besser geht als jenen mit deutlich höheren Lohnstückkosten, darunter Spanien, Griechenland und Irland.

Wenig wahrscheinlich ist gleichwohl, dass die Probleme von Portugal, Irland, Griechenland und Spanien auf den Rest Europas übergreifen oder das Wachstum in anderen Ländern bremsen werden. Vielmehr scheint der politische Wille vorhanden, einen Staatsbankrott in der Region abzuwenden.

DIE ZEHN GRÖSSTEN BESTÄNDE (%)

Stand: 31.01.2010

| | |
|------------------------------------|-----|
| ANHEUSER BUSCH INBEV | 2,9 |
| HSBC HOLDINGS (UK REG) | 2,5 |
| ROYAL DUTCH SHELL A (NL) | 2,3 |
| RIO TINTO | 2,2 |
| TEVA PHARMACEUTICAL INDUSTRIES ADR | 2,2 |
| BARCLAYS | 2,2 |
| DEUTSCHE POST | 2,2 |
| ARCELORMITTAL (NETHERLANDS) | 2,2 |
| ANGLO AMERICAN (UK) | 2,0 |
| PRUDENTIAL | 1,8 |

Quelle: Fidelity
Vergleichsindex: FTSE World Europe Index

Sollte sich die Situation in einem der in Schieflage geratenen Länder deutlich verschlechtern, ist es sehr wahrscheinlich, dass entgegen jüngsten Beteuerungen Deutschland und andere EU-Mitgliedstaaten in die Bresche springen werden. In diesem Fall könnten den betreffenden Ländern jedoch noch härtere Einschnitte drohen, als sie bereits heute hinnehmen müssen.

Natürlich haben die aktuellen Haushaltsprobleme in Europa ihre Spuren hinterlassen. So hat der Euro deutlich abgewertet, was auf der anderen Seite aber der europäischen Exportwirtschaft zugute kommt, deren Produkte damit auf dem Weltmarkt wieder wettbewerbsfähiger geworden sind. Sollte die Einheitswährung weiter an Wert verlieren, dürften davon vor allem Exportfirmen wie etwa deutsche Autohersteller oder französische Luxusgüterfirmen profitieren, denn dann dürfte die Nachfrage aus Asien und den Schwellenländern nach ihren Produkten steigen.

WIE MAN VOM WACHSTUM IN EUROPA PROFITIEREN KANN

Wachstumschancen mache ich zunächst einmal bei Unternehmen aus, die aus den Turbulenzen der beiden letzten Jahre gestärkt hervorgegangen sind und heute einen Vorsprung gegenüber ihren Wettbewerbern innehaben. Ein interessantes Beispiel hierfür sind Investmentbanken. Nach dem Zusammenbruch zahlreicher großer Banken im Verlauf der Kreditkrise hat sich die Zahl der Wettbewerber deutlich verkleinert, die nun den verbleibenden Markt unter sich aufteilen. Zweifellos ist mit verstärkter Regulierung im Bankensektor zu rechnen. Ich glaube aber, dass die Regierungen hierbei maßvoll vorgehen werden, da eine Bestrafung von Banken negative Folgen für die Volkswirtschaften in diesen Ländern hätte.

Anleger sind auf Investmentbanken derzeit nicht gut zu sprechen, weshalb der Zeitpunkt für eine Anlage in sie günstig ist. Ein gutes Beispiel für eine europäische Investmentbank, der das aktuell förderliche Wettbewerbs- und Marktumfeld zugute kommt, ist die Deutsche Bank. Ihr ist es gelungen, ihren Marktanteil in nahezu allen Geschäftsfeldern auszuweiten. Gestärkt aus der Krise hervorgegangen ist auch Barclays, das einzelne Sparten von Lehman übernommen hat und auf Direkthilfen der britischen Regierung verzichten konnte.

Der zweite Bereich, in dem sich aus meiner Sicht derzeit attraktive Anlagechancen bieten, ist der Bereich Technologie und Innovation. Beispielhaft sei hier die jüngste Generation der extrem beliebten Smartphones genannt, die den Nutzern eine riesige Bandbreite spannender Anwendungen bieten. Um diese Anwendungen jedoch schnell ausführen zu können, muss die Speicherkapazität der Smartphones ständig erweitert werden. Dies wird durch die NAND-Technologie von Unternehmen wie Samsung ermöglicht. Um der steigenden Nachfrage nach immer mehr Speicherplatz nachzukommen, bezieht Samsung von ASML aus den Niederlanden die dazu erforderliche Anlagentechnik. Das Aufspüren eines Unternehmens wie ASML ist ein gutes Beispiel für das Puzzleprinzip, das meinem Stockpicking-Prozess zugrunde liegt. Dabei schaue ich mir Ersatzprodukte, Wettbewerber und Zulieferer genau an, um festzustellen, an welcher Stelle der Wertschöpfungskette die attraktivsten Chancen verborgen sind.

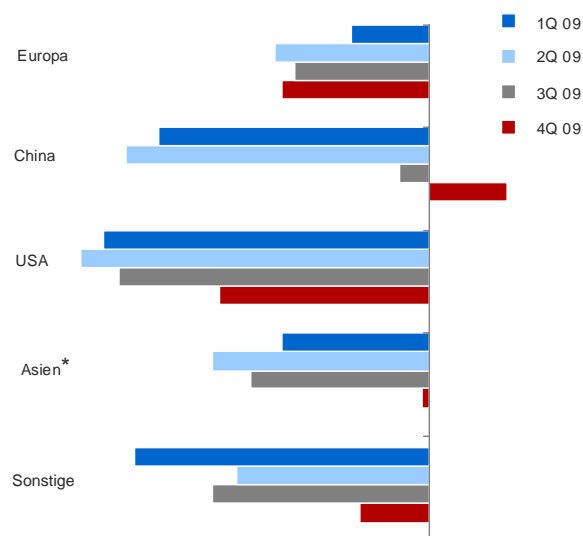
Drittens sind sich die staatlichen Stimulierungspakete erst jetzt so langsam spürbar. Der Großteil der Ausgaben wird in diesem Jahr getätigt. Den Schwerpunkt legen die Maßnahmen auf Bereiche wie die Infrastruktur. Entsprechend stark dürfte daher die Nachfrage nach Rohstoffen sein, um diese Entwicklung zu untermauern. Das dürfte die Rohstoffpreise für geraume Zeit stützen, weshalb ich derzeit Werkstofftitel übergewichtet habe. Das Stahlunternehmen ArcelorMittal ist beispielsweise ein Titel im Portfolio, der von diesem Trend profitieren dürfte, da es Produkte zum Aufbau dieser neuen Infrastruktur herstellt.

“Die zentrale Frage ist, wo künftig in Europa echtes Wachstum herkommt. Möglicherweise werden wir hier in nächster Zeit eine Trendwende verglichen mit den letzten zehn Jahren erleben: Statt an der Peripherie könnte Europa künftig ausgehend vom Kern her wachsen. Momentan sind europäische Aktien gemessen an allen Kennzahlen eher günstig bewertet. Chancen für Wachstum mache ich in vier Kernbereichen aus: erstens bei Unternehmen, die von den umfangreichen Stimulierungspaketen profitieren, zweitens im Bereich Technologie und Innovation, drittens bedingt durch Änderungen in der Wettbewerbsstruktur und viertens durch Teilhabe am Wachstum in den Schwellenländern.“

Alexander Scurlock

Der vierte und letzte Bereich von besonderem Interesse für mich sind die Schwellenländer. An diesen Märkten lässt sich ein Engagement auf viele verschiedene Arten und Weisen aufbauen. Besonders spannend ist aus meiner Sicht die zunehmende Kaufkraft der Verbraucher in den Schwellenländern. Richmond, der Schweizer Uhrenhersteller, musste beispielsweise im vierten Quartal einen empfindlichen Umsatzrückgang in den USA und in Europa hinnehmen. Im gleichen Zeitraum aber stieg sein Umsatz in China beträchtlich. Die nachfolgende Grafik über die Absatzzahlen der Schweizer Uhrenexporteure belegt diese Entwicklung.

SCHWEIZER UHREXPORTE (ÄNDERUNG DES EXPORTVOLUMENS GGÜ. VORJAHR IN %)



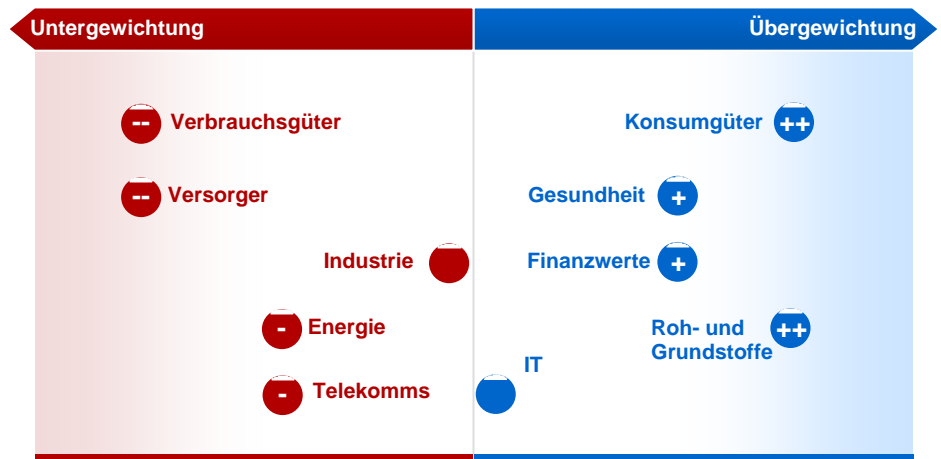
Quelle: Swiss Watch Federation, Februar 2010, * Asien ohne Japan und China

Viele Anleger sind der Überzeugung, dass die Emerging Markets auf absehbare Zeit stärker wachsen werden als die Märkte in den Industrieländern. Ich meine jedoch, dass die besten Anlageideen aus allen Teilen der Welt kommen können. Denn schließlich müssen diese Märkte mit Gütern und Wissen versorgt werden, die sie brauchen und die ihre Verbraucher nachfragen. Von diesem Trend dürften zahlreiche Unternehmen aus Europa profitieren.

FAZIT

Im Rahmen meiner persönlichen Gespräche mit zahlreichen Unternehmen stoße ich derzeit nahezu überall auf vorsichtigen Optimismus. Viele Unternehmen warten erst einmal ab, bevor sie von einer echten Besserung der Lage sprechen. Dieser vorsichtige Optimismus kommt auch in zahlreichen Umfragen und Indizes zum Ausdruck. Wann und wie die geldpolitischen Stimulierungsmaßnahmen zurückgenommen werden, bleibt ein zentraler und nach wie vor eher unsicherer Faktor in allen Prognosen. Der Ausblick für die Weltwirtschaft hellt sich derzeit schrittweise auf, und Europa schwimmt auf dieser Welle mit nach oben. Auch wenn uns in nächster Zeit ein holpriger Weg bevorstehen könnte, ist eine langsame Rückkehr zur Normalität unverkennbar. In diesem Umfeld gewichtet der Fidelity European Growth Fund die Bereiche Konsumgüter, Grundstoffe, Finanzunternehmen und Gesundheit über, da ich in diesen Branchen zahlreiche Anlagechancen ausmache. Untergewichtet habe ich Verbrauchsgüter, Versorger, Energie und Telekommunikationsunternehmen, da ich hier momentan weniger Potenzial sehe.

BRANCHENGEWICHTUNG DES FIDELITY EUROPEAN GROWTH FUND



Quelle: FIL Limited, Stand: 30.01.2010, Vergleichsindex = FTSE World Europe. Sektorpositionierung indikativ auf Basis von MSSP-Sektorklassifizierungen.

Allerdings dürfte die Erholung in Europa diesmal vor allem von den Kern- und weniger von den Peripherieländern ausgehen. Staatsdefizite und mangelnde Wettbewerbsfähigkeit am Arbeitsmarkt bremsen viele Volkswirtschaften in Süd- und Westeuropa aus. Real gesehen und mit anderen Vermögenswerten verglichen, präsentieren sich die Bewertungen an den europäischen Aktienmärkten gegenwärtig als attraktiv. Damit die Märkte ihren Aufwärtstrend jedoch fortsetzen können, braucht es ein echtes Gewinnwachstum. In diesem Zusammenhang ist die Einzeltitelauswahl ein echter Wettbewerbsvorteil, wenn es darum geht, Unternehmen aufzuspüren, die gestärkt aus der Krise hervorgegangen sind. Solche Stockpicking-Chancen finde ich derzeit in vier Kernbereichen: struktureller Wandel der Wettbewerbslandschaft, Technologie und Innovation, Unternehmen, die von den staatlichen Stimulusprogrammen profitieren sowie Engagement in den Schwellenländern.

RISIKOHINWEIS

Der Fidelity European Growth Fund ist ein Aktienfonds. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Der Fonds hält einen Teil seiner Investments in Fremdwährungen. Aufgrund der Anlage in Fremdwährungen kann er durch Wechselkursänderungen Wertverluste erleiden.



Quelle, sofern nicht anders angegeben, ist Fidelity. Bei dieser Unterlage handelt es sich um eine Marketingunterlage. Weitere Details zu den mit einer Fondsanlage verbundenen Chancen und Risiken finden Sie in unserer Broschüre „Basisinformationen über die Vermögensanlage in Investmentfonds“ (nur für Deutschland), die Sie gesondert bei Fidelity anfordern können. Detaillierte Informationen zu Fonds entnehmen Sie bitte dem jeweiligen vereinfachten Verkaufsprospekt. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der Prospekte, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Alle genannten Meinungen sind, sofern nicht anders angegeben, die von Fidelity. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. Bitte beachten Sie, dass diese Ansichten nicht länger aktuell sein können und Fidelity daraufhin bereits reagiert haben kann. Wie bei allen Aktieninvestments kann der Wert der Anteile schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Erträge. Für Deutschland: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über www.fidelity.de. Für Österreich: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder bei FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien oder bei der österreichischen Zahlstelle UniCredit Bank Austria AG, Vordere Zollamtsstraße 13, A-1030 Wien. Für die Schweiz: Fidelity Funds ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Gemäss des Erlasses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 11. Februar 2010 darf Fidelity Funds 95 seiner Teilfonds in der Schweiz vertreiben. Wir empfehlen Ihnen, Anlageentscheidungen nur auf Grund detaillierter Informationen zu fällen. Investitionen sollten auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes getätigt werden. Der Prospekt sowie der aktuelle Jahres-/Halbjahresbericht sind kostenlos bei den berechtigten Vertriebsstellen, beim europäischen Service-Center in Luxemburg oder beim Vertreter in der Schweiz (Fortis Foreign Fund Services AG, Rennweg 57, Postfach, CH-8021 Zürich) erhältlich. Zahlstelle für die Schweiz ist die Fortis Banque (Suisse) S.A., Niederlassung Zürich, Rennweg 57, Postfach, CH-8021 Zürich. Fidelity, Fidelity International und das Pyramiden-Logo sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Alle Angaben ohne Gewähr. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Herausgeber für Deutschland: FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main. Herausgeber für Österreich: FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien. Stand: März 2010. MK5398