

**BALLONS MIT  
BRANCHENSYMBOLEN:**  
neues Jahr, neue Favoriten



AUSBLICK

# Euro-Stars zu Discountpreisen

Nachhaltiges **Wachstum trotz wirtschaftlichen Abschwungs** – warum Aktien von Unternehmen mit **soliden** Geschäftsmodellen und **Bilanzen** für 2023 eine überdurchschnittliche Rendite versprechen

von STEFAN RIEDEL

Für Europas Aktienmärkte war 2022 ein Börsenjahr zum Vergessen. Hohe Inflationszahlen, die Straffung der Geldpolitik und die drohende Rezession drückten auf die Stimmung und die Kurse. Für 2023 stellt sich jetzt die Frage, in welchem Umfang der erwartete konjunkturelle Abschwung bereits in den Gewinnschätzungen und Bewertungen der europäischen Aktien eingepreist ist. Die OECD geht in ihrem jüngsten Ausblick davon aus, dass die größten Volkswirtschaften Europas beim Wirtschaftswachstum ein gemischtes Bild abgeben werden (s. Grafik rechte Seite oben).

**Kein eindeutiges Szenario.** Wie schnell sich Europa aus diesem Abwärtstrend löst, darüber sind sich die Börsenprofis uneinig. „Wir sind erst am Anfang einer Rezession. Für Europa

erwarte ich erst zum Jahresende 2023 hin die ersten Anzeichen einer nachhaltigen Konjunkturerholung“, meint Luca Paolini, Chef-Anlagestrategie bei Pictet Asset Management. Für die gesamte Euro-Zone rechnet er 2023 mit 0,2 Prozent Wachstum. Bei der Einschätzung des Renditepotenzials favorisiert er US-Titel. „US-Unternehmen und hier in erster Linie Qualitätstitel mit hohen Cashflows und einer führenden Marktposition sind ein absolutes Must-have. Aber auch generell sollten die USA outperformen, weil der Branchenfokus in Europa stärker auf zyklische Bereiche ausgerichtet ist, bei denen sich die sinkende Nachfrage negativ niederschlägt.“

Martin Morysin, Chefvolkswirt Europa bei DWS, kommt zu einer deutlich positiveren Einschätzung. In seinem Basis-



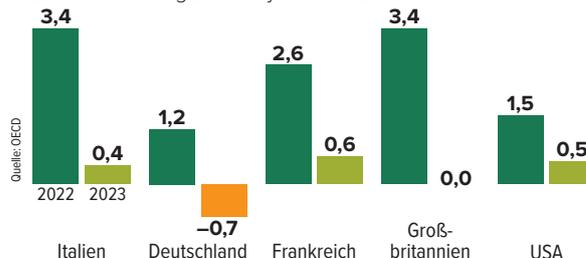
szenario für 2023 geht er davon aus, dass die Auswirkungen der Energiekrise für die europäischen Volkswirtschaften bei Weitem nicht so dramatisch ausfallen werden wie noch vor einigen Monaten befürchtet. „Aktuell gehen wir von einer milden Rezession mit einem moderaten Wirtschaftswachstum von 0,3 Prozent für die Euro-Zone aus.“ Gutes Renditepotenzial sieht er vor allem bei Substanzwerten, die in europäischen Indizes ein höheres Gewicht haben als an den US-Märkten. „Positiv gestimmt sind wir vor allem für europäische Bankaktien. Deren Gewinne entwickelten sich deutlich besser als die des breiten Marktes. Ergänzend zu diesem zyklischen Sektor halten wir den globalen Gesundheitssektor dank des strukturellen Wachstums und gut kalkulierbarer Cashflows für aussichtsreich.“ Und überhaupt, so Morysin weiter, seien die Bewertungen europäischer Aktien gegenüber ihren US-Pendants auf einem historisch ▶

## Schlusslicht Deutschland

Die größten Volkswirtschaften der Euro-Zone werden sich unterschiedlich stark vom konjunkturellen Abschwung erholen.

### Prognosen für das Wirtschaftswachstum

BIP-Veränderung zum Vorjahr in Prozent



## FONDS

# Fünf Aktienfonds für jedes Risikoprofil

Im Universum der Investmentfonds mit dem Fokus europäische Aktien haben Anleger je nach Risikoneigung die Wahl, ob sie eher auf Produkte mit dem Schwerpunkt Blue Chips oder auf Nebenwerte setzen. In dem von seinem Volumen eher kleinen Invesco Europa Core sind aktuell die defensiven Sektoren Basiskonsumgüter und Gesundheit am höchsten gewichtet. Der Anlagefokus in dem breit gestreuten Fondsportfolio liegt ganz klar auf Blue Chips. Auf Länderebene dominieren Firmen aus Großbritannien, Frankreich, Deutschland und der Schweiz. Auch der Degussa-Aktien-Universal-Fonds investiert in internatio-

nale Konzerne und hat dabei vor allem defensive und nicht zyklische Branchen im Blick. Auf Länderebene stellen Großbritannien und die Schweiz mehr als die Hälfte des Portfolio-Gewichts. Mit dieser Anlagestrategie hat der Fonds im turbulenten Börsenjahr 2022 eine ausgeglichene Performance erzielt.

Unter den Fonds, die auf Wachstumsbranchen setzen, ist der Comgest Growth Europe den Schwergewichten zuzuordnen. Der Fonds zeichnet sich durch vergleichsweise moderate Kosten und eine durchschnittliche 5-Jahres-Rendite von 9,4 Prozent aus. Mit rund 40 Positionen ist das Portfolio sehr kon-

zentriert. Der Berenberg European Focus Fund R investiert in Unternehmen, die bei ihrer bilanziellen Qualität ebenso top sind wie in den Märkten und Technologien, in denen sie unterwegs sind. Auf Branchenseite klar übergewichtet sind die Technologie- und Gesundheitstitel. Eine besonders gute Wahl bei den Nebenwertefonds mit Fokus Europa ist der Lupus Alpha Micro Champions. Wie es der Name schon ausdrückt, enthält das über Branchen und Länder gut aufgeteilte Portfolio auch Firmen, die mit einem Börsenwert von weniger als 100 Millionen Euro unter dem Radar vieler Fondsprofis abtauchen.

## Starkes Quintett

Je nach Ausrichtung haben diese fünf europäischen Top-Fonds für europäische Aktien im auslaufenden Jahr ihren Anteilswert halten können oder teils deutlich zweistellig verloren. Das nächste Jahr sollte wieder bessere Perspektiven bieten.

Fonds	ISIN	Vol. in Mio. Euro*	Agio	jährliche Gebühren	Performance 3 Monate	Performance 1 Jahr	Performance 3 Jahre
<b>Berenberg European Focus</b>	LU1637618155	685	5%	1,25%	0,22%	-30,34%	11,87%
<b>Comgest Growth Europe</b>	IE0004766675	3910	4%	1,55%	0,30%	-15,01%	26,29%
<b>Degussa-Aktien-Universal</b>	DE0005316988	38	4%	0,77%	4,20%	0,10%	16,69%
<b>Invesco Europa Core</b>	DE0008470337	68	5%	1,09%	-0,03%	-9,45%	1,80%
<b>Lupus Alpha Micro Champions</b>	LU0218245263	201	5%	2,22%	0,71%	-22,35%	47,40%

Quelle: Bloomberg \*12.12.2022

## Bewertung europäischer Aktien gegenüber US-Werten

Der Ausbruch der Pandemie war Ausgangspunkt einer zunehmenden Unterbewertung der im MSCI-Europe gelisteten Aktien gegenüber US-Werten.

### Unterbewertung europäischer Aktien



niedrigen Niveau. Dabei verweist er auf eigene Berechnungen (siehe Chart oben).

**Breiter Branchenmix.** Klar ist aber auch: Schafft es die Europäische Zentralbank nicht, die Inflation in den Griff zu bekommen, wird sich das auf die Dauer der Rezession und damit auch auf die Unternehmensgewinne niederschlagen. In einem solchen Szenario müssten mehr Firmen ihre Jahresprognosen für 2023 noch zurücknehmen.

Was bedeutet das für Anleger? Marcus Ratz, Fondsmanager bei Lupus Alpha, favorisiert Firmen aus weniger zyklischen Branchen. In den meisten Industriezweigen sei die Auftragslage noch gut. Dort laufe aber der Effekt aus, dass das Umsatzwachstum durch die steigende Inflation getrieben werde. Zugleich seien Erträgen der Unternehmen von einem weiteren Faktor bedroht: „Weil sich die Engpässe bei den Lieferketten auflösen und damit auch die starke Produktknappheit zurückgeht, ist ein höherer Preisdruck auf die Un-

ternehmen zu erwarten, und zwar vonseiten der Wettbewerber und der Endkunden.“

Positive Überraschungen auf der Umsatz- und Gewinnseite hält Experte Ratz dagegen im Konsumgüterbereich für möglich, wenn sich die Rohstoff- und Frachtkosten entspannen. „Von der Wachstumsentwicklung her stehen die Chancen gut, dass wir 2023 eine spiegelbildliche Entwicklung zu diesem Jahr sehen werden. In diesem Jahr haben Konsumgüter unter der gesunkenen Nachfrage der Privathaushalte gelitten und die Auftragslage in der Industrie profitierte von steigenden Preisen aufgrund der Verknappung von Rohstoffen und Endprodukten. 2023 könnte der genau umgekehrte Fall eintreten.“

Matthias Born, Fondsmanager bei der Berenberg Bank, sieht die attraktivsten Bewertungen bei Unternehmen, die bereits durch den Zyklus der Gewinnrevisionen für 2023 gegangen sind und deren Aktien infolgedessen bereits abverkauft wurden. „Unternehmen aus der Industrie-, Auto- und Chemiebranche haben aufgrund des Wettbewerbsnachteils durch die hohen Energiekosten bereits ihre Gewinnerwartungen für 2023 nach unten korrigiert.“ Attraktiv bewertet sieht Born auch ausgewählte Konsumtitel, ebenso Unternehmen aus Branchen mit positiven Gewinnrevisionen wie Banken oder Energie.

**Mehr auf Substanz setzen.** Gerade weil sich noch kein klares makroökonomisches Bild abzeichnet, ist bei der Aktienauswahl die Einzelanalyse jedes Unternehmens für die Anleger ein absolutes Muss. Erste Wahl bei den Aktien sind dabei Firmen, die in ihrer Marktnische eine führende Marktstellung haben, eine langfristig stabile Gewinnentwicklung zeigen und dank ihrer hohen Mittelzuflüsse in der Lage sind, ihr Wachstum weitgehend in Eigenregie zu finanzieren. Auch eine hohe Dividendenrendite gewinnt an Bedeutung, da mit den höheren Zinsen auch in Europa die Renditechancen durch Unternehmensanleihen steigen. Und mit Aktienfonds lässt sich das Renditeprofil für europäische Aktien breit streuen. ■

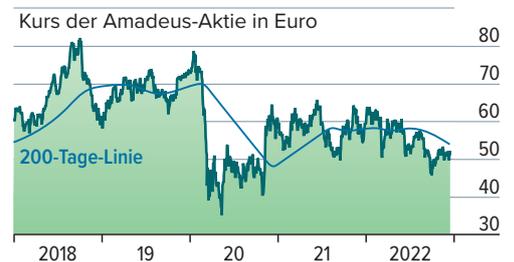
## AMADEUS IT

### Wieder im Steigflug

**Das Unternehmen.** Der spanische Software-Konzern hat mit seinen Programmen für Flug- und Reisebuchungen eine lukrative Marktnische besetzt. Den gewaltigen Umsatz- und Gewinneinbruch durch die Corona-Pandemie hat Amadeus IT fast ganz ausgebügelt.

**Die Zahlen.** Im dritten Quartal hat das Unternehmen ein Umsatzplus von 65 Prozent auf 1,2 Milliarden Euro eingefahren. Der Konzerngewinn sprang von neun Millionen Euro im Vorjahr auf 203 Millionen Euro. Im Gesamtjahr wird Amadeus IT erstmals seit 2019 wieder schwarze Zahlen schreiben.

**Die Vision.** Branchenexperten rechnen damit, dass Amadeus IT in den nächsten zwei Jahren den operativen Gewinn mehr als verdreifacht und neue Rekordmargen erreicht. Vertragsabschlüsse mit der Lufthansa (September) und Ryanair (November) werden die Einnahmen mit Geschäftskunden beflügeln.



WKN/ISIN	<b>A1CXNO ES0109067019</b>
Börsenwert	<b>23,7 Mrd. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2022e/23e	<b>33,6/21,8</b>
Dividendenrendite für 2022e/23e	<b>1,0/1,9 %</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>70,00€/44,50 €</b>
Risiko	<b>Kurspotenzial 33 %</b>

## BARCO

### Neue Glanzlichter treiben die Margen

**Das Unternehmen:** Mit seinen LED-Displays und digitalen Übertragungstechniken für Kinosäle, Konferenzräume und Krankenhäuser sind die Belgier technologisch top. Geografisch sind die Umsätze auf Europa, Amerika und Asien gleichmäßig verteilt. Die Hälfte der Erlöse kommt aus der Entertainment-Branche.

**Die Zahlen.** Nach dem coronabedingten Einbruch läuft das Geschäft wieder auf Hochtouren. In diesem Jahr wird Barco beim Umsatz wieder das Vor-Corona-Niveau erreichen. Für 2023 peilt der Konzern dann neue Rekordwerte für den Gewinn und die operative Marge an.

**Die Vision.** Barco wird in den nächsten Jahren weiter von Nachholeffekten profitieren, weil Unternehmen und die Unterhaltungsbranche in digitale Übertragungstechniken investieren. Am besten in Brüssel (Euronext) ordern.



WKN/ISIN	<b>A2P7YV/BE0974362940</b>
Börsenwert	<b>2,13 Mrd. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2022e/23e	<b>32,4/19,3</b>
Dividendenrendite für 2022e/23e	<b>1,9/2,1%</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>30,50 €/19,50 €</b>
Risiko	<b>Kurspotenzial 33%</b>

Quelle: Bloomberg

e = erwartet

## PRYSMIAN

### Unter Hochspannung

**Das Unternehmen.** Der weltweit größte Kabelhersteller für den Energie- und Telekomsektor profitiert von der wachsenden Zahl an Ausschreibungen für Leitungen, die den grünen Strom an die Energieversorgung anschließen.

**Die Zahlen.** Neue Großaufträge beflügeln das Geschäft. Im Oktober startete Prysmian die Kabelproduktion für das SuedLink-Projekt, das über rund 700 Kilometer Länge den in Schleswig-Holstein produzierten Windstrom mit Bayern verbindet. Ebenso die insgesamt 2,8 Milliarden Euro umfassende Verlegung der Stromtrasse, die Großbritannien und Norddeutschland verbindet und 2028 den Betrieb aufnehmen soll.

**Die Vision.** Die Aktie ist gerade auf ein neues Allzeithoch durchgestartet. Heißgelaufen ist sie aber noch lange nicht, weil Prysmian auch 2023 weitere milliardenschwere Großprojekte an Land ziehen wird.



WKN/ISIN	<b>AOMP84/IT0004176001</b>
Börsenwert	<b>9,47 Mrd. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2022e/23e	<b>14,4/16,6</b>
Dividendenrendite für 2022e/23e	<b>1,8/1,8%</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>47,00 €/28,00 €</b>
Risiko	<b>Kurspotenzial 33%</b>

Quelle: Bloomberg

e = erwartet

## VEOLIA ENVIRONNEMENT

### Üppige Dividende

**Das Unternehmen.** In der Wasserversorgung und Abwasseraufbereitung, der Abfallentsorgung und der Energieversorgung zählt Veolia zu den weltweit führenden Spezialisten. Das Geschäft ist teilweise inflationsgeschützt, weil Veolia in den Verträgen seine Einnahmen an die steigenden Kosten koppelt.

**Die Zahlen.** Nach dem Rekordjahr 2021 werden die Franzosen auch 2022 einen Gewinnsprung hinlegen. Die Synergien aus der Mehrheitsübernahme des Wettbewerbers Suez beginnen sich immer mehr auszuzahlen. Hier hat Veolia zuletzt kartellrechtliche Auflagen mit den Verkäufen einzelner Geschäftsfelder erfüllt.

**Die Vision.** Die Wachstumsperspektiven mit dem Recycling- und Trinkwassergeschäft sollten zusammen mit den Suez-Synergien auch in den nächsten zwei Jahren für ein Gewinnwachstum von mehr als 20 Prozent sorgen.



WKN/ISIN	<b>501451/FR0000124141</b>
Börsenwert	<b>17,5 Mrd. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2022e/23e	<b>16,0/13,4</b>
Dividendenrendite für 2022e/23e	<b>4,5/5,2%</b>
Kursziel/Stoppkurs	<b>32,50 €/19,50 €</b>
Risiko	<b>Kurspotenzial 32%</b>

Quelle: Bloomberg

e = erwartet