

0210

Argentos Fondsmanager-Interview

Gewinnwachstum frühzeitig erkennen



Jeroen Huysinga
Managing Director JPMorgan Asset Management

Jeroen Huysinga, Managing Director, ist Portfolio Manager im Team für globale Aktien bei JPMorgan Asset Management in London. Seit 1997 ist er in dieser Position tätig. Zuvor hat er zwei Jahre bei Lombard Odier (UK) Ltd. als Portfoliomanager für japanische Aktien gearbeitet. Jeroen Huysinga startete seine berufliche Karriere bei der Lloyds Bank und hatte danach verschiedene Positionen beim British Steel Pensionsfonds inne. Er hält einen Bachelor-Abschluss in Economics und International Studies der University of Warwick. Jeroen Huysinga ist außerdem ein Mitglied des Institute of Investment Management and Research.

J.P.Morgan
Asset Management

Argentos: Herr Huysinga, Sie managen einen globalen Aktienfonds. Was ist das Besondere an Ihrem Managementansatz?

Jeroen Huysinga: Zuerst, dass ich es nicht alleine bin. Denn ich nutze die Ressourcen eines 60 Mann starken Analystenteams, das mich permanent mit guten Ideen versorgt. Zum zweiten ist es unser sehr stringenter Investmentprozess, der es uns ermöglicht, frühzeitig die Gewinnpotenziale von Unternehmen zu erkennen und daher Gewinnwachstum zu attraktiven Preisen zu kaufen. Beides, das Team dahinter und der über viele Jahre erfolgreich gelebte Prozess, ermöglichen langfristig eine hohe Replizierbarkeit der guten Ergebnisse.

Argentos: Erläutern Sie uns doch bitte die vier Stufen des Investmentprozesses kurz.

Jeroen Huysinga: Im ersten Schritt stellen wir sicher, dass wir zu attraktiven Bewertungen einkaufen. Unsere Analysten erstellen zu jedem Unternehmen eine Unternehmensbewertung auf Basis der prognostizierten zukünftigen Cash Flows der Unternehmen. Wir investieren in jedem Sektor nur in die Unternehmen aus den ersten zwei Quintilen des Bewertungsvergleichs, also den entsprechend günstigsten Unternehmen im Sektor. Im zweiten Schritt filtern wir die Unternehmen nach Gewinnwachstum. Wir suchen Unternehmen

mit mindestens 25% Gewinnsteigerungspotenzial zu den prognostizierten mittelfristigen Gewinnen, die ein Unternehmen im Durchschnitt über einen kompletten Wirtschaftszyklus hinweg erzielen kann. Als drittes suchen wir dann nach Katalysatoren, die dazu führen werden, dass sich das Gewinnwachstum bewahrheitet bzw. auch von anderen Marktteilnehmern erkannt wird. So ein Katalysator kann z.B. eine Veränderung im Management oder eine Restrukturierung sein. Zu guter letzt setzten wir uns eine klare zeitlich Vorgabe von 12 bis 18 Monaten, in denen sich unsere Investmentidee bewahrheiten sollte.

Argentos: Wenn Sie nach 25% Gewinnwachstum im Vergleich zum Durchschnitt über den Zyklus hinweg suchen, müssten Sie in 2009 sehr viele zyklische Werte und auch Banken im Portfolio gehabt haben.

Jeroen Huysinga: In der Tat erlaubte uns der Ansatz ein sehr gutes Jahr 2009. Weil wir eben nicht nur auf das nächste Quartal schauen, sondern uns sehr dezidiert mit dem mittelfristigen Gewinnpotenzial auseinandersetzen, haben wir frühzeitig die Chancen in den von Ihnen genannten Sektoren erkannt. Dabei haben wir allerdings Bankentitel zuletzt auch wieder reduziert.

Argentos: Nun sollte das 2008 aber auch das Problem gewesen sein. Auch damals hätte ich vermutet, dass das Gewinnsteigerungspotenzial gegen-

0210

über dem Durchschnitt im Zyklus gerade bei einigen gut positionierten zyklischen Werten schon erheblich war.

Jeroen Huysinga: 2008 war ein schwieriges Jahr für uns, weil mittelfristige fundamentale Überlegungen keine Rolle mehr gespielt haben. Umso mehr freuen wir uns, dass wir 2009 zeigen konnten, dass sich ein entsprechender Anlagehorizont auszahlt. Auch im 5-Jahres Vergleich können wir überzeugen.

Argentos: Wie gehen Sie mit Unternehmen um, die kontinuierlich wachsen, also durch keinen klassischen Zyklus gehen, wie z.B. Nestlé?

Jeroen Huysinga: Wir können auch in solche Unternehmen investieren, wenn sie uns das entsprechende Gewinnsteigerungspotenzial von mindestens 25% versprechen. Die Gewinne bei solchen Unternehmen wachsen entsprechend konstanter und die zyklische Betrachtung ist weniger relevant. Wir sind nicht in Nestlé investiert, wohl aber beispielsweise in Reckitt Benckiser. Dieses Unternehmen verspricht uns ein attraktiveres Gewinnpotenzial.

Argentos: Wenn Sie mindestens 25% Gewinnsteigerungspotenzial suchen, das vom Markt noch nicht erkannt ist, bringt das nicht auch ein gewisses höheres Risiko mit sich? Wenn die Gewinne so klar erkennbar wären, würden die Bewertungen dieses Potenzial ja schon vorweg nehmen.

Jeroen Huysinga: Grundsätzlich würde ich das so nicht sagen. Unser entscheidender Vorteil ist doch, dass wir nicht auf die Gewinne des nächsten

Quartals achten, wo so viele Analysten viel zu viel Arbeit investieren. Eine mittelfristige fundierte Prognose unterliegt meines Erachtens keiner größeren Unsicherheit als die Frage, ob eine Unternehmen einen Cent besser oder schlechter als erwartet im nächsten Quartal abschneidet.

Argentos: Ist Ihr Portfolio durch die Ausrichtung auf deutliches mittelfristiges Gewinnwachstum sensibler in Bezug auf das Wirtschaftswachstum als andere Portfolios? Oder anders ausgedrückt, sollte ich davon ausgehen, dass Ihr Portfolio ein Beta über eins aufweist?

Jeroen Huysinga: Im Jahr 2009 lagen wir mit einem Beta von ca. 1,18 sicherlich deutlich über eins. Das Beta haben wir aber bereits heute durch den Abbau von Banken wieder mehr Richtung eins reduziert. Von einem systematisch hohen Beta sollten Sie daher nicht ausgehen. Bedenken Sie, dass wir auch kontinuierlich wachsende Unternehmen wie z.B. Reckitt Benckiser oder McDonald's im Portfolio haben.

Argentos: Lagen Sie denn historisch betrachtet schon mal längere Zeit unter eins?

Jeroen Huysinga: Daran kann ich mich nicht erinnern, aber es war wie gesagt auch selten deutlich über eins.

Argentos: Finden Sie mit Ihrem Ansatz genügend Werte in vermeintlich langweiligen Sektoren wie Versorger oder Telekom?

Jeroen Huysinga: Versorger sind kein so bedeutender Sektor im MSCI-World,

wir sind hier derzeit leicht untergewichtet finden aber durchaus interessante Titel. Im Telekomsektor sind wir aktuell sogar leicht übergewichtet.

Argentos: In Ihren Top zehn Positionen finde ich auch mittelgroße Unternehmen. Wie hoch gewichten Sie derzeit solche mittelgroßen Unternehmen und wie steht das im Verhältnis zur Historie?

Jeroen Huysinga: Während die durchschnittliche Marktkapitalisierung des MSCI-World bei ca. 60 Mrd. US\$ liegt, lag unsere durchschnittliche Marktkapitalisierung im vergangenen Jahr eher bei ca. 30 Mrd. US\$. Allerdings finden wir aktuell wieder mehr attraktive Titel bei den größer kapitalisierten Werten und liegen bei einer durchschnittlichen Marktkapitalisierung von ca. 40 Mrd. US\$. Man kann also vielleicht von einem leichten Mid-Cap bias im Vergleich zum Index sprechen, der ist aber meines Erachtens gerade heute nicht sehr ausgeprägt.

Argentos: Sie finden derzeit offensichtlich eine Menge interessante Werte in Japan wie ich Ihrer relativ hohen Gewichtung entnehmen kann.

Jeroen Huysinga: Ich habe in den 90er-Jahren über zehn Jahre Erfahrung im japanischen Aktienmarkt gesammelt und kenne den Markt extrem gut. Japan wird häufig geliebt oder gehasst. Es gibt in Japan einige regulierte Sektoren wie Telekom oder Versorger, die ich in dem Land nie kaufen würde. Gleichzeitig gibt es aber auch fantastische Unternehmen und immer wieder spannende Chancen, die häufig, aber nicht zwangsläufig nur, bei den exportorientierten Unternehmen

0210

des Landes liegen. Derzeit erfüllen einige Unternehmen in Japan unsere Bewertungs- und Gewinnwachstumskriterien, so dass wir im Ergebnis in der Tat 5% übergewichtet sind.

Argentos: Gibt es abschließend noch einen Aspekt, den wir in diesem Interview nicht ausreichend gewürdigt haben bzw. den Sie noch hervorheben wollen?

Jeroen Huysinga: Das ist, das Team und unsere Konsequenz in der Umsetzung des Prozesses. Denn nur so wird unser gutes Ergebnis auch zukünftig erzielbar sein. Wir haben hier Ressourcen und einen erprobten Managementansatz, den unsere Wettbewerber so nicht haben. Nicht zu vergessen ist, dass wir auch über die letzten fünf nicht immer einfachen Jahre hinweg letztlich einen signifikant positiven Ertrag erwirtschaftet haben, der weit über dem Ertrag eines Indexinvestments in den MSCI-World liegt.

Argentos: Wir danken Ihnen 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.