

ANLAGECHANCE FÜR EUROPA





WEITREICHENDE KOMPETENZEN

Janus Henderson verwaltet ein Vermögen von 14,7 Mrd. €* in europäischen Aktien.

*Janus Henderson Investors, Stand: 31. März 2021.

EUROPA: HINTERGRUND

Europa musste seit der globalen Finanzkrise (GFK) von 2008-2009 zahlreiche Herausforderungen meistern, die das geschäftliche Umfeld für europäische Unternehmen deutlich getrübt haben. Analysen des Institute of International Finance deuten darauf hin, dass die lange Austeritätspolitik in Europa mit der Begrenzung von Schulden, Haushaltsdefiziten und letztendlich der staatlichen Ausgaben, sowie die Untätigkeit der Politik zu einem Rückgang des europäischen BIP um 10% gegenüber den USA geführt haben.¹ Zusammen mit dem schwierigen politischen Konstrukt aus europäischer Währungsunion ohne politische Union und einer Zweiteilung des Wachstumstempos zwischen Nordeuropa und Südeuropa, hat dies dem Kontinent schwer zu schaffen gemacht.

Die aktuelle politische Reaktion auf die Coronakrise ist schneller und stärker als je zuvor. Die Europäische Zentralbank hat massive Anleihekäufe und eine Lockerung der Kapitalanforderungen für Banken angekündigt, um die Kreditkosten zu senken und die Kreditvergabe im Euroraum anzukurbeln. Die strengen Regeln für die Haushaltsdisziplin der Länder und das Inflationsziel wurden aufgeweicht, sodass die europäischen Volkswirtschaften nun Spielraum haben, um sich vom wirtschaftlichen Schock der Krise zu erholen. Die Reaktion auf die GFK war eine ganz andere als auf die Coronakrise.

Geldpolitische Maßnahmen der EZB nach Tempo und Umfang

Nach der globalen Finanzkrise

EZB erhöht trotz der Schuldenkrise in der Eurozone 2011 die Zinsen auf 1,5% (politischer Fehler)

EZB legt 2015 sieben Jahre nach der US-Notenbank ein quantitatives Lockerungsprogramm auf

Jahrelanger Sparkurs zwingt die Euroländer dazu, ihre Staatsausgaben zu drosseln und beschert schleppendes Wachstum

Europäische Staatsschuldenkrise, die in Gesprächen über den Ausschluss Griechenlands aus der EU (Grexit) gipfelte

Verpflichtung für Banken zum Schuldenabbau

Schließung der Hochzinsanleihemärkte

Heute

EZB-Präsidentin Lagarde gibt Lockerung des Inflationsziels bekannt, Zinsniveau bereits bei Null

EZB kündigt am 18. März 2020 ein Pandemie-Notanleihenkaufprogramm mit einem Volumen von 750 Mrd. € an, das im Dezember 2020 auf 1.850 Mrd. € aufgestockt wird

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde eingeführt, um solide öffentliche Finanzen zu garantieren. Inzwischen wurde er gelockert, damit die Regierungen ihre Volkswirtschaften während der Pandemie stützen können

Ausgabe einer Gemeinschaftsanleihe im Rahmen des EU-Wiederaufbaufonds

EZB lockert Eigenkapitalvorschriften, obgleich Bankbilanzen saniert wurden

Rekord-Emissionsvolumen bei Unternehmensanleihen angesichts extrem niedriger Ausfallraten

Aufgrund dieser geldpolitischen Maßnahmen wird die Erholung nach der Pandemie voraussichtlich deutlich schneller gehen als nach anderen Krisen. Eine Kreditklemme sowie ein starker Anstieg der Zahlungsausfälle wurden vermieden, und der Bankensektor ist deutlich gestärkt. Vor diesem Hintergrund dürften uns die indirekten Auswirkungen vermutlich erspart bleiben, die in der Regel zu einer nur schleppenden Rückkehr des Vertrauens führen. Angesichts der Bereitstellung von Impfungen und der Beendigung der Lockdowns deuten die hohen Sparquoten der Verbraucher auf eine rasche Rückkehr zu früheren Trends hin.

¹Haver, Institute of International Finance, 2018

EUROPA IST ATTRAKTIV BEWERTET

Die aktuellen Bewertungsniveaus in Europa sind günstig. Die Bewertungsdifferenz zwischen Europa und den USA (gemessen am Shiller-KGV, siehe Abbildung 1) befindet sich auf Extremniveau und beschert damit einen attraktiven Einstiegspunkt für europäische Aktien. In Verbindung mit der akkommodierenden Politik der EZB ist das wirtschaftliche Umfeld für europäische Aktien vielversprechend.

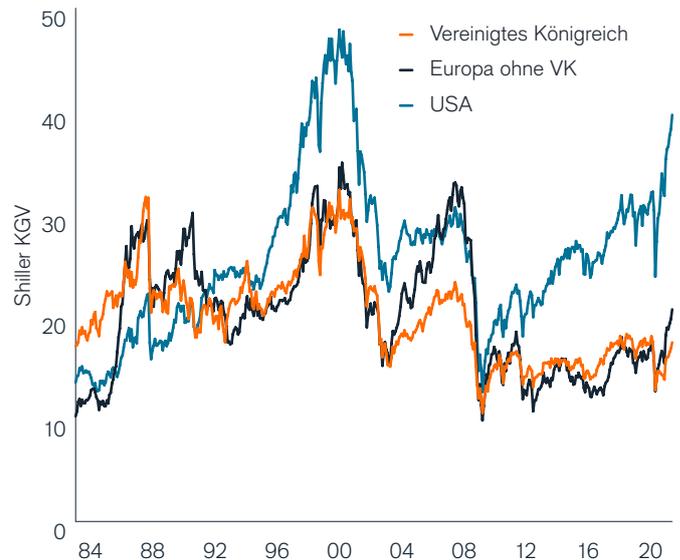
EUROPA IST EIN VIELSEITIGER UND ROBUSTER MARKT

Verfechter einer globalen Asset-Allokation nehmen Europa häufig als Value-Chance oder Segment für eine taktische Allokation, wenn mehr Zyklizität gefragt ist. Dies gilt vor allem angesichts der vergleichsweise dürftigen Performance gegenüber den USA in den letzten zehn Jahren und der relativ hohen Präsenz von Finanz- und Industriewerten in der Region. Bei dieser Schlussfolgerung bleibt jedoch außer Acht, dass Europa eine Vielzahl weltweit führender Unternehmen beheimatet, die kräftig an den globalen Märkten mitmischen - siehe Abbildung 2.

Angefangen von jungen Märkten wie der Krillernte bis hin zu Dialysebehandlungen, Luxusgütern und umweltfreundlichem Tierfutter überzeugen diese Unternehmen durch ihr vielseitiges Produktangebot und solide Fundamentaldaten und sind in einem ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld auf Erfolgskurs. Europäische Anleger können diese

Vielfalt für ein ausgewogenes Engagement in attraktiv bewerteten zyklischen Titeln und marktbeherrschenden Akteuren, die auf langfristige Wachstumsthemen ausgerichtet sind, nutzen.

Abbildung 1: Die Bewertungslücke zwischen Europa und den USA



Quelle: Janus Henderson Investors, Refinitiv Datastream, vom 1. Februar 1983 bis 1. Mai 2021.

Abbildung 2: Europa ist die Heimat einiger krisenerprobter Weltmarktführer

| | | | |
|--|---|---|---------------------------------------|
|  AKER BIOMARINE | Krillernte |  KNORR-BREMSE | Zug- und LKW-Bremssysteme |
|  ASML | Lithografie-Technik für die Fortsetzung des Mooreschen Gesetzes |  LVMH | Mode |
|  BARRY CALLEBAUT | Schokoladenherstellung |  novo nordisk | Insulinprodukte |
|  DSM | Vitamine und Futtermittel |  signify | Beleuchtung |
|  Epiroc | Bergbaugeräte |  VAT | Vakuumpumpen für die Wafer-Produktion |
|  FRESENIUS MEDICAL CARE | Dialyse |  ZEISS | Medizintechnik für die Augenheilkunde |

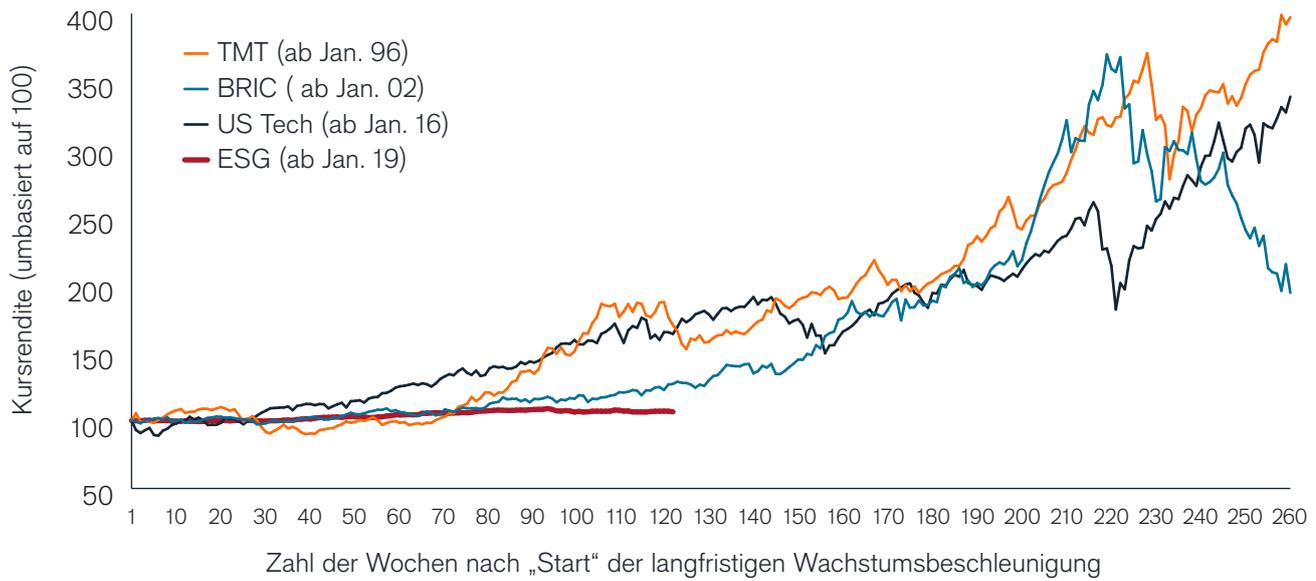
Anmerkung: Die Nennung einzelner Wertpapiere ist nicht als Angebot oder Aufforderung zur Emission, zum Verkauf, zur Zeichnung oder zum Kauf des Wertpapiers zu verstehen und sagt nichts über dessen Rentabilität aus.

Jahrzehnt der Nachhaltigkeit

In der letzten Dekade gaben die Branchenschwergewichte im Technologiesektor den Takt vor und haben unsere heutige Welt geprägt. In den letzten zehn Jahren setzten sich Technologieriesen an die Spitze und verhalfen den jeweiligen US-Indizes, in denen sie enthalten sind, nach oben. Europa hinkt dagegen aufgrund seines mangelnden Engagements hinterher. Inzwischen stehen die Technologie-Schwergewichte wegen wettbewerbswidrigen Verhaltens, Beschäftigungsstandards und der Verbreitung von

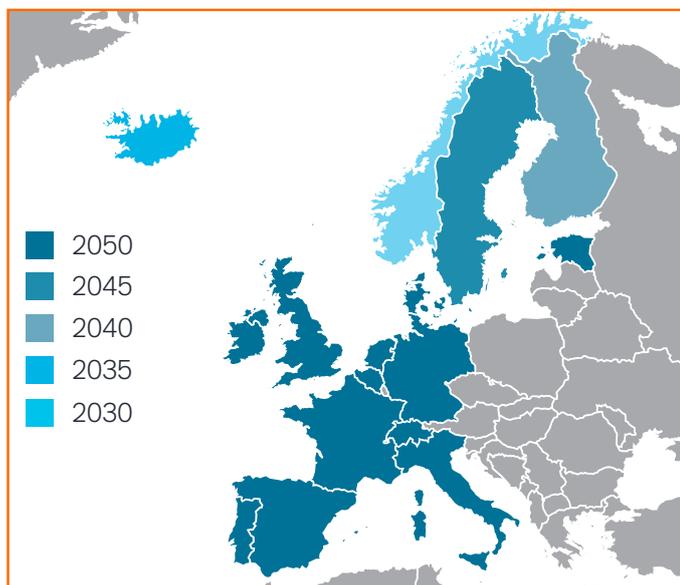
„Fake News“ allerdings auf dem Prüfstand. Gleichzeitig spielen die Kriterien Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) eine wichtigere Rolle. Anleger nehmen Unternehmen mit Blick auf ihre internen Prozesse und die von ihnen angebotenen Produkte/ Dienstleistungen in die Pflicht und prüfen die ESG-Kriterien der Unternehmen. Nachhaltige Praktiken werden weltweit eine zentrale Rolle bei der Definition der Zukunft von Unternehmen spielen. Könnte ESG das nächste langfristige Wachstumsthema sein?

Abbildung 3: ESG-Thema steckt noch in den Kinderschuhen



Quelle: Janus Henderson Investors; Stand: Mittwoch, 30. Dezember 2020. Anmerkung: TMT (ab Jan 1996) - Datastream World Telecom, IT and Media Index vs. Datastream World Market Index, BRICs (ab Jan 2002) - MSCI BRIC Index vs. MSCI World Index, US Tech Index (ab Jan 2016) - MSCI USA Information Technology Index vs. MSCI USA Index und ESG (ab Jan 2019) - MSCI Europe ESG Leaders Index vs. MSCI Europe Index. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung**

EUROPA HAT DEN KLIMAWANDEL ZUR OBERSTEN PRIORITÄT ERKLÄRT



Nachhaltigkeit ist ein wesentlicher Bestandteil von ESG. Europa spielt eine Vorreiterrolle bei den intensiven Bemühungen, Nachhaltigkeit und Klimawandel ganz oben auf der Agenda zu platzieren. Der europäische Green Deal zielt auf Netto-Null-Emissionen bis 2050 in den 27 EU-Ländern ab. Im Dezember 2020 schlugen die Staats- und Regierungschefs der EU ein neues, aggressiveres Ziel vor, demzufolge die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 55% gegenüber 1990 sinken sollen. Damit ist Europa zu einer der ehrgeizigsten Regionen bei der Bewältigung der mit dem Klimawandel verbundenen Probleme avanciert.

Unterstützt werden diese Bemühungen wurden durch den EU-Wiederaufbaufonds, der die Nachhaltigkeit in den Mittelpunkt der Bemühungen zur Beseitigung der durch die Corona-Pandemie verursachten wirtschaftlichen und sozialen Schäden stellt. Damit Europa grüner und widerstandsfähiger wird, wurde ein 1,8 Bio. Euro schweres Konjunkturpaket geschnürt. Zu den Prioritäten der Europäischen Kommission gehören erneuerbare Energien, grüne Mobilität, eine Renovierungswelle und Wasserstoff. Das wird vielen Sektoren in Europa Rückenwind bescheren.

Quelle: Energy and Climate Intelligence Unit, Barclays Research.

EUROPA HAT DEN KLIMAWANDEL ZUR OBERSTEN PRIORITÄT ERKLÄRT

WAS BEDEUTET DAS FÜR EUROPÄISCHE UNTERNEHMEN?

Viele Marktführer in den Sektoren Versorgung, Offshore-Infrastruktur, Automobile, Bau und Industrie haben ihren Sitz in Europa. Diese Themenschwerpunkte beschenken der Region ein enormes Potenzial, um erstklassige Technologien und Dienstleistungen zu produzieren, die den laufenden Veränderungen gerecht werden.

Analysen von Goldman Sachs zufolge kommen acht von zehn der weltweit führenden Unternehmen im Bereich erneuerbare Energien (ohne China) aus Europa. Der Übergang zu erneuerbaren Energien ist dabei nicht in so weiter Ferne, wie der ein oder andere vielleicht meint. 2020 wurde in der EU erstmals mehr Strom aus erneuerbaren Energien als aus fossilen Brennstoffe erzeugt. Im Zusammenhang mit erneuerbaren Energien spielt grüner Wasserstoff eine Rolle. Wasserstoff wird zwar schon seit hundert

Jahren als Kraftstoff verwendet, aber seine Rolle bei der Erzeugung von klimaneutraler Energie ist erst seit Kurzem anerkannt. Die Wasserstoffstrategie der Europäischen Kommission nennt politische Anreize, um die Einführung von grünem Wasserstoff zu unterstützen. Davon werden Versorger und die Erdgasindustrie möglicherweise profitieren. Wasserstoff ist daneben auch die Rettung für Branchen, in denen eine Dekarbonisierung mit Strom allein nicht möglich ist.

Elektrofahrzeuge (EF) sind ebenfalls weiter auf dem Vormarsch. Mit der Zulassung von über 1,8 Millionen batteriebetriebenen Elektrofahrzeugen und Plug-in-Hybrid-Elektrofahrzeugen bis Ende 2019 ist Europa der zweitgrößte Markt für Elektro-Pkw. Im Zuge der Entwicklung und des Ausbaus der Infrastruktur wird sich dies auch auf größere Projekte wie den Schienenverkehr ausdehnen.

Die vier Themenschwerpunkte der Europäischen Kommission

ERNEUERBARE ENERGIE

VERDOPPELUNG DER STROMERZEUGUNG AUS ERNEUERBAREN ENERGIEN INNERHALB DER EU BIS 2030

Profiteure

Versorger
Offshore-Infrastruktur (Verkabelung)



GRÜNE MOBILITÄT

KURZFRISTIGER FOKUS AUF BAHN UND ELEKTROFAHRZEUGE

Profiteure

Eisenbahninfrastruktur
Elektrofahrzeuge (Pkw und Lkw)



RENOVIERUNGSWELLE

VERDOPPELUNG DES RENOVIERUNGSQUOTE AB 2026

Profiteure

Baustoffe
Beleuchtung
Belüftung



WASSERSTOFF

EHRGEIZIGES WACHSTUM BEI ERNEUERBAREM WASSERSTOFF 2023

Profiteure

Versorger
Industriegase
Brennstoffzellen-Infrastruktur



WARUM SICH EUROPA JETZT LOHNT

Europa wurde von der Coronakrise am härtesten getroffen, wird aber in der Erholung nach der Krise voraussichtlich am stärksten profitieren - siehe Abbildung 4. Obwohl nicht unter allen Umständen auf diese Grundannahme vertraut werden darf, halten wir es in diesem Fall für angemessen.

Abbildung 4: Aktienmarktbewertung und Gewinnausblick

| Region | Bewertungen in den kommenden 12 Monaten | | Wachstum des Gewinns je Aktie (ggü. Vorjahr in %) | | |
|------------------------|---|--------|---|-----|-----|
| | KGV | DR (%) | 20F | 21F | 22F |
| Global | 19 | 2,2 | -12 | 32 | 13 |
| Industrielländer | 20 | 2,2 | -14 | 30 | 13 |
| USA | 23 | 2,0 | -9 | 27 | 13 |
| Eurozone | 18 | 2,3 | -29 | 38 | 18 |
| Vereinigtes Königreich | 13 | 3,9 | -37 | 54 | 10 |
| Japan | 17 | 2,0 | 2 | 38 | 15 |
| Schwellenländer | 15 | 2,3 | -4 | 40 | 15 |

Quelle: Janus Henderson Investors, Refinitiv Datastream; Stand: 31. März 2021

Anmerkungen: KGV bezeichnet das Kurs-Gewinn-Verhältnis, DR steht für die Dividendenrendite. „F“ steht für Prognose. Die Zahlen für Japan wurden um ein Jahr verschoben, um das abweichende Ende des Geschäftsjahres zu berücksichtigen.



Europa ist ein zyklischer Markt

In der Region haben viele Finanz-, Energie-, Werkstoff- und Industrieunternehmen ihren Sitz. Diese entwickeln sich während einer Erholung von einer Krise in der Regel besser als ihre defensiven Pendanten. Ein Anstieg der Wachstums- und Inflationserwartungen würde der zyklischen Ausrichtung Europas ebenfalls zugute kommen. Während die Welt sich langsam von der Coronakrise erholt und die Volkswirtschaften an Stärke gewinnen, werden Anleger die kurz- und langfristigen Inflationserwartungen und deren Auswirkungen auf die Renditekurve von Anleihen genau im Auge behalten.



Die Corona-Pandemie ist kontrollierbar

Obwohl die Folgen des Coronavirus mit erneuten Lockdowns und Virusmutationen nach wie vor zu spüren sind, eröffnen erfreuliche Meldungen über Impffortschritte den Weg zu einer Normalisierung des Geschäftsklimas für Unternehmen. Wir rechnen ab der zweiten Jahreshälfte fest mit einer Wiederöffnung der Volkswirtschaft und einer Belebung des Konsums sowie der Reisetätigkeit. Daher ist für uns jeder kurzfristige Kursverlust bei europäischen Aktien eine potenzielle Kaufgelegenheit.



Die politische Volatilität lässt nach

Die schwierigen Brexit-Verhandlungen zwischen Großbritannien und Brüssel, die für große Verunsicherung an den Märkten gesorgt haben, sind endlich zu Ende. In den USA eröffnet der Wahlsieg von Präsident Biden vielversprechende Aussichten für Europa, da er wahrscheinlich eine produktivere Handelsbeziehung mit der EU aufbauen wird als die Regierung unter seinem Vorgänger. Bidens klar geäußerte Intention, Nachhaltigkeit für die USA zur Chefsache zu machen, wird weltweit nachhaltige Praktiken unterstützen. Und hier ist Europa führend.



Frühindikatoren verheißen synchronisiertes globales Wachstum

Die Geldmenge deutet darauf hin, dass sich die Industrieproduktion in der ersten Jahreshälfte 2021 verlangsamen könnte, um in der zweiten Jahreshälfte wieder über Trendniveau zu steigen. Abgesehen von der Stärke der Industrie sind die Bestände derzeit gering. Das ist ein Zeichen dafür, dass die Nachfrage das Angebot in vielen Branchen übersteigt. Zudem werden sich die Investitionsausgaben (Capex) in Q2 2020 voraussichtlich von ihrem Tiefpunkt weiter erholen. Diese Signale fallen in der Regel mit einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums zusammen.

FÜR WEITERE INFORMATIONEN BESUCHEN SIE BITTE
JANUSHENDERSON.COM/DE-DE/

Janus Henderson
INVESTORS

Wichtiger Hinweis

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand zum Publikationsdatum. Sie sind nur zur Information gedacht und dürfen nicht als Anlageberatung, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung genutzt oder verstanden werden, auch nicht als Angebot zum Verkauf, als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsegments. Keiner der Inhalte dieser Publikation ist als direkte oder indirekte Erbringung von Anlagemanagement-Leistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie beinhalten keine Indikation für beabsichtigte Transaktionen und können sich ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. Zur Illustration genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder Implikation zu verstehen, dass diese jetzt oder in der Vergangenheit in einem Portfolio enthalten sind bzw. waren. Für Prognosen kann keine Garantie übernommen werden und es ist nicht garantiert, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind. Außerdem besteht keinerlei Gewähr im Hinblick auf die Ergebnisse, die bei deren Verwendung erzielt werden. Quelle der Daten ist Janus Henderson Investors, sofern nicht anders angegeben. Informationen und Daten, die von Dritten bezogen werden, werden von Janus Henderson Investors in gutem Glauben als verlässlich erachtet. **Die historische Wertentwicklung beinhaltet keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Geldanlage beinhaltet Risiken, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.**

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Material oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, sie dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder darauf Bezug genommen werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Drittparteien – sei es insgesamt oder in Auszügen. Diese Inhalte sind nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) In **Europa** von Janus Capital International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (Reg.-Nr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (Reg.-Nr. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (Reg.-Nr. 2606646), (jeweils in England und Wales registriert unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert durch die Financial Conduct Authority) und Henderson Management S.A. (Reg.-Nr. B22848 in 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburg, reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier). (b) In den **USA** von bei der **SEC** registrierten Anlageberatungsfirmen, die Tochterunternehmen der **Janus Henderson Group plc**. sind (c) In **Kanada** von Janus Capital Management LLC, nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern. (d) In **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Co. Register-Nr. 199700782N). (e) In **Hongkong** von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. (f) In **Taiwan R.O.C** von Janus Henderson Investors Taiwan Limited (operativ unabhängig), Suite 45 A-1, Taipeh 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipeh (110). Telefon: (02) 8101-1001. SICE-Lizenz-Nr. 023, vergeben 2018 durch die Financial Supervisory Commission. (g) In **Südkorea** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur qualifizierten professionellen Anlegern (im Sinne des Financial Investment Services and Capital Markets Act und seinen untergesetzlichen Bestimmungen). (h) In **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Financial Instruments Firm in den Bereichen Investment Management Business, Investment Advisory and Agency Business sowie Type II Financial Instruments Business. (i) In **Australien und Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266). (j) Im **Nahen Osten** von Janus Capital International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Representative Office. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

Henderson Management S.A. ist gemäß dem europäischen Passporting-System für Anlagendienstleister nach Richtlinie 2004/39 vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente befugt, über seine französische Zweigniederlassung in Frankreich geschäftlich tätig zu sein. Die französische Zweigniederlassung von Henderson Management S.A. ist in Frankreich als société anonyme eines EG-Mitgliedstaates oder eines Vertragsstaats des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum eingetragen. Sie ist beim Pariser Handels- und Gesellschaftsregister (RCS) unter der Nummer 848 778 544 eingetragen, und ihr Sitz befindet sich in der 32, rue des Mathurins, 75008 Paris, Frankreich.

Außerhalb der USA: Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken der Janus Henderson Group plc oder eines ihrer Tochterunternehmen.
© Janus Henderson Group plc. CCT113344/0521