



## Echter Silberstreif am britischen Aktienmarkt

**Richard Colwell**, Head of UK Equities

**Britische Aktien sind im Jahr 2021 in der Gunst der Anleger wieder etwas gestiegen. Der FTSE 100 Index hat im Laufe des Jahres bis Anfang Dezember um über 10 % zugelegt<sup>1</sup> und britische Unternehmen schütteten wieder Dividenden aus. 2020 hatte es Nullrunden gegeben, da die Lage aufgrund des pandemiebedingten wirtschaftlichen Stillstands zu Beginn des Jahres zunächst aussichtslos erschien.**

Seit dem im März 2020 verzeichneten Tief hat der FTSE 100 sogar über 40 % an Boden gutgemacht. Doch das ist nichts im Vergleich zu der rasanten Entwicklung des US-amerikanischen S&P 500, der sich im gleichen Zeitraum mehr als verdoppelte.<sup>2</sup>

Obwohl der britische Aktienmarkt auf ein ausgezeichnetes Jahr zurückblickt, ist er bei vielen Anlegern weiterhin relativ unbeliebt. So ist das insgesamt in britische Aktienfonds investierte Kapital in den ersten 10 Monaten des Jahres 2021 von 235 Mrd. GBP um 8 Mrd. GBP gesunken.<sup>3</sup> Das bedeutet, dass in fünf von sechs Jahren seit dem Brexit-Referendum im Jahr 2016 Mittelabflüsse zu verzeichnen sind. Ein Hedgefonds bezeichnete Großbritannien als den „Jurassic Park der Börsen“,

da die Anleger nicht an Wachstum, sondern lediglich an soliden Dividenden interessiert seien.<sup>4</sup>

Ein Grund für diesen Umstand dürfte die mangelnde Präsenz von Tech-Werten im britischen Leitindex sein, denn seit 2018 sind die US-Technologiegiganten die maßgeblichen Triebfedern für die globalen Märkte (Abb. 1). Klammert man die „Big Six“ der Tech-Branche – Alphabet, Apple, Amazon, Facebook, Netflix und Microsoft – jedoch aus, ist die Performance des S&P 500 durchaus mit der Entwicklung anderer Indizes vergleichbar. Und der Nasdaq würde im bisherigen Jahresverlauf ohne Berücksichtigung seiner fünf großen Tech-Werte sogar deutlich im Minus liegen.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Bloomberg, Dezember 2021.

<sup>2</sup> Bloomberg, Dezember 2021.

<sup>3</sup> Morningstar, November 2021.

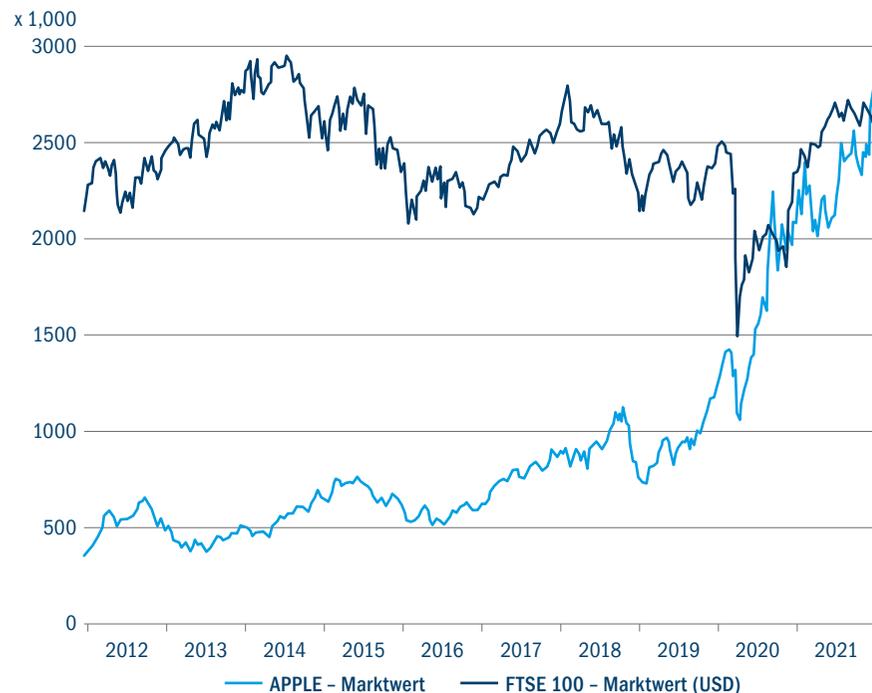
<sup>4</sup> Daily Telegraph, London's stock market still punched above its weight, 3. Dezember 2021.

<sup>5</sup> S&P Global Market Intelligence, 6. Dezember 2021.





Abb. 1: Marktkapitalisierung von Apple übersteigt die des FTSE 100



Quelle: Refinitiv Datastream, Dezember 2021.

## Vorsicht vor Illusionen

In diesen Zeiten gewinnt das Konzept hinter dem Begriff „bezzle“ wieder an Bedeutung, den der Ökonom John Kenneth Galbraith in den 1920ern in Anlehnung an „embezzlement“ (dt.: Unterschlagung) geprägt hat. Gemeint ist das Phänomen, dass unangenehme Wahrheiten in guten Zeiten oft nicht erkannt werden und sich erst in schwierigen Zeiten offenbaren, wodurch es aufgrund verzerrter Bewertungen Gewinner und Verlierer gibt. Derzeit entdeckt eine ganze Generation den Handel mit Kryptowährungen und NFTs (Non-Fungible Tokens), statt sich mit den Aktienmärkten zu beschäftigen. Oder die Börsenneulinge tasten sich durch „Meme-Aktien“ an den Markt heran, die in den sozialen Netzwerken große Aufmerksamkeit erlangt haben und insbesondere bei Kleinanlegern beliebt sind.

Wenn die Zeiten härter werden, besteht indes die Gefahr, dass aufgeblähte Bewertungen schnell wieder in sich zusammenfallen und Illusionen zerplatzen. Die Stützungsmaßnahmen der Zentralbanken haben dazu geführt, dass die Anleger vermehrt auf Schnäppchenjagd gehen, gleichzeitig aber auch zu einer Destabilisierung des gesamten Systems beigetragen. Ein Schock wie die Entdeckung der Omikron-Variante des Coronavirus, vor der die Impfstoffe nur teilweise schützen, könnte beispielsweise die Aktienmärkte auf eine steile Talfahrt schicken.

## Rückkehr zur Normalität

Großbritannien ist währenddessen auf den Weg zur Normalität zurückgekehrt. Die nach dem Brexit-Deal herrschende Volatilität scheint sich gelegt zu haben, JP Morgan zeigte sich vor Kurzem erstmals seit dem Referendum in Bezug auf britische Aktien wieder optimistisch,<sup>6</sup> und im Sommer begrüßte Bloomberg die wieder steigende Zahl an Börsengängen am Finanzplatz London, die im ersten Halbjahr 2021 um 467 % mit einer Bewertung in Höhe von 20 Mrd. USD zugenommen haben. Derweil sind die Bewertungen von britischen Aktien weiterhin vergleichsweise günstig. Die M&A-Aktivitäten haben ein Rekordniveau erreicht, unter anderem auch weil das britische

<sup>6</sup> Daily Telegraph, London's stock market still punched above its weight, 3. Dezember 2021.





Pfund gegenüber dem US-Dollar so schwach ist wie seit 35 Jahren nicht mehr. Seit Jahresbeginn wurden am britischen Markt 12 Transaktionen von über 500 Mio. USD abgeschlossen – ein Höchststand seit 2007. Der durchschnittliche Transaktionswert liegt nun bei 2,6 Mrd. USD und erreicht damit fast ein Allzeithoch. Private-Equity-Investoren haben in Summe einen Aufschlag von 10 Mrd. USD für börsennotierte Unternehmen gezahlt, um Bewertungsunterschiede zu eliminieren – ein Rekordhoch, das unter anderem auf Transaktionen wie die Übernahme der Supermarktkette Morrisons zurückzuführen ist.<sup>7</sup>

Dem Chefmarktstrategen von JP Morgan zufolge kaufen oder verkaufen die meisten Aktienanleger ihre Aktien heutzutage nicht mehr ausgehend von bestimmten Fundamentaldaten.<sup>8</sup> Für uns sind diese jedoch eine wichtige Entscheidungsgrundlage. Der britische Markt ist viel differenzierter als oft angenommen. Es handelt sich um einen Markt für Stock-Picker und unser Team ist darauf ausgerichtet. Wir wissen, dass es dort gute Unternehmen gibt, da wir mit ihnen in engem Austausch stehen. Dies ist für unseren Anlageprozess von entscheidender Bedeutung und wir nehmen unsere Aufgabe ernst.

Angesichts der steigenden Anzahl passiver Anleger und handelsorientierter Manager kommt unserer Meinung in Fragen der Unternehmensführung besonderes Gewicht zu. Daher suchen wir den aktiven Dialog, um die Gründe für die verzeichnete Performance zu analysieren. Wir legen außerdem Wert auf eine verantwortungsvolle Ausübung der Eigentümerrolle (Stewardship) und haben ein Mitspracherecht bei Governance-Themen. Wir sind auch bereit, gegen das Management zu stimmen, wobei wir die Gründe für unsere Entscheidung erläutern und auf unseren Anlageprozess vertrauen.

## Ein Blick in die Zukunft

Der Aufwärtstrend in Großbritannien hält schon zwar eine ganze Weile an, doch britische Aktien sind weiterhin eine verlässliche Alternative zu höher bewerteten und engen Märkten, sodass Spielraum nach oben besteht. Der Markt ist differenzierter als oft angenommen und bietet nicht nur im Bankensektor und Rohstoffbereich Kaufgelegenheiten. Mit unserem fundamental orientierten Research-Prozess spüren wir verborgene Schätze auf, denn wir haben ein gutes Auge für unbeliebte Aktien, die sich zwar enttäuschend entwickelt haben, aber weiterhin vielversprechend sind. Als engagierte aktive Anleger beschäftigen wir uns darüber hinaus intensiv mit den Gründen für die verzeichnete Performance. In der Erwartung, dass der sich am britischen Markt abzeichnende Silberstreif anhalten wird, nehmen wir eine pragmatische und geduldige Haltung ein.

<sup>7</sup> JP Morgan Konferenz, November 2021.

<sup>8</sup> <https://www.cnbc.com/2017/06/13/death-of-the-human-investor-just-10-percent-of-trading-is-regular-stock-picking-jpmorgan-estimates.html>



Weitere Informationen finden Sie auf  
**columbiathreadneedle.com**



#### Wichtige Informationen:

**Nur für professionelle Kunden und/oder entsprechende Investorentypen in Ihrem Rechtsgebiet (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Dies ist ein Werbedokument.**

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Es stellt kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gilt es als Anlageberatung oder sonstige Leistung. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder wegen Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die hierin aufgeführten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlichen Anlagen oder Anlageentscheidungen von Columbia Threadneedle und seinen Tochtergesellschaften, ob sie nun für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden getätigt werden, spiegeln die hierin ausgedrückten Meinungsäußerungen nicht notwendigerweise wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

**Für Australien gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der von australischem Recht abweicht.

**Für Singapur gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

**Für Hongkong gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

**Für das Vereinigte Königreich gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

**Für den EWR gilt:** Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A. Eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Registernummer B 110242. Eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

**Für den Nahen Osten gilt:** Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

**Für die Schweiz gilt:** Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragener Firmensitz: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

**Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com**

Herausgegeben im Dezember 2021 | Gültig bis Juni 2022 | J32025 | 3975011