

**Wie haben sich bisherige globale Rezessionen auf europäische Unternehmen ausgewirkt und welche Schlüsse können wir daraus für die Zukunft ziehen?**

Europa durchlebte während der globalen Finanzkrise eine schwierige Zeit. Die allgemeine Wertentwicklung an der Börse hat gezeigt, dass die USA vor allem besser mit den spezifischen Bedürfnissen des Bankensektors umgegangen sind. Bisherige Rezessionen hatten unterschiedliche Auswirkungen, zeigen aber insbesondere, wie anfällig Europa gegenüber globalen Trends ist: Europa ist ein bedeutender exportorientierter Produktionsstandort und unter anderem führend im Konsumgüterbereich (ausgenommen die Technologiebranche, denn dort nehmen die Amerikaner und Asiaten die Spitzenposition ein). Aber es ist nicht alles düster und trostlos, das Bild ist eher gemischt. In einigen Sektoren haben die Unternehmen erfolgreich umstrukturiert, um gegen konjunkturelle Schwankungen gewappnet zu sein. Wir sind daher zuversichtlich, dass diese Unternehmen langfristig wachsen werden. Das bedeutet nicht, dass es keine Gewinneinbrüche geben wird, nur wenige Unternehmen in Europa – und auch im Rest der Welt – werden dieses Mal davon verschont bleiben. Allerdings suchen wir – und finden auch – Unternehmen, die sich im Zuge des nächsten Aufschwungs deutlich erholen werden und außerdem von den Schwierigkeiten ihrer Konkurrenten im Hinblick auf den Ausbau von Marktanteilen und die Durchsetzung von Preiserhöhungen profitieren. Die Voraussetzung dafür ist das Vorhandensein eines Wettbewerbsvorteils. Das jeweilige Geschäftsmodell muss also etwas beinhalten, das das Unternehmen auszeichnet und wirklich einzigartig macht. Dies trifft auf viele Unternehmen in Europa zu, auf viele andere aber auch wiederum nicht. Ein erfolgreiches aktives Management bedeutet, diesen Erfolgsfaktor bewerten und erkennen zu können. Eine Investition in den Gesamtindex kann durchaus riskant sein. Wir können allerdings einige aussichtsreiche Einzelwerte finden.

**Wie gesund waren europäische Unternehmen vor der aktuellen Krise und wie werden sie aus der prognostizierten Rezession herauskommen?**

Die Antwort darauf hängt sehr stark mit dem zusammen, was ich bereits über die Schaffung von Wettbewerbsvorteilen gesagt habe. Die Entwicklung einzelner Sektoren im ersten Quartal ist der perfekte Beweis dafür. Gesundheits- und Konsumwerte verfügen über entscheidende Wettbewerbsvorteile, die zusätzlich durch die eigene Marke oder Technologie untermauert werden. Unser Fokus auf diese Sektoren und Technologie hat sich also ausgezahlt und zum Schutz des Kapitals beigetragen – genau wie 2019, als eben diese Unternehmen in besseren Zeiten zur Weltspitze gehörten. Das niederländische Unternehmen ASML, das die Maschinen zur Herstellung von Computerchips herstellt. RELX, das Zugang zu Online-Datenbanken und Online-Informationsmaterialien an Juristen und Wissenschaftler verkauft. L'Oréal – das größte Kosmetikunternehmen der Welt. Andererseits steckten die am schlimmsten betroffenen Bereiche – der Banken- und Energiesektor – für weitaus länger als drei Monate in Schwierigkeiten. Energiekonzerne: Erdöl ist im Grunde genommen nichts anderes als eine schwarze, klebrige Masse, die niemand besonders mag (aus Umweltgründen) und deren Förderkosten ständig steigen. Außerdem hat niemand eine Ahnung, wie sich der Ölpreis entwickeln wird. Wie kann angesichts dieser Unsicherheiten die Führung eines Unternehmens jemals einfach oder eine Planung

möglich sein? Bei Banken ist es noch schlimmer, denn die Zinssätze werden auf staatlicher Ebene und niemals von den Banken selbst festgelegt, bestimmen aber maßgeblich die Rentabilität. Und wenn es dann wirklich schwierig wird, dann ändert der Staat einfach die Spielregeln, indem er Dividenden verbietet und unrentable Geschäftspraktiken erzwingt.

- Wie wirken sich niedrigere Ölpreise auf europäische Unternehmen aus?

Also, ich habe ja bereits über die Erdölkonzerne gesprochen – glücklicherweise ist dies kein Sektor, in dem wir stark engagiert sind und er ist von geringer Bedeutung in Europa. Als ein Nettoimporteur von Erdöl profitiert Europa auf den ersten Blick von einem niedrigeren Ölpreis. Aber ich möchte auch zur Vorsicht mahnen: Erstens ist der niedrigere Ölpreis nicht nur eine Folge des Streits um Marktanteile und Marktdominanz zwischen den Saudis, Russen und Amerikanern, sondern auch ein Symptom dafür, was COVID-19 der Weltwirtschaft angetan hat – und kurzfristig sehr schädlich. Zweitens können viele Menschen anders als in der Vergangenheit diesen Vorteil wegen der aktuellen Lockdown-Maßnahmen nicht für sich nutzen. Ich kann nicht davon profitieren, indem ich einfach mehr Auto fahre oder billig übers Wochenende ins Warme fliege, und Sie auch nicht.

### **Ist die Dividende tot und wie sieht die Zukunft für Unternehmen aus, die eine Dividende zahlen?**

Die Dividende ist definitiv nicht tot. Wir brauchen Erträge, denn letztlich steckt genau hinter diesem Geldbetrag, den die Unternehmen durch ihre Geschäftstätigkeit erwirtschaften und an die Aktionäre zurückzahlen, das eigentliche Hauptmotiv einer Investition. Allerdings wirkt sich die gegenwärtige Krise auf die Zahlung von Dividenden zwangsläufig unterschiedlich aus. Robustere Unternehmen kürzen eventuell nur ihre Dividende oder tun eventuell nicht einmal dies. Und wie ich bereits erwähnt habe, sind es gerade diese Unternehmen, die wir bereits seit langer Zeit bevorzugen. Allerdings wird die Indexrendite sinken, da es zwangsläufig einige Unternehmen geben wird, die ganz einfach keine Dividende zahlen können. Den Banken wurde dies ja quasi untersagt. Außerdem erwirtschaften andere Unternehmen wie Restaurants, Hotels und Freizeitunternehmen momentan einfach keine Einnahmen oder Gewinne, während ihre Kostenbasis mehr oder weniger unverändert geblieben ist. Dadurch können sie also ebenso keine Dividende zahlen.