

FIDELITY EUROPEAN GROWTH FUND

Zentrale Entwicklungen an den europäischen Märkten

Anfang 2009 litten Aktien aus Europa unter den Turbulenzen an den Kreditmärkten und der Angst vor einem langen Abschwung. Zur Jahresmitte hin lösten Hoffnungen der Marktteilnehmer, dass das Schlimmste überstanden sei und sich die Wirtschaft langsam wieder stabilisieren würde, eine Rally an den Aktienmärkten aus.

Für Auftrieb bei Finanzwerten sorgte die Zuversicht, dass die Kreditvergabe bei Banken wieder anziehen könnte. Hinzu kamen Höherstufungen durch Wertpapierhändler, positive Ergebnisse führender Banken und Meldungen, dass weltweit zahlreiche Finanzinstitute bereit seien, Finanzhilfen vom Staat zurückzuzahlen. Daraufhin stieg das Interesse der Anleger an zyklischen Werten wieder. Zu den klaren Favoriten gehörten zyklische Konsumgüter, Industrie und Informationstechnologie. Erneut anziehende Rohstoffpreise stützten die Kurse von Rohstoffunternehmen. Aktien defensiver Gesundheits- und Telekommunikationsunternehmen aber hinkten dem Gesamtmarkt hinterher.

Unternehmen mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung haben 2009 ihre großen Wettbewerber hinter sich gelassen. Parallel dazu schnitten Substanzwerte im Allgemeinen besser ab als Wachstumswerte. Aus Branchensicht führten Finanz- und Rohstoffwerte das Feld an – 2008 noch die Schlusslichter bei der Performance. Am schlechtesten entwickelten sich dagegen die defensiveren Telekommunikations-, Gesundheits- und Versorgerwerte.

Laut Angaben von Merrill Lynch wurde im März und April so massiv wie noch nie aus Werten mit niedrigem in solche mit hohem Beta umgeschichtet. Der bisherige Rekord einer Zweimonatsrotation in Werte mit hohem Beta lag bei +27% und stammte aus der Zeit der Technologieblase im Jahr 1999. Zeitgleich wurden im März und April noch weitere Höchstmarken geknackt: Die Rotation aus Werten mit hohem KGV in solche mit niedrigem KGV, aus Titeln mit positiver in solche mit negativer Kursdynamik und aus Aktien mit nach oben korrigiertem in solche mit nach unten revidiertem Gewinn/Aktie. Außerdem war die März/April-Rotation aus Large in Small Caps die drittstärkste der letzten 21 Jahre.

Die Entwicklung des Fonds

Januar bis März 2009

In den ersten drei Monaten des Jahres ließ der Fonds seinen Vergleichsindex vor allem dank der guten Titelauswahl bei Finanzwerten hinter sich. Da die Geschäfte zum Jahresbeginn gut liefen, konnten sich die großen Geldhäuser gut behaupten. Deutsche Bank, HSBC und Credit Suisse leisteten daher einen wichtigen Beitrag zur Wertentwicklung des Fonds. Positiv wirkte sich auch die Untergewichtung von Geschäftsbanken aus; deren Aktien spiegelte die Sorge hinsichtlich ihrer Kapitalausstattung wider. Unter den defensiven Portfoliobeständen stach die Aktie des führenden Generikaherstellers Teva Pharmaceutical Industries positiv hervor, die dank eines ermutigenden Ausblicks zur Rally ansetzte.

Im letzten Teil dieses Quartals hatten schließlich zyklischere Werte die Nase vorn. Einzelne Konsumdienstleister wirkten sich deshalb positiv auf das Fondsergebnis aus, allen voran Einzelhändler aus Großbritannien. Gute Nachrichten in puncto Integration und Refinanzierung beflügelten den Kurs des Getränkeherstellers Anheuser-Busch InBev. Alexander Scurlock fuhr das Engagement bei Finanzwerten zwar zurück, die Übergewichtung aber behielt er bei. Auch beließ er den Schwerpunkt auf Investmentbanken, deren Kreditengagement weniger Anlass zur Sorge gibt und für deren Erträge sich eine Besserung abzeichnet. Zudem stockte er wieder vorsichtig das Engagement bei Konsumdienstleistern wie Mediengesellschaften und Einzelhändler auf, um zu Beginn des Konjunkturzyklus von deren niedrigen Bewertungen zu profitieren.

April bis Juni 2009

Trotz des insgesamt guten Ergebnisses blieb der Fonds im 2. Quartal hinter seiner Benchmark zurück. Mit der Erholung an den Aktienmärkten zogen sich Anleger aus defensiven Bereichen zurück. Hier erwies sich Scurlocks vorsichtige Haltung gegenüber Grundbedarfsgütern als hilfreich, jedoch litten Gesundheitswerte wie Roche und Teva Pharmaceutical. Einen weiteren Kurssturz musste Roche zudem nach negativen Medien-

berichten zu seinem wichtigen Krebsmedikament Avastin hinnehmen. Die Position hat Alexander Scurlock daraufhin zwar verringert, aber nicht aufgelöst, denn er ist weiterhin von den Wachstumsaussichten und dem unterschätzten Synergiepotenzial aus der Übernahme von Genentech überzeugt. Der Generikahersteller Teva Pharmaceutical wiederum sollte von der Konjunkturlaute nicht übermäßig in Mitleidenschaft gezogen werden. Für Lichtblicke sorgten die Bestände im Finanzsektor. Sie stiegen deutlich, nachdem die Hoffnung aufkam, dass steuerpolitische Impulse endlich greifen, weil führende Banken solide Zahlen vorlegten. Das Ergebnis verbesserten insbesondere die Positionen Deutsche Bank, Credit Suisse, DnB NOR und BNP Paribas.

Juli 2009

Der Juli 2009 brachte eines der besten jemals gemessenen Monatsergebnisse. Nur sechs Mal wurde seit 1987 ein noch besseres Monatsergebnis verbucht. Auch wenn der Fonds starke Zugewinne erzielte, blieb er dennoch leicht hinter dem Vergleichsindex zurück. An die Spitze setzten sich Finanz-, Grundstoff- und Konsumgüterwerte. Eine schlechtere Performance erzielten Öl- und Gasfirmen, Versorger und Technologiewerte. Denn Anleger waren im Juli wieder risikofreudiger und zeigten sich zuversichtlich, dass das Schlimmste der globalen Rezession überstanden sei. Deshalb machten sie Jagd auf Titel mit höherem Beta. Diverse Leitindikatoren zur Wirtschaft hielten positive Überraschungen bereit. Hierzu gehörte die Industrieproduktion in Deutschland. Für sie war allgemein ein Plus von 0,5% gegenüber dem Vormonat vorhergesagt worden, sie legte aber tatsächlich um 3,7% zu. Auch die Zahlen aus den Umfragen bei Einkaufsmanagern in der Eurozone, in China und in Großbritannien fielen besser aus als erwartet. Inzwischen liegen sie wieder unweit der wichtigen Marke von 50, die Wachstum signalisiert.

Darüber hinaus entpuppte sich das zweite Quartal insgesamt als positive Berichtssaison. Vielfach übertrafen die Gewinne die Erwartungen, was allerdings nicht zuletzt drastischen Kostensenkungen zu verdanken war. Eine Stütze für die Bewertungen ist zudem die Theorie, dass bei einem Wiederanziehen der Nachfrage und damit der Umsätze die operative Verschuldung einer starken Gewinnerholung Vorschub leistet. Und das rechtfertigt höhere Bewertungsvielfache.

Die Aussichten für die kommenden Monate

Ende Juli waren Finanzen auch weiterhin der am stärksten übergewichtete Sektor im Portfolio. Im Mittelpunkt stehen dabei Investmentbanken wie Deutsche Bank, Barclays und Credit Suisse, denn Alexander Scurlock ist nach wie vor davon überzeugt, dass sie zu den langfristigen Gewinnern der Branche zählen werden. Sie dürften deshalb zu den wichtigsten Performancetreibern des Fonds gehören. Dem liegt die Überzeugung zugrunde, dass diese Unternehmen auf einem derzeit extrem profitablen Markt operieren, wie die Zahlen des ersten und zweiten Quartals anschaulich belegen. Trotz Kreditklemme gibt es zahlreiche Firmen mit starken Bilanzen, die bei Bedarf Kapital am Markt aufnehmen können. Damit können sie entweder ihre Aktivitäten verbessern oder M&A-Chancen ergreifen. Für Investmentbanken erweist sich dieser Geschäftszweig deshalb momentan als sehr profitabel. So sind ihre Gewinnmargen angesichts fehlender Alternativen bei der Kapitalbeschaffung nach wie vor hoch. Zudem teilen sich inzwischen deutlich weniger Akteure den Markt auf. Grund sind die vielen Pleiten in der Finanzbranche (Lehman Brothers, etc.), die Zusammenschlüsse und die Verschuldungsquoten, welche die Investmentbanken zurückgefahren haben. Zudem haben sich etliche von ihnen ganz vom Markt zurückgezogen.

Attraktiv findet Alexander Scurlock diese Firmen aber auch aus unternehmensspezifischen Gründen. Für Credit Suisse etwa spricht, dass das Unternehmen bei der Wertberichtigung risikobehafteter Anlagen beherzt vorgegangen und nun extrem attraktiv bewertet ist. Darüber hinaus dürfte die Schweizer Bank vom günstigen Umfeld für Investmentbanken profitieren, wie es bereits oben beschrieben wurde. Barclays wiederum hat beeindruckende Zahlen vorgelegt, woraufhin der Kurs geradezu explodiert ist. Sparten, die nicht zum Kerngeschäft gehören, hat die Bank in den letzten Monaten über Bord geworfen und damit ihre Bilanz gestärkt. So konnte Barclays auf Kapitalhilfen der britischen Regierung verzichten und damit ihre Unabhängigkeit wahren. Die Deutsche Bank schließlich stellte mit ihrem beeindruckenden Ergebnis im ersten Quartal unter Beweis, dass sie selbst in diesem schwierigen Umfeld gute Gewinne einfahren kann. Im Zusammenspiel mit starker Bilanz und günstiger Bewertung ist die Deutsche Bank damit ein attraktiver Anlagewert.

Fazit

Mit einem Plus von 14,5% seit Jahresbeginn kann der Fonds ein gutes Ergebnis vorweisen. Allerdings liegt er über diesen Zeitraum leicht hinter dem Vergleichsindex. Roche und Vodafone waren der Performance am stärksten abträglich. Die Roche-Aktie schmälerte die Bilanz, obwohl das Unternehmen eine der besten Arzneimittel-Pipelines in der Branche besitzt, Weltmarktführer in der Onkologie ist und über Einsparpotenzial aus dem Zusammenschluss mit Genentech verfügt. Der Wert litt darunter, dass Anleger auf der Jagd nach schnellen Gewinnen wahllos aus „defensiven“ Firmen in risikobehaftetere Werte mit höherem Beta umschichteten. Auch Vodafone ist ein gut gemanagtes und derzeit günstig bewertetes Unternehmen mit starkem freiem Cashflow und hoher Dividendenrendite. Zudem ist der neue Vorstandschef entschlossen, das Unternehmen effizienter zu machen. Nach wie vor ist der Fondsmanager überzeugt, dass diese beiden Unternehmen zu den besten ihrer Branche gehören. Sobald die Marktteilnehmer den Fundamentaldaten wieder mehr Beachtung schenken, werden die zukünftigen Gewinnchancen, Bewertungen und herausragenden Geschäftsmodelle dieser Unternehmen den Weg für eine Outperformance ebnen.

Auf den gleichen Überlegungen basiert auch die Auswahl von Finanzwerten, d.h. es kommen nur die Werte in Frage, die langfristig eine gute Wertentwicklung bieten können. Zwar hatte Alexander Scurlock den Finanzsektor zu früh übergewichtet und damit gegen Ende 2008 Abstriche bei der Performance hinnehmen müssen. Seitdem aber hat sich seine Positionierung als richtig erwiesen. Seit Jahresbeginn leisten Finanztitel den drittgrößten Beitrag auf Branchenebene. Bei der Titelauswahl – ohne Berücksichtigung des Marktes – liegen Finanzwerte sogar ganz vorne. Alexander Scurlock hält an seinen Anlageprinzipien fest und sucht weiterhin nach den besten Werten – die beste Voraussetzung für eine langfristig gute Wertentwicklung.

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 ist Fidelity, sofern nicht anders angegeben. 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. Bitte beachten Sie, dass diese Ansichten nicht länger aktuell sein können und Fidelity daraufhin bereits reagiert haben kann. 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. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. 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. 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 Zollamtstraße 13, A-1030 Wien. Für die Schweiz: Fidelity Funds ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Gemäß dem Erlass der Eidgenössischen Bankenkommission vom 11. September 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: August 2009. MK4805