

# Schroders Talking Point



## Die Kreditkrise mit Abstand betrachtet

Von Ken Lambden, Global Head of Equities, Schroders

Alte Hasen tun heutige Krisen gerne ab: „Damals war ja alles viel schlimmer“ – und dann erzählen sie, was sie schon er- und überlebt haben. In diesen Tagen wird das jedoch schwierig. Die jetzige Kreditkrise stellt einfach alles in den Schatten, was seit der Weltwirtschaftskrise in den 1930-er Jahren passiert ist. Meine Generation musste mit Ereignissen wie dem Crash von 1987, der Asienkrise und der Technologie-Blase fertig werden. So ernst und weltumspannend war aber keine dieser aus damaliger Sicht heftigen Verwerfungen wie diese Pandemie aus Risikoscheu und Entschuldung.

“ Unter dem Stichwort ‚Vermögensbildung‘ sucht man in Börsenlexika die Begriffe ‚Panik‘ und ‚kurzfristig‘ vergebens.“

Ken Lambden

Viele haben inzwischen verstanden, dass das Ausmaß der Krise weit größere Anstrengungen erfordert als die zunächst anlassbezogenen, schleppenden und weitgehend auf einzelne Länder beschränkten Aktionen, die wir noch bis vor kurzem gesehen haben. Kenner der Finanzgeschichte wissen, dass Schnelligkeit ein Schlüssel für erfolgreiche Maßnahmen ist, denn einmal verloren gegangenes Vertrauen ist nur schwer wieder aufzubauen. Eine wirklich durchdachte Antwort brauchte nun ihre Zeit, sie ist jedoch ein Meilenstein, so breit angelegt und koordiniert sie ist. Denn es zeigte sich: Aufgrund der zweifachen Effekte aus Verbriefung und Globalisierung kann diese Krise nicht in einem einzigen, engen Rahmen gelöst werden.

### Steigende Sparquoten, weniger Kredite

Die systemischen Fragen und Finanzrisiken liegen noch nicht hinter uns. Doch die dem Ernst der Situation angemessenen Maßnahmen stimmen zuversichtlich, dass Regierungen und Zentralbanken bereit sind, alles Notwendige zur Stabilisierung der Situation zu tun. Das Augenmerk der Kapitalmärkte wird sich jetzt höchstwahrscheinlich darauf richten, welche Auswirkungen die Kreditkrise auf das Wirtschaftswachstum und die Rentabilität der Unternehmen hat.

Der Entschuldungsprozess hat sich bereits unerbittlich auf sämtliche Bereiche der Wirtschaft ausgedehnt. Der Verbraucher, eine der großen Antriebskräfte für jede Hausse, muss seine Ausgaben einschränken und wieder Ersparnisse aufbauen. Die verfahrenere Situation auf den Kreditmärkten wird die Investitionspläne sämtlicher Branchen beeinflussen. Für die Aktienausswahl ist es unabdingbar zu verstehen, wie sich diese Kräfte auf die Wirtschaftlichkeit von Unternehmen auswirken. Manche Experten prognostizieren noch immer einen paneuropäischen Ertragszuwachs von etwa 10%. Das ist jedoch illusorisch, denn größere Korrekturen nach unten sind unvermeidbar.

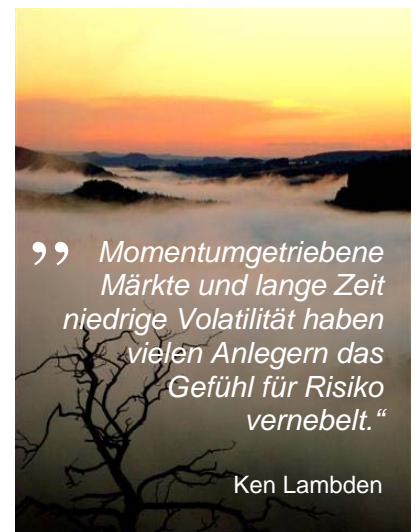


**Schroders**

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

### Fokus auf fundamentales Research

Viele Portfolio-Manager werden ihre Blickrichtung ändern müssen, wenn sie diese Herausforderung annehmen wollen: Investoren haben über die vergangenen Jahre Gewinne einfach dadurch erzielt, indem sie der Kursdynamik bestimmter Branchen und Märkte gefolgt sind. Doch nun ist ein breiteres Spektrum an Verständnis und Fähigkeiten gefragt. Die fundamentale Analysen kommt von nun an stärker zur Geltung. In Phasen schwächeren Wachstums muss der Augenmerk darauf liegen, welche Unternehmen die richtigen Geschäftsmodelle haben und im Wettbewerb gut positioniert sind. Fondsmanager müssen Vertrauen in die Quellen und die Nachhaltigkeit der Finanzierung, den Cashflow und die Erträge aufbauen. Sie werden durch eine Bewertung sicherstellen wollen, dass jede Investition eine gewisse Sicherheitsspanne enthält: Gesicherte Dividendenrenditen werden für Anlagen in Zukunft wahrscheinlich eine größere Rolle spielen. Wer bis jetzt daran gewöhnt war, mit dem Strom des Momentum zu schwimmen, der wird sich umgewöhnen müssen, oder es wird ungleich härter für ihn.



### Den Blick für Risiko neu schärfen

Mit den Märkten hat sich auch die Art geändert, wie Investoren das Risiko einschätzen. Riskantere Anlagen stellen in der Regel höhere Renditen in Aussicht und sind dafür relativ günstig bewertet. Diesen einfachen Mechanismus haben die momentumgesteuerten Märkte der letzten Jahre vernebelt: Die Volatilität war ungemein niedrig, was vielen Anlegern ein trügerisches Gefühl der Sicherheit gab. Also wurde das Anlagerisiko in vielen Fällen falsch bewertet, was die Märkte nun mit Macht korrigieren. Kenner der verschiedenen Risikomodelle zum Aufbau von Portfolios wissen um das Phänomen: Über die vergangenen fünf Jahre sind Bewertungskennzahlen wie der Tracking Error deutlich und nachhaltig gesunken, weil die Volatilität so lange so niedrig war. Damit ergibt sich fast zwangsläufig ein falscher Eindruck von der Positionierung eines Portfolios. Schroders misst darum Risikokennzahlen wie „Active share“ mehr Bedeutung zu (die Kennzahl gibt an, wie hoch die relative Abweichung zur Benchmark und die absolute Standardabweichung ist). Und manche Investoren haben daraufhin ungewollt Portfolios aufgebaut, die nicht mit ihren eigenen Zielen im Einklang stehen. Man darf erwarten, dass der Tracking Error langsam wieder ein realistisches Maß erreicht.

### Das Anlage-Paradoxon

Es ist eine ganz normale Reaktion auf aggressiv fallende Märkte, Portfolios mit defensiven Wertpapieren aufzufüllen, damit die schlimmsten Verluste möglichst vermieden werden. Aber diese zyklische Lösung ist nicht unbedingt die beste. Defensive Anlagen wie Energiewerte, Nahrungsmittel und Gesundheitswesen haben über die letzten Jahre eine starke Performance gezeigt und werden jetzt gewöhnlich mit einem hohen Aufschlag am Markt gehandelt. Zeiten erhöhter Risikoaversion eröffnen aber Anlagemöglichkeiten: Uns sind einige Gelegenheiten in verschiedenen Branchen, Märkten und Werten aufgefallen, die auch schlaue Anleger vielleicht nicht im Blick hatten und die in Krisenzeiten von vielen als (zu) riskant eingeschätzt und (jetzt noch) links liegen gelassen werden.

Das ist das Paradoxe am Investieren: Das Risiko ist häufig dann am höchsten, wenn das Anlegen am leichtesten fällt. Steigende Märkte sehen wir sofort als Beweis für unsere gute Urteilskraft. Für langfristig denkende Investoren verringert sich das Risiko an den Märkten jedoch dann, wenn Bewertungen auf ihren niedrigsten Stand seit 10 bis 20 Jahren absinken. Investitionen mit solch langfristigem Aspekt gelten manchmal als altmodisch, in Zeiten wie diesen gibt es jedoch keinen anderen Weg. Börsenlexika oder Anleger-ABCs führen deswegen auch die Begriffe „Panik“ und „kurzfristig“ auch nicht unter dem Stichwort „Vermögensbildung“ auf.

Wir kommen aus dieser Krise wieder heraus, auch wenn es ein wenig länger dauert. Wenn das geschieht, sind wir für die nächste Herausforderung des Marktes aber gut positioniert – und dann können wir höchstwahrscheinlich sagen: „Es ist ja nicht so schlimm wie die Kreditkrise von 2008.“

### **Wichtiger Hinweis:**

**Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Ken Lambden, Global Head of Equities, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar.**

**Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.**

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schroders Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.