

„Deutsche Aktien: Die aktuelle Korrektur eröffnet Anlegern Chancen“

In diesem Jahr könnte der deutsche Aktienmarkt ein Gewinnwachstum von gut 10 % aufweisen. Das erwartet **Oliver Maslowski**, Manager des JB German Value Stock Fund (ISIN: LU0048167497) in einem aktuellen Marktcommentar. Die attraktive Bewertung dürfte auch jene Investoren anziehen, die bislang nur schwach investiert sind. „Der Nachholeffekt von Investoren, die immer noch zu niedrig in Aktien investiert sind, wird auch dem deutschen Aktienmarkt zugutekommen“, so Maslowski. Der momentane Stimmungseinbruch sollte deshalb im Rahmen einer konträren Investitionsphilosophie eher als Chance gesehen werden.

Kurzfristige Unsicherheit erhöht Volatilität

„Die aktuelle Korrektur des Aktienmarktes reflektiert die Turbulenzen auf dem deutschen Staatsanleihemarkt“, erklärt der Fondsmanager. Seit April sind kräftige Zinserhöhungen zu verzeichnen, wobei das Zinsniveau immer noch eher niedrig einzustufen ist. Der deutliche Zinsanstieg führte ebenfalls zu starken Währungsschwankungen. „Die kurzfristige Unsicherheit zeigt sich an einem deutlichen Anstieg der Volatilität deutscher Aktien“, so der Experte weiter. Der VDAX, ein Indikator für die erwartete Schwankung der Aktienkurse, befindet sich wieder auf Höchstständen wie zu Beginn des Jahres. Im Zuge der Marktkorrektur nähert sich der DAX seiner 200-Tage-Durchschnittslinie, die momentan bei 10.500 Punkten liegt.

Optimistischer Ausblick für das zweite Halbjahr 2015

„Aus fundamentaler Sicht bestätigt das erste Quartal eine optimistische Haltung für 2015“, so Maslowski. In der vergangenen Berichtssaison der DAX-Unternehmen lagen die Umsätze 4 % und die Gewinne gar 9 % über den Erwartungen. Im zweiten Halbjahr kommt es nach Ansicht von Maslowski vor allem darauf an, mit einer marktkonträren Strategie auf dem deutschen Aktienmarkt Alpha zu erzielen.

Aktien mit solidem Gewinn- und Umsatzwachstum

Hier sieht der Experte zwei Ansatzpunkte: Zum einen untergewichtet Maslowski die aktuellen Indexschwergewichte in seinem Portfolio. Der Grund: Aktien mit einer aktuell hohen Marktgewichtung im Deutschen Aktienindex, wie BASF, Bayer oder Deutsche Telekom, verzeichneten zwangsläufig eine starke Performance. Allerdings sei das Kurspotenzial bei diesen historischen Gewinnern angesichts eines nahezu sechsjährigen Wertzyklus begrenzt. „Die Bewertung erscheint angesichts des Gewinnwachstums ausgereizt“, sagt der Experte. Zum anderen dürften in einem Umfeld mit niedrigen Wachstumsraten und hoher Gewinnvolatilität Aktien mit einem soliden Umsatz- und Gewinnwachstum mit stetig steigenden Gewinnmultiplikatoren belohnt werden.

Historische Vermögensverdopplung im DAX alle 12 Jahre

In den vergangenen fünf Jahrzehnten betrug die geometrische Rendite deutscher Aktien 6,2 % pro Jahr. „Das entspricht einer Vermögensverdopplung alle zwölf Jahre“, erklärt Maslowski. „Zudem weisen deutsche Aktien viel häufiger positive als negative Renditen auf. Die Größenordnung liegt bei 2 zu 1“, so der Experte weiter. *GAM/red.*

Die Suche nach signifikanten Unterbewertungen

Rosinenpicken an Europas Börsen

Für die JO Hambro-Fondsmanager kommen nur wenige auserwählte Aktien aus Europa in Frage, während einzelne Regionen- und Themenwetten außer Acht gelassen werden.

Von laufenden Schlagzeilen über neue Trends an den Aktienmärkten lassen sich die Co-Fondsmanager **Robrecht Wouters** und **Luis Fananas** beim JOHCM European Select Values Fund (ISIN: IE0032904116) sowie beim JOHCM European Concentrated Values Fund (IE00BW0DJZ06) im **Börsen-Kurier**-Gespräch wenig beeindrucken. Einzig, es zählen nur die fundamentalen Kennzahlen der Unternehmen: „Dabei muss man durchaus mal eine Portion Geduld aufbringen, zudem auch ein Contrarian sein“, beschreibt Fananas den Zugang. Damit schwimme man quasi gegen den Strom.

Ziel: Pro Unternehmen 9 % Rendite

Im JOHCM European Select Values seien jedenfalls maximal 30 bis 50 Aktien enthalten, die zu einem signifikanten Abschlag (von mindestens 25 %) zu ihrem inneren Wert an der Börse notierten. Dieser Wert ist quasi der diskontierte Wert künftiger freier Cash Flows. Bei Small Caps - also jenen Aktien mit einer kleinen Marktkapitalisierung - sei der Abstand noch größer. Auch das Ziel sei klar gesteckt: „Wir möchten pro Unternehmen gut 9 % Rendite erzielen“, unterstreicht Wouters.

Dabei haben Erfahrungswerte gezeigt, dass Unternehmen aus den Bereichen Pharma, Software sowie der Getränkeindustrie am längsten stetige Renditen lieferten. Am schwierigsten sei es bei Aktien integrierter Telekomkonzerne, Stromversorger sowie Fluglinien. Wichtig sei auch ein vernünftiges Maß an Inve-

stitionen seitens der Unternehmen, damit würde man künftige Gewinne steigern können, meint Wouters. Weshalb für den Experten etwa der niederländische Bierbrauer Heineken (NL0000009165) ein gutes Beispiel sei.

klusive eines Inflationsschutzes.“ Ebenfalls interessant findet man den niederländischen Verlag Wolters Kluwer (NL0000395903). Bis 2020 sollte das organische Wachstum gut 3 % erreichen, freilich ein passabler Anstieg von derzeit

Caps gut 68 % des Fonds aus, knapp weniger als 14 % entfallen auf Mid Caps, der Rest auf die „Kleinen“.

Konsum und IT im Fokus

Ein wenig anders ist der Zugang hingegen beim JOHCM European Concentrated Values, hier wird rein in Large Caps investiert, 25 Titel sind es derzeit an der Zahl. Hohe Übergewichtungen gibt es aus den Bereichen Konsumgüter sowie der IT-Branche. Finanzwerte gibt es hingegen gar keine im Fonds, während diese in der Benchmark, dem MSCI Europe Net Return sogar mit 22,74 % gewichtet sind. Wouters: „Der Bereich ist sehr kapitalintensiv und bietet niedrige Renditen.“ Auch seien die Geschäftsmodelle schwer einzuschätzen.

Zukäufe gab es hingegen zuletzt in beiden Portfolios mit Aktien von Grifols (ES0171996012) sowie von Syngenta (CH0011037469). Bei Grifols aus Spanien handelt es sich um einer der führenden Hersteller von Therapien basierend auf Blutplasma. Das Angebot sei dabei limitiert, auch gebe es kein Patentrisko, und das Unternehmen stehe solide da, ist man bei JO Hambro überzeugt. Bei Syngenta aus der Schweiz handelt es sich um eines der weltweit größten Saatguthersteller. Inzwischen hat freilich auch Konkurrent Monsanto (US61166W1018) aus den USA Appetit auf den Konzern bekommen. Und das hat der Syngenta-Aktien allein im Mai freilich noch einen kräftigen Schub verpasst - auch sehr zur Freude der JO Hambro-Fondsmanager. *Raja Korinek*



Foto: Brau Union Österreich AG

Auch die niederländische SBM Offshore (NL0000360618) zählt zu den Favoriten. Dabei handelt es sich um eine Holding einer Gruppe internationaler Unternehmen, die weltweit als Zulieferer in der Öl- und Gasindustrie und zwar im Offshore-Bereich agieren. Wouters: „Hier ist der Cash Flow recht vorhersehbar. Zudem hat das Unternehmen langfristige Verträge bis 2036 abgeschlossen, und zwar in-

rund 2 %. Zugleich dürfte der Anteil an Print stetig sinken.

Knapp mehr als 8 % des Portfolios werden zudem sogenannten Sondersituationen „gewidmet“. Dabei werden gezielt Chancen gesucht, beispielsweise bei einer Unternehmensaufspaltung. Insgesamt haben alle Aktien im Fonds jeweils eine Gewichtung von rund 2 bis 5 %, wobei die bei Small Caps geringer ist. Insgesamt machen Large

FINANZDIENSTLEISTER

Digitale Transformation in der Finanzdienstleistung als Chance

Von Touchpoints, Context und Contacts

Fin-Techs sind junge Start-up-Unternehmen, die in und mit Hilfe der neuen Technologien und Medien eine wachsende Bandbreite von Finanzdienstleistungen anbieten. Das stellt die etablierten Finanzhäuser vor große Herausforderungen.

Banken und Versicherungen müssen sich diesen innovativen Herausforderungen in einem „Change process“ stellen. Dabei geht es nicht nur um das Entwickeln neuer Geschäftsmodelle im Privat- und Kommerzkundenverkehr, sondern diese müssen auch gewinnbringend sein. Anlässlich des „Financial Forum“ des Finanz-Marketing Verbandes Österreich (FMVÖ) zu diesem Thema skizzierte **Werner Schediwy**, Vizepräsident der FMVÖ, Strategien für ganzheitliche Kundenkonzepte der Zukunft und neue Angebote von etablierten Anbietern unter Nutzung der „digitalen Transformation“ in der Finanzdienstleistung.

Kontext ist König

„Context statt content. Context is king“, formuliert Schediwy eine Devise. Es geht heute nicht mehr nur um Inhalte, sondern immer mehr um die

„Relevanz der Botschaften“. Denn die Finanzdienstleister stehen vor der Herausforderung, die unterschiedlichen „Touchpoints“, die Berührungspunkte zwischen ihnen und ihren Kunden, richtig zu managen, die wachsende „Inflot“ daraus zu speichern und laufend zu analysieren, um den Kunden dann zum richtigen Zeitpunkt mit den richtigen Informationen und Angeboten zu versorgen. „Die Herausforderung ist hier das richtige Maß an individualisierter Information und Ansprache, ohne die Kunden zu verunsichern.“

Beispiel Versicherungen: Individualisierungen der Angebote bieten die Chance zu neuen Preismodellen bei Versicherungsprodukten. „Verhaltensbasierte Trackingdaten“ des Kunden - von biometrischen Daten bis zu seinem Freizeit- und Verkehrsverhalten - können den Tarif beeinflussen und

Tarifmodelle für Kranken-, Unfall- und Lebensversicherungen individuell anpassen. Von „der Versicherung von der Stange“ gehe das Geschäftsmodell Richtung Individualisierung.

Auch für Banken heißt das, mehr über ihre Kunden herauszufinden, um dem Berater mehr relevante Infos geben zu können, damit er „maßgeschneiderte Angebote“ mit höherer Kaufwahrscheinlichkeit machen kann. Das erfordert einen Mix aus Datenanalyse und automatisierten Marketingprozessen. In der Praxis kann so ein „Kundenanstoß“ über dessen Onlinebanking beginnen, dann folgt eine SMS, dann z.B. ein Newsletter und schließlich erfolgt ein Anruf des Beraters.

Leuchttürme & Co.

Bei neuen Fin-Techs stellen sich die User die Fragen „Gibt es diesen Finanzdienstleister

morgen auch noch?“ und „Wie vertrauenswürdig und sicher ist er?“ Da können traditionelle Häuser ihre Stärke ausspielen. „Bekannte Marken als Leuchttürme geben den Konsumenten Sicherheit im Online-Business. Das ist für die etablierten Anbieter eine große Chance, sich gegen unbekannte Fin-Techs auch weiterhin zu behaupten“, meint Schediwy.

Für junge Kunden ist der „Touchpoint“ heute bestenfalls Facebook, „Likes“ und Twitter. Daher brauche es zur Kommunikation mit diesem Publikum eine „Facebook-Strategie“ für die Bank- und Versicherungsmitarbeiter. Damit können diese viel näher am Kunden sein, also z.B. erfahren, dass sich der junge Kunde auf sein erstes Auto freut, und ihn daher zu einem Gespräch über eine passende Versicherung einladen. „Contact makes contract“, nennt es

der FMVÖ-Vizepräsident.

Was den traditionellen „Berührungspunkt“ Filiale betrifft, werde diese auch in Zukunft eine Rolle spielen, aber es setzen sich immer mehr Anbieter zwischen Kunden und Banken. „Die Generation Y wird mit Apple Pay zahlen oder nutzt andere NFC Wallets von Drittanbietern. (NFC steht für Near Field Communication-Datenübertragung bei bargeldlosen Zahlungen.) Damit

verlieren Banken die wichtigen Zahlungsverkehrsfunktionen.“ Das heißt, Banken und Versicherungen „müssen radikal umdenken und dort sein, wo sich der Kunde - online - bewegt“. Viele dieser digitalen - Begegnungen lassen sich aber nur durch Kooperationen erkennen und analysieren. Hier müsse sich die Branche anderen (E-Commerce-) Plattformen öffnen. *Manfred Kainz*

Exklusiv im Börsen-Kurier

Monatliche Analysen

Nouriel Roubini, Professor für Ökonomie an der Stern School of Business der New York University.

Robert J. Shiller, Professor für Ökonomie an der Universität Yale

Howard Davies, Professor an der Sciences Po in Paris

