

Alte oder Neue Welt – das Beste aus beiden Welten bringt die höchste Rendite

Haben die USA oder Europa die besseren Wachstumsperspektiven? Diese Frage beschäftigt Investoren immer wieder. Bestimmt die wirtschaftliche Entwicklung dies- und jenseits des Atlantiks doch die weltwirtschaftliche Konjunktur und die Wertentwicklung der meisten Weltkonzerne. Kurzum: Die Bewertung des Wirtschaftswachstums in der Alten und der Neuen Welt gehört zu den entscheidenden Koordinaten der individuellen Depotgestaltung. Die Frage dreht sich dabei weniger um ein Entweder-Oder als vielmehr darum, wie die beste Gewichtung der beiden Märkte aussieht und wie sie sich ergänzen im Sinne eines stabilen, renditeträchtigen Portfolios.



*Von Daniel Ghirardi
Head of Switzerland
Pioneer Global Investments Ltd., Genf*

Im bisherigen Jahresverlauf haben besonders die europäischen Märkte den Anlegern Freude bereitet. Erstmals seit rund zehn Jahren haben DAX und Euro Stoxx 50 auch im saisonal schwierigen Spätsommer und Frühherbst mit einer stabilen Aufwärtsentwicklung gegläntzt und im August, September und Oktober kontinuierlich zugelegt. Getragen wurde die positive Entwicklung der Märkte dabei von der

gesamtwirtschaftlichen Stärke. Im zweiten Quartal dieses Jahres belebte sich die Konjunktur deutlich. Schätzungen des europäischen Statistikamtes Eurostat gehen von einem Anstieg des Bruttoinlandsproduktes (BIP) gegenüber dem Vorquartal um 0,9% aus. Damit konnte der Wert des ersten Quartals von 0,6% noch einmal übertroffen und die höchste Wachstumsrate seit dem Jahr 2000 erreicht werden. Auf das Gesamtjahr bezogen, rechnen nun viele Volkswirte mit einem Anstieg des BIP von mehr als 2%. Hauptursachen für die wirtschaftliche Aufhellung und das aktuelle Kursrally sind vor allem nachgebende Rohstoffpreise. So ist der Ölpreis in den vergangenen zwei Monaten um mehr als 25% gesunken. Diese Preissenkung hat den Unternehmen neue Spielräume eröffnet und Perspektiven für steigende Unternehmensgewinne geschaffen.

Volatilität kennzeichnet US-Märkte
Während die europäischen Märkte, getragen von der guten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, in den vergangenen Monaten stetig geklettert sind, waren die US-Märkte vor allem durch Kursschwankungen, also eine hohe Volatilität, gekennzeichnet. Beispielsweise hat der S&P 500 innerhalb weniger Wochen im Mai und Juni

knapp 8% verloren, ehe er wieder anzog. Das Auf und Ab war dabei der Furcht vor einer Rezession geschuldet. Fraglich war vor allem, ob das zuletzt rasante Wirtschaftswachstum von mehr als 5% mit einer «weichen Landung» aufgefangen werden kann. Der Ölpreistrückgang und das Ende der Straffungspolitik durch die amerikanische Zentralbank (Fed) nach einer langen Reihe von Zinserhöhungen haben der Wall Street jedoch zuletzt kräftige Impulse für Kurssprünge gegeben. Mit dem erstmaligen Knacken der 12'000-Punkte-Marke in seiner mehr als 100jährigen Geschichte hat der Dow Jones dabei im Oktober ein Ausrufezeichen für die Kurserholung an den US-Märkten gesetzt.

Fokus auf Gewinnentwicklung

Die jüngste Erholung verdeutlicht, dass die zwischenzeitlich unsichere Entwicklung weniger harten, nachhaltigen wirtschaftlichen Faktoren geschuldet war als vielmehr eher kurzfristigen Einflüssen. Für Unsicherheit haben so vor allem die steigenden Energiepreise und die Sorge vor weiteren Zinsschritten des Fed gesorgt. Langfristig betrachtet, gehen von ihnen jedoch nicht die entscheidenden Impulse für die US-Wirtschaft aus. So beeinflussen die Energiepreise die Inflation und damit die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in deutlich geringerem Mass als noch vor 25 Jahren. Entscheidender für die Preisentwicklung sind vor allem die Arbeitskosten, aber auch andere Bereiche neben

Rohstoff- und Importpreisen. Auch die lange Reihe kleiner Zinsschritte relativiert sich, werden langfristige Zeiträume betrachtet. Die Zinserhöhungen haben eine Zeit historisch aussergewöhnlich niedriger Zinssätze beendet. Zwischen Anfang der 1970er und dem Beginn der 1990er Jahre lagen die Zinsen nahezu ausnahmslos über dem derzeitigen Zinssatz.

Gerade eher langfristig orientierte Anleger sollten den Blick in die USA daher nicht auf die Zinsentwicklung und die unsicheren Energiekosten verengen. Der Fokus sollte vielmehr auf den nach wie vor stabilen Gewinnen der amerikanischen Unternehmen liegen. Nachdem gut ein Drittel der Unternehmen im S&P 500 Geschäftszahlen vorgelegt hat, liegen die Gewinnzuwächse rund 16% über dem Vorjahr. Angesichts solch stabiler Unternehmensgewinne kann der Markt auch kurzfristige volkswirtschaftliche Irritationen vertragen.

Von den Unterschieden profitieren

Auch wenn die Märkte beiderseits des Atlantiks von Energiepreisen und Zinsentwicklung beeinflusst werden, weisen sie doch keineswegs eine gleichlaufende Entwicklung auf. Ein Vergleich der Koordinaten der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) und des Fed verdeutlicht Unterschiede: Während die EZB ein klares und priorisiertes Ziel für ihre Geldpolitik hat, nämlich die Preisniveaustabilität, verfolgt das Fed eine dreifache Zielsetzung: Es will die Beschäftigung stützen, Preisstabilität herstellen und ein langfristig moderates Zinsniveau sicherstellen. Eine eindeutige Gewichtung der drei Zielsetzungen gibt es nicht.

Während die Zinsschritte der EZB für den Markt so einfacher vorherzusehen sind, unterstützt das Fed stärker die konjunkturelle Entwicklung. Auch besitzen Binnen- und Aussenmarkt eine unterschiedliche Gewichtung in den beiden Wirtschaftsräumen. Die Wirtschaftsentwicklung in den USA wird in einem hohen Mass durch die Binnennachfrage getragen. Aktuell hängt diese nicht zuletzt vom amerikanischen Immobilienmarkt ab. Hier droht nach Jahren steigender Immobili-

preise eine deutliche Korrektur, was zu Vermögenseinbussen der privaten Haushalte und damit zu einer gebremsten Binnennachfrage führen könnte. Die wirtschaftliche Entwicklung in Europa lebt dagegen stärker von den Exporten.

Suche nach unterbewerteten Titeln

Wie können Anleger nun die Stärken der Wirtschaftsräume beiderseits des Atlantiks in einem Portfolio verbinden? Zunächst einmal sollten sie die Zusammensetzung ihres Portfolios angesichts der aktuellen Kursgewinne europäischer Unternehmen zum Jahresende noch einmal überprüfen. Denn die jüngsten Kursgewinne können die Gewichte im Portfolio zugunsten der europäischen Titel verschoben haben, so dass die Allokationen nicht mehr der gemäss der langfristigen Zielsetzung gewählten Gewichtung von Positionen dies- und jenseits des Atlantiks entsprechen. Auch bietet es sich aufgrund der nach wie vor bestehenden konjunkturellen Unsicherheiten in beiden Wirtschaftsräumen an, sein Investment auf aussergewöhnliche, unterbewertete Unternehmen zu konzentrieren, die bestens aufgestellt sind, um vom langfristigen weltweiten Wirtschaftswachstum zu profitieren.

Pioneer Cullen Value Fund

Der «Pioneer Cullen Value Fund» kombiniert Positionen in europäischen und

amerikanischen Unternehmen. Dabei investiert das Managementteam gezielt in Unternehmen mit einem geringen Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV), einem günstigen Kurs-/Buchwert-Verhältnis (KBV) und einer hohen Dividendenrendite. Zusätzlich zählen die strategische Ausrichtung der Unternehmen, ihre Wettbewerbsposition und eine Analyse der Wachstumsaussichten der jeweiligen Branche zu den Auswahlkriterien. Titel, die diese Auswahlkriterien erfüllen, liefern auch unabhängig von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ordentliche Renditen. Zudem streut der Fonds das Risiko, indem er neben dem Fokus auf US-Aktien andere Positionen beimischt. Rund ein Drittel des Anlagevolumens wird in internationale Aktien und Cash-Positionen investiert. Um europäische Werte stärker zu gewichten, sollten Anleger den «Pioneer Cullen Value Fund» um einen auf europäische Werte spezialisierten Fonds ergänzen. Hierzu bietet sich der «Pioneer Top European Players» an, der mit einem fokussierten Portfolio aus 36 europäischen Toptiteln in den vergangenen drei Jahren eine jährliche Rendite von 19,2% erzielte. Mit einem Mix aus beiden Fonds können Anleger die besten Unternehmen aus beiden Wirtschaftsräumen in einem Portfolio vereinen und damit unabhängig von der volkswirtschaftlichen Entwicklung satte Renditen erzielen. ●

Combining Old and New World for optimum results

Do the U.S. or Europe have the better growth prospects? Investors have been pondering this question time and again in the past. While European markets climbed steadily in the last months, based on solid economic data, the U.S. market was mainly characterized by volatility. Lately, however, the Dow Jones passed the 12,000-points mark for the first time, proving that market's recovery. While both oil prices and interest rates have a significant impact on European and American markets, they are by no means perfectly correlated. So, how can investors benefit from the strengths of the two economic regions? First, current weightings should be re-checked because of the recent price hikes of European companies; weightings may have shifted and no longer reflect the desired allocations. Also, with a view to the continuing economic uncertainties on both sides of the Atlantic, investments should focus on extraordinary, undervalued companies with an excellent chance to benefit from long-term global growth. The "Pioneer Cullen Value Fund" combines positions in European and U.S. companies, focusing on companies with low price-earnings and price-bookvalue ratios and high dividend yield as well as a convincing strategic orientation, competitive position and the sector's growth prospects. To diversify risk, the fund also holds international and cash positions. Adding a European fund like the "Pioneer Top European Players", investors can combine the best companies from both regions in their portfolio and expect solid gains.