

Fidelity Funds – European Growth Fund

## KOMMENTAR ZUR AKTUELLEN LAGE AM MARKT UND ZUR AUSRICHTUNG DES FONDS



Alexander Scurlock,  
Fondsmanager

### Was war der Auslöser für die derzeitige Finanzkrise?

In einer Telefonkonferenz am 23. Oktober 2008 kommentiert Alexander Scurlock, Fondsmanager des Fidelity European Growth Fund, die aktuelle Lage am Markt und die Ausrichtung seines Fonds.

Lassen Sie mich mit einem kurzen Rückblick darauf beginnen, wie wir an den jetzigen Punkt gelangt sind: In den letzten Jahren waren wir Zeugen eines stetigen Anstiegs an den Märkten, während niedrige Zinsen und Forderungsverbriefungen zur Ausbildung einer Vermögensblase beitrugen, die wiederum die Schwellenländer und damit die Rohstoffnachfrage beflügelte. Hieraus entwickelte sich eine Positivspirale. Dann aber platzte die Vermögensblase und die Nachfrage aus den Schwellenmärkten ließ nach. Kapitalverluste und eine Verschärfung der Kreditkonditionen angesichts der zunehmenden Kreditklemme waren die Folgen. Und inzwischen hat sich das zu einem wahren Teufelskreis ausgewachsen.

In den USA war der Immobilienmarkt das Epizentrum der Vermögensblase. Eine ähnliche Blase gab es auch in China, dort allerdings im Rohstoffsektor. Nun haben wir es mit einer deutlichen Abschwächung der Industrieaktivität in China zu tun, die ihre Spuren im Rohstoffsektor hinterlassen wird. Aus meiner Sicht wächst das BIP in China derzeit mit einer Rate von vermutlich weniger als 5%, was deutlich unter dem Niveau liegt, an das wir uns in den letzten Jahren in Bezug auf China gewöhnt hatten. Zu befürchten ist zudem, dass die an den asiatischen Märkten bereits spürbare Abkühlung auch auf andere Schwellenmärkte übergreifen wird.

Als vor etwas mehr als einem Jahr die Subprime-Krise am US-Immobilienmarkt begann, waren viele der Meinung, wir hätten es mit einem rein auf die USA beschränkten Problem zu tun. Diese Einschätzung aber musste schon bald revidiert werden. Dieselben Beobachter glaubten nun, betroffen seien lediglich die USA und Europa. Inzwischen aber setzt sich zunehmend die Erkenntnis durch, dass wir es mit einer Krise globalen Ausmaßes zu tun haben, bei der nur wenige Märkte ungeschoren davonkommen werden.

Von den jüngsten Ereignissen wurde die Wirtschaft Islands bereits in die Knie gezwungen und weitere Länder könnten folgen: Ungarn und die Ukraine lassen grüßen. Nicht verwundern würde mich, wenn auch andere Länder in den nächsten Wochen und Monaten massiv unter Druck geraten.

**Was ist in den letzten Wochen an den Märkten passiert?**

Kein Zweifel: Lehman Brothers pleite gehen zu lassen, war ein kapitaler Fehler der Behörden. Sowohl Aktien- als auch Anleihehaber zogen hierbei den Kürzeren - mit schwerwiegenden Folgen für den Markt. Praktisch der gesamte Kreditmarkt kam zum Erliegen, und diverse Geldmarktfonds unterschritten den Nennwert. Die daraus resultierende Belastung für die Märkte kann man aus den TED-Spreads (Barometer für die Angst der Anleger) ablesen, die in der Spitze bei 450 Punkten lagen.

Seither haben Aufsichtsbehörden und Regierungen einzeln oder im Schulterschluss jedoch Gegenmaßnahmen ergriffen in dem Versuch, einen Systemzusammenbruch an den Finanzmärkten zu stoppen. Zu ihren Maßnahmen gehören:

- Das US-Rettungspaket für die Finanzbranche
- Verstaatlichung gescheiterter Banken
- Kapitalspritzen für Banken
- Einlagensicherungen
- Finanzierungszusagen
- Steuerliche Anreize
- Zinssenkungen
- Unterstützung notleidender Länder durch den IWF

**Wann kann man vom Erreichen der Talsohle sprechen?**

Zwar könnten diese Schritte die Wende am Markt einläuten. Die zentrale Frage aber lautet: Sind Aktien inzwischen günstig genug, damit Anleger wieder einsteigen, oder trägt der Schein und der Kursrutsch geht weiter? Die Bewertungen an den Märkten waren in den letzten 25 Jahren in der Tat nie so günstig wie heute. Aber damit wir vom Erreichen der Talsohle sprechen können, müssen folgende Kriterien erfüllt sein:

- Niedrige Bewertungen
- Hohe Schwankungen
- Schlechte Stimmung
- Totale Kapitulation

Hinsichtlich der Bewertung steht wohl außer Zweifel, dass Aktien basierend auf allen Kennzahlen derzeit günstig sind. Damit dürfte das erste Kriterium erfüllt sein. In puncto Schwankungen hat der VIX-Volatilitätsindex in den letzten Monaten immer wieder Rekorde bei um die 80 markiert, was darauf hindeutet, dass möglicherweise auch das zweite Kriterium erfüllt ist. Drittens ist die Stimmung unter Anlegern so mies wie schon lange nicht mehr, und in letzter Zeit kam es zu diversen Panikverkäufen. Es lässt sich aber noch nicht mit absoluter Sicherheit sagen, ob diese Reaktionen schon als totale Kapitulation an den Märkten bezeichnet werden können. Erst wenn wir diesen Punkt abhaken können, sind alle vier Kriterien für ein Erreichen der Talsohle erfüllt.

Ein weiterer, aus unserer Sicht wichtiger Punkt hat mit den Gewinnprognosen für 2009 zu tun. Die sind unseres Erachtens in einigen Bereichen nach wie vor zu hoch und müssen nach unten korrigiert werden. Das könnte die Stimmung der Anleger weiter trüben. Fidelitys Gewinnprognosen liegen deutlich unter der Marktmeinung. Von den Prognosen externer Analysten schätzen wir derzeit nur die für den Finanzsektor als realistisch ein.

**Welche Rolle haben Hedgefonds gespielt?**

Kaum jemand dürfte unserer Einschätzung widersprechen, dass wir uns irgendwo in der Nähe der Talsohle befinden. Der genaue Zeitpunkt der Trendwende könnte indes beispielsweise durch ein weiteres Auflösen von Positionen bei Hedgefonds beeinflusst werden. Auch wenn viele Hedgefonds in den letzten Monaten einen Teil ihrer Positionen aufgelöst haben, was für erheblichen Abwärtsdruck auf die Märkte gesorgt hat, könnte uns bis zum Jahresende eine weitere Verkaufswelle bevorstehen. Denn viele Fonds sehen sich mit massiven Rücknahme- und Einschussforderungen konfrontiert.

Zudem ist mit einer stärkeren Regulierung von Hedgefonds zu rechnen - einer Maßnahme, die in bestimmten Kreisen auf große Zustimmung stoßen dürfte. In manchen Fällen haben Leerverkäufe eindeutig zu einer Marktzerüttung geführt. Bestes Beispiel hierfür ist der in letzter Zeit geradezu explodierte Kurs der Volkswagen-Aktie. Zwischenzeitlich war die Aktie des deutschen Autobauers das Papier am europäischen Markt mit den meisten Short-Positionen. Auslöser für die Rally der VW-Aktie aber war der Beteiligungsaufbau durch Porsche. Das führte dazu, dass VW – was die Marktkapitalisierung betrifft - für kurze Zeit das größte Unternehmen der Welt war, obwohl die Autoverkaufszahlen weltweit deutlich gesunken sind.

#### Wie stellt sich die Situation in Deutschland dar?

In vielerlei Hinsicht gibt der deutsche Verbraucher Rätsel auf: Über Jahre hinweg schnallte er trotz sinkender Arbeitslosigkeit und einer brummenden Wirtschaft, die Deutschland zum Exportweltmeister machte, den Gürtel immer enger. Bleibt abzuwarten, wie er nun auf die Eintrübung der Konjunktur reagieren wird. In anderen Ländern der Eurozone wie Spanien ist bereits eine spürbare Abschwächung des Verbrauchs zu beobachten. Und in Deutschland könnten sich die Verbraucher noch weiter einschränken.

Auf der anderen Seite aber könnte die Wirtschaft in Deutschland im Vergleich zu anderen europäischen Volkswirtschaften besser davongekommen, denn im Land des Exportweltmeisters hat es weder eine Immobilienblase noch einen Konsumboom gegeben wie etwa in Großbritannien, Spanien oder Irland. Zudem ist die Sparquote hoch verglichen mit angelsächsischen Ländern, in denen die Menschen dazu neigen, mehr zu konsumieren und weniger zu sparen. Das könnte im Falle einer weiteren Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage wie ein Puffer wirken.

Allerdings dürfte der deutschen Industrie die nachlassende Nachfrage vor allem aus den Schwellenländern zu schaffen machen. Die Nachfrage aus diesen Ländern nach deutschen Produkten und deutschem Know-how, beispielsweise für Infrastrukturprojekte, ist in den letzten Jahren deutlich gestiegen, weshalb dieser Teil der Wirtschaft anfällig für die Folgen eines globalen Abschwungs sein könnte.

#### Wie ist der Fidelity European Growth Fund derzeit positioniert?

In Zeiten wie diesen halte ich nicht-zyklische Firmen für die sicherere Anlage, weshalb ich den Fonds hier verstärkt positioniert habe. Das heißt allerdings nicht, dass alle Verbrauchsgüter automatisch sicher sind. Meiner Meinung nach könnte sich ein Teil der Firmen als konjunkturrempfindlicher herausstellen als ursprünglich angenommen. In Flaschen abgefülltes Wasser ist ein gutes Beispiel für ein Produkt, auf das unter Umständen doch mehr Menschen als gedacht verzichten könnten. Angesichts dieser Überlegungen konzentriert sich meine anti-zyklische Ausrichtung auf übergewichtete Positionen vor allem im Gesundheits- und Versorgersektor.

Deutlich übergewichtet ist auch der Finanzsektor. Der Grund: Dieser Sektor wurde in den letzten Monaten massiv abgestraft und dürfte deshalb zu den Bereichen gehören, in denen die Kurse kräftig nach oben schnellen werden, wenn sich die Lage bessert. Allerdings ist in dieser Branche auch mit weiteren Insolvenzen zu rechnen. Deshalb kommt es für Stockpicker jetzt darauf an, um jene Banken einen Bogen zu machen, die zu den Verlierern gehören werden, und die herauszupicken, die gestärkt aus der Krise hervorgehen werden.

Zur letzteren Gruppe könnte HSBC gehören. Die britische Bank nimmt ihren Wettbewerbern derzeit Marktanteile ab und weist eine solide Cash-Position aus. Auch die französische BNP gehört aus unserer Sicht dazu, die sich unlängst Fortis für einen Schnäppchenpreis einverleibt hat. Credit Agricole und Deutsche Bank wiederum werden derzeit mit dem 0,5-fachen ihres Buchwerts gehandelt und erscheinen attraktiv bewertet. Verständlicherweise schrecken viele Anleger momentan vor einer Anlage in den Bankensektor zurück. Aus meiner Sicht aber ist jetzt der richtige Zeitpunkt für ein Investment.

Die 10 größten Bestände machen aktuell rund 40% des Portfolios aus, nachdem die Anzahl der Positionen unlängst etwas verringert wurde. Mit Anthony Bolton stimme ich darin überein, dass die Zahl der Positionen in Bärenmärkten sinken dürfte, da all jene Werte, die in irgendeiner Form anfällig erscheinen, aussortiert werden.

#### Wie lautet Ihr Fazit?

Anleger sollten sich immer wieder ins Gedächtnis rufen, dass sich in den Aktienkursen die Entwicklungen etwa der kommenden 12 Monate widerspiegeln und nicht das, was heute passiert. Deshalb ist durchaus eine Situation denkbar, in der sich das makroökonomische Umfeld weiter eintrübt, während die Kurse an den Aktienmärkten schon wieder steigen. Außerdem lehrt uns die Erfahrung der Vergangenheit, dass die Kurse in der Regel in den Sektoren am stärksten nach oben schnellen, die am meisten unter den Turbulenzen gelitten haben.

Derzeit lässt sich indes kaum genau sagen, wann wir die Talsohle erreichen werden oder ob wir sie etwa schon durchlaufen haben. Das werden wir erst im Nachhinein wissen. Vermutlich werden wir auch in nächster Zeit weitere Verkaufswellen erleben, ausgelöst vor allem durch in Schieflage geratene Hedgefonds. Das könnte allerdings auch eine großartige Kaufgelegenheit darstellen, da unter Druck stehende Verkäufer nicht preissensibel sind und es Schnäppchen geben könnte. Und auch wenn wir zurzeit nicht mit Sicherheit sagen können, ob wir die totale Kapitulation auf Seiten der Anleger und damit die Talsohle bereits gesehen haben, können Aktien basierend auf sämtlichen Kennzahlen als günstig bezeichnet werden. Deshalb ist es jetzt ein guter Zeitpunkt einzusteigen.

#### Risikohinweis

Der Fidelity European Growth Fund ist ein Aktienfonds. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Dieser Fonds ist in Euro aufgelegt, hält aber einen Teil seiner Investments in Fremdwährungen. Aufgrund der Anlage in Fremdwährungen kann der Fonds durch Wechselkursänderungen Wertverluste erleiden.

Quelle, sofern nicht anders angegeben, ist Fidelity. Bei dieser Unterlage handelt es sich um eine Marketingunterlage. Weitere Details zu den mit einer Fondsanlage verbundenen Chancen und Risiken finden Sie in unserer Broschüre „Basisinformationen über die Vermögensanlage in Investmentfonds“ (nur für Deutschland), die Sie gesondert bei Fidelity anfordern können. Detaillierte Informationen zu Fonds entnehmen Sie bitte dem jeweiligen vereinfachten Verkaufsprospekt. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der Prospekte, des letzten Geschäftsberichtes und - sofern nachfolgend veröffentlicht - des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Alle genannten Meinungen sind, sofern nicht anders angegeben, die von Fidelity. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. Die genannten Unternehmen dienen zu rein illustrativen Zwecken. Dies stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar, und die genannten Unternehmen können ggf. nicht zu den Fondsbeständen zählen. Wie bei allen Aktieninvestments kann der Wert der Anteile schwanken und wird nicht garantiert. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Erträge. Für Deutschland: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über [www.fidelity.de](http://www.fidelity.de). Für Österreich: Die Prospekte, den Geschäftsbericht und den Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Anlageberater oder bei FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien oder bei der österreichischen Zahlstelle Bank Austria Creditanstalt AG, Vordere Zollamtsstraße 13, A-1030 Wien. Für die Schweiz: Fidelity Funds ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Gemäß dem Erlass der Eidgenössischen Bankenkommission vom 11.09.2008 darf Fidelity Funds 95 ihrer Anteilsklassen in der Schweiz vertreiben. Wir empfehlen Ihnen, Anlageentscheidungen nur aufgrund detaillierter Informationen zu fällen. Investitionen sollten auf Basis des aktuellen Verkaufsprospektes getätigt werden. Der Prospekt sowie der aktuelle Jahres-/Halbjahresbericht sind kostenlos bei den berechtigten Vertriebsstellen, beim europäischen Service-Center in Luxemburg oder beim Vertreter in der Schweiz (Fortis Foreign Fund Services AG, Rennweg 57, Postfach, CH-8021 Zürich) erhältlich. Zahlstelle für die Schweiz ist die Fortis Banque (Suisse) S.A., Niederlassung Zürich, Rennweg 57, CH-8021 Zürich. Fidelity, Fidelity International und das Pyramiden-Logo sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Alle Angaben ohne Gewähr. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage. Herausgeber für Deutschland: FIL Investment Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main. Herausgeber für Österreich: FIL Investments International – Zweigniederlassung Wien, Schottenring 16, A-1010 Wien. Stand: November 2008. MK3930