

0609



Leon Howard-Spink
European Equity Fund Manager

- Responsible for Schroder ISF European Special Situations and Schroder European Alpha Plus Fund
- Leon joined Schrodgers in November 2005 as an European equity fund manager
- His investment career commenced in 1997 when he joined Jupiter Asset Management. Became a fund manager in 1999 when he started to manage a European Equity Fund – Central Croissance Europe
- At the end of 2000 he took over the management of the Jupiter European Special Situations Fund, rated 'AA' by S&P
- Degree in Politics



Gegründet 1804 in London, ist Schroders mit einem verwalteten Vermögen von 145,6 Mrd. Euro einer der größten unabhängigen Vermögensverwalter der Welt. Weltweit sind derzeit rund 2.700 Mitarbeiter beschäftigt, darunter 370 Analysten und Fondsmanager in 37 Büros und 28 Ländern und Regionen. Die Unabhängigkeit ermöglicht es Schroders, das umfassende Wissen und die gesamte Erfahrung auf das Kerngeschäft des Unternehmens zu konzentrieren: die Vermögensverwaltung. (Quelle für alle Angaben: Schroders. Stand: 30. September 2008.)

Argentos Fondsmanager-Interview

Überlegene Unternehmen für langfristige Performance

Argentos: Herr Howard-Spink, der europäische Aktienmarkt ist die letzten Wochen stark gestiegen. Wie schätzen Sie den Markt jetzt ein? Finden Sie noch genügend günstige Aktien?

Leon Howard-Spink: Oh-ja, ich finde derzeit einige Aktien von Unternehmen mit herausragenden Marktpositionen, gutem Management und einer attraktiven Wachstumsperspektive zu günstigen Preisen. Ich sage Ihnen auch ganz offen, dass es sehr schwer ist, den Markt kurzfristig richtig zu timen. Ich werde Ihnen keine definitive Aussage über die Marktentwicklung in den kommenden Wochen geben. Ich kann Ihnen aber sagen, dass der starke Kursanstieg seit Jahresbeginn u.a. vom starken Anstieg bei den Finanzwerten getrieben wurde. Diese Werte wurden zuvor extrem verkauft, weil nicht sicher war, wie die Unternehmen überleben würden. Nun gibt es hier Zeichen der Besserung. Mich interessieren aber nicht so sehr die Finanztitel. Sie sind sehr schwer zu bewerten, weil die Bilanz für den Investor wenig transparent ist und die Kursrisiken nach dem starken Kursanstieg hoch sind. Es gibt auf der anderen Seite Unternehmen, die vielleicht nicht ganz so im Fokus der letzten Wochen standen und langfristig sehr gute Perspektiven bei attraktiver Bewertung bieten.

Argentos: Können Sie uns ein Beispiel nennen?

Leon Howard-Spink: Nehmen Sie z.B. ein deutsches Unternehmen: Fresenius Medical Care. Das Unternehmen ist Weltmarktführer in der Dialyse-technik. Die Aktie ist zuletzt etwas zurückgeblieben, weil sich der Markt Gedanken um die Pläne der US-Regierung im Gesundheitswesen und mögliche Auswirkungen auf das Geschäft bei Fresenius macht. Nun gibt es aber weiterhin eine steigende Zahl von Krankheitsfällen (z.B. Diabetis, Nierenfunktionsstörungen), denen mit der Dialysetechnik zu begegnen ist. FMC wird als Weltmarktführer hiervon profitieren. Das Wachstum von FMC ist dabei kaum vom allgemeinen Wirtschaftswachstum abhängig. Aktuell notiert das Unternehmen aber mit einem KGV von 12 (auf Basis Gewinn-schätzungen 2010) weitaus günstiger als sonst üblich. Für diese Bewertung bekommen Sie ein Unternehmen, das nicht nur ein sehr stabiles Geschäftsmodell hat, sondern in 2010 laut Konsensusschätzungen auch ca. 10% Ertragswachstum verspricht. So ein Unternehmen zu dem Kurs gefällt mir. Mit einem Portfolio aus solchen Unternehmen werden wir langfristig einen Mehrwert für unsere Anleger schaffen, davon bin ich überzeugt.

Argentos: Sie können aber nicht nur in solche wenig wirtschaftssensitiven Werte investiert haben. Obwohl Sie in Finanztiteln deutlich untergewichtet waren, haben Sie es lobenswerter Weise geschafft, seit Jahresanfang knapp vor Ihrem Vergleichsindex zu

0609

liegen. Wo haben Sie das Marktbeta hergenommen? Oder einfacher: Wie haben Sie das geschafft?

Leon Howard-Spink: Danke für die Blumen. In der Tat war es nicht ganz einfach. Auf der einen Seite waren wir in dem Sektor, der am besten gelaufen ist, aus Überzeugung untergewichtet. Gleichzeitig hat unsere Einzeltitelselektion aber gut funktioniert. Grundsätzlich teile ich mein Portfolio nicht in Sektoren ein, sondern in die Sensitivität gegenüber der wirtschaftlichen Entwicklung. So investiere ich aktuell ca. 40% des Portfolios in Werte, die relativ sensibel gegenüber der Wirtschaft reagieren. Dazu zählen neben Banken z.B. auch produzierende Unternehmen, Technologieunternehmen oder Ölunternehmen. Hier steckt ein Großteil des von Ihnen beschrieben Marktbetas drin, das uns trotz der Untergewichtung in Banken geholfen hat. Dagegen investiere ich ca. 33% des Portfolios in defensivere Werte wie z.B. aus dem Gesundheits- oder Nahrungsmittelsektor. Bei allen Werten ist aber entscheidend, dass es sich um Unternehmen mit langfristiger Substanz und Perspektive handelt. Wichtig ist mir stets, das Geschäftsmodell wirklich zu verstehen. Ich werde niemals versuchen, den Markt in den kommenden Tagen zu prognostizieren und entsprechende Marktwetten eingehen. Sie sehen aber, dass ich bei der Aktienselektion das Marktrisiko durchaus bedenke. Die Zielsetzung ist es, einen regelmäßigen Mehrertrag gegenüber dem Vergleichsindex zu erzielen. Wenn uns das weiterhin gelingt, werden wir langfristig ein sehr gutes Investment für den Anleger sein.

Argentos: Wie stark sind Sie denn in Banken untergewichtet gewesen bzw. sind es immer noch?

Leon Howard-Spink: Wir waren zwischenzeitlich bei 8% und sind jetzt bei 14% im Vergleich zum Indexgewicht von ca. 20%. Der Großteil des Anstiegs ist performancebedingt, da Banken so stark gestiegen sind. Ich war im meinem Leben aus genannten Gründen noch nie in Banken übergewichtet. Es gibt genügend andere Unternehmen, die ich viel besser verstehen und analysieren kann.

Argentos: Ich habe Sie im letzten Jahr als pessimistischen bzw. skeptischen Anleger kennengelernt. Auch wenn Sie Ihr Geld mit der Einzeltitelselektion verdienen, interessiert mich Ihre Einschätzung zum Gewinnwachstum und der Marktbewertung in Europa.

Leon Howard-Spink: Ja, skeptisch bin ich immer. Ich suche bei meinen Investments auch immer nach den Dingen, die schief gehen können. Die Marktbewertung hat einige Facetten. Dieses Jahr gehen die Gewinne bei den Unternehmen stark zurück. Dafür ist für nächstes Jahr auf Basis von Konsensusdaten ein Gewinnwachstum von 22% prognostiziert. Das ist eine ambitionierte Zahl. Es spricht für mich doch dafür, dass die Einzeltitelselektion vielleicht noch wichtiger wird. Denn es sind Enttäuschungen nicht auszuschließen, die in einzelnen Werten zu deutlichen Rückschlägen führen könnten. Für unsere Titel, die meines Erachtens mehr Sicherheit in der Gewinnprognose erlauben, bin ich recht zuversichtlich. Betrachtet man aber den Gesamtmarkt auf Basis des sogenannten Case-Shiller KGV, das letztlich

ein gleitender 10-Jahresdurchschnitt des Marktes ist, so notiert der Markt bei einem KGV von 11. Das ist sehr preiswert. In der Vergangenheit hat ein Investor immer Geld verdient, wenn der Markt auf einem entsprechenden KGV notiert hat.

Argentos: Trotz der großen Gewinnrückgänge seit dem Hoch im letzten Zyklus berichten Unternehmen in Europa aber immer noch außerordentlich hohe Margen. Haben Sie denn den Eindruck, dass Gewinne von diesem Niveau aus wirklich wieder stark steigen können?

Leon Howard-Spink: Darüber habe ich viel nachgedacht und bin zu keinem eindeutigen Ergebnis gekommen. Natürlich können wir für die Unternehmen, in die wir investieren, im Einzelfall ein klareres Urteil fällen. Auf Gesamtmarktebene ist es nicht ganz so einfach. Die Eigenkapitalrendite ist in diesem Zyklus auf Marktebene von 18% auf 11% gefallen. Das ist zwar ein deutlicher Rückgang, in den vergangen vier Tiefpunkten im Wirtschaftszyklus seit den 1970er Jahren ist die Rendite durchschnittlich aber auf 8,5% gefallen. Wir liegen also trotz der großen Rezession immer noch deutlich darüber. Nun gibt es langfristig positive Trends in Europa. Dazu gehört, dass die Unternehmen weniger verflochten sind, ihre Geschäftsmodelle verbessert haben und mehr auf Aktienrenditen fokussiert sind. Dennoch darf man die Entwicklung nicht pauschal für gut befinden und muss mehr denn je die Einzelfälle kritisch hinterfragen. Die Analyse zeigt wie wichtig es ist, jedes Unternehmen und seine Gewinnperspektiven genau zu verstehen.

0609

Argentos: Sie finden aber anscheinend genügend Unternehmen, bei denen Sie an die Margenstabilität oder sogar Verbesserungen glauben.

Leon Howard-Spink: Ja, und das immer noch zu sehr preiswerten Kursen. Aktien sollten immer als Investment über einen längeren Zeitraum betrachtet werden. Ein Blick auf die Unternehmen und Bewertungen in unserem Portfolio stimmt mich aber nicht nur für unsere relative Performance zuversichtlich.

Argentos: Wir bedanken uns für das Gespräch und wünschen eine weiterhin erfolgreiche Performance.

Impressum

Argentos AG & Co. KGaA
Hanauer Landstraße 291 B | 60314 Frankfurt a.M.
Telefon +49 69 710475-140 | Telefax +49 69 710475-210
Info@Argentos.de | www.Argentos.de
Verwendete Logos, Markenzeichen und Markennamen
sind Eigentum des jeweiligen Rechteinhaber.
Irrtümer und Änderungen vorbehalten.