

Warum 2010 in Europa investieren?

AUF EINEN BLICK

- 2009 hat sich der MSCI Europe Index um über 50% erholt.
- In ihren Prognosen geht die Mehrheit der Marktbeobachter von unter dem Trend liegendem Wachstum in den nächsten Quartalen aus. Im Zusammenspiel mit der erwarteten schwachen Inflation dürfte das die Zinsen noch eine Weile niedrig halten. Dank dieser Stütze für die Wirtschaft wird die Arbeitslosigkeit vermutlich 2010 ihren Höhepunkt erreichen.
- Seit September haben wir es mit einem Umfeld zu tun, das Stockpicker begünstigt.
- Kostensenkungen dürften in robuste Margen und eine starke Gewinnerholung bei Firmen mit ohnehin sattem Cashflow münden. Aktienrückkäufe, höhere Dividenden und steigende Investitionen könnten die Folge sein.
- Europäische Aktien sind sowohl verglichen mit anderen Regionen als auch im historischen Vergleich attraktiv bewertet. Nicht zuletzt zum Risikoausgleich sind und bleiben europäische Aktien ein Basisinvestment in gut diversifizierten Portfolios.
- Themen, mit denen die Europa-Fondsmanager Wertpotenzial verbinden, sind das Wachstum in den Schwellenländern, erneuerbare Energien und die Überalterung der Bevölkerung.

Am Übergang zu einem neuen Jahrzehnt ziehen viele Anleger zunächst einmal Bilanz und fragen sich, was die nächsten Jahre wohl bringen werden. Natürlich kann niemand in die Zukunft blicken. Aber Analysen der historischen Aktienmarktentwicklung unter Verwendung von bis ins Jahr 1871 zurückreichenden S&P-Daten legen nahe, dass auf schwache Dekaden in der Regel deutlich stärkere folgen. Für Aktien aus Europa verheißt das Gutes, da sie soeben ein als „verlorene Dekade“ bezeichnetes Jahrzehnt abgeschlossen haben. Denn trotz des unlängst gesehene Hochschnellens der Kurse um über 50% seit März 2009 schließt der MSCI Europe Index die letzten 10 Jahre mit einem Minus von über 30% ab. Viele Anleger haben deshalb den europäischen Aktienmärkten in letzter Zeit kaum Beachtung geschenkt. Im aktuellen Umfeld ist Europa deshalb vor allem für Anleger interessant, die gegen den Strom schwimmen, für so genannte Contrarians also. Wir meinen jedoch, dass Aktien aus dem alten Kontinent in keinem diversifizierten Portfolio fehlen sollten. Da die Bewertungen unter Berücksichtigung sämtlicher Kennzahlen attraktiv sind, könnten sie durchaus für positive Überraschungen gut sein.

DIE VERLORENE DEKADE – MSCI EUROPE INDEX 2000 - 2010



Quelle: DataStream: wöchentliche Angaben vom 31.12.1999 bis 15.01.2010

WAS IST DIESMAL ANDERS?

Wer Nachhaltigkeit und Ausprägung der aktuellen Erholung analysieren will, sollte zunächst die unmittelbar vorausgegangene Rezession verstehen, denn sie dürfte wesentlichen Einfluss auf das haben, was uns erwartet. Von früheren Rezessionen unterscheidet sich der 2008 beobachtete Abschwung sowohl im Ausmaß als auch in der Art und Weise: Mit der einbrechenden Verbrauchernachfrage gingen die Unternehmen in die Knie und sahen sich zu massiven Einschnitten bei ihren Ausgaben gezwungen. Um fast 20% ging der Welthandel zurück, etliche Banken meldeten Konkurs an, und in allen großen Regionen der Welt hielt die Rezession Einzug. In der Folge weiteten die Regierungen die Staatsausgaben aus, während die Zentralbanken die Zinsen senkten und in beispielloser Weise die Gelddruckmaschine anwarfen.

Erfreulicherweise waren die bis dato im Kampf gegen die weltweite Rezession und die Turbulenzen an den Finanzmärkten ergriffenen Maßnahmen erfolgreich und haben dazu beigetragen, die Weltwirtschaft zu stabilisieren. Um rund 50% sind die Kurse an den Märkten zurückgeschneit, der Welthandel hat sich spürbar erholt, zahlreiche Banken haben inzwischen ihre vom Staat erhaltenen Hilfen zurückgezahlt, und die Stimmung hat sich deutlich aufgehellt. Von zentraler Bedeutung aber wird sein, welche langfristigen Folgen diese Maßnahmen für die Erholung haben werden. In früheren Erholungsphasen der letzten 20 Jahre gaben die Verbraucher aus den USA die Marschrichtung vor. Schier unersättlich war ihr Hunger auf Waren und Dienstleistungen aus dem Rest der Welt.

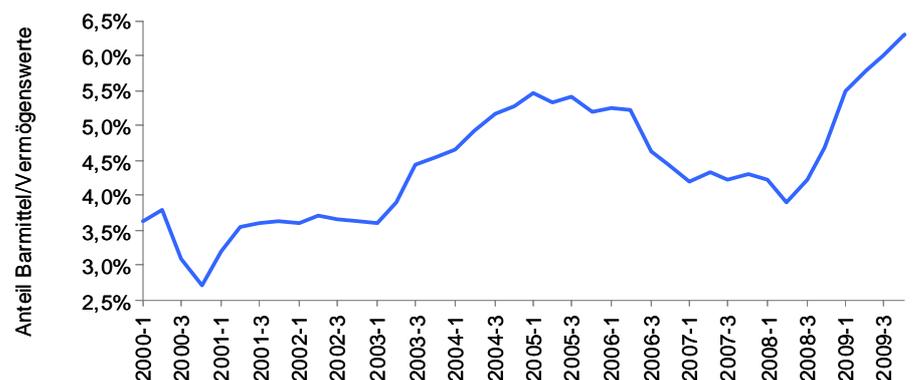
Entsprechend gewann der Dollar stark an Wert, während das zunehmende US-Leistungsbilanzdefizit das Wachstum in anderen Teilen der Welt ankurbelte. Heute aber können der überschuldete US-Verbraucher und das übermäßig fremdfinanzierte US-Finanzsystem die Last der letzten Krise nicht mehr schultern. Die Folgen sind eine an Wert verlierende US-Devisen, ein schrumpfendes US-Leistungsbilanzdefizit und steigende Sparquoten.

Schon in den letzten Monaten konnten wir beobachten, dass Wachstumsimpulse eher von den Schwellenländern statt von den USA ausgingen. Obendrein sind die Bilanzen der Unternehmen, die in der frühen Phase des Abschwungs ihre Kosten gesenkt haben, heute in deutlich besserer Verfassung als die der öffentlichen und privaten Haushalte. All das deutet eine Art von Erholung an, wie wir sie schon lange nicht mehr gesehen haben. Eine Erholung, die vor allem von der Unternehmensseite mit sich bessernden Gewinnen angeführt wird, gefolgt von steigenden Investitionen und erst im dritten Schritt einem wiederanziehenden Verbrauch. Statt einem von der US-Nachfrage angetriebenen Aufschwung wie in den Vorjahren ist diesmal wohl eher mit einem von der Angebotsseite und den Investitionen angeheizten Wiederanstieg zu rechnen.

WARUM AKTIEN?

Wie bereits erwähnt, haben viele Unternehmen schon mit dem einsetzenden Abschwung ihre Ausgabenbudgets gekürzt und können deshalb heute vergleichsweise starke Cashflows ausweisen. Viele Bilanzen sind mit Barmitteln prall gefüllt. Normalerweise sind das die Zutaten für ein sich schneller drehendes M&A-Karussell, für verstärkte Aktienrückkäufe, höhere Dividenden und steigende Investitionen. Dank reduzierter Betriebskosten sind viele Unternehmen zudem heute effizienter. Mit anhaltender Stabilisierung der Lage dürften deshalb auch ihre Gewinnmargen weiter steigen. Ob und in welcher Form all das letztlich eintritt, bleibt abzuwarten. Aber die genannten Faktoren sind auf jeden Fall positiv für Aktien. Wichtig ist zudem, dass die Aktienkurse trotz des Wiederanstiegs um rund 50% seit dem Tief im März 2009 immer noch deutlich hinter ihrem 20-Jahresdurchschnitt zurückbleiben. Damit ist Spielraum für eine Fortsetzung der aktuellen Rally vorhanden, vor allem wenn man berücksichtigt, wie stark viele Unternehmen derzeit aufgestellt sind.

UNTERNEHMEN SITZEN AUF SATTEN BARMITTELN



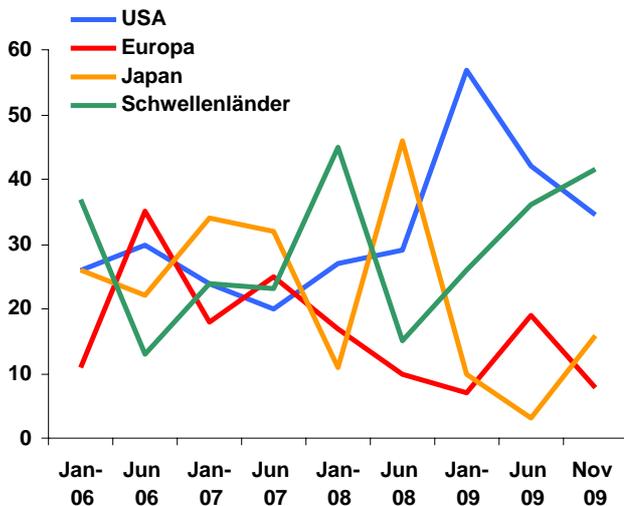
Quelle: Societe Generale, Bloomberg, iBoxx, 31.12.2009

Momentan scheint es so, als ob den Unternehmen diesmal die Rolle des zentralen Antriebs für eine langfristige Erholung zufällt. Gegenwind könnte indes seitens der Staatsfinanzen drohen. Früher oder später muss der Staat die im Rahmen der Stimulierungspakete bereitgestellten Mittel zurückzahlen. Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen drohen mit negativen Folgen für das Wachstum. Die Art der Erholung wird daher wohl von Land zu Land verschieden sein. In Ländern, die sich im Kampf gegen die Rezession erheblich verschuldet haben, darunter Großbritannien, die USA und viele Länder Europas, dürften Wachstum und Zinsen auf niedrigem Niveau verharren. Ein Lichtblick sind in diesen Ländern die Zinsen, die auf längere Sicht wohl kaum deutlich angehoben werden, um der Erholung nicht das Wasser abzugraben. In vielen Schwellenländern dagegen, die ihre Staatsverschuldung nicht so massiv ausweiten mussten, ist wohl bald mit Zinserhöhungen zu rechnen. Dafür aber dürften sie kurzfristig von kräftigerem Wachstum profitieren.

WARUM AKTIEN AUS EUROPA?

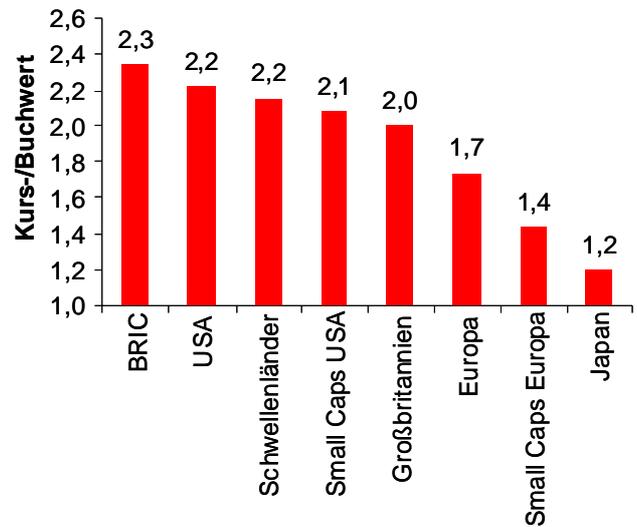
Verglichen mit den meisten anderen großen Regionen haben Aktien aus Europa in den letzten Jahren schwach abgeschnitten. Basierend auf zahlreichen Bewertungskennzahlen sind sie damit heute angemessener bewertet als einige aufstrebende Märkte. Das macht deutlich, wie wenig gefragt Aktien aus dem alten Kontinent derzeit sind. Wer deshalb heute zu europäischen Papieren greift, stellt sich damit in vielerlei Hinsicht dem Herdentrieb entgegen. Interessanterweise aber hat sich in der Vergangenheit oft die Wahl der Contrarians als die richtige erwiesen. Aus einer jüngsten Umfrage von Morgan Stanley (linke Grafik) geht hervor, dass Anleger derzeit Aktien aus den USA, aus Japan und den Schwellenländern solchen aus Europa den Vorzug geben.

EUROPA IST DIE WAHL DER CONTRARIANS



Quelle: Morgan Stanley, Umfrage unter Portfoliomanagern zur bevorzugten Anlageregion, 31.12.2009

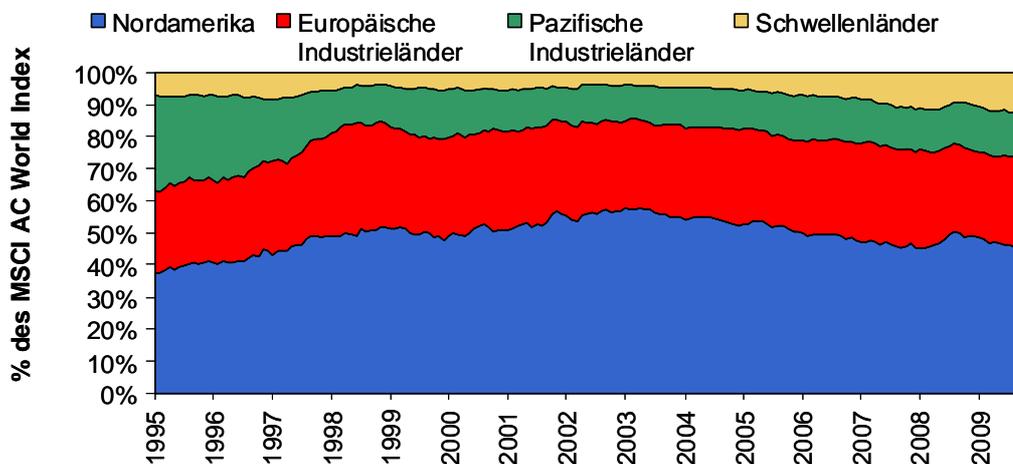
KURS-/BUCHWERT - EUROPA IST NICHT TEUER



Quelle: Societe Generale, Bloomberg, 31.12.2009

Aktien aus Europa nicht zu den Kernbeständen eines gut diversifizierten Portfolios zu zählen, wäre jedoch ein Fehler, denn ihr Anteil am MSCI All Countries World Index beträgt deutlich über 20%. Zudem bieten die Märkte in Europa Anlegern Vielfalt und Tiefe wie kaum eine andere Region. Firmen aus Europa gehören zur Speerspitze in neuen und innovativen Sektoren wie etwa im Bereich des Klimaschutzes. Zudem beherbergt der alte Kontinent eine Vielzahl global führender Firmen in etablierteren Industriezweigen wie Autoherstellung, Industrie, Pharmazie und Telekommunikation. Auch ist Europas Beitrag zum globalen Wachstum in den letzten Jahren vergleichsweise stabil geblieben. Anleger, in deren Portfolios Aktien aus Europa keine zentrale Rolle spielen, könnten damit unbeabsichtigt ihr Risikoprofil erhöhen und langfristig ihr Ergebnis schmälern.

AKTIEN AUS EUROPA MACHEN ÜBER 20% AM MSCI ALL COUNTRIES WORLD INDEX AUS



Quelle: RIMES, MSCI, 31.12.2009

Parallel zu vielen anderen Regionen dürfte sich auch in Europa das BIP-Wachstum in den nächsten Jahren verlangsamen. Der Gewinn je Aktie und die Gewinnmargen werden wahrscheinlich jedoch weiter steigen. Von Vorteil für kontinentaleuropäische Firmen sollten auch die im Vergleich günstige Inflationsentwicklung sowie die niedrigen Zinsen sein.

Über Aktien aus Europa erschließt sich Anlegern zudem Wachstumspotenzial in den Schwellenländern. Viele europäische Firmen machen sich die steigende Nachfrage in den Emerging Markets über Niederlassungen vor Ort zunutze. Andere wiederum profitieren über ihre Produkte und Dienstleistungen, die sie von Europa aus in die Schwellenländer verkaufen. Zurzeit geht rund die Hälfte des Exports aus Europa in die Emerging Markets. In diesem Umfeld könnte sich die starke Diversifizierung vieler Firmen aus Europa als großer Vorteil erweisen, wenn es darum geht, sich Zugang zu wachstumsstarken Regionen zu verschaffen.

Demografische Entwicklungen bringen zudem eine Überalterung der Bevölkerung in Europa mit sich, mit erheblichen Folgen für bestimmte Sektoren. Der Pharmasektor etwa wird mehr Arzneimittel für alte Menschen entwickeln müssen, und auch der Pflegesektor dürfte insgesamt profitieren. Senioren haben mehr Freizeit, die sie sinnvoll gestalten wollen. Die steigende Zahl älterer Menschen dürfte daher der Freizeit- und Tourismusbranche zugute kommen.

Nutznieser eines solchen Umfelds sind vermutlich vor allem jene Unternehmen, deren Geschicke nicht ausschließlich von der Konjunkturerholung abhängen, deren Gewinne kaum schwanken und nach oben korrigiert werden könnten. Bei solchen Qualitätsfirmen ist ein starkes Gewinnwachstum wahrscheinlich, weshalb Anleger auch künftig einen Aufschlag für sie bezahlen werden. Nach solchen Firmen suchen Fidelitys Analysten und Portfoliomanager weltweit mit Hilfe ihrer Bottom-up-Analysen.

EUROPAFONDS VON FIDELITY

Mit seiner vielfältigen Europafondsreihe hat Fidelity Anleger im Blick, die von den Vorteilen eines der renommiertesten Analystenteams der Fondsbranche profitieren wollen und nach erfahrenen Fondsmanagern suchen, die aktiv Titel mit längerfristigem Anlagehorizont auswählen. Die jüngste Rally hat Stockpicker nicht gerade begünstigt, denn viele Anleger investierten wahllos in risiko-reichere Anlagen. Inzwischen aber mehren sich die Anzeichen, dass der reinen Jagd nach Risikoanlagen die Luft ausgeht und Anleger verstärkt nach Werten suchen, die eine echte Mehrrendite versprechen. Für Bottom-up-Stockpicker sind das gute Nachrichten.

Die Europafonds von Fidelity haben sich in der Vergangenheit in einem Umfeld mit niedrigem Wachstum, niedrigen Zinsen und hoher Staatsverschuldung, wie wir es Ende 2001 bis 2004 gesehen haben, gut behauptet. In diesem Zeitraum erzielte etwa der Fidelity Euro Blue Chip Fund

über fünf Quartale betrachtet eine Überrendite von 7% (damals gemanagt von Alexander Scurlock). Auch der Fidelity European Growth Fund (heute gemanagt von Alexander Scurlock) erreichte im gleichen Zeitraum ein um 24% besseres Ergebnis. Noch beeindruckender fällt die Bilanz für den Fidelity European Aggressive Fund aus, dessen Outperformance sich im genannten Betrachtungszeitraum auf 31% summiert. Über die letzten fünf Jahre bis 31. Dezember 2009 erwirtschafteten die jeweiligen Fonds 15,9%, 13,9% bzw. -15,4%.

FAZIT

Für die Aktienmärkte könnten die nächsten zehn Jahre viel versprechend sein, denn auf schwache Jahrzehnte folgen in der Regel deutlich stärkere Dekaden. Der Einbruch 2008 ist in vielerlei Hinsicht nicht mit früheren Abschwungphasen zu vergleichen, weshalb aus unserer Sicht auch mit einer anderen Art von Erholung zu rechnen ist. Sie wird diesmal nicht vom US-Verbrauch angeführt und dürfte stärker länderspezifisch ausgeprägt sein. Regionen mit geringerer Staatsverschuldung dürften dabei schneller wachsen als hochverschuldete. Zudem wird den Unternehmen wohl in nächster Zeit eine zentrale Rolle beim Ankurbeln der Wirtschaft zukommen, während Staat und Verbraucher in dieser Hinsicht in den Hintergrund treten werden.

In einem solchen Umfeld haben Aktien aus Europa erhebliches Aufwärtspotenzial, denn ihre Bewertungen sind verglichen mit anderen Regionen nach wie vor attraktiv. Viele Firmen aus Europa sind in Schlüsselsektoren weltmarktführend. Ihre in der Krise deutlich gesenkten Kosten dürften daher nun in steigende Gewinne und Effizienzsteigerungen münden. Auch niedrige Zinsen und die verhaltene Inflation kommen ihnen sicher zugute. Trotzdem zeigen viele Anleger Aktien aus Europa derzeit die kalte Schulter, obwohl diese in einem gut diversifizierten Portfolio auf keinen Fall fehlen sollten.

Fidelity setzt auf fundierte unternehmensspezifische Analysen, um jene Firmen ausfindig zu machen, die mit hoher Wahrscheinlichkeit auch langfristig wachsen werden. Immer deutlicher zeichnet sich ab, dass Anleger wieder auf echte Mehrrendite aus sind, was Stockpickern entgegenkommt. Die Europafonds von Fidelity profitieren von einem der besten Analyistentams in der Fondsbranche. Von Ende 2001 bis 2004, in einem ähnlichen, von niedrigem Wachstum gekennzeichneten Umfeld wie heute, haben unsere führenden Fonds eine starke Wertentwicklung eingefahren.

RISIKOHINWEIS

Oben erwähnte Fonds sind Aktienfonds. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Diese Fonds sind in Euro aufgelegt, halten aber einen Teil ihrer Investments in Fremdwährungen. Aufgrund der Anlage in Fremdwährungen können die Fonds 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 dem Erlass der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 24. Juni 2009 darf Fidelity Funds 105 ihrer Anteilsklassen in der Schweiz vertreiben. Wir empfehlen Ihnen, Anlageentscheidungen nur aufgrund 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, 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: Februar 2010. MK5307