

EUROPÄISCHE AKTIEN: ASCHENPUTTEL VOR DEM BALL

ÜBERBLICK

Europäische Aktien notieren aufgrund von Wachstumsängsten und rekordhohen Kapitalabflüssen aus Fonds mit den tiefsten Bewertungen seit fünf Jahren. Angesichts der makroökonomischen Schlagzeilen wird jedoch die Tatsache übersehen, dass viele weltweit führende Unternehmen ihren Sitz in Europa haben. Zugegeben, das Wachstum hat sich verlangsamt, doch es ist nicht eingebrochen. Unserer Meinung nach bieten die Marktunsicherheit und die Besorgnis eine Chance, die besten Unternehmen zu kaufen, die in den Augen vieler Marktteilnehmer «in Lumpen» daherkommen, statt «im Ballkleid».



Juliana Auger
Investment Specialist

«Wir halten die weltweit negative Stimmung gegenüber europäischen Aktien für übertrieben und sehen darin eine hervorragende konträre Kaufgelegenheit.»

Anleger flüchten aus europäischen Aktien

Im letzten Jahr fielen europäische Aktien bei den Anlegern in Ungnade und verzeichneten die längste Phase kontinuierlicher Kapitalabflüsse seit einem Jahrzehnt. Insgesamt wurden 2018 unter dem Strich EUR 44 Mrd. aus aktiven europäischen Aktienfonds abgezogen und in den ersten zwei Monaten dieses Jahres weitere EUR 14 Mrd. (Quelle: Broadridge, für Fonds mit Domizil in Europa).

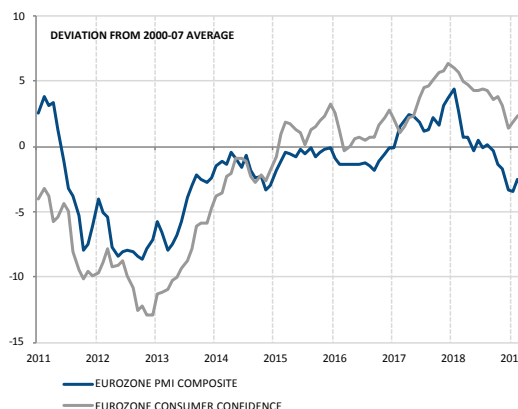
Übertriebene Wachstumsängste

Im Jahr 2018 wurden die Marktteilnehmer in Europa mit enttäuschenden Wirtschaftsmeldungen bombardiert, und in letzter Zeit trat die Verschlechterung des makroökonomischen Bildes besonders deutlich zutage. Neben Sorgen über die

allgemeine weltweite Konjunkturabschwächung und den Handelskrieg zwischen den USA und China waren sie auch mit regionsspezifischen Problemen konfrontiert, wie den «Gelbwesten»-Protesten in Frankreich und der politischen Unsicherheit in Grossbritannien und Italien.

Unser Chefökonom ist jedoch der Ansicht, dass die treibenden Kräfte der Binnennachfrage nach wie vor für ein BIP-Wachstum von rund 1,5% in der Eurozone im Jahr 2019 sprechen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit (auf den niedrigsten Stand seit sechs Jahren), steigende Realeinkommen, das positive Konsumentenvertrauen und die sehr akkommodierenden Finanzierungsbedingungen deuten alle auf eine Stabilisierung hin. Die jüngsten Zahlen zum Einkaufsmanagerindex und zum Konsumentenvertrauen (März 2019) zeigen eine Erholung von den Tiefstwerten von Ende 2018. Das Wachstum mag sich verlangsamt haben, doch es ist nicht eingebrochen.

Konsumentenvertrauen und Gesamt-Einkaufsmanagerindex für den Euroraum

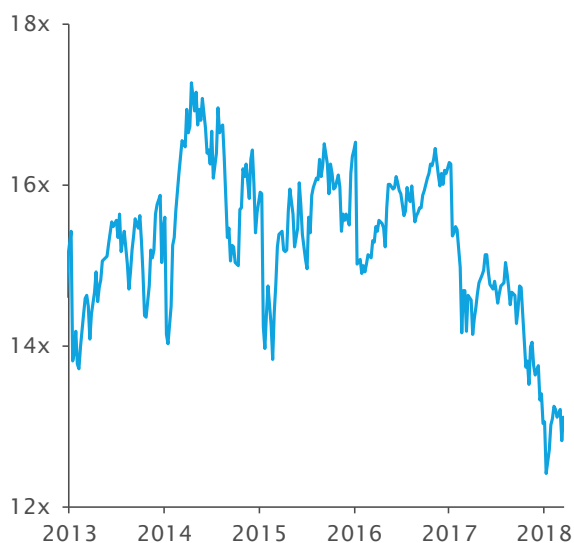


Quelle: SYZ Asset Management, Factset, Markit
Stand der Daten: 29.03.2019

Historisch niedrige Bewertungen

Auch nach der Rally seit Jahresbeginn haben die Anleger infolge des Marktrückgangs im Jahr 2018 noch die Möglichkeit, europäische Aktien zu den niedrigsten Bewertungen seit fünf Jahren zu kaufen.

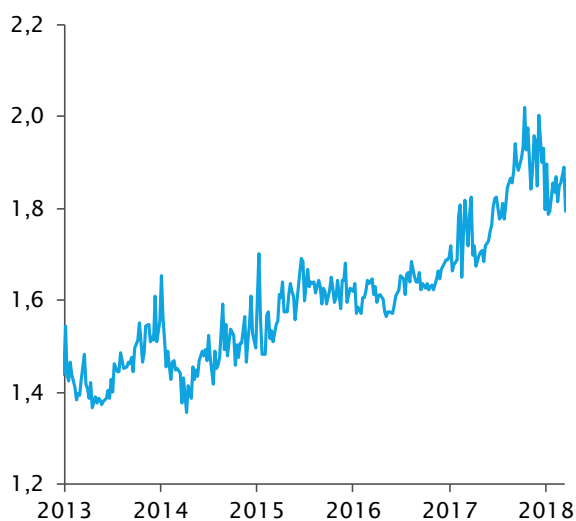
Stoxx Europe 600 Index – Kurs-Gewinn-Verhältnis



Quelle: Bloomberg
Stand der Daten: 29.03.2019

Gemessen an Kennzahlen wie dem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) sind die Bewertungen europäischer Aktien im Vergleich zu US-Aktien besonders attraktiv. Derzeit notieren US-Aktien mit einer KBV-Differenz von 1,3 gegenüber europäischen Aktien (3,0 ggü. 1,7).

S&P 500 Index ggü. Stoxx Europe 600 Index – KBV-Differenz



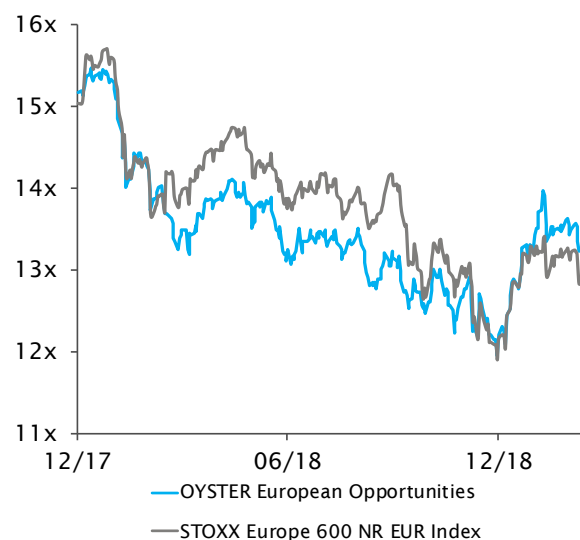
Quelle: Bloomberg
Stand der Daten: 29.03.2019

Werthaltigkeit bei Substanzwerten

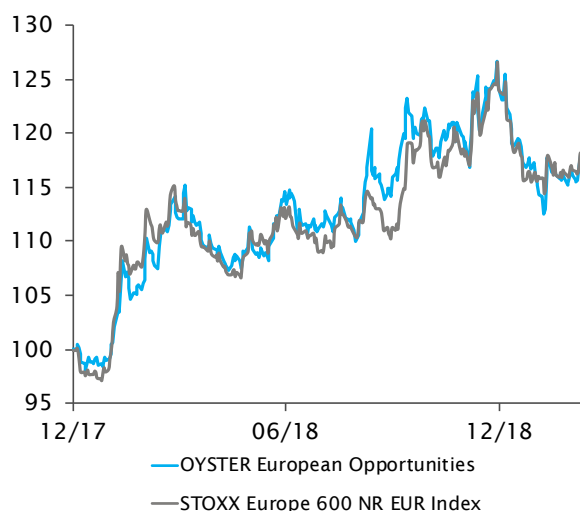
Wenn wir unsere europäischen Aktienstrategien unter die Lupe nehmen, stellen wir fest, dass die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) der Portfolios zwar deutlich gesunken sind. Doch die Ertragskraft der Unternehmen in den Portfolios ist mindestens genauso stark gewachsen wie die Ertragskraft der Benchmark der Portfolios, dem Stoxx Europe 600 Index.

Trotz der Besorgnis, dass die Gewinnmargen und andere Fundamentaldaten der Unternehmen unter Druck geraten könnten, befinden sich die Schätzungen für die Gewinne im nächsten Jahr, die auch die Ergebnisse für das 4. Quartal und das Gesamtjahr 2018 berücksichtigen, wieder im Aufwärtstrend. Unsere Manager beurteilen die langfristige Verfassung der Unternehmen in ihren Portfolios zuversichtlich und glauben, dass diese Stärke letztendlich auch vom Markt belohnt werden wird. Beim Oyster European Opportunities beginnt sich dies nach einem harten Jahr 2018 im Fonds bemerkbar zu machen: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des Portfolios hat seit Jahresbeginn stärker zugelegt als der Markt.

Kurs gegenüber Gewinnsschätzungen



Veränderungen der Gewinnsschätzungen



Quelle: SYZ Asset Management, Factset
Stand der Daten: 29.03.2019

Aschenputtel vor dem Ball

Wir halten die weltweit negative Stimmung gegenüber europäischen Aktien für übertrieben und sehen darin eine hervorragende konträre Kaufgelegenheit. Die Wachstumsängste führten zu ungerechtfertigten Abschlüssen. Angesichts der makroökonomischen Schlagzeilen wird die Tatsache übersehen, dass viele weltweit führende Unternehmen ihren Sitz in Europa haben. Sie wecken zwar möglicherweise nicht die gleichen Leidenschaften wie Amazon oder Apple. Doch die Unternehmen in unseren Portfolios wie Louis Vuitton Moët Hennessey, ASML und Prudential sind durchaus Akteure von Weltformat.

Unsere Fondsmanager sind Spezialisten, wenn es darum geht, qualitativ hochwertige Unternehmen zu identifizieren und zu attraktiven Bewertungen zu kaufen, um mittel- bis langfristig hohe Renditen zu erzielen. Sie wählen die Aktien nach Bottom-up-Kriterien aus, nutzen aber auch Ängste oder negative Stimmungen am Markt zum Vorteil des Fonds. Im Augenblick sind konjunktursensiblere Sektoren

und Aktien zwar unbeliebt. Sie sind jedoch diejenigen, die – geschickt ausgewählt – in einer letztendlichen Erholung die höchste Outperformance erzielen können.

Deshalb fasst das Anlageteam Marktbereiche wie Energie, Automobile und Technologie-Hardware ins Auge, deren Bewertungen darauf hindeuten, dass wir uns in einer leichten Rezession befinden. Die US-Wirtschaft entwickelt sich jedoch gut, die Eurozone wächst weiter (allerdings langsamer als Anfang 2018) und China gibt Konjunkturimpulse.

Wir können nicht leugnen, dass am Markt Unsicherheit und Besorgnis herrscht. Doch unserer Meinung nach ist der selektive Ansatz unserer Manager bei der Aktienauswahl in einem solchen Umfeld die optimale Vorgehensweise. Das bedeutet, dass die besten Unternehmen gekauft werden können, wenn alle anderen nur Lumpen sehen, während unsere Manager wissen, dass sie sich bald in Ballkleider verwandeln werden.



Pras Jeyanandhan
Co-manager of OYSTER
European Opportunities

«Bei meinem Eintritt in SYZ Asset Management faszinierte mich die konträre, auf starken Überzeugungen beruhende Philosophie von Michael Clements und die Möglichkeit, durch eine aktive Bottom-up-Aktienauswahl ein wirklich differenziertes Portfolio aufzubauen. Ich freue mich ausserordentlich, jetzt als Co-Portfoliomanager des OYSTER European Opportunities Fund mit ihm zusammenarbeiten zu können.»

Die jüngste Besorgnis über das globale Wachstum und die Volatilität Ende 2018 boten uns die Möglichkeit, Positionen in bestimmten Unternehmen von Weltformat zu attraktiven Bewertungen zu eröffnen. Vor Kurzem kauften wir Aktien von Unternehmen wie ASML und Fresenius Medical Care, die in ihren Branchen globale Marktführer sind und von signifikanten strukturellen Rückenwinden profitieren. Aus unserer

Pras Jeyanandhan kam vor über drei Jahren als Finanzanalyst im europäischen Aktienteam zu SYZ Asset Management. Davor arbeitete er bei der Berenberg Bank als diversifizierter Finanzanalyst, nachdem er zuvor bei HSBC und KPMG beschäftigt war. Pras Jeyanandhan verfügt über mehr als 14 Jahre Erfahrung in der Branche.

Seit der Übernahme seiner Aufgabe als Portfoliomanager des OYSTER European Opportunities Fund im Januar 2019 konzentrierte sich auf den Portfolioaufbau. Bei Anlageentscheidungen arbeitet er eng mit dem leitenden Portfoliomanager Michael Clements zusammen und tauscht sich mit Analysten für verschiedene Sektoren aus.

Sicht gibt es nach wie vor Chancen für den Kauf von qualitativ hochwertigen Unternehmen. Denn die negative Stimmung hat die Bewertungen auf Niveau gedrückt, bei denen das Risiko-Rendite-Verhältnis für langfristige Anleger eindeutig vorteilhaft ist. Wir beurteilen die Aussichten der Unternehmen, die wir bereits im Portfolio halten, weiterhin sehr positiv und suchen aktiv nach neuen Möglichkeiten für Anlagen in Sektoren wie Technologie und Gesundheit.