

Schroders Investment-Kommentar

Small Caps haben ihre kleinen Vorzüge

von Gillian de Candole, Fondsmanagerin für European Small Caps bei Schroders

In diesem Winter fällt es mir schwer, angesichts des Schneemangels in den Alpen das richtige Reiseziel für meinen Skiurlaub zu finden. Was die Märkte angeht, bin ich zum Glück besser im Bilde. 2006 war ein weiteres gutes Jahr für europäische Aktien mit durchweg guten Erträgen und erneuter Outperformance bei Mid und Small Caps. Was können wir nun in diesem Jahr erwarten?

Für den europäischen Exportsektor wird der Verfall des US-Dollar ein ernstes Problem bleiben, da er die Wettbewerbsfähigkeit auf den globalen Märkten aushöhlt. Nach aktuellen Konsensschätzungen soll der Dollar weiter an Boden verlieren. Diese Prognose beruht auf der Annahme, dass das Wirtschaftswachstum in den USA im nächsten Jahr infolge des rückläufigen Wohnimmobilienmarktes nachlassen wird und die amerikanische Zentralbank Fed daher die Zinsen senken muss. Angesichts fallender Ölpreise steht das Inflationsargument einer geldpolitischen Lockerung nun nicht mehr im Wege. In puncto Ertrag wird der US-Dollar an Attraktivität einbüßen, wenn die Federal Reserve im Gegensatz zu anderen Notenbanken die Zinsen senkt, da das Zinsgefälle sich dadurch verringert.

Ich bin von diesen Prognosen allerdings weniger überzeugt. Zwar ist der Neubauboom auf dem amerikanischen Wohnimmobilienmarkt zweifellos zu Ende, aber es gibt bereits Hinweise darauf, dass die Talsohle jetzt erreicht ist. Gleichzeitig scheint das Markttief sich nicht wesentlich auf Verbrauchernachfrage und Wirtschaftswachstum in den USA auszuwirken. Zugegeben, im Oktober gingen die Industrieaufträge in den USA stärker als erwartet um 4,7 Prozent zurück. Andererseits hat der Dienstleistungssektor einen weitaus größeren Anteil an der US-Wirtschaft und der ISM Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen stieg im selben Zeitraum auf beachtliche 58,9 und damit deutlicher als erwartet.

Viel größere Sorgen mache ich mir um die Nachhaltigkeit der Wachstumsentwicklung in Europa. Die positiven volkswirtschaftlichen Daten der letzten Monate deuten auf eine anhaltende Erholung in der Eurozone hin. In verschiedenen Branchen ist es gelungen, Kostenvorteile durch die Verlagerung der Produktion in Niedriglohnländer oder Arbeitszeitverlängerungen ohne Lohnausgleich, aber gegen Arbeitsplatzgarantie, zu realisieren. Die deutsche Volkswirtschaft scheint nach sechsjähriger Stagnation wieder zuzulegen, vor allem dank der Exportentwicklung. Die Arbeitslosenrate – und damit die Angst vor dem Verlust des Arbeitsplatzes – gehen zurück. Eine baldige Erholung der Verbraucherausgaben ist daher wahrscheinlich.

Die Erhöhung der deutschen Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte ab 1. Januar 2007 könnte die zaghafte Wiederbelebung der Verbraucherausgaben jedoch im Keime ersticken und beim Handel wird es voraussichtlich zu erheblichem Druck auf die Gewinnspannen kommen, wenn die höheren Kosten nicht über die Preise an die Verbraucher weitergegeben werden können. Sollte die jüngste Stärkung des Euro von Dauer sein, so könnte dies die Exporte belasten und die Wettbewerbsfähigkeit untergraben. Auch die italienische Wirtschaft wird zunehmendem Druck ausgesetzt sein. Einerseits steigen die Steuern auch in Italien und andererseits wirkt sich die mangelnde Konsumbereitschaft der Deutschen – eines der wichtigsten Ausfuhrmärkte für italienische Waren – ganz besonders auf die italienischen Exporte aus. Gleichzeitig fokussiert die EZB auf die Geldmengen Zahlen und hat sich verstärkte Wachsamkeit in puncto Inflationsentwicklung auf die Fahnen geschrieben. Gegebenenfalls soll an der Zinsschraube gedreht werden – trotz der möglichen Folgen für die Konjunktur.

Eine Zinserhöhung würde die spanische Volkswirtschaft vermutlich am stärksten betreffen, da der Wohnimmobilienmarkt hier bereits Anzeichen einer Überhitzung aufweist. Ich ziehe den französischen Neubaumarkt vor. Die Bevölkerungszunahme – insbesondere in Südfrankreich – führt zu einer starken Nachfrage bei gleichzeitig knappem Angebot. Hinzu kommen Steuererleichterungen für Private beim Erwerb von Mietobjekten. Hier sollte man insbesondere Nexity und Kaufman & Broad im Auge behalten. Andererseits ist mit den anstehenden französischen Präsidentschaftswahlen ein gewisses politisches Risiko verbunden, da

Schroders Investment-Kommentar

Steuererhöhungen und ein weiteres Abdriften nach links die Konjunktur belasten könnten. Eine Abwendung von der 35-Stunden-Woche könnte die Folgen für die Wirtschaft mildern und wäre daher sowohl für französische Unternehmen als auch Verbraucher begrüßenswert.

Die holländische Volkswirtschaft hat sowohl auf dem Konsumgütermarkt als auch im verarbeitenden Gewerbe weitaus besser als erwartet abgeschnitten und dürfte ihren Erfolgskurs auch in Zukunft fortsetzen. Wir setzen hier etwa auf die Titel der Ingenieurgesellschaft Arcadis. Das unerwartet kräftige Wirtschaftswachstum in den Niederlanden und die gestiegenen Staatsausgaben für Infrastrukturprojekte bilden einen tragfähigen Rahmen für den anhaltenden Erfolg dieses Unternehmens auf seinem Heimatmarkt.

Auch die Aussichten der Volkswirtschaften Irlands und Griechenlands schätze ich positiv ein. Beide Länder verzeichnen derzeit ein im europäischen Vergleich überdurchschnittlich hohes Realwachstum. Was irische Aktienwerte betrifft, setze ich auf die Vertriebsgesellschaft DCC. In Griechenland ist die Postsparkasse ideal am Verbrauchercredit- und Hypothekenmarkt positioniert und daher ein Titel mit Wachstumspotenzial.

Interessant sind auch Unternehmen, die am starken Wachstum in Osteuropa und Russland teilhaben, wie beispielsweise die finnische Baufirma YIT, die in Moskau und St. Petersburg Neubauprojekte durchführt. Zudem entwickeln sich Public Private Partnerships (PPP) in vielen Ländern zu einem zunehmend beliebten Finanzierungsvehikel für Bau- und Infrastrukturprojekte. Die deutschen Bauunternehmen Hochtief und Bilfinger Berger sind gutgestellt, um diesen Trend zu nutzen.

Dies ist nur ein kleiner Ausschnitt aus meinem Anlageuniversum. Die Investition in kleinere Unternehmen mit hohen Ertragsaussichten ermöglicht den Zugang zu lukrativen Nischenmärkten, die Large Caps häufig verschlossen sind. So habe ich erst vor kurzem in Aktien von Smartrac investiert, ein deutsches Unternehmen, das High Security RFID-Inlays herstellt und erst kürzlich den Zuschlag für die Konzipierung mehrerer ePass-Lösungen, darunter auch das US ePass-Projekt, erhielt.

Es ist eher unwahrscheinlich, dass wir in 2007 ähnlich hohe Aktienerträge wie in 2006 erleben werden. Nichtsdestotrotz sind die Rahmenbedingungen positiv und ich rechne daher mit einer starken Performance mittelständischer Unternehmen in Europa. Ich bin zuversichtlich, dass mit der richtigen Titelauswahl weiterhin gute Renditen erzielt werden können. Dabei sollte man sich auf Aktienwerte mit günstigen Ertragsaussichten in Nischenmärkten mit hohem Wachstumspotenzial konzentrieren, die weniger von Wechselkursschwankungen beeinflusst werden. Nahezu alle Segmente der europäischen Märkte sind in der Lage, anhaltendes Wachstum zu generieren. Auch der sich ständig ausweitende Welthandel bietet hier positive Impulse. Aber auch die von Private-Equity-Gesellschaften angesammelte und in den Unternehmensbilanzen ausgewiesene Liquidität will angelegt sein und drückt die Bewertungen stetig nach oben. Was meine ungleich schwerere Entscheidung in puncto Skiurlaub betrifft: Ich werde wohl den Rockies den Vorzug vor den Alpen geben!

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen **von Gillian de Candole, Fondsmanagerin für European Small Companies bei Schroders** und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar. Dieses Dokument ist kein Verkaufsangebot oder eine Aufforderung, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene Instrumente zu kaufen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen sind aus Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Für Fehler bei Tatsachen oder Meinungen kann keine Verantwortung übernommen werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die Schroder gemäß dem Financial Services and 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. Veröffentlicht im Dezember 2006 von Schroder Investments Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Genehmigt und geregelt von der Financial Services Authority.