

# Schroders Investment-Kommentar

## Kluge Titelselektion bringt den Erfolg

von Jonathan Armitage, Fondsmanager des Schroder ISF US Large Cap

In jüngster Zeit macht der Dow Jones wieder Schlagzeilen: Erstmals in seiner 110-jährigen Geschichte durchbrach er die 12.000-Punkte-Marke und erreichte bald danach ein neues Allzeithoch. Auch der S&P 500 hat sich ausgesprochen erfreulich entwickelt – der Index, der den US-Aktienmarkt weitaus akkurater abbildet und daher den meisten Large-Cap-Fondsmanagern als Benchmark dient. Nur hat sich der Dow Jones eben weitaus besser entwickelt. Sollten Investoren nun umdenken? Mitnichten!

Der Dow Jones hat nämlich so seine Schwächen, und die sind relativ gut bekannt: Der größte Knackpunkt ist die Preisgewichtung. Das heißt, dass beispielsweise eine Aktie mit einem Kurs von 150 Dollar fünfmal so hoch gewichtet wird wie eine Aktie, die zu 30 Dollar gehandelt wird – auch wenn diese „billigere“ Aktie über eine höhere Marktkapitalisierung verfügt. Außerdem decken die etwa 30 im Dow Jones vertretenen Unternehmen zwar viele Sektoren und Branchen des US-Marktes ab, nur bei weitem nicht alle. Man könnte sogar sagen, dass diese Unternehmen infolge ihrer schieren Größe viel mehr gemeinsam haben, als dies für einen Durchschnittsindex eigentlich wünschenswert wäre.

### Mega Caps profitieren von der Suche nach Qualitätswerten

Dass der Dow Jones large-cap-lastig ist, hat sich in den letzten Monaten jedoch als recht positiv erwiesen. Als die Märkte im Mai einbrachen, nahmen viele Investoren Gewinne mit, vor allem in den bis dahin dynamischeren Märkten wie Asien und bei Small Caps. Seitdem ist auf den Märkten zwar eine relative Ruhe eingekehrt, die Anlegerschaft ist aber vorsichtiger geworden. Dies zeigt sich vor allem an dem hervorragenden Abschneiden von Large Caps gegenüber Small Caps: Die Anleger geben damit der relativen „Sicherheit“ großer, liquider Werte den Vorzug, die traditionell stabilere Renditen abwerfen. Die wachsenden Zuflüsse von institutionellen Investoren in die USA lassen sich am einfachsten bei Large Caps platzieren, und die größten von ihnen werden eben im Dow Jones gelistet. So erklärt sich der jüngste Aufwärtstrend.

### Large Caps sind weiterhin attraktiv

Wegen der Schwächen des Dow Jones messen wir die Entwicklung unseres US-Large-Cap-Fonds an der Entwicklung des S&P 500 Composite. Der S&P ist nicht nur nach Marktkapitalisierung gewichtet, sondern auch gut diversifiziert. Zwar konzentrieren sich beide Indizes auf die Branchenführer in den USA, aber der S&P bezieht eine weitaus größere Zahl von Unternehmen ein. Beide Indizes haben seit dem Kurstief im Juni 14 Prozent zugelegt, aber der S&P liegt immer noch rund 10 Prozent unter seinem Rekordhoch, das er im Jahr 2000 kurz vor dem Platzen der Technologieblase erreicht hatte.

Über Indexentwicklung an sich machen wir uns keine Sorgen. Was uns vielmehr Sorgen macht, sind die relativen Bewertungen einzelner Aktien. Dennoch sollten Anleger den Markt beziehungsweise den Index mittel- und langfristig übertreffen können, wenn sie günstig bewertete, hochwertige Unternehmen finden, die in der jetzigen Lage aller Wahrscheinlichkeit nach positiv abschneiden werden.

### Ist Umdenken angesagt?

Investoren müssen sich vor Augen halten, inwieweit das konkrete Umfeld eines Unternehmens seine Profitabilität fördert oder hindert. Die Wirtschaft befindet sich derzeit im Umbruch: Die Federal Reserve hat jetzt eine Zinspause eingelegt, was traditionell günstig für Large Caps ist. Ferner haben wir im letzten Quartal dank wachsender Gewinnspannen und robuster Rahmendaten kräftige Unternehmensgewinne erlebt. Nun lässt das Wirtschaftswachstum allmählich nach, denn der private Konsum ist rückläufig, was sich wiederum auf den schwächelnden Wohnimmobilienmarkt zurückführen lässt. Sinkende Immobilienpreise und steigende Kreditkosten belasten die Verbraucherausgaben, die immerhin rund zwei Drittel des amerikanischen BIP ausmachen. Weil es

# Schroders Investment-Kommentar

weniger Wachstum gibt, haben wohl auch die meisten Branchen ihren Gewinn-Höhepunkt hinter sich. Die Unternehmensgewinne sind in diesem Quartal bisher uneinheitlich ausgefallen. Im weiteren Verlauf dieses und zu Beginn des nächsten Jahres wird sich das abkühlende Wirtschaftsklima für einige Unternehmen als günstiger erweisen als für andere. Es geht darum, genau diese Unternehmen herauszufiltern.

## Immer noch ein Markt der Möglichkeiten

Die besten Werte finden wir zurzeit in den Branchen Pharma, Energie und neuerdings auch Technologie. Es gibt die Faustregel, dass der Gesundheitssektor in konjunkturellen Schwächephasen besonders gut abschneidet. Das sollte auch jetzt der Fall sein – gerade in Anbetracht der alternden Bevölkerung in den USA und der jüngsten Anpassungen des Medicare-Programms. Wir setzen auf große Pharmakonzerne, die viele neue Produkte in der Entwicklung haben. Bis vor kurzem fielen die Aktienkurse der Pharmakonzerne noch: Man befürchtete, Anbieter von Nachahmerprodukten würden die Gewinne aushöhlen, sobald der Patentschutz abläuft. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Einnahmen durch neue Pharmaprodukte die Einbußen an Patenterlösen mehr als wettmachen. Hinzu kommen verbesserte Kostenkontrollen und Umstrukturierungs-Maßnahmen, die die Gewinne stützen sollten. Wir rechnen daher mit einer Aufwärtskorrektur der Prognosen.

Unserer Einschätzung nach werden die Preisrisiken bei Öl und Erdgas anhalten. Der Preis pro Barrel Rohöl wird sich wohl bei 60 Dollar einpendeln. Weil die Bestände in der kalten Jahreszeit geringer werden, wird sich das Erdgas verteuern. Angesichts der hohen Nachfrage bemüht man sich händeringend darum, jahrzehntelang versäumte Investitionen nachzuholen: Zahlreiche Bohrplattformen müssen erneuert beziehungsweise ersetzt werden. Die entsprechenden Bauunternehmen verfügen über erhebliche (und kontinuierlich wachsende) Auftragspolster und beträchtliche Preismacht. Der Energiesektor schnitt in den letzten beiden Quartalen am schlechtesten ab. Durch diesen Kursrutsch konnten wir die von uns favorisierten Aktien preiswert hinzukaufen.

Solange der Konsum schwächelt, sollte man sich unserer Auffassung nach auf Unternehmensinvestitionen konzentrieren: auf die Zuliefer- und Serviceunternehmen der Wirtschaft. Dank historisch niedriger Zinsen und einer hohen Kostendisziplin erzielt dieser Sektor jetzt überzeugende Gewinne. Viele Unternehmen haben ihre Bilanzen in den letzten Jahren wieder in Form gebracht. Jetzt nutzen sie diese starke Position – und ihre hohe Liquidität – zur Investition in künftiges Ertragswachstum. Ferner wird das Kapital zur Aktualisierung und Integration von Computersystemen eingesetzt. Unternehmen, die diese Dienstleistungen erbringen, können also mit hoher Nachfrage und entsprechender Preismacht rechnen. Die Aktienmärkte werden es danken!

## Gekonnte Aktienausswahl verhilft zum Erfolg

Die Outperformance hängt nicht so sehr von der Wahl des Sektors ab, sondern vielmehr von der Identifizierung derjenigen Unternehmen, die voraussichtlich am besten abschneiden werden. Bei einem zwar rückläufigen, aber immer noch soliden Wirtschaftswachstum und weniger leicht zu erreichenden Gewinnzielen sollten Anleger sich auf diejenigen Unternehmen konzentrieren, deren Werte sie halten, und weniger nach dem Index spielen.

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von **Jonathan Armitage, Fondsmanager bei Schroders**, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar. Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile am Schroder International Selection Fund (der „Gesellschaft“) zu zeichnen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die Zeichnung von Anteilen an der Gesellschaft kann nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts (sowie des darauffolgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht) erfolgen. Weitere fondspezifische Informationen können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden. Hinweis für Deutschland: Exemplare dieser Veröffentlichungen sind kostenlos bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle (UBS Deutschland AG, Stephanstraße 14–16, D-60313 Frankfurt am Main) sowie bei der weiteren Informationsstelle für die Bundesrepublik Deutschland (Schroder Investment Management GmbH, Mainzer Landstraße 16, D-60325 Frankfurt am Main) erhältlich. Hinweis für Österreich: Exemplare dieser Veröffentlichung sind kostenlos bei der österreichischen Zahlstelle (SKWB Schoellerbank AG, Sterneckstr. 5, A-5024 Salzburg) und bei Schroder Investment Management GmbH, Repräsentanz, Sky Offices – Top 13/14, Am Stadtpark 1, A-1030 Wien erhältlich. Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die im Prospekt ausführlicher beschrieben werden. Der Wert einer Anlage und die Erträge aus dieser Anlage können schwanken, und Anleger erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück, da die Preise von Anteilen und die Erträge aus diesen Anteilen sowohl fallen als auch steigen können. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf. Durch Wechselkursschwankungen kann der Wert einer Anlage im Ausland steigen oder fallen.

Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, herausgegeben.