

Fonds im Fokus

Schroder GAIA*

Egerton European Equity



Schroder GAIA Egerton European Equity – der erste Fonds auf der GAIA-Plattform von Schroders – wurde im November 2009 aufgelegt. Fondsmanager ist John Armitage, Chief Investment Officer bei Egerton Capital Limited. Ein Interview...

Wofür steht Egerton Capital Limited?

Nachdem ich sechs Jahre lang bei Morgan Grenfell europäische Aktien verwaltet hatte, gründete ich 1994 Egerton. Wir sind eine unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft mit Sitz in London und konzentrieren uns in erster Linie auf europäische Aktien.

Das von uns verwaltete Vermögen beläuft sich heute auf rund 4,4 Mrd. US-Dollar. Seit Gründung der Gesellschaft haben wir für unsere Investoren nach Abzug von Gebühren eine jährliche Wertentwicklung von rund 16 % (bei den Long/Short-Fonds) erzielt. Damit haben wir deutlich besser abgeschnitten als der FTSE World Series European Index TR LC mit einem Gewinn von 7,8 %, und das bei gerade einmal halb so hoher Volatilität. (Quelle: Egerton Capital Limited, Stand 26.10.09).

Wie ist Ihr Team strukturiert?

Die Portfolio Management Group besteht aus 10 äußerst erfahrenen Investoren, die von zwei Händlern und einem Stab von 36 Abwicklungsexperten unterstützt werden. Marcello Sallusti, Deputy Chief Investment Officer, und ich sind die Hauptentscheidungssträger, was das Portfolio betrifft.

Wir können auf ein sehr starkes Investment-Team zurückgreifen. Unsere Analysten heuerten wir von der Sell-Side. Der große Vorteil daran: Ich konnte ihre Arbeitsweise über einen langen Zeitraum beobachten, anstatt formelle Vorstellungsgespräche führen zu müssen.

Wie sieht Ihre Anlagephilosophie aus?

Wir sind Bottom-up-Anleger – unser Anliegen war es immer, Ideen zu entwickeln. Wir haben uns zum Ziel gesetzt, durch gründliche Fundamentalanalysen nur die allerbesten Anlagechancen für unsere Kunden ausfindig zu machen. Unsere 20 größten Engagements machen in der Regel zwischen 50 und 70 % unserer Long-Aktienpositionen aus.

Darüber hinaus sind wir absolut unabhängig von der Benchmark. Wir interessieren uns nicht dafür, welche Unternehmen den Eurostoxx 50 oder Eurostoxx 600 bilden. Wir haben ein Portfolio nie dahingehend gewichtet und werden es auch nicht tun. Ich glaube, dass Portfolios, die sich an einen Index klammern, das Risiko sogar erhöhen, einem die Hände binden und die Chancen beschneiden.

Was macht Ihrer Ansicht nach einen guten Fondsmanager aus?

Ich glaube nicht, dass man Einstein sein muss, um solide Renditen zu erzielen. Ich meine, ordentliche Renditen können durch Beachtung einiger Grundprinzipien generiert werden.

Zunächst sollte man sich bewusst machen, dass Titelauswahl ein bisschen ist wie Goldwäsche – man findet möglicherweise ewig lange nichts; aber es ist wichtig, durchzuhalten und weiterzusuchen (auch an ungewöhnlichen Stellen), weil man nie weiß, welche Schätze sich unter einem Stein verbergen.

Es ist wichtig zu wissen was man weiß – noch wichtiger aber ist es, zu wissen, was man nicht weiß. Man muss bescheiden sein und offen für neue Ideen und Informationen. Der große Vorteil des Marktes ist, dass er sich ständig verändert. Laufend entstehen neue Unternehmen, neue Branchen und neue Sektoren. Anpassungsfähigkeit und Flexibilität sind daher von zentraler Bedeutung.

Diversifikation ist meiner Ansicht nach unerlässlich im Fondsmanagement. Die Fokussierung auf unterschiedliche Branchen, Länder und Anlagethemen innerhalb eines Portfolios verbessert nicht nur das Risiko-profil, sondern vergrößert auch die sich ergebenden Chancen.

Wir gehen wertorientiert, aber auch qualitätsbewusst vor. Es ist der Albtraum eines jeden Fondsmanagers, ansehen zu müssen, wie eine seiner Aktien um 50 % abstürzt. Diesen Angstfaktor – das Risiko, dass eine Schlagzeile mit schlechten Nachrichten den Wert unseres Vermögens abstürzen lässt – wollen wir ausschließen. Deshalb versuchen wir, Aktien zu meiden, die in unseren Augen ein solches Potenzial bergen.

Was also ist das Anlageziel des Schroder GAIA Egerton European Equity?

Unser Ziel ist es, mittel- bis langfristig attraktive absolute Renditen zu erwirtschaften. Wir verwalten unser Portfolio mit einem traditionellen Long-Schwerpunkt und investieren in ein diversifiziertes Portfolio von heterogenen, nicht miteinander korrelierenden Aktien.

Wir wollen unser Anlageziel durch starke Ausrichtung des Portfolios auf Substanzwerte erreichen. Das bedeutet, dass wir in unserem Anlageprozess strenge Bewertungsverfahren anwenden und Aktien suchen, die das Potenzial für eine deutliche Höherbewertung besitzen.

Welche Rolle spielen Short-Positionen in Ihrem Portfolio?

Die Vorstellung, dass Hedgefonds marktneutral sein müssen, ist natürlich nicht ganz richtig. Wir sind grundsätzlich Long-Equity-Manager, und unsere Long-Positionen haben seit Auflegung einen wesentlichen Beitrag zu den von uns erzielten Renditen geleistet (rund 19-20 % p.a.).

Wir wollen die Fremdfinanzierung innerhalb des Portfolios nur sehr sparsam einsetzen. Aus einem einfachen Grund: Ich glaube nicht, dass man aggressiv fremdfinanziert sein muss, um Geld zu verdienen. Meines Erachtens ist Fremdfinanzierung eine Grundzutat zu allen Finanzkrisen – dies möchte ich unseren Anlegern ersparen.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Wir sind flexibel genug, Short-Positionen in Aktien aufzubauen, aber dies muss immer von der jeweiligen Anlage-Idee getragen werden – Short-Positionen sind für uns Profitcenter. Wir nutzen Short-Positionen nicht zur Finanzierung unserer Long-Positionen.

Wie gehen Sie mit dem Risiko innerhalb des Portfolios um?

Grundsätzlich wichtig ist, genau zu wissen, was man besitzt – so ist es leichter, einen kühlen Kopf zu behalten, wenn es schwierig wird. Ich habe bereits über Diversifizierung gesprochen. Das ist für mich der Knackpunkt. Wie bereits gesagt, sind wir sehr verhalten, was die Fremdfinanzierung betrifft. Das ist in jedem Fall hilfreich.

Liquidität ist ebenfalls entscheidend. Wenngleich 2008 für uns hinsichtlich der Performance kein gutes Jahr war, haben wir bei der Liquidität gepunktet. Wir investieren nicht in „Hummerkörbe“ – Aktien, die sehr leicht einzukaufen, aber sehr viel schwieriger wieder zu verkaufen sind. Deshalb sind einzelne Small-Cap-Positionen auf 0,5-1 % des Portfoliokapitals (zum Buchwert) begrenzt.

Fassen Sie Sektor- oder Brancheneingagements innerhalb des Portfolios ins Auge?

Bei der Zusammenstellung unserer Portfolios stehen die einzelnen Aktien im Vordergrund. Von daher ist der prozentuale Anteil bestimmter Sektoren eher zweitrangig.

Wenn wir jedoch eine deutliche Veränderung im Marktumfeld erkennen oder die Performance sich erheblich verschlechtert hat, betrachten wir unser Gesamtengagement. Sind wir der Ansicht, dass wir das Gesamtrisiko des Portfolios senken müssen, erhöhen wir unseren Baranteil, kaufen Indexabsicherungen und bauen unsere Allokation in Short-Positionen aus.

An welchen Unternehmen sind Sie beteiligt? Können Sie mir ein Beispiel nennen?

Berkeley Homes gehört zu den zehn größten Positionen unseres Portfolios. Das Unternehmen verfügt über ein erstklassiges Management-Team mit einem CEO, der seit Unternehmensgründung alle Immobilienkrisen erfolgreich vorhergesehen und die Gesellschaft zum führenden Wohnungsbauunternehmen Großbritanniens gemacht hat.

Das Unternehmen durchlebte 2004 eine sehr erfolgreiche Strategieänderung von reinem Wachstum zur Stärkung seines Kapitals – eine Strategie, durch die die Aktionäre reich entlohnt wurden.

Das Unternehmen hat über Terminverkäufe sehr aggressiv Bauland verkauft. Ein Beispiel hierfür ist der Verkauf des Geländes der Chelsea Barracks an die Qatar Investment Authority im Jahr 2005. Aufgrund dieser Art von Geschäften besitzt Berkeley Homes nun ein Liquiditätspolster von mehr als 300 Mio. Britischen Pfund.

In einem Sektor, der fast vollständig von den Banken kontrolliert wird, über Nettoliquidität zu verfügen, ist ziemlich einmalig. Dies bildet der Aktienkurs der Gesellschaft unserer Ansicht nach jedoch nicht vollständig ab. Wir sind daher nach wie vor sehr optimistisch, was die Aussichten für Berkeley betrifft.

Die Schwellenländer treiben zunehmend das Weltwirtschaftswachstum an – können Sie dies im Portfolio nutzen?

Wir investieren vorwiegend in europäische Aktien – da wir jedoch alle attraktiven Anlagechancen ergreifen möchten, sind wir so flexibel, auch außerhalb Europas zu investieren. Heutzutage sind Märkte und Volkswirtschaften viel globaler ausgerichtet. Um in der ersten Liga der europäischen Fondsmanager mitzuspielen, muss man bereit sein, auch nach Anlagechancen auf der ganzen Welt zu suchen.

Unsere größte Position im Portfolio – Banco Santander – ist ein hervorragendes Beispiel für ein Unternehmen, das wirklich international ist.

Im Vergleich zur Konkurrenz erlebte Banco Santander im letzten Jahr eine richtig „gute Krise“. Ihr Management-Team arbeitet außerordentlich kostenorientiert und hat einen guten Blick für Anlagechancen, wie die weitere Expansion nach Großbritannien durch den Kauf von Alliance & Leicester sowie der Baranlagen von Bradford & Bingley gezeigt hat.

Das Glanzstück war jedoch der Erwerb der Banco Real, der zweitgrößten Bank Brasiliens. Unseres Erachtens hat die brasilianische Wirtschaft einiges zu bieten: eine sehr geringe Staats- und Privatverschuldung, eine junge und wachsende Bevölkerung, die Kontrolle über einen großen Anteil an den weltweit verfügbaren natürlichen Ressourcen und eine sehr solide Geldpolitik.

Beim Börsengang der brasilianischen Tochtergesellschaft, der im Herbst 2009 stattfand, wurde die Beteiligung mit 41 Mrd. US-Dollar bewertet – rund ein Drittel der Marktkapitalisierung von Santander.

Wie sehen Sie das Joint Venture mit Schrodern?

Wir sind sehr gespannt auf dieses Projekt. Wir haben die Anlagekultur und die Marke Schrodern immer bewundert. Der Auswahlprozess war natürlich hart. NewFinance Capital – für die Managerauswahl verantwortlich – hat uns einer sehr genauen Prüfung unterzogen!

Dies ist eine hervorragende Gelegenheit für beide Seiten. Für Schrodern, weil es seinem Kundennetzwerk einen neuen Zugang zum alternativen Anlageuniversum bieten kann, und für uns, weil wir von Schrodern bewährtem Know-how bei der Umsetzung der UCITS-III-Strategien profitieren können.

Schroder GAIA

Schroder GAIA bietet Investoren die Möglichkeit, innerhalb eines UCITS-III-Rahmens in Hedgefonds-Strategien zu investieren. Die Plattform kombiniert die Stärke von Schrodern (einem erfahrenen und etablierten UCITS-Manager), NewFinance Capital (einem führenden Manager von Dachhedgefonds und 100%igem Tochterunternehmen von Schrodern) und einer ausgewählten Gruppe erstklassiger Hedgefonds-Manager mit herausragenden Erfolgsbilanzen.