

Asset Allocation Update: Gute Gründe für ein verstärktes Engagement in (britischen) Aktien

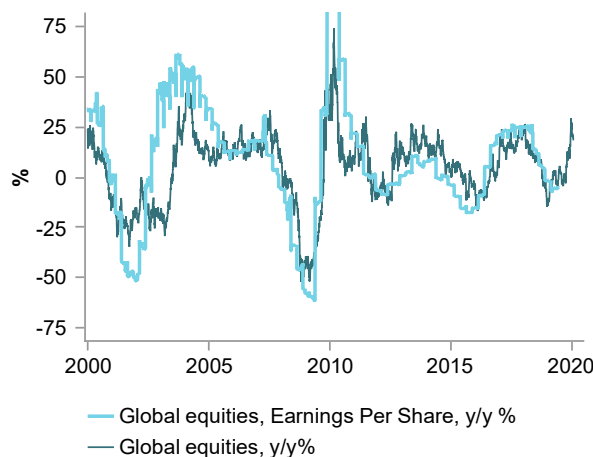
Januar 2020



Maya Bhandari
Fondsmanagerin, Multi-Asset

In einem Jahr kann sich viel verändern: 2018 erlitten die Aktienmärkte schmerzliche Einbußen. Darauf folgte ein starkes Börsenjahr, in dem Anleger, die geschickt in eine Mischung aus globalen Aktien und langlaufenden Anleihen investierten, den zweitbesten Ertrag in 30 Jahren einfahren konnten. Auch die Bewertungskennzahlen von Aktien stiegen 2019 auf ein Rekordniveau. Seit den späten 1980er Jahren verzeichneten sie nur einen Rückschlag – 2009, als die Märkte sich von den Folgen der verheerenden Finanzkrise erholten. Ergo: 2020 werden die Gewinne den Kursen naheifern müssen, damit die Rally sich fortsetzen kann (Abbildung 1).

Abbildung 1: Gewinne je Aktie ggü. Kursen von globalen Aktien (MSCI) (156 Tage Vorlauf)

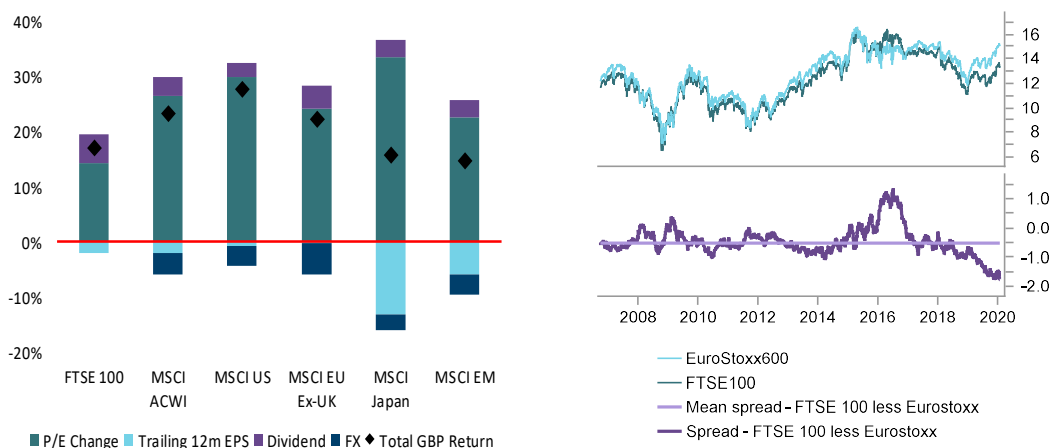


Source: Macrobond

Für die Annahme, dass sie dies tun, sprechen mindestens zwei Gründe. Erstens haben die Risiken im Zusammenhang mit dem Welthandel und einem harten Brexit deutlich abgenommen, selbst im Vergleich zu Mitte Dezember.¹ Die nachlassende Unsicherheit dürfte dem Geschäftsklima und den Unternehmensgewinnen 2020 einen Erholungsschub verleihen, insbesondere in Bereichen, die besonders empfindlich auf die Entwicklungen reagierten.

Zweitens ist für das Wirtschaftswachstum nach den Konsenserwartungen und unseren eigenen Prognosen fast ein „Goldlöckchen-Szenario“ zu erwarten – weder so stark, dass die Zinsen steigen müssen, noch so schwach, dass erneut Rezessionsängste aufflammen. Die politischen Entscheidungsträger richten sich daher darauf ein, die Zinsen länger niedrig zu halten. Der auf die erwarteten Gewinne angewandte Diskontierungssatz dürfte folglich weiter vorteilhaft niedrig bleiben, bei gleichzeitig engen Kreditspreads. Letzteres könnte zu unbequem breit angelegten Zuflüssen in Aktien führen, wenn die Entwicklung an den Anleihenmärkten ungünstig verläuft. Doch es gibt einige Ausnahmen – und es sieht immer mehr danach aus, als ob Großbritannien eine davon wäre.

Abbildungen 2 und 3: Aufgeschlüsselte Renditen des Jahres 2019 aus GBP-Sicht (links), absolutes und relatives KGV auf Basis der erwarteten Gewinne im nächsten Jahr



Quellen: Bloomberg, Macrobond und Columbia Threadneedle Investments, 27.01.2020

Britische Aktien wieder oben in der Gunst der Anleger

Anfang Januar hoben wir unsere Allokation in britischen Aktien von zuvor „Neutral“ auf „Bevorzugt“ und damit Aktien insgesamt zu einer bevorzugten Anlageklasse an. Zwar partizipierten britische Aktien an der breiter angelegten Neubewertung im vergangenen Jahr (Abbildung 2). Im Vergleich zu anderen Märkten fiel diese jedoch in Großbritannien so verhalten aus, dass der Abstand des KGV auf Basis der erwarteten Gewinne im nächsten Jahr gegenüber Europa auf fast zwei Punkte und gegenüber globalen Aktien auf dreieinhalb Punkte angewachsen ist – mehr als das Doppelte des historischen Durchschnitts und ein 15-Jahres-Hoch (Abbildung 3). Die Untergewichtungen der Anleger erscheinen trotz des moderaten Anstiegs der Zuflüsse in ETFs nach der Wahl ebenfalls extrem.

¹ Das heißt nicht, dass alle damit verbundenen Probleme endgültig gelöst sind – siehe dazu beispielsweise <https://www.piie.com/experts/peterson-perspectives/trade-talks-episode-118-ins-and-outs-us-china-phase-one-trade-deal>. Doch die Richtung, die letztlich eingeschlagen wird, hat sich geändert.

Das bedeutet nicht, dass der Ausblick für Großbritannien sicher ist, sondern vielmehr, dass er deutlich weniger unsicher ist als noch vor einem oder zwei Monaten. Nach wie vor bestehen Risiken im Zusammenhang mit der endgültigen Richtung des Brexits: Aufgrund der deutlichen Mehrheit der Konservativen ist die Wahrscheinlichkeit eines recht mageren Handelsabkommens womöglich sogar gestiegen, während ein Abkommen, bei dem die Vorteile einer engen Abstimmung mit der Europäischen Union erhalten bleiben, nun unwahrscheinlicher erscheint. Ein Abkommen oder eine Verlängerung der Übergangsvereinbarungen muss außerdem von allen EU-Mitgliedstaaten ratifiziert werden. Die Risiken in Verbindung mit höheren Körperschaftssteuersätzen, Verstaatlichung und stärkeren regulatorischen Auflagen, die von einer von Jeremy Corbyn geführten Labour-Regierung zu erwarten gewesen wären, sind hingegen geschwunden. Natürlich ist Großbritannien auch ein im Wesentlichen defensiver Markt, der nach wie vor passable Dividenden bietet.

Alles in allem bietet der britische Markt sowohl an sich betrachtet als auch im Vergleich zu anderen Märkten eine attraktive Risikoprämie. Der Richtungswechsel bei den Gewinnrevisionen der Analysten in den letzten Wochen signalisiert mehr Optimismus, als in den aktuellen Marktbewertungen eingepreist ist.

Abbildung 4: Überblick über die Asset Allocation

	Abgeneigt	Neutral	Bevorzugt	Stark bevorzugt
Asset Allocation	Staatsanleihen Inflationsindexierte Anleihen	Kasse Rohstoffe Immobilien	Aktien Unternehmensanleihen	
Aktienregion		Schwellenländer USA EU ohne GB	GB Pazifik ohne Japan Japan	
Globaler Aktiensektor	Immobilien Versorger Finanzsektor Basiskonsumgüter Energie	Industriewerte Zyklische Konsumwerte Grundstoffe	Gesundheitswesen Technologie Kommunikationsdienste	
Anleihen – währungsgesichert	Japan	Deutschland USA GB	Nordische Länder Australien EM- Lokalwährungsanleihen	
Unternehmensanleihen		IG-Unternehmensanleihen Schwellenländeranleihen Hochverzinsliche Unternehmensanleihen		
Rohstoffe	Getreide	Lebendvieh Grundmetalle Edelmetalle	Energie Agrarrohstoffe	
Währungen	USD	GBP JPY EUR Nordische Währungen AUD USD		

Quelle: Columbia Threadneedle Investments, 27.01.2020.



Wichtige Informationen: Nur für Anlageberater/professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Ihr Kapital unterliegt einem Risiko. Diese Unterlagen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung verstanden werden. Die hier zugrunde liegenden Analysen wurden von Columbia Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt. Sie wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen bereitgestellt. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden und sind nicht als Anlageberatung zu verstehen. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen wie etwa Prognosen über zukünftige Wirtschafts- und Finanzbedingungen. Weder Columbia Threadneedle Investments noch seine Verwaltungsratsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter geben eine Zusicherung, Gewährleistung, Garantie oder sonstige Zusage dahingehend ab, dass sich diese zukunftsgerichteten Aussagen als richtig erweisen werden.

Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited (TAML). Eingetragen in England und Wales unter der Registrierungsnummer 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.