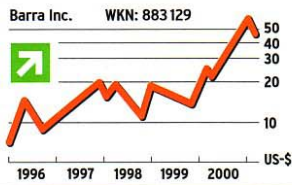


Investors' Info  
US-SMALL-CAPS



Zahlen, Daten, Fakten

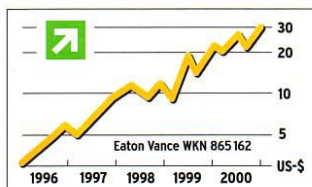
S & P 600 SmallCaps:	600 Unternehmen
Marktkapitalisierung:	331,8 Mrd. \$
durchschn. KGV:	22,0
Performanceseit 2000:	+11,0 %

Analysten-Spiegel

Keefe e.a. / 26.02.01 Eaton V.	mark. perform
Putnam Lovell / 15.02.01 Eaton V.	buy
Barrington / 15.02.01 Eaton V.	buy
First Union / 30.01.01 Barra	buy
Sutro & Co. / 25.01.01 Barra	buy
J. P. Morgan / 25.01.01 Barra	buy
CSFB / 31.08.00 NVR	buy
Legg Mason / 01.02.01 NVR	market perform

Investors' Briefing

Nebenwerte waren in den zurückliegenden elf Monaten der Renner. Dennoch erreichte das Kurs-/Gewinn-Verhältnis bei den Small Caps nahezu das tiefste Niveau der letzten sechs Jahre, da die Firmengewinne überproportional anzogen. **Gegenüber Dow Jones, S & P 500 und Nasdaq Composite ist der S & P 600 SmallCaps am attraktivsten bewertet.**

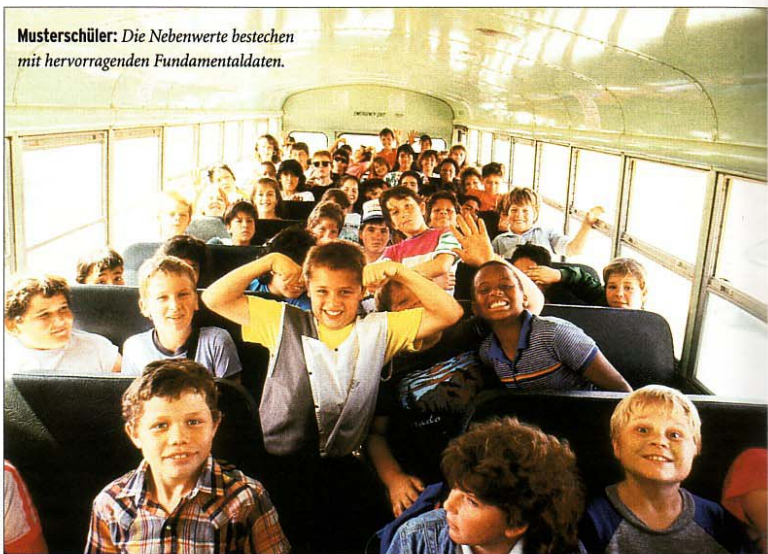


# Aktien USA

## Small Caps

# Keine Hinterbänkler

Der S & P 600 SmallCaps läuft seinen großen Brüdern Dow Jones oder S & P 500 den Rang ab. Unbeeindruckt trotz der Nebenwerte allen Börsenstürmen.



Musterschüler: Die Nebenwerte bestechen mit hervorragenden Fundamentaldaten.

Wäre das nicht schön? Aktien, deren Kurs-Chart unbeirrt nach oben zeigt – trotz Börsentumulten und Konjunkturschwäche. Gibt's nicht? Doch, und das nicht erst seit einigen Monaten, sondern bereits seit mehr als fünf Jahren. Und das ausgerechnet in den USA. Es handelt sich um die so genannten Small Caps oder Nebenwerte. Die Gruppe dieser Aktien, von denen 600 Werte in dem Standard & Poors 600 SmallCaps zusammengefasst sind, musste zwar im März 2000, auf dem Siedepunkt der allgemeinen Börseneuphorie, Federn lassen. Allerdings rutschte der Index gerade 19 Prozent in den Keller – und marschiert seither stramm nordwärts. Bereits im Februar dieses Jahres markierte

der Index wieder neue Allzeithochs. Aktuell notiert das Nebenwerte-Barometer nur knapp unter dem 2000er März-Top.

### FUNDAMENTAL SPRICHT ALLES FÜR DIE AMERIKANISCHEN NEBENWERTE

Die Titel sind gut gelaufen, da bleibt wenig Raum für weitere Bewegung nach oben – könnte man meinen. Doch bereits ein Vergleich fundamentaler Daten der wichtigen Indizes Dow Jones Industrial, Standard & Poors 500 und Nasdaq Composite beweist das Gegenteil. So ergibt die Berechnung des aktuellen Kurs-/Gewinn-Verhältnisses für den Nasdaq Composite – trotz massiver Wertverluste von 60 Prozent seit dem historischen Hoch im März 2000 – noch immer

einen Wert von mehr als 120. Demgegenüber nehmen sich die KGVs von knapp 21 für den Blue-Chip-Index Dow Jones Industrial und gut 25 für die im S&P 500 zusammengefassten 500 größten US-Unternehmen noch moderat aus. Der Standard & Poors 600 SmallCaps liegt bei einem Kurs-/Gewinn-Verhältnis von 24.

## NEBENWERTE SIND HISTORISCH NOCH IMMER PREISWERT

Doch ein wesentliches Merkmal der Börse ist: Sie antizipiert. Daher ist der Blick auf die geschätzten Kurs-/Gewinn-Verhältnisse für 2001 weitaus interessanter. Und hier machen die Small Caps die beste Figur unter allen Indizes. Mit einem Wert von etwas über 16 werden die großen Brüder Dow Jones (knapp 20) sowie S & P 500 (21,5) klar in die Schranken verwiesen. Und die Hightechs? Sie rangieren mit einem Wert von 56 weit oberhalb der Konkurrenz.

## BEI DER DIVIDENDENRENDITE HALTEN DIE KLEINEN NICHT MIT

Mit einer Dividendenrendite von 0,79 Prozent können die Kleinen naturgemäß nicht mit den Blue Chips mithalten, die immerhin 1,68 Prozent beziehungsweise 1,27 Prozent auf die Waage bringen. Dennoch liegt sie bei den Nebenwerten immer noch fast dreimal so hoch wie an der Nasdaq.

Ein Blick auf die vergangenen sechs Jahre zeigt, dass sich das gegenwärtige Kurs-/Gewinn-Verhältnis bei den Small Caps des S & P 600 auf historisch niedrigem Level bewegt. Geringfügig tiefer bewertet waren die Nebenwerte nur zweimal in dieser Zeit: im April 1995 und im Herbst 1998 zur Zeit der Russland- und Asienkrise. Spitzenniveaus wurden dagegen im Frühjahr 1996 und im September 1997 mit jeweils 33, sowie im Sommer 1997 mit 36 und im März 2000 mit 35 erreicht. Ein Rechenexempel: Bewegen sich die KGVs in den kommenden Monaten auf die Spitzenwerte von 1995 und 1998, so ist für die US-Nebenwerte eine Kursverdopplung in dieser Zeit drin. Der Zeitraum, in dem sich eine solche Aufwertung vollzieht, bewegte sich in den letzten sechs Jahren zwischen einem Jahr und sechs Monaten. Ein

Einstiegssignal lässt sich an der Tatsache festmachen, dass in diesem Zeitraum drei der vier Tiefpunkte im April lagen.

Und es gibt weitere Gründe, die derzeit für ein Engagement in US-Small-Caps sprechen. Neben der historisch-niedrigen Bewertung sollten sich Anleger von der Börsenregel „The trend is your friend!“ leiten lassen. Spätestens seit Beginn der Hightech-Krise im April vergangenen Jahres haben Anleger Unternehmen mit fundamental-konservativer Bewertung wieder entdeckt – eine Rückbesinnung auf Substanz. Dieses Umdenken hat zum anhaltenden Aufschwung im US-Nebenwerte-Index beigetragen. Dieser Trend wird anhalten. Schließlich bietet insbesondere der Nasdaq Composite immer noch ausreichendes Rückschlags-Potenzial.

Doch welche sind die Gewinner-Aktien aus den USA? Die Kriterien: ein seit Jahren erfolgreiches Geschäftskonzept, welches ausreichende Perspektiven für die Zukunft birgt; eine intakte Gewinnentwicklung und damit einhergehend eine Bewertung, die sich am Niveau des S & P 600 SmallCaps orientiert; und schließlich sind nur die Papiere interessant, die für die vergangenen Jahre eine exzellente Performance vorzuweisen haben.

## DREI WERTE FÜRS DEPOT – ORDER ALLERDINGS NUR IN AMERIKA


Bei einer derartigen Betrachtung bleiben wenige Werte im Filter hängen, darunter Barra (Nasdaq), Eaton Vance (New York Stock Exchange) und NVR (Amex). Dort liegen die täglichen Umsätze im Monatsmittel für Barra zwischen 150 000 und 220 000 Stück. Bei Eaton Vance werden durchschnittlich 140 000 bis 191 000 und bei NVR 17 000 bis 24 000 Anteile pro Tag umgesetzt. Für ausreichende Liquidität ist somit gesorgt.


Der Haken: Barra und Eaton Vance werden zwar auch in Berlin notiert. Dennoch sollten interessierte Anleger auf Grund der völlig ungenügenden Umsätze direkt an der entsprechenden US-Börse ordern. Damit allerdings fallen in der Regel höhere Ordergebühren an.

*Andreas Sommer*

## Die Favoriten bei US-Small-Caps

**Barra** ist ein weltweit tätiges Technologie-Unternehmen, das Investmentanalyse- und Trading-Lösungen für professionelle Investmenthäuser anbietet. Ebenfalls im Programm: Datenbanken, die zusammen mit Software- und Analysetools vertrieben werden, sowie Investment- und Unternehmensberatung. Barra legte in den vergangenen fünf Jahren ein durchschnittliches Gewinnwachstum von jährlich 32 Prozent vor. Die Aktie weist ein Kurs-/Gewinn-Verhältnis von 21,7 für 2001 und 18,5 für 2002 auf. 

**Eaton Vance:** Der Entwickler, Vertreter und Manager von Investmentfonds bietet zusätzlich Management- und Beratungsservice für private und institutionelle Anleger. In den vergangenen fünf Jahren erzielten die Bostoner ein durchschnittliches jährliches Gewinnwachstum von 37,1 Prozent. Das Unternehmen managt Kundengelder im Volumen von 49 Milliarden Dollar und gewann in 2000 doppelt so viele Einlagen wie branchenüblich. Mit einem Kurs-/Gewinn-Verhältnis von 17,6 für 2001 ist die Firma  attraktiv bewertet.

Einer der attraktivsten Small Caps aus den USA ist **NVR**. Das Unternehmen baut und vermarktet Eigenheime (Ryan Homes, NVHomes). Daneben werden über eine eigene Hypothekbank Baudarlehen vermittelt. Credit Suisse First Boston erwartet, dass die Branche die 2001-er Gewinnschätzungen schlagen dürfte, denn: Im Februar wurden 18 Prozent mehr Eigenheime geordert als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. NVR besticht durch ein Kurs-/Gewinn-Verhältnis von 9,5 auf Basis der 2001er-Prognosen und fuhr im vierten Quartal 2000 ein um 92 Prozent über dem Vorjahr liegendes Ergebnis ein. Allerdings wird das Papier in  Deutschland nicht gehandelt.