

WARUM KONTINUITÄT IN 2017 WICHTIG IST

AKTIEN GLOBAL – MÄRZ 2017



William Davies
Head of Global Equities

Zusammenfassung

- Mit Quality- und Growth-Aktien konnten Anleger ab 2009 eine deutliche Outperformance erzielen. Seit Brexit und Trump-Sieg hat die Stimmung jedoch gedreht.
- Zuletzt waren günstige Zykliker gefragt, defensive Wachstums- und Dividendenwerte dagegen nicht.
- Qualität zahlt sich weiterhin aus – aber nur bei sorgfältiger Selektion. Wir sind weiter von den Vorzügen unseres Ansatzes überzeugt und setzen ungeachtet kurzfristiger Stilrotationen konsequent auf hochwertige Wachstumsunternehmen.

Hintergrund

Stilrotationen, bei denen Anleger einen Anlagestil für einen anderen aufgeben, sind nichts Neues. In den meisten Investmentzyklen werden mit unterschiedlichen Anlagestilen – zum Beispiel Growth, Quality, Value und High Dividend – zu unterschiedlichen Zeitpunkten Überrenditen generiert, da Investoren abhängig von ihrem Marktausblick zwischen verschiedenen Anlagestilen wechseln.

In der Praxis können sich diese Anlagestile überschneiden. Das Basiskonsumgüterunternehmen Procter & Gamble zum Beispiel ist in den Quality-, Value- und High Dividend-Indizes enthalten. Alphabet erfüllt sowohl die Quality- als auch die Growth-Kriterien.

Als 2009 nach der globalen Finanzkrise die Marktstimmung drehte, setzte eine ausgeprägte zyklische Rally ein. Zum Tiefpunkt des Marktes im März 2009 liefen Value- und Low-Quality-Aktien eine Zeitlang überdurchschnittlich gut, da sich die Anleger auf günstig bewertete Titel stürzten. Hier wie auch bei den meisten anderen Rotationen der letzten 15 Jahre war der Favoritenwechsel markant, aber relativ kurzlebig. In den meisten Fällen waren diese Episoden nach drei bis sechs Monaten bereits wieder vorbei. Wenn die Euphorie nachlässt, wird wieder stärker zwischen wirklich attraktiv bewerteten Aktien und Aktien, die aus guten Gründen billig sind,

differenziert. Dann ist es auch mit der Outperformance von Value-Stilen vorbei und Quality und Growth machen wieder das Rennen.

In den vergangenen 50 Jahren hat sich das BIP-Wachstum schrittweise verlangsamt. In den letzten Jahren bis 2016 haben auch die Unternehmen ihre Gewinne kaum noch gesteigert. Praktisch die einzigen Wachstumsimpulse gingen von China aus. Chinas Investitionen stützten die Rohstoffpreise und kamen so den Rohstoff- und Energieunternehmen zugute.

Mit der Umstellung der chinesischen Wirtschaft auf ein vorwiegend konsumorientiertes Wachstumsmodell hat dieser Effekt in den letzten 12-18 Monaten jedoch nachgelassen. In der Folge wurden sehr konjunkturabhängige Unternehmen gemieden, während Aktien mit strukturellen (dauerhaften) oder längerfristigen Wachstumstreibern die Favoritenliste anführten. Für uns standen damit die Themen Technologie (vor allem Software) und demografischer Wandel (z.B. Gesundheit und zunehmender Wohlstand in den Schwellenländern) im Fokus. Anfang 2016 zeigten sich die Bewertungen – einem Gummiband ähnelnd – zunehmend überspannt und als dem Markt die Luft ausging, waren die Outperformer des Jahres 2015 plötzlich wieder gefragt.

Was ist heute anders?

Kurzfristig kann ein plötzlicher Stimmungswandel die Marktdynamik so verändern, dass es zu einem Umfeld kommt, für das sich einige Anlagestrategien und -philosophien einfach nicht eignen. In den wachstumsschwachen Jahren bis 2016 waren Unternehmen gefragt, die Wachstum liefern konnten. Tatsächlich hatten Quality und Growth ab 2009 ganz klar die Nase vorn (siehe Abb. 1).

Abb. 1: Annualisierte Stil-Performance über fünf Jahre

2010 bis 2015	Aktien global	Growth	Value	Quality
Annualisierte Rendite (USD)	7,7%	9,0%	6,4%	10,5%

Quelle: Columbia Threadneedle Investments und Bloomberg, Stand: 31.12.2015. Zeigt die Performance der folgenden Indizes: MSCI ACWI, MSCI ACWI Growth, Value, Quality.

Anfang 2016 drehte die Stimmung dann aber und die Volatilität nahm stark zu. Sorgen über eine mögliche Rezession in den USA beherrschten die Marktstimmung – obwohl die US-Notenbank im Dezember 2015 gerade zum ersten Mal seit der globalen Finanzkrise an der Zinsschraube gedreht hatte. Bankaktien wurden noch billiger und die Anleger suchten Zuflucht in defensiven Marktsegmenten. Im Februar 2016 markierte der Ölpreis ein 10-Jahres-Tief, bevor er sich bis Quartalsende zusammen mit anderen Rohstoffen wieder erholte. Das Ergebnis war ein Quartal, in dem Investoren Gewinne aus Wachstumsunternehmen mitnahmen – den Top-Performern des Jahres 2015, die nun als teuer galten – und in günstige Value-Titel aus dem Rohstoffbereich sowie stabilere, defensive Growth-Unternehmen, vor allem Dividententitel, umschichteten. Auch hier schnellte das überspannte Gummiband wieder zurück.

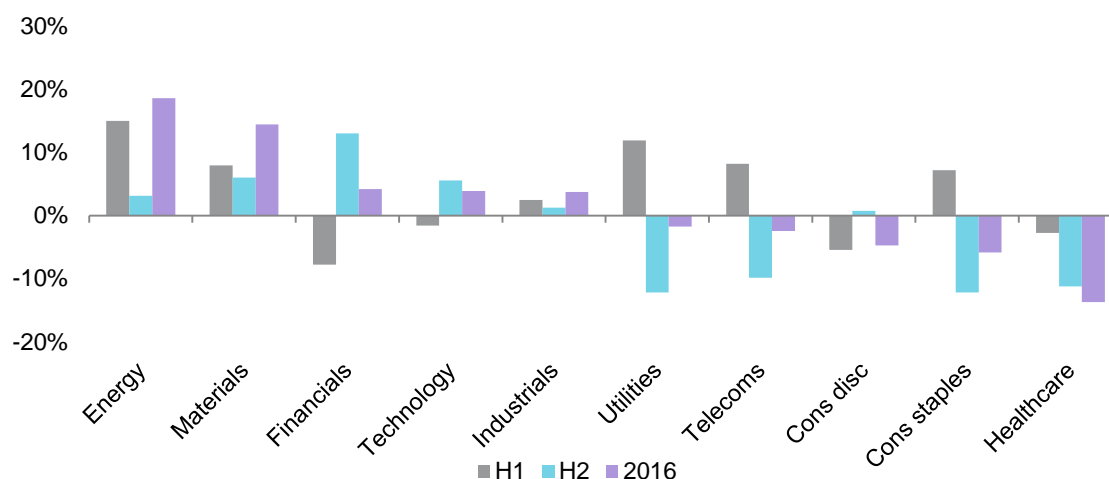
Dieser Ansatz machte sich bis zur Jahresmitte 2016 bezahlt, da defensive Versorger-, Telekommunikations- und Basiskonsumgüterwerte sowie zyklischere Grundstoff- und Energiewerte überdurchschnittliche Renditen abwarfen.

In der zweiten Jahreshälfte kam dann aber wieder alles ganz anders. Nachdem das Brexit-Votum die Märkte kalt erwischt hatte, drehte die Stimmung. Die dadurch ausgelöste

Verunsicherung wurde im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen in den USA und durch den Wahlsieg von Donald Trump nochmals verstärkt. Trotzdem schlossen die Märkte das Jahr mit einem scheinbar größeren Wachstumsoptimismus. In den USA profitierten binnenwirtschaftlich orientierte Unternehmen von Trumps ‚America First‘-Rhetorik. Außerdem stellte der designierte Präsident Deregulierungsmaßnahmen und Steuersenkungen für Unternehmen in Aussicht. Im Dezember wurde der amerikanische Leitzins zum zweiten Mal innerhalb von zwölf Monaten angehoben. In Europa konnten selbst die Unsicherheit über Großbritanniens künftige Rolle in der EU und ihre Auswirkungen auf die gesamte Region die Erholung der konjunktursensitivsten Unternehmen nicht dämpfen.

Neben den weiter haussierenden Rohstoffwerten waren jetzt plötzlich auch Finanztitel hoch im Kurs – nicht nur in den USA, wo der Zinsausblick besser und die Eigenkapitalanforderungen an die Finanzinstitute weniger streng sind, sondern auch in Europas kränkelndem Bankensektor. Mit dem Run auf Zykliker verloren defensive Wachstums- und Dividendenwerte wieder an Boden.

Abb. 2: Branchenperformance im Vergleich zum MSCI ACWI



Quelle: Columbia Threadneedle Investments und Bloomberg. 1. Januar 2016 bis 31. Dezember 2016.

Die Zukunft

Auf kurze Sicht dürfte die Rotation in konjunktursensitive Unternehmen, die in den letzten Monaten zu beobachten war, andauern. Viele Marktteilnehmer erwarten von Präsident Trump Maßnahmen zur Stärkung des Wachstums. Das dürfte den Value-Aktien weiter Auftrieb geben. Unserer Ansicht nach haben die Märkte aber nicht nur diese Erwartung, sondern auch die Erwartung einer reibungslosen Umsetzung dieser Maßnahmen bereits eingepreist. Dabei ist denkbar, dass Trump seine Vorhaben nicht vollständig oder fehlerfrei umsetzen wird. Darüber hinaus könnte er mit etwaigen protektionistischen Maßnahmen das Wachstum dämpfen. Daher halten wir die Wachstumserwartungen aktuell für ebenso überhöht wie die Bewertungen von Recovery- oder Value-Aktien. Möglicherweise gibt es bei diesen Titeln noch Luft nach oben – aber nur, wenn Trumps Pläne vollständig und reibungslos umgesetzt werden. Wir meinen, dass die Wirtschaft zwar weiter wachsen wird, die Wachstumserwartungen aber enttäuscht werden könnten. Das könnte die Aussichten für Growth- oder Quality-Unternehmen verbessern, die weniger abhängig von einer höheren Wachstumsdynamik sind.

Tatsächlich gibt es bereits Anzeichen dafür, dass der Markt stärker zwischen Unternehmen differenziert, deren Fundamentaldaten weitere Kursgewinne rechtfertigen, und jenen, bei denen

dies nicht der Fall ist. So haben sich in den ersten beiden Monaten des Jahres sowohl Growth- als auch Quality-Werte sehr gut entwickelt (Abb. 3).

Abb. 3: Stilperformance seit Jahresanfang

	Aktien global	Growth	Value	Quality
Wertentwicklung seit Anfang 2017 (USD)	5,7%	7,2%	4,3%	7,0%

Quelle: Columbia Threadneedle Investments, Stand 28.2.2017. Zeigt die Performance der MSCI ACWI, MSCI ACWI Growth, Value und Quality Indizes.

Als mittel- bis langfristig orientierte Anleger müssen wir über kurzfristige Marktausschläge hinausblicken, um attraktive Unternehmen auszumachen, die längerfristig auf der Gewinnerseite stehen werden. Qualitätsunternehmen gibt es in vielen Sektoren. In unseren Portfolios spielen die langfristigen Themen Technologie und demografischer Wandel eine besondere Rolle, aber das Anlageuniversum wird breiter.

Die steigenden Zinsen in den USA machen amerikanische Finanzwerte interessanter und die Kursentwicklung dieser Titel spiegelt das größere Marktinteresse auch bereits wider. Aber welche Werte bieten wirkliches Potenzial für nachhaltiges Kapitalwachstum? In den vergangenen drei Jahrzehnten war die Globalisierung ein enorm positiver Faktor für die Aktienmärkte und ein zunehmender Protektionismus könnte ein Schock für die Märkte sein. Wer wären die Gewinner einer ‚Entglobalisierung‘? Der Ölpreis liegt relativ stabil bei rund 55 US-Dollar, während die Rohstoffpreise insgesamt steigen. Vorausgesetzt, dass Trump seine Pläne voll umsetzen kann, wären binnenwirtschaftlich orientierte US-amerikanische Unternehmen potenzielle Gewinner der „Trumponomics“. Alle diese Faktoren (und einige weitere) werden die Marktdynamik noch eine ganze Weile bestimmen.

Im Rahmen unserer Qualitätsorientierung sollte es uns gelingen, attraktiv bewertete Unternehmen zu identifizieren, die von dieser Gemengelage profitieren, aber auch fundamental begründetes Wertzuwachspotenzial vorweisen. Um diese Unternehmen zu finden, nutzen wir die Arbeit unserer Researchkollegen mit ihrem Zugang zu den Chefetagen der globalen Unternehmen. Die Ergebnisse ihrer Analysen fließen direkt in unseren Investmentprozess ein.

Positionierung

Wir bevorzugen weiter defensive Wachstumsunternehmen, die in der Lage sind, auch in einem wachstumsschwachen Umfeld beständig zu wachsen. Unilever ist ein gutes Beispiel und eine Aktie, die wir in unseren globalen, britischen und europäischen Portfolios halten. Das Konsumgüterunternehmen, das hinter bekannten Marken wie Persil, Dove und Vaseline steht, überzeugt mit hohem zweistelligem Wachstumspotenzial und einer erfolgreichen Konzentration seiner Geschäftstätigkeit auf die wachstumsstärkeren Haushalts- und Körperpflegeprodukte. Gleichzeitig haben wir verstärkt in Unternehmen investiert, die von der Verschiebung des Wirtschaftsklimas profitieren dürften, vor allem in den USA. So haben einige unserer Aktienportfolios ohne Abstriche bei der Qualität in US-amerikanische Finanzwerte wie Goldman Sachs und Bank of America investiert, denen die steigenden Zinsen in den USA und die höhere Wachstumsdynamik zugutekommen dürften, sowie in Unternehmen wie United Rentals, die von Trumps Plänen für höhere Infrastrukturausgaben profitieren sollten.

Fazit: Qualität zahlt sich immer noch aus

Kurzum: Wir sind überzeugt, dass sich Qualität immer noch auszahlt – nur kommt es darauf an, wo man danach sucht. Wir halten ungeachtet kurzfristiger Stilrotationen an unserer konsequenten Fokussierung auf hochwertige Growth-Aktien fest. Auf die Kontinuität kommt es an.

In Warren Buffets Worten klingt das so: „Es ist viel besser, ein wundervolles Unternehmen zu einem fairen Preis zu kaufen, als ein faires Unternehmen zu einem wundervollen Preis“. Unser Anlagestil wird manchmal „in“ und manchmal „out“ sein und zurückliegen, wenn die Märkte sehr schnell steigen. Doch wenn die Märkte zu ihrem Trendpfad zurückkehren oder sich wieder stabilisieren, sollten wir gut aufgestellt sein, um weiter solide risikoadjustierte Erträge für unsere Anleger zu generieren.

Wichtige Informationen: Nur für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Diese Veröffentlichung dient lediglich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung und eine Investmentdienstleistung dar. Das Research sowie die Analysen, auf die hier Bezug genommen wird, wurden von Columbia Threadneedle Investments im Rahmen des eigenen Anlagenverwaltungsgeschäfts durchgeführt, und die Ergebnisse derselben sind möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung dieser Informationen genutzt worden und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen zur Verfügung gestellt. Alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Informationen aus externen Quellen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit besteht jedoch keine Gewähr. Diese Präsentation beinhaltet Aussagen, die die Zukunft betreffen, so auch Projektionen künftiger ökonomischer und finanzieller Verhältnisse. Keiner von Columbia Threadneedle Investments, seinen Direktoren, Führungskräften oder Mitarbeitern, macht irgend eine Aussage, Zusage, Garantie oder anderes Versprechen, dass eine dieser zukunftsgerichteten Aussagen sich als zutreffend herausstellt. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.
columbiathreadneedle.com