

Europäische Assets: Was 2015 wirklich zählt



Thomas Herbert
CIO
thomas.herbert@meriten.com
Telefon: 0211-23924600

Die Wahlen in Griechenland haben in den vergangenen Wochen erhebliche Aufmerksamkeit erregt. Aus verschiedenen akademischen Blickwinkeln betrachtet – von der Spieltheorie bis zur Geschichte der europäischen Demokratie – mag das angemessen sein. Aus der Investmentperspektive halten wir das Thema jedoch für überbewertet. Wir glauben, dass die Entwicklung von europäischen Assetpreisen und die entsprechende Investmentperformance in den kommenden zwölf bis 18 Monaten im Wesentlichen von anderen Faktoren abhängen wird: der Geldpolitik der EZB, den Energiepreisen und den Wechselkursen.

Faktor eins: Die Geldpolitik der EZB

Über das Ankaufprogramm der EZB wurde ausreichend berichtet. Die Effekte liegen aus unserer Sicht auf der Hand. Die Zinsen werden niedrig bleiben und die Kurven sich insbesondere am ultralangen Ende weiter verflachen. Crowding-Out und die Suche nach Rendite wird erhebliche Umschichtungen in den Portfolios zur Folge haben. Daraus profitieren in erster Linie die Bewertungen riskanterer Assets. Dabei werden die strukturellen Probleme in Italien und Frankreich in den Hintergrund treten, ebenso wie die möglichen politischen Risiken in Spanien. Gerade die Verantwortlichen in Rom und Paris haben dann etwas mehr Zeit, um über strukturelle Lösungen nachzudenken.

Faktor zwei: Die günstigen Energiepreise

Die geringeren Energiekosten sind sicherlich nicht hilfreich, um höhere durchschnittliche Preise in der Eurozone zu erreichen. Für private Haushalte und Unternehmen stellen sie jedoch einen positiven Impuls dar. Dieser sollte auf Sicht von zwölf bis 18 Monaten nicht unterschätzt werden. Wir gehen davon aus, dass sich die Erdölexporten für voraussichtlich drei oder mehr Jahre auf niedrige Quotierungen einstellen müssen. Auf der Nachfrageseite fällt es uns schwer zu begründen, warum die globale Wirtschaft in absehbarer Zeit von einem Wachstumsrekord zum anderen jagen sollte. Auf der Angebotsseite wiederum sehen wir zwei Ursachen für einen niedrigen Ölpreis. Zum einen dürfte es einige Zeit dauern, um die Überkapazitäten abzubauen – auch wenn die großen amerikanischen Energiekonzerne bereits erhebliche Schrumpfkuren bei Kapitalinvestitionen und Belegschaft angekündigt haben. Zum anderen ist die Funktionsweise des OPEC-Kartells eingeschränkt. Eine von mindestens drei wesentlichen Voraussetzungen für ein funktionierendes Kartell ist ein homogenes Interesse aller Mitglieder. Das ist angesichts der politischen Gemengelage auf absehbare Zeit eher unwahrscheinlich. Im Hinblick auf externe Verhandlungen hat sich die Situation in fast allen wesentlichen Bereichen teils dramatisch ver-

schlechtert. Erstens können sich einige der schwächeren Mitglieder den niedrigen Ölpreis bei gegebener Förderquote kaum noch leisten und müssen entweder bei der Produktion schummeln oder das Kartell verlassen. Zweitens spalten politische und religiöse Konflikte das Kartell. Letztlich ist der Marktanteil des Kartells in den vergangenen Jahren gefallen. Der positive Einfluss niedriger Energiekosten auf Unternehmensgewinne und höhere verfügbare Einkommen dürfte Europa daher für eine Weile erhalten bleiben.

Faktor drei: Die Wechselkurse

Die Zahl der Teilnehmer in der Disziplin „kompetitives Währungsmanagement“ nimmt fast wöchentlich zu. Von einem Währungskrieg – von dem insbesondere die Angelsachsen gerne reden – sind wir allerdings noch sehr weit entfernt. So lange sollte der Euro seinen starken positiven Einfluss auf die Exportwirtschaft der Eurozone behalten. Der starke Abwertungstrend ist jüngst zwar vor dem Hintergrund von Spekulationen über die amerikanische Zinspolitik ins Stocken geraten. Wir sehen die USA jedoch im Zyklus weit voraus und schätzen die jetzige Phase eher als Konsolidierung und die Chancen auf einen anhaltend schwachen Euro eher hoch ein.

Wo Chancen und Risiken liegen

Wir gehen davon aus, dass in der Eurozone auf Sicht der nächsten zwölf bis 18 Monate

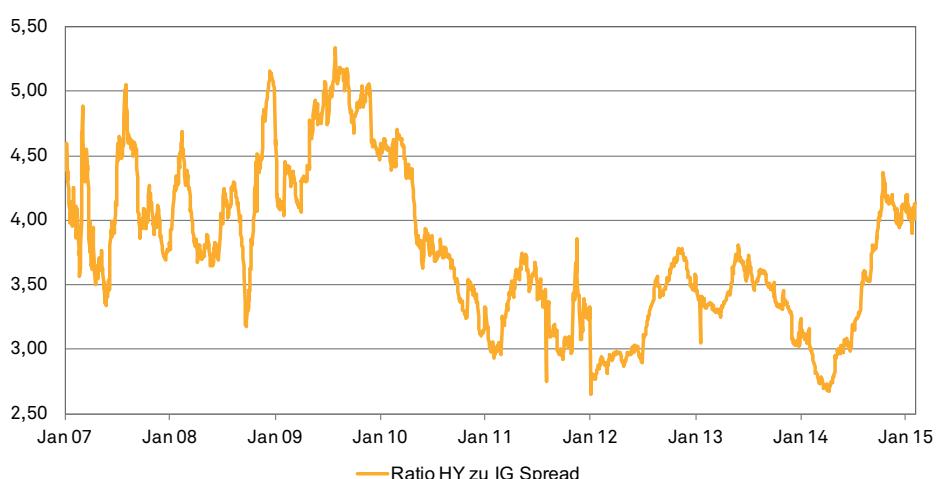
- die Zinsen niedrig bleiben und sich die Kurven weiter verflachen,
- die Profitabilität der Banken unter zunehmender Regulierung leidet, die Institute unter Bonitätsgesichtspunkten jedoch sehr solide bleiben und
- die meisten Unternehmen erheblich von niedrigen oder negativen Realzinsen, dem schwachen Euro und den geringen Energiekosten profitieren werden.

Die Risiken sind begrenzt. Wie gesagt: Das Griechenland-Thema halten wir aus Investsicht für nachrangig. Der Energiesektor wird wohl eine Weile brauchen, bis er sich auf die niedrigeren Preise eingestellt hat. Daher dürften dort Aktien und Anleihen weiter unter Druck stehen. Vorsicht ist aufgrund der Situation in Russland und der Ukraine auch bei Investments in Ost- und Südosteuropa angesagt. Hier sind die wirtschaftlichen Verflechtungen teilweise noch sehr stark.

Und wo kommt das Alpha her?

Im Bereich der Euro-Staatsanleihen sowie bei den europäischen Covered Bonds und Agencies sehen wir die vorübergehend letzte Konvergenzwelle rollen. Wer hier investiert ist, kann erst einmal abwarten. Insbesondere das ultralange Ende der Kurven in Italien und Spanien bietet aus unserer Sicht noch Potential.

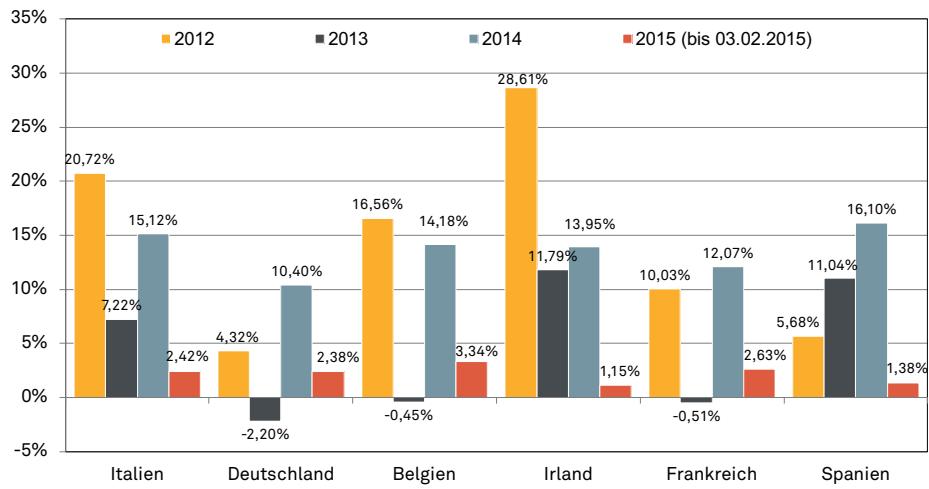
High Yield so attraktiv wie lange nicht mehr



Besonders attraktiv erscheint uns derzeit auch der europäische High-Yield-Markt. In einem Umfeld mit moderatem Wachstum, niedrigen Ausfallraten und möglichen Portfolioumschichtungen erwarten wir deutlich niedrigere Spreads zum Jahresende. Neben den klassischen High-Yield-Investments dürften auch nachrangige Banktitel Chancen bieten.

Bleibt der Aktienmarkt: Die Performance zum Jahresanfang war hier durchaus ansprechend. Das gilt vor allem für Small Caps. Mit Blick auf unsere gesamtwirtschaftlichen Erwartungen überrascht es allerdings kaum, dass wir Aktien immer noch als attraktiv einstufen. Sollte in Europa - wie von einigen Marktteilnehmern erwartet - der M&A-Motor anspringen, könnten insbesondere Small Caps überproportional profitieren.

Letzte Konvergenzwelle rollt



Quelle: Bloomberg, Meriten. Stand: 3.2.2015

Meriten Investment Management GmbH (Meriten Investment Management) ist ein Finanzdienstleister im Bereich der Vermögensverwaltung für institutionelle und Wholesale-Kunden und eine Tochtergesellschaft von The Bank of New York Mellon Corporation. Meriten Investment Management verwaltet ein Vermögen von rund € 24,5 Mrd*. Zu den Kunden von Meriten Investment Management zählen Unternehmen, Pensionskassen, Fondsgesellschaften, Stiftungen, Banken, Zentralbanken, Sparkassen, Regierungsbehörden und Versicherungsgesellschaften. Meriten Investment Management wurde im Jahre 1969 in Düsseldorf gegründet und ist in Deutschland ein führender Anbieter von Spezialfonds und Fondsmanagement-Dienstleistungen. Weitere Informationen zu Meriten Investment Management unter: www.meriten.de. BNY Mellon Investment Management ist mit einem verwalteten Vermögen von 1,7 Billionen USD* eine der weltweit führenden Investmentmanagement-Gesellschaften und zählt in den USA zu den ersten Adressen im Bereich Wealth Management. BNY Mellon Investment Management umfasst die zu BNY Mellon gehörenden Investmentfirmen, Vermögensverwalter für vermögende Privatkunden sowie weltweite Vertriebsgesellschaften. Weitere Informationen erhalten Sie unter www.bnymellonim.com. BNY Mellon ist ein global operierender Finanzdienstleister, der seine Kunden in der Verwaltung und Betreuung ihres Finanzvermögens über die gesamte Anlagedauer unterstützt. Ob es sich der Kundens um Institutionen, Unternehmen oder Privatanleger handelt, BNY Mellon liefert stets kompetente Investmentmanagement- und Wertpapierdienstleistungen und ist weltweit in 35 Ländern sowie in mehr als 100 Märkten tätig. Das Unternehmen verwahrt und administriert ein Volumen von 28,5 Billionen USD* und verwaltet ein Vermögen von 1,7 Billionen USD*. BNY Mellon ist somit entsprechend aufgestellt, um als zentraler Ansprechpartner zu fungieren und Kunden in allen Aspekten einer Anlage – Gestaltung, Handel, Verwaltung, Administration, Vertrieb oder Umstrukturierung – aktiv zu begleiten. BNY Mellon ist die Unternehmensmarke von The Bank of New York Mellon Corporation (NYSE: BK). Weitere Informationen sind unter www.bnymellon.com sowie über Twitter unter @BNYMellon erhältlich. Quelle sämtlicher Angaben: BNY Mellon mit Stand vom 31. Dezember 2014. Diese Pressemeldung ist zur Veröffentlichung in Europa, dem Mittleren Osten und Afrika vorgesehen und dient ausschließlich der Information. Sie darf nicht zum Zweck eines Angebots, einer Aufforderung oder einer Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren oder Anlagedienstleistungen in einer Gerichtsbarkeit oder unter Umständen verwendet werden, in oder unter denen eine solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig oder nicht zulässig ist. Diese Pressemeldung wird von BNY Mellon Investment Management EMEA Limited (ohne USA) an Mitglieder der Finanzpresse und -medien herausgegeben und die hierin enthaltenen Informationen sollten nicht als Anlageberatung ausgelegt werden. Der Wert der Anlagen *Stand: 31. Dezember 2014

Wichtige Kundeninformation

Das Dokument wurde durch die Meriten Investment Management GmbH (Meriten Investment Management), die der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt, erstellt. Es beinhaltet weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zu einem Angebot durch Personen oder in einer Rechtsordnung, nach deren Vorschriften ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig oder die entsprechende Person zur Abgabe eines solchen Angebotes oder einer solchen Aufforderung nicht ermächtigt wäre. Es beinhaltet auch kein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung gegenüber Personen, gegenüber welchen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig abgegeben werden dürfte. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern. Die vorliegende Präsentation dient lediglich der Kundeninformation und stellt naturgemäß keine steuerliche Beratung dar. Wir empfehlen den Kunden, einen Vertreter der steuerberatenden Berufe aufzusuchen. Die Angaben in diesem Dokument sind öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten, doch können wir weder zusichern noch garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig oder für alle Zwecke geeignet sind, und sie sollten nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen genommen werden. Alle hierin enthaltenen Meinungen und Schätzungen, einschließlich der Renditeprognosen, beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend herausstellen. Darüber hinaus können Anlagen auf internationalen Märkten durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst werden, einschließlich politischer und sozialer Umstände, diplomatischer Beziehungen, Beschränkungen oder Entzug von Geldmitteln oder Vermögenswerten oder der Auflerung (oder Änderung) von Devisenkontrollen oder Steuervorschriften auf diesen Märkten. Außerdem unterliegen Anlagen in einer anderen Währung Wechselkursänderungen, die sich auf den Wert, Preis oder die Rendite der Anlage negativ auswirken können. Meriten Investment Management oder mit ihr verbundene Unternehmen dürfen Kauf- oder Verkaufpositionen in den hierin genannten Wertpapieren oder damit verbundene Termingeschäfte oder Optionen halten, solche Wertpapiere kaufen oder verkaufen, sich als Marketmaker oder auf andere Weise in einem sonstigen Geschäft mit diesen Wertpapieren engagieren und Courtage oder andere Vergütungen dafür erhalten. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden, und es wird keine – ausdrückliche oder stillschweigende – Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben. Dieses Dokument soll nur der Information derjenigen dienen, an die es ausgegeben wird. Meriten Investment Management übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Meriten Investment Management reproduziert oder weiter versandt werden. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Anlagen in Investmentfonds sollten auf Grundlage des derzeit gültigen Verkaufsprospekts erfolgen. Dieser kann zusammen mit dem aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht sowie den wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos bei der Meriten Investment Management GmbH, Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf oder unter www.meriten.de bezogen werden. Sollte der Fonds Anlagen in einer Währung tätigen, die nicht der Heimatwährung des Investors entspricht, kann der Anteilswert zusätzlichen Wechselkurschwankungen unterliegen. Der Wert der Anteile und der Ertrag daraus können sowohl fallen als auch steigen, und ein Investor erhält unter Umständen nicht den angelegten Betrag zurück. Dieses Material ist nur für professionelle Kunden bestimmt und nicht zur Aushändigung an Privatkunden gedacht bzw. darf von diesen nicht als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden. Sollte Meriten Investment Management Rabatte auf Verwaltungsvergütungen von Zielfonds oder anderen Vermögenswerten als Rückvergütung erhalten, so trägt sie dafür Sorge, dass diese dem Investor bzw. dem Fonds zugeführt werden. Erbringt Meriten Investment Management Leistungen für ein Investmentprodukt einer dritten Gesellschaft, so erhält Meriten Investment Management hierfür eine Vergütung von dieser Gesellschaft. Typische Leistungen sind das Investment Management für oder der Vertrieb von Fonds anderer Investmentgesellschaften. Üblicherweise berechnet sich die Vergütung als prozentualer Anteil an der Verwaltungsvergütung (bis zu 100%) des betreffenden Fonds bezogen auf das durch Meriten Investment Management verwaltete oder vertriebene Fonds volumen. Hieraus kann das Risiko einer nicht interessengerechten Beratung resultieren. Die Höhe der Verwaltungsvergütung kann dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds entnommen werden. Auf Anfrage werden wir Ihnen weitere Einzelheiten hierzu mitteilen. Diese Mitteilung richtet sich nicht an Personen im Vereinigten Königreich und darf nicht deren Anlageentscheidungen zugrunde liegen. Darüber hinaus richtet sie sich nur an Personen mit Sitz in Staaten, in denen die betreffenden Fonds zum Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht erforderlich ist. Die Anteile dieses Fonds sind insbesondere nicht gemäß dem US-Wertpapierge-setz (Securities Act) von 1933 in seiner aktuellen Fassung zugelassen und dürfen daher weder innerhalb der USA noch US-Bürgern oder in den USA ansässigen Personen zum Kauf angeboten oder verkauft werden. Diese Publikation dient als Marketinginstrument. Die gesetzlichen Anforderungen zur Unvereinbarkeit von Finanzanalysen sind nicht eingehalten. Ein Verbot des Handels der besprochenen Finanzprodukte vor der Veröffentlichung dieser Darstellung besteht nicht. Copyright © 2014 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Die in Bezug auf Morningstar enthaltenen Informationen, Daten und ausgedruckten Meinungen („Informationen“): (1) sind das Eigen-tum von Morningstar und/oder seiner Inhalte lieferanten und stellen keine Anlageberatung oder die Empfehlung, bestimmte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, dar (2) dürfen ohne eine ausdrückliche Lizenz weder kopiert noch verteilt werden und (3) werden ihre Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität nicht zugesichert. Morningstar behält sich vor, für den Zugang zu diesen Ratings und/oder Rating-Berichten Gebühren zu erheben. Weder Morningstar noch seine Inhalte lieferanten sind für Schäden oder Verluste verantwortlich, die aus der Verwendung von Ratings, Rating-Berichten oder hierin enthaltenen Informationen herrühren. STOXX Limited („STOXX“) ist die Quelle der in diesem Dokument genannten STOXX-Indizes und der darin enthaltenen Daten. STOXX war bei der Herstellung und Aufbereitung von in diesem Bericht enthaltenen Informationen in keiner Weise beteiligt und schliesst für solche Informationen jede Gewähr und jede Haftung aus, einschließlich für ihre Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Tauglichkeit zu beliebigen Zwecken. Jede Verbreitung oder Weitergabe solcher Informationen, die STOXX betreffen, ist untersagt. 14/1/Q1/2015