

INTERVIEW

Für Aktien ist es nicht zu spät



„Die Konjunktur in Europa befindet sich in der kräftigsten Erholungsphase seit 2010“, sagt Karsten Stroh, Experte für europäische Aktien bei J.P. Morgan Asset Management. Ein Grund, dem Aufschwung an den Börsen zu vertrauen

FOCUS-MONEY: Noch vor wenigen Wochen gingen Anleger auf Nummer sicher. Jetzt scheinen viele wie losgelöst. Haben sich die Risiken zerschlagen?

Karsten Stroh: Nein, eine risikolose Zeit gibt es nicht. Aber wir sehen zum jetzigen Zeitpunkt mehr positive Aspekte als negative. Der entscheidende ist, dass sich die Dinge verbessern. Auf dem Höchststand der Konjunktur spiegeln sich die guten Ergebnisse meist schon in den Preisen wider. In Phasen der Verbesserung hingegen steckt Potenzial. Diese haben sich in der Vergangenheit stets als die besten Börsenzeiten erwiesen. Die Hausse ist zwar nicht neu. Doch noch immer springen Anleger auf den fahrenden Zug auf. Wir gehen deshalb davon aus, dass der Aufschwung an den Aktienmärkten anhalten wird.

MONEY: Viele Aktien sind hoch bewertet. Bereitet Ihnen das kein Kopfzerbrechen?

Stroh: Doch, wir achten sehr genau auf die Bewertungen. Und zugegebenermaßen wäre der März 2009 der ideale Einstiegszeitpunkt gewesen. Doch die Skepsis war damals so groß, dass sich trotz einstelliger Kurs-Gewinn-Verhältnisse nur wenige trauten, Aktien zu kaufen. Inzwischen sind wir zwar wieder auf der teureren Seite. Doch während des bisherigen Aufschwungs fehlte in Europa das Gewinnwachstum. Wir hatten bisher lediglich ein Re-rating, also eine Ausweitung der Bewertungen.

MONEY: Und das ist jetzt anders?

Stroh: Die Konjunktur in Europa befindet sich in der kräftigsten Erholungsphase seit 2010. Zum ersten Mal seit fünf Jahren steigen die Gewinne wieder.

MONEY: Auch in Deutschland?

Stroh: Gerade dort. Die deutsche Wirtschaft bleibt in guter Verfassung. Wir gehen davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um etwa zwei Prozent wachsen wird. Der Arbeitsmarkt ist fest, und es gibt einen Leistungsbilanzüberschuss. Die Anleihenrenditen sind niedrig, und die Unternehmen können sich günstig finanzieren. Die Unternehmensgewinne erholen sich. Bislang gibt es kaum Anzeichen für eine Beschleunigung der Inflation.

MONEY: Rechtfertigt das ein zweistelliges Gewinnwachstum, wie es Analysten prognostizieren?

Stroh: Durchaus. Viele Unternehmen nutzten die Zeit, um effizienter zu werden. Doch erst jetzt, da die Umsätze anziehen, steigen die Gewinne mit. Dazu kommt, dass europäische Unternehmen derzeit besonders vom steigenden Welthandel profitieren. Europa ist die offenste volkswirtschaftliche Region der Welt. Nahezu die Hälfte ihrer Umsätze

Karsten Stroh, Experte für europäische Aktien bei J.P. Morgan Asset Management

ze generieren die Unternehmen außerhalb Europas. Hinzu kommt die Erholung innerhalb der Euro-Zone. Zum ersten Mal tragen sämtliche Euro-Länder zum Aufschwung bei.

MONEY: Lange Zeit profitierten europäische Unternehmen vom schwachen Euro. Kehrt sich das mit seinem Wiedererstarken gegenüber dem Dollar um?

Stroh: Der im Wert gestiegene Euro hat für die exportorientierte Wirtschaft in Deutschland sicherlich Auswirkungen. Auch gilt die deutsche Wirtschaft als anfällig für eine Wachstumsverlangsamung in China. Doch sollte der Euro auf dem jetzigen Niveau stehen bleiben, dürfte das für die deutschen und anderen europäischen Exporteure verkraftbar sein. Bisher sehen wir keine Einbrüche bei den Auftragseingängen.

MONEY: Wie stark schätzen Sie diese Bremswirkung ein?

Stroh: Das ist schwer zu kalkulieren, da es leichte Kompensationseffekte geben kann. Ein oder zwei Prozentpunkte, bezogen auf einen zehnzehnjährigen Gewinnzuwachs, könnten es am Ende schon sein.

MONEY: Noch zu Jahresbeginn hingen politische Risiken wie ein Damoklesschwert über den europäischen Märkten. Hat der Politik-Pessimismus ausgedient?

Stroh: Ausgedient vielleicht nicht. Nicht alle Probleme sind gelöst. Doch die Balance verschiebt sich in Richtung Verbesserung. Staaten, die wie Spanien, Irland und Portugal tiefe Reformen durchlaufen haben, stehen heute besser da als zu Zeiten der Euro-Krise. Darauf sollten Anleger achten. Wir plädieren dafür, sich vom Potenzial der Wirtschaft anstatt der Politik leiten zu lassen.

MONEY: EU-Präsident Jean-Claude Juncker skizzierte unlängst ein Szenario für Europa, das deutlich mehr Länder und auch mehr Kompetenzen für Europa umfasst. Sehen Sie künftig mehr oder weniger Europa?

Stroh: Für mich persönlich ist es unumgänglich, dass wir uns auch künftig mehr zu Europa hinbewegen müssen, wenn wir wettbewerbsfähig bleiben wollen. Sich in die Kleinstaaterei zurückzuziehen bringt nichts. Die Probleme, die wir haben, angefangen von der Wirtschaft bis hin zu den Flüchtlingen, sind zu groß, als dass sie von einem einzelnen Staat gelöst werden könnten.

MONEY: Das Qualitätssiegel „Made in Germany“ hat mit dem Dieselskandal Kratzer bekommen. Wie ist es um die Innovationsfähigkeit der europäischen Wirtschaft bestellt?

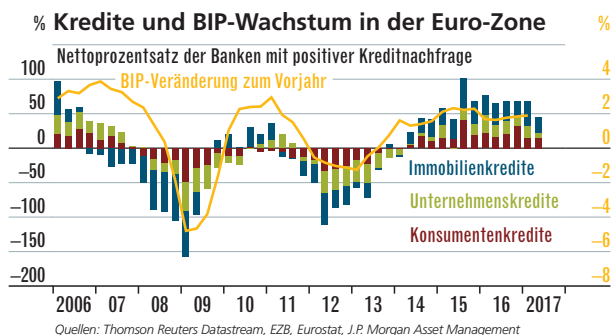
Stroh: Ich denke, dass die Innovationsfähigkeit generell unterschätzt wird. Oftmals ist sie dann am größten, wenn am meisten Druck ausgeübt wird. Nicht alle Autobauer werden in den nächsten zehn Jahren unverändert bestehen bleiben. Aber insgesamt wird die Branche aus dem Dilemma lernen und sich neu erfinden.

MONEY: Ist das der Grund, warum Sie in Ihren Portfolios mit Automobilwerten und Banken vor allem auf die Verlierer der vergangenen Jahre setzen?

Stroh: Absolut. Anleger sollten nach vorn sehen, anstatt die Welt im Rückspiegel zu betrachten. In unseren europäischen Aktienfonds hatten wir Bankenaktien über neun Jahre untergewichtet. Jahr für Jahr fragten wir uns: Wo stehen wir? Wo ist die Innovationskraft? Sind wir weit genug durch die Krise gegangen? Viele Fehler wurden behoben: die zu geringe Kapitalausstattung, die zu laxen Regulierung sowie das Thema, dass Risiken jetzt auf der ▶

Steigende Kreditnachfrage

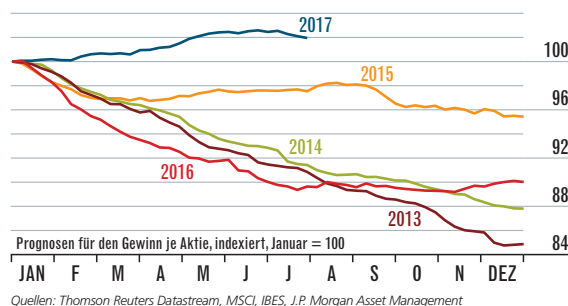
Was treibt die Wirtschaft? Die Kreditnachfrage. Der Bezug zwischen der Kreditnachfrage und der Wirtschaftskraft ist eklatant. Derzeit sind es vor allem Konsumenten- und Immobilienkredite, die der Wirtschaft in der Euro-Zone Schwung verleihen.



Anziehende Gewinne

Zum ersten Mal seit fünf Jahren müssen die zu Beginn des Jahres abgegebenen Gewinnschätzungen für europäische Unternehmen im Jahresverlauf nicht nach unten korrigiert werden. Branchenbeobachter rechnen mit einem zweistelligen Plus.

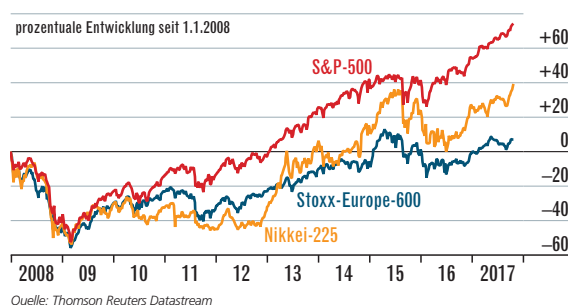
Gewinnrevisionen in der Euro-Zone



Sichtbarer Aufholbedarf

Die europäischen Aktienmärkte hinken den Börsen in den USA und Japan seit der Finanzkrise 2008 deutlich hinterher. Analysten messen vielen europäischen Aktien wie hier im Stoxx-Europe-600 deshalb einiges an Aufholpotenzial bei.

Internationale Aktienindizes



Gravierende Unterschiede

Die Gewinner von gestern werden nicht die Gewinner von morgen sein. Das bewahrheitet sich einmal mehr an der Börse. Zählten vor einigen Jahren noch Aktien von Gesundheitskonzernen und Konsumgütern zu den gewinnträchtigsten Titeln, so sind es derzeit Aktien aus den Bereichen Grundstoffe, IT, Immobilien, Telekommunikation und Finanzen.

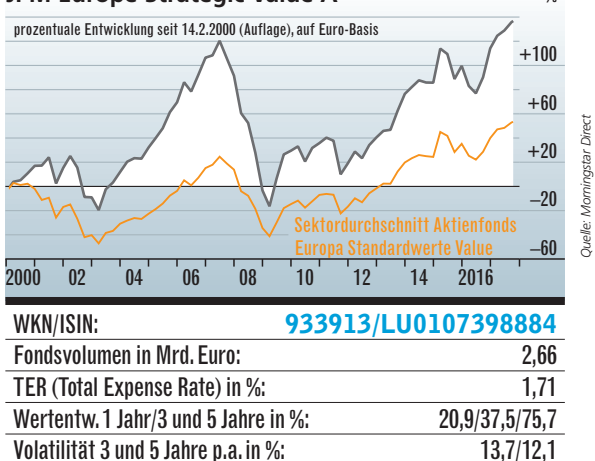
Gewinne in der Euro-Zone nach Branchen



Deutlicher Mehrwert

„Value schneidet auf lange Sicht überdurchschnittlich ab“, sagt Michael Barakos, Co-Manager des JPMorgan Europe Strategic Value Fund. Trotz des starken Kurseinbruchs im Jahr 2008 ließ der Fonds mit einem Wertzuwachs von mehr als 137 Prozent seit seiner Auflage Mitte Februar 2000 die Konkurrenz weit hinter sich. Der Sektordurchschnitt liegt bei 54 Prozent. Der Fonds bietet ein Engagement in Substanzaktien, deren Erträge auf lange Sicht beständig über dem Marktniveau liegen. Derzeit sind vor allem Finanztitel hoch gewichtet – etwa HSBC, Banco Santander, BNP Paribas und Lloyds Banking.

JPM Europe Strategic Value A



Stand: 22.10.17, Wertentwicklung auf Euro-Basis

Bilanz sichtbar gemacht werden müssen und nicht mehr wie früher weggeschafft werden können. Ich bin fest davon überzeugt, dass Banken in der nächsten großen Krise nicht im Mittelpunkt stehen werden. Wir sind zum ersten Mal seit Langem in Banken deutlich übergewichtet.

MONEY: Gilt das auch für Automobilwerte?

Stroh: Da haben sich die Kurse schneller wieder stabilisiert. Auch bei den Zulieferern.

MONEY: Noch ziehen die Zinsen nicht an. Doch gerade die Banken könnten von einer Zinswende profitieren ...

Stroh: Steigen die Zinsen bei einem weiterhin sich verbessernden wirtschaftlichen Umfeld, dann profitieren neben den Finanzwerten generell die zyklischen Sektoren. Das hat einerseits mit dem wirtschaftlichen Umfeld zu tun. Doch andererseits fällt auch ein defensiver Grund aus der Vergangenheit weg. Die Anleiherersatzpapiere, etwa Versorger und Verbrauchsgüter, die über lange Zeit die Lieblinge der Investoren waren, verlieren dann ihre Berechtigung. Diese geraten ins Hintertreffen.

MONEY: Zu Beginn des vergangenen Jahres fand dieser Wechsel statt, schwächte sich aber wieder ab. Warum?

Stroh: Der Markt stellte diesen Reflations-Trade immer wieder einmal in Frage. In den USA keimte erneut Skepsis auf. Die Anleihenrenditen sind daraufhin wieder gesunken. Doch wir sind davon überzeugt, dass die Wirtschaft auf dem Weg bleibt und die Zinsnormalisierung kommt. Das ist schon deshalb notwendig, weil ein derart lange anhaltendes Niedrigzinssystem erhebliche Unwuchten schaffen kann. Die Gefahr einer Blase wächst.

MONEY: Wo sehen Sie Anzeichen dafür?

Stroh: Es gibt Segmente innerhalb des Aktienbereichs, wo man sehr viel Euphorie sieht und den Eindruck bekommt, dass die sehr positive Geschäftsentwicklung bereits mehrfach eingepreist ist. Kritischer scheinen derzeit die Mittelzuflüsse in Kryptowährungen. Hier findet die Liquidität ein Ventil. Da wäre es dringend geboten gegenzusteuern.

MONEY: Können Sie Privatanlegern noch guten Gewissens zu Anleihen raten?

Stroh: Für Anleger sollte es kein Entweder-oder geben. Auch derzeit unattraktiv gepreiste Investments können als Risikopuffer Schwankungen in einem Gesamtportfolio ausgleichen. Solche Risiken können politischer Natur sein und kommen oft unerwartet. Grundsätzlich gilt es in diesem späten Zyklus des Bullenmarkts, mehr ins Risiko zu gehen – sowohl auf der Aktien- als auch auf der Renten- und alternative Komponenten zu berücksichtigen.

MONEY: Zum Beispiel?

Stroh: Flexible Anleihenstrategien, die von den Ungleichgewichten profitieren. Oder Value-Aktien an Stelle der teureren Anleihe-Proxies. Beim Aktienmarkt sollte man vor Augen haben, dass der Zyklus schon sehr weit gelaufen ist. Deshalb reicht es künftig nicht mehr, einfach den Markt zu kaufen. Stattdessen sollten Anleger jetzt gezielt auf diejenigen Sektoren setzen und diejenigen Titel auswählen, die die besseren Renditen versprechen. Der Stoxx-600 bildet 600 Titel ab, der MSCI-Europe etwa 430. Wir dagegen machen es uns zur Aufgabe, aus 1800 europäischen Aktien die attraktivsten auszuwählen. ■

HEIKE BANGERT