

Attraktive europäische Aktien – nervöse Anleger

Dr. Thomas Grünenfelder, CFA¹

Nach der Korrektur der letzten Wochen haben europäische Aktien ein sehr attraktives Bewertungsniveau erreicht. Die wirtschaftliche Erholung setzt sich nämlich trotz allen Turbulenzen fort. Die Abwertung des Euros verbessert die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmungen signifikant. Die europäischen Staaten nehmen die Haushaltskonsolidierung an die Hand. Die Turbulenzen um drohende Staatsbankrotte dürften sich legen. Für europäische Aktien bietet die Kombination von tiefer Aktienbewertung, exzellente Firmen mit erstklassigen Produkten und eine Währungsabwertung eine vielversprechende Kaufgelegenheit.

Finanzpresse schaut nicht in die Zukunft, sondern ist fixiert auf vergangene Themen

Die massiven staatlichen Stützungs- und Stimulierungsprogramme in Zusammenhang mit der Finanz- und Wirtschaftskrise und das gleichzeitige Einbrechen der Staatseinnahmen haben die Staatsfinanzen vieler Länder in arge Schieflage gebracht. Die Notwendigkeit einer sparsameren Haushaltspolitik in den meisten westlichen Staaten wurde durch die neueste Krise nun offensichtlich. Die Aufarbeitung der Immobilienkrisen in Spanien, Irland, UK oder den USA ist noch nicht abgeschlossen. Die grossen Banken konnten neues Kapital aufnehmen. Der Weg der Rekapitalisierung ist vielen kleinen und mittleren Instituten verschlossen. Das Bankensterben in den USA oder Spanien dürfte noch Monate oder gar Jahre anhalten. In der Schweiz sind beispielsweise in den 1990er Jahren - ausgelöst durch eine grosse Immobilienkrise - die Hälfte der Regionalbanken verschwunden. Dabei wurden die betroffenen Banken meist durch grössere Konkurrenten übernommen oder fusioniert.

Umdenken findet statt

Die Griechenlandkrise hat die Prioritäten der europäischen Staaten verschoben. Vor wenigen Monaten schienen die schnell wachsenden Staatsschulden ein Problem kommender Generationen und somit weit weg zu sein. Griechenland hat nun gezeigt, dass der Staatsbankrott nicht ein theoretisches Problem in fünfzig oder hundert Jahren ist, sondern uns jederzeit treffen kann. Angesichts des drohenden Schuldenkollapses haben viele Länder mit der Sanierung ihres Staatshaushaltes begonnen. Die Kürzun-

gen der staatlichen Budgets werden sicherlich kurzfristig einen negativen Effekt auf die wirtschaftliche Nachfrage haben. Mittelfristig dürften gesunde Staatsfinanzen das Vertrauen von Konsumenten und Unternehmungen jedoch erhöhen und zu einem positiven Wirtschaftsklima verhelfen.

Tiefer Euro als Chance

Auch wenn die Sparmassnahmen die wirtschaftliche Erholung in Europa abschwächen sollten, bleiben für die europäische Wirtschaft zwei Trümpfe: der tiefe Euro und die Exportstärke.

Nicht von ungefähr sind China und die USA über den Zerfall des Euros besorgt. Die Abwertung der europäischen Währung hat Wettbewerbsvorteile massiv nach Europa verschoben. Für europäische Konsumenten werden Güter und Dienstleistungen aus nicht Euro-Ländern teurer. Das hilft den innereuropäischen Wettbewerbern. Für europäische Exporteure liegt der Vorteil auf der Hand. Gegenüber dem USD hat sich der Euro beinahe um 20% abgewertet. Der chinesische Renminbi ist an den USD gebunden. Somit ist auch gegenüber Chinas Renminbi eine ähnliche Abwertung erfolgt. Eine billige Währung alleine bietet keine Vorteile. Es braucht kompetitive Produkte und Dienstleistungen, welche nachgefragt werden. Deutsche Technik, französischer Luxus und italienisches Design dürften wieder vermehrt Käufer in der ganzen Welt finden. Alleine diese drei Länder erbringen drei Viertel der Wirtschaftsleistung (BIP) der Euro-Zone. Die Euroschwäche könnte sich in den kommenden Monaten als ein mächtiger Konjunkturstimulus erweisen.

Positive Unternehmensresultate bleiben ungehört

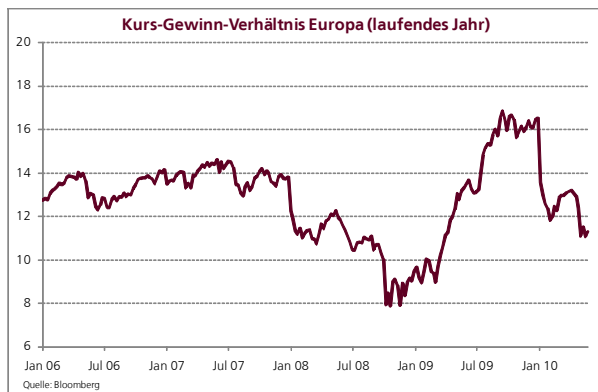
In der ganzen Aufregung um ausufernde Staatsschulden und mögliche Staatsbankrotte blieben die positiven Berichte aus der Unternehmenswelt ungehört. Eine grosse Anzahl von Unternehmungen melden positive Quartalsabschlüsse und sind voll Zuversicht für das laufende Jahr. Insbesondere im Industriesektor können viele Firmen ihren Auftragsbestand wieder ausbauen. Zunehmende Übernahme-Aktivitäten lassen ebenfalls auf selbstbewusstere Unternehmungen schliessen. Restrukturierungsprogram-

¹ Dr. Thomas Grünenfelder ist geschäftsführender Partner der bankenunabhängigen Fondsleitung Swiss Rock Asset Management

me werden vermehrt durch Wachstumsinitiativen verdrängt.

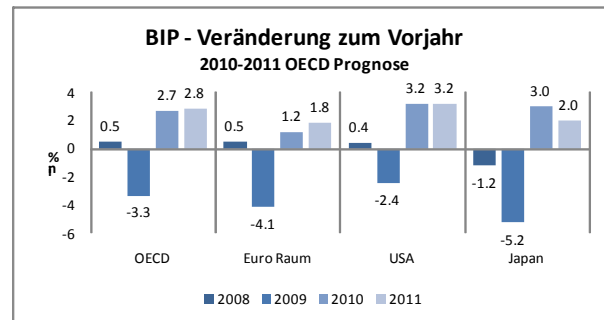
Attraktive Bewertungen

Die derzeitige Korrektur an den Aktienmärkten hat nicht nur die Gewinne der ersten drei Monate vernichtet. Die fallenden Kurse bei steigenden Gewinnen der Unternehmen haben die Bewertungen auf ein tiefes Niveau gedrückt. Waren die Märkte Ende Jahr fair bewertet, sind sie heute attraktiv. Insbesondere Europa ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11.5 fürs laufende Jahr und 9.5 fürs 2011 äusserst attraktiv bewertet. In den letzten 20 Jahren lagen die Bewertungen nur gerade im Herbst 2008, als die Weltwirtschaft einen Infarkt erlitten hat, tiefer.



Wirtschaftliche Erholung nach wie vor auf gutem Weg

Im ersten Quartal 2010 wiesen die OECD-Länder ein Wirtschaftswachstum von 0.7% auf. Für das ganze Jahr erhöhte die OECD die Schätzung von 1.9% auf 2.7% und für das Jahr 2011 wurde die Prognose moderat von 2.5% auf 2.8% erhöht. Die wirtschaftliche Erholung findet nicht nur in den USA und Asien statt. Die Arbeitslosigkeit ist in Deutschland im Mai auf 7.7% gefallen. Im Februar dieses Jahres betrug diese noch 8.7%. Diese überraschend deutliche Abnahme wurde vor allem durch Export Unternehmen getragen. Selbst in Spanien ging die Arbeitslosigkeit im April und Mai zurück. Die neuesten wirtschaftlichen Daten lassen auf eine gleichmässige und robuste Erholung schliessen, welche durch die Turbulenzen an den Aktienmärkten kaum beeinträchtigt wird.



Europäische Aktien als attraktive Kaufgelegenheit

In den letzten Wochen haben die Märkte erheblich korrigiert. Das Ausmass ist übertrieben und die Wirtschaftsdaten sind durchwegs positiv. Der Schock der Schuldenkrise ist heilsam für die Staatsfinanzen. Die Politik wird endlich gezwungen, haushälterischer mit knappen Mitteln umzugehen. Die Konstellation von erstklassigen Unternehmenszahlen, tiefen Bewertungen und dem Wirtschaftsstimulus Euro bietet eine vielversprechende Kaufgelegenheit für europäische Aktien.