

Karsten Stroh, Leiter des Produktmanagements bei der Fondsgesellschaft JP Morgan Asset Management, über unerwiderte Europa-Liebe, fatale Sippenhaft und sein Faible für das britische Cornwall

„Die Angst muss ein Ende haben“



Karsten Stroh ist Leiter des Produktmanagements bei JP Morgan Asset Management. Der Vater von vier Kindern lebt in London

→ | **DAS INVESTMENT:** „We love EU“, „Wir lieben Europa“ ist seit Beginn des Jahres die Botschaft von JP Morgan Asset Management. Wann kam Ihnen erstmals der Gedanke, dass Ihre Liebe nicht erwidert wird?

Karsten Stroh: Die Idee zur Kampagne hatten wir bereits im September 2009. Da war noch nicht erkennbar, dass wir in diese großen Probleme reinlaufen werden. Damals sprach man über Dubai, ein bisschen über Griechenland, aber die Ausmaße waren nicht zu erahnen. Im Nachhinein hätten wir vielleicht etwas später starten sollen. Aber da steckt man nicht drin. Unsere Botschaft zielt jedoch auf die Qualität europäischer Unternehmen ab. Und an der hat sich nichts geändert.

Trotzdem verdirbt die unsichere Lage Investoren den Appetit auf europäische Aktien. Von Liebe keine Spur.

Stroh: Im August war Europa unter Investoren immerhin erstmals wieder gefragter als die USA. Dass es derzeit nicht geliebt wird, ist klar, doch diese Stimmungslage greifen wir gern auf. Wenn alles unbeliebt ist und jeder schon draußen ist, wer soll denn dann noch verkaufen?

Europa mag plötzlich wieder der Einäugige unter den Blinden sein, aber an den makroökonomischen Herausforderungen und enormen Defiziten hat sich nichts geändert.

Stroh: Richtig, aber im Frühjahr gab es eine regelrechte Sippenhaft, und das ist nie hilfreich. Einige Länder wie Italien haben kein wirkliches Fiskalproblem. Das spanische Verschuldungsniveau ist niedriger als das deutsche. Das wurde und wird erkannt. Die USA wiederum haben eine höhere Defizitquote und sind deutlich kurzfristiger refinanziert.

Auch Europas Schulden sind sehr kurzfristig. Das wird sich rächen.

Stroh: Der Markt würde längere Titel nicht annehmen, und das gäbe auch zu steile Zinskurven. Das wäre nicht gut. Mit kurzlaufenden Titeln können die Länder zudem am ehesten auf die Hilfe der Zentralbanken bauen.

Die Probleme werden verschoben, aber nicht gelöst. →

Stroh: Die Staaten brauchen Liquidität, und die gibt es nun mal zurzeit nur kurzfristig. Mittel- bis langfristig müssen Reformen und Einschnitte greifen. Lohnkürzungen, längere Arbeitszeiten und mehr Produktivität. Über diese Brücke können Sie nur gehen, wenn die Liquidität gesichert ist.

Wann rechnen Sie mit einer ersten Zinserhöhung im Euroraum?

Stroh: Das wird mindestens noch ein Jahr dauern. Derzeit erwartet der Markt etwa 30 Basispunkte in zwölf Monaten. Das ist uns noch zu aggressiv.

Wo gibt es denn im aktuellen Chaos Chancen für ein Rendezvous mit Europa?

Stroh: Was war der große Trend in den vergangenen zehn Jahren? Richtig, die Globalisierung. Davon haben europäische Aktien profitiert, und das wird auch so bleiben. Europas Anteil am Welthandel beträgt mehr als 40 Prozent, was auch geografisch bedingt ist. Der Mittlere Osten und auch Asien liegen näher an Europa als an den USA. Nun könnte man annehmen, dass Lateinamerika aus dem gleichen Grund stärker an die USA gebunden ist. Stimmt aber nicht. Der größte Handelspartner Brasiliens ist die Europäische Union. Wo kommt denn die Wachstumsstory einer spanischen Telefongesellschaft oder einer dänischen Reederei her? Doch nicht aus dem eigenen Land, sondern aus Brasilien oder Asien.

Warum erkennt das der Markt nicht?

Stroh: Weil alles über einen Kamm geschoren wird. Es heißt, in Europa ist alles ganz furchtbar, und jeder redet vom



FÜNF KURZE

Fragen an Karsten Stroh

Europa im Glas?

Italienische und spanische Rotweine. Kein Bier

Europa auf dem Teller?

Ich liebe die italienische Küche

Liebblingsstadt in Europa?

Madrid. Dort möchte ich irgendwann einmal leben

Urlaub in Europa?

Ich war von London aus zweimal in Cornwall.

Eine traumhafte Gegend

Europa im Kopf?

Ich schätze die südländische Mentalität

Wachstum der Schwellenländer. Dass alles zusammenhängt, wird ausgeblendet. Ebenso die Bewertungen. Die Spanne zwischen Unternehmen in den Schwellenländern und in Europa ist massiv auseinandergefallen. Nicht weil die Emerging Markets extrem teuer geworden sind, sondern die entwickelten Märkte sehr billig. 30 Prozent der europäischen Unternehmen notieren unter Buchwert. Gleichzeitig sitzen sie vielfach auf unglaublich viel Liquidität, die kaum verzinst wird. Was sollen diese Unternehmen jetzt machen? Sie können günstige Unternehmen übernehmen oder eigene Aktien zurückkaufen. Bei Dividenden-

renditen von bis zu 8 Prozent kein schlechtes Geschäft.

Sie haben Ihren europäischen Value-Fonds vor zehn Jahren aufgelegt. Damals wollte auch niemand etwas von der vermeintlich langweiligen Old Economy wissen. Wiederholt sich Geschichte?

Stroh: Ja, in diesem Fall ganz sicher. Es gibt immer Phasen, in denen Value schlechter läuft. Aber das sind Moden. Wir bleiben unserem Stil treu. Wir brauchen nicht drumrum zu diskutieren, in den vergangenen drei Jahren stand man mit Value nicht ganz weit oben. Das war keine einfache Zeit. Aber den Schwächephasen folgen immer starke Jahre. Diese exakt vorherzusagen, ist uns leider noch nicht gelungen.

Sonst hätten Sie ja Bescheid gesagt.

Stroh: Selbstverständlich.

Was muss passieren?

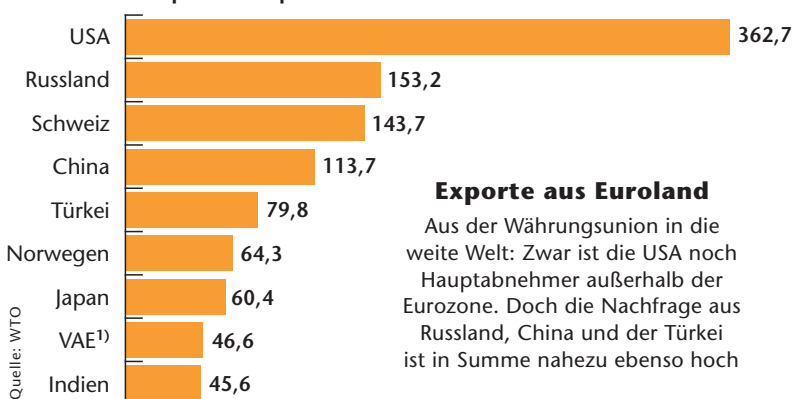
Stroh: Die Angst muss ein Ende haben, ebenso die Diskussion über Makrothemen. Alle müssen sich wieder mit den fundamentalen Eigenarten einzelner Unternehmen beschäftigen und zur Kenntnis nehmen, dass die Welt sich weiter dreht.

Können Finanzwerte noch Value sein?

Stroh: Ja. Es findet ein Ausleseprozess statt. Viele Banken sind raus aus dem Markt oder pleite. Andere große Institute haben massive Restrukturierungen hinter sich und finden jetzt einen Boden. In diesem Umfeld gilt es jetzt, die Gewinner zu identifizieren. |

Das Gespräch führte Malte Dreher

Europäische Exporte in Milliarden Dollar

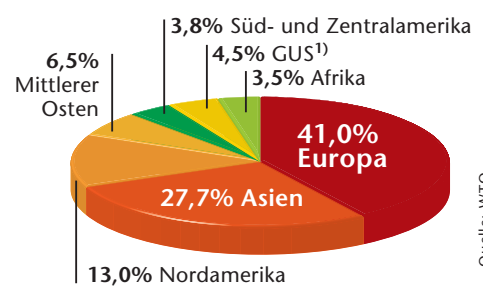


Exporte aus Euroland

Aus der Währungsunion in die weite Welt: Zwar ist die USA noch Hauptabnehmer außerhalb der Eurozone. Doch die Nachfrage aus Russland, China und der Türkei ist in Summe nahezu ebenso hoch

Anteil am Welthandel

Ohne Europa läuft nichts: Die Währungsunion hat den größten Anteil am globalen Handel



1) Osteuropa (nur ehemalige Sowjetunion)

Quelle: WTO

Quelle: WTO

1) Vereinigte Arabische Emirate