

# USA: Auf dem Weg zur Exportnation?

Nach Immobilienblase und Rezession sind die US-Verbraucher mit dem Schuldenabbau beschäftigt. Der Binnenkonsum allein wird die US-Wirtschaft nicht wieder ankurbeln. Deshalb rücken jetzt die Ausfuhren in den Vordergrund – auch mit staatlicher Hilfe.



**Die USA erfinden sich neu:** Die Zeiten von grenzenlosem Konsum, billigen Krediten und niedrigen Energiekosten kommen wohl nicht zurück. Dafür wenden sich die USA dem Export zu, um das Ungleichgewicht in ihrer Handelsbilanz auszugleichen.

Konsumparadies Amerika: Glitzernde Shopping-Center und optimistische Verbraucher mit einem fast unerschöpflichen Vorrat an Kreditkarten haben das Bild der USA geprägt. Die Konsumenten zwischen San Francisco und New York wurden zum Sinnbild der Wirtschaftslokomotive, die notfalls im Alleingang eine schwächelnde Weltwirtschaft wieder auf die Beine bringt. Doch diese Zeiten sind vorbei.

Die USA erholen sich derzeit von der schwersten Rezession seit den 30er Jahren. Um 2,4% ist die Wirtschaftsleistung des Landes 2009 zurückgegangen. Konsumbezogene Branchen haben besonders gelitten: Im Wohnungsbau und in der Automobilindustrie werden heute rund ein Drittel weniger Menschen beschäftigt als vor der Krise. Auch Einzelhandel und Banken mussten Personal abbauen. Deutlich gesunkene Häuserpreise und Aktienkurse tun ein Übriges – im Ergebnis sind die Haushaltsvermögen seit 2007 um rund 12 Billionen US-Dollar zurückgegangen.

Mit der Erholung der Wirtschaft sollten auch in den konsumbezogenen Branchen neue Arbeitsplätze geschaffen werden. Doch dass die Zeit des grenzenlosen Konsums, geprägt von kontinuierlich wachsenden Vermögenswerten, billigem Kredit und niedrigen Energiekosten, jemals wiederkehrt, erscheint zweifelhaft. Auch deshalb, weil viele Amerikaner in den kommenden Jahren damit beschäftigt sein werden, ihre Schulden abzubauen: 2007 hatte der durchschnittliche US-Verbraucher Konsumentenkredite in Höhe von 129% seines verfügbaren Einkommens aufgenommen.

## Ein radikaler Umbruch

Das alte Wirtschaftsmodell der USA hat seine Grenzen erreicht. Jetzt steht das Land vor einem radikalen makroökonomischen Umbruch: dem Wandel von einer konsumorientierten zu einer exportorientierten Wirtschaft. Dieser Wandel hat bereits begonnen. Schon heute konsumieren die Schwellenländer zusammen mehr als die

USA, und das amerikanische Handelsdefizit ist deutlich zurückgegangen.

Dieser Abbau der globalen Ungleichgewichte wird vom Weißen Haus unterstützt: Präsident Obama hat die US-Exporte zur Chefsache erklärt und will ihr Volumen innerhalb von fünf Jahren verdoppeln. Im Juni hat der Präsident ein sogenanntes Ausfuhrkabinett aus hochrangigen Regierungsvertretern zusammengestellt und angekündigt, staatliche Finanzierungsmöglichkeiten für Exporte auszubauen.

Wenn es den USA gelingt, einen neuen Exportboom anzufachen, werden vermutlich weltweit agierende Konzerne in wissensintensiven Branchen wie Produktion von Mikroprozessoren, Maschinenbau und Ölförderung zunächst im Mittelpunkt stehen. Aber auch kleinere Firmen müssen umdenken. Derzeit exportieren gerade einmal 4% aller US-Firmen, und 80% des US-Außenhandels wird von 1% aller Unternehmen abgewickelt.

Die Aussichten stehen auf Dauer nicht schlecht: Die Schroders Volkswirte erwarten, dass die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 3,2% und 2011 um 2,7% wachsen wird – Werte, die jeweils deutlich über dem Schnitt der OECD-Länder liegen. Die Konsumentenpreise sollten bei Inflationsraten von 1,5% bzw. 0,9% im kommenden Jahr stabil bleiben. Die Profitabilität der US-Unternehmen ist gewachsen, sie verfügen über volle Kassen und stabile Cashflows. Aktienrückkäufe und Unternehmensfusionen sollten als zusätzlicher Katalysator am Aktienmarkt wirken. Diese hoffnungsvolle Entwicklung ist nicht unbemerkt geblieben: Institutionelle Investoren, die noch Ende 2009 wenig Interesse an US-Aktien zeigten, sind im ersten Halbjahr zurückgekehrt. Trotz vorübergehend verunsicherter Märkte sind dies positive Signale aus dem alten Konsumparadies. ■



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Schroder ISF<sup>1</sup> US All Cap

# Solide Größen und unerkanntes Wachstumspotenzial

Zwei erfolgreiche Schroders Teams, eine Strategie: die besten Chancen mit US-Aktien unterschiedlicher Marktkapitalisierung nutzen. Der Schroder ISF US All Cap erschließt mit aktivem Stockpicking den größten Aktienmarkt der Welt.

Im Sommer 2010 feiern die Pessimisten ein Comeback an den Finanzmärkten. Staatsverschuldung und Wachstumsorgen stehen im Blickpunkt, Risikoanlagen wie Aktien leiden unter der erneuten Flucht in sichere Anlagehäfen. Die allgemeine Verunsicherung bietet aber auch Chancen. Die Schroders Marktexperten erwarten, dass sich die globale Konjunkturerholung weiter fortsetzt. Da die Märkte sich bereits wie in einem Rezessionsszenario verhalten, können Anleger von den historisch bereits wieder recht attraktiven Bewertungen am Aktienmarkt profitieren.

Den USA sollte dabei angesichts nachhaltiger Wachstumsaussichten besondere Aufmerksamkeit gelten. Das Land besitzt auch nach der Finanzkrise weiterhin eine der vielfältigsten und flexibelsten Volkswirtschaften der Welt. Der US-Aktienmarkt macht knapp 40 Prozent der globalen Marktkapitalisierung aus und ist allein schon aus diesem Grund „too big to ignore“ für Anleger, die ein weltweites Aktienportfolio aufbauen wollen.

## Weltkonzerne und Wachstumsfavoriten

Den Investoren stehen dabei, vereinfacht gesagt, zwei Segmente zur Auswahl. Der US-Markt für Large Caps, also für Unternehmen mit großer Marktkapitalisierung, ist die Heimat weltbekannter Konzerne wie Apple, Wal-Mart und Microsoft, die üblicherweise eine solide historische Wertentwicklung aufweisen und in volatilen Märkten das Portfolio stabilisieren können.

In einem ausgewogenen Portfolio sollten aber auch Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen enthalten sein, die sogenannten Small und Mid Caps. Erfolgreiche Unternehmen in diesem Segment reichen von der Imbisskette Burger King (Marktkapitalisierung: 2,5 Mrd. US-Dollar<sup>2</sup>) über das Energieunternehmen SM Energy (2,7 Mrd.) bis

zum Dialyseanbieter DaVita (6,6 Mrd.). Die Kombination kleiner und mittlerer wachstumsstarker Firmen mit Börsenschwergewichten verspricht eine verbesserte Diversifizierung des Portfolios und damit die Chance auf gute risikoadjustierte Renditen.

Ein solches aussichtsreiches Portfolio zusammenzustellen und zu verwalten ist die Aufgabe von Jonathan Armitage, Joanna Shatney und Jenny Jones. Die drei erfahrenen Anlagemanager sind bei Schroders schon längere Zeit für erfolgreiche Large-Cap- und Small/Mid-Cap-Fonds verantwortlich. Seit Oktober 2009 betreuen sie mit ihren Teams gemeinsam den Schroder ISF US All Cap, der die besten Ideen aus beiden Segmenten in einem Fonds zusammenfasst.<sup>3</sup>

## Getrennt analysieren, vereint investieren

Der Schroder ISF US All Cap investiert in 120 bis 170 aussichtsreiche US-Unternehmen ab einer Marktkapitalisierung von 750 Mio. US-Dollar. Sein Anlageuniversum umfasst fast 2.000 Titel – und bietet damit Gelegenheiten, die weit über die bekannten Markennamen der US-Wirtschaft hinausgehen. Mit dem Zusammenspiel zweier spezialisierter Teams löst Schroders ein Problem vieler Vermögensverwalter, die All-Cap-Fonds aus den USA anbieten wollen: Aktien kleinerer Unternehmen zeigen ein anderes Marktverhalten und werden nach anderen Kriterien ausgewählt als die Aktien von Großkonzernen. Es ist sehr schwierig für einen einzelnen Portfoliomanager, für beide Segmente gleichzeitig die passende Expertise und die richtige Anlagestrategie zu bieten.

Der Anlageprozess des Schroder ISF US All Cap verläuft daher zunächst zweigleisig: Beide Teams stellen aufgrund ihrer Analysen zuerst Modellportfolios für die Segmente auf, in denen sie zu Hause sind. Der Fokus



Die drei Fondsmanager des Schroder ISF US All Cap genießen in der Fondsbranche einen exzellenten Ruf und verfügen zusammen über rund 60 Jahre Anlageerfahrung. **Jonathan Armitage** ist seit 2003 für Schroders tätig. Gemeinsam mit **Joanna Shatney** (M., bei Schroders seit 2005) verantwortet er die Large-Cap-Allokation des Fondsportfolios. Small/Mid Caps werden von **Jenny Jones** gemanagt. Sie kam 2002 zu Schroders und wurde für ihre Fonds mit kleineren US-Werten vielfach ausgezeichnet.

liegt dabei auf eingehenden Fundamentalanalysen und konsequenter Einzeltitelauswahl. Anschließend fügt das Fondsmanagement beide Segmentportfolios zu einem All-Cap-Portfolio zusammen, wobei die Gewichtung je nach Marktlage dynamisch erfolgt. Sieben Analysten im Large-Cap-Team und sechs für Small/Mid Caps sorgen in der Finanzmetropole New York für das nötige Know-how.

## Von Coca-Cola zum Turnaround

Das Large-Cap-Team sucht vor allem nach Unternehmen aus drei Kategorien. „Langfristiges Wachstum“ umfasst Unternehmen wie Google oder Coca-Cola, die nachhaltig wachsen und oft eine führende Marktposition einnehmen. „Zyklisches Wachstum“ verweist auf Konzerne, die kurzfristige Impulse durch ökonomische oder Branchenzyklen erhalten können. „Sondersitu-

ationen“ schließlich ist ein Sammelbegriff für Restrukturierungen, Turnarounds oder Fehleinschätzungen des Marktes, die zu einer Unterbewertung führen.

Auch für die Small/Mid-Cap-Analysten sind drei Kategorien besonders interessant. „Unterschätztes Wachstum“ steht für Unternehmen, die beispielsweise über ein kräftiges Umsatzwachstum verfügen, ohne dass sich dies in den Kursen bereits widerspiegelt. „Grundsolide Werte“, die sogenannten „Steady Eddies“, wachsen stetig, verfügen über gesunde Cashflows und eine solide Bilanz. „Turnarounds“ sind

Unternehmen, die zum Beispiel Probleme mit dem Management oder ihren Produkten haben und entsprechend günstig bewertet sind, aber Anzeichen für einen positiven Umschwung zeigen.

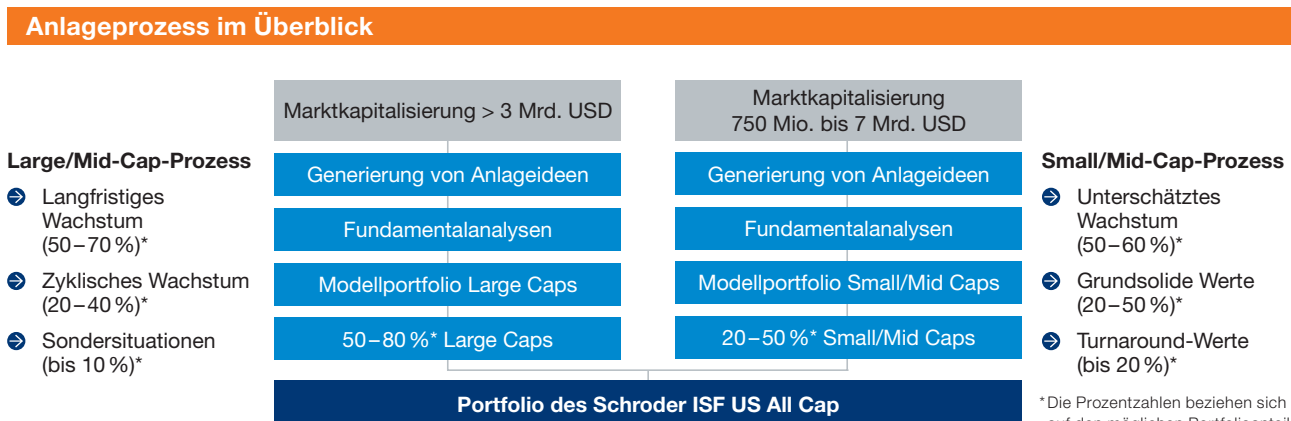
Im Normalfall sollen die Börsenschergewichte rund zwei Drittel des Fondsportfolios ausmachen. Die mögliche Bandbreite beträgt 50–80 % für Large Caps und 20–50 % für Small/Mid Caps. Keine Position soll mehr als 5 % des Fondsvermögens ausmachen; das gilt auch für die gehaltenen Barmittel im Fonds. Ziel des Fonds ist es, den Vergleichsindex S&P 500 über den Marktzyklus hinweg und nach Kosten

um 300 Basispunkte jährlich zu übertreffen. Zugleich soll das Risiko langfristig niedriger liegen als beim Vergleichsindex und bei den Wettbewerbern.

„Der Schroder ISF US All Cap ist breit aufgestellt und kann alle Chancen nutzen, die der US-Markt derzeit bietet“, betont Schroders Geschäftsführer Achim Küssner. Was ihn besonders freut: „Die Idee zu diesem Fonds stammt aus unserem deutschen Schroders Büro. Uns haben viele Nachfragen von Kunden nach einem Fonds erreicht, der den ganzen US-Markt abdeckt, ohne sich auf Marktkapitalisierungen festzulegen.“ ■

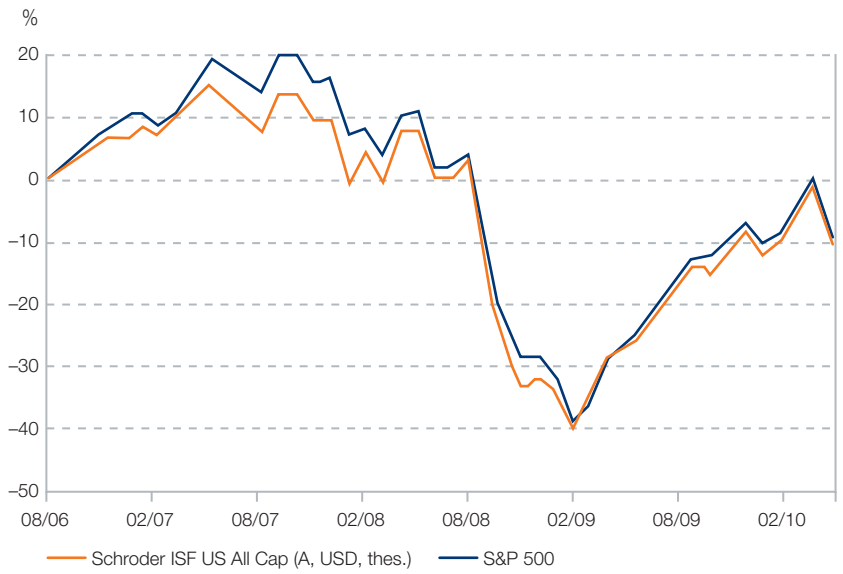
Schroder ISF US All Cap <sup>4</sup>	
ISIN	LU0263778622 (Kl. A, USD, thes.)
WKN	A0KE60 (Kl. A, USD, thes.)
Auflage	31. August 2006
Fondsmanager	Jonathan Armitage, Joanna Shatney, Jenny Jones
Volumen	11,3 Mio. USD
Fondswährung	USD
Anzahl der Titel	122
Vergleichsindex	S&P 500
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,0 % des gesamten Zeichnungsbetrags (5,26315 % des Nettoinventarwerts pro Anteil)
Managementgebühr	1,25 % p. a.
Mindestanlage	1.000 USD

## US All Cap: zwei starke Teams

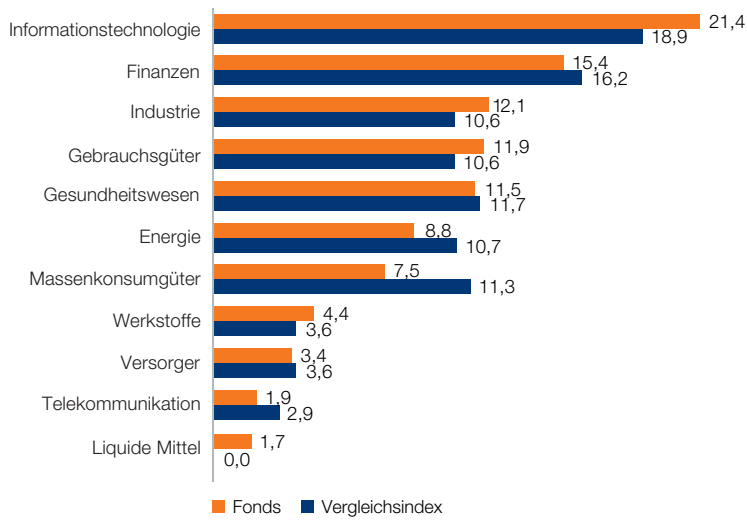


# Schroder ISF US All Cap

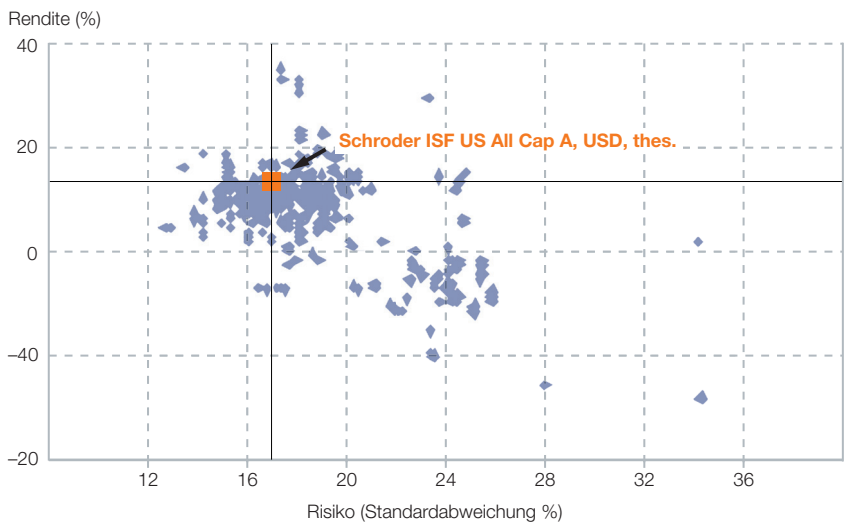
## Wertentwicklung seit Auflage<sup>5</sup>



## Aufteilung des Fondsvermögens nach Sektoren<sup>6</sup>



## Rendite-Risiko-Profil über 1 Jahr<sup>7</sup>



Anlagegründe	Anlagerisiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>➔ Der Schroder ISF US All Cap investiert in ein Portfolio aus 120–170 attraktiven US-amerikanischen Unternehmen.</li> <li>➔ Der Fonds bietet Zugang zu einem breiten Universum aus US-Titeln, unabhängig von ihrer Branche oder Marktkapitalisierung.</li> <li>➔ Der Fonds verfolgt einen aktiven, stringenten Anlageprozess, basierend auf eingehenden Fundamentalanalysen.</li> <li>➔ Er nutzt dabei das Know-how von zwei spezialisierten Teams für Large- bzw. Small/Mid-Cap-Aktien.</li> <li>➔ Das Fondsmanagement verfügt über langjährige Erfahrung und eine ausgezeichnete Leistungs-bilanz am US-Aktienmarkt.</li> <li>➔ Schroders besitzt ein hoch qualifiziertes Aktienteam mit Analysten vor Ort.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➔ Der Schroder ISF US All Cap investiert am Aktienmarkt und ist einer entsprechenden Kursvolatilität ausgesetzt.</li> <li>➔ Der Fonds kann auch in kleinere Unternehmen investieren, die besondere Risiken aufweisen.</li> <li>➔ Der Fonds gewährt keinen Kapitalschutz. Der Wert der Fondsanteile kann jederzeit unter den Kaufpreis sinken, zu dem der Anleger die Fondsanteile erworben hat, und somit Verluste verursachen.</li> <li>➔ Der Fonds kann im Rahmen des Anlageprozesses derivative Finanzinstrumente verwenden. Dies kann die Kursvolatilität des Fonds durch die Verstärkung von Marktereignissen erhöhen.</li> <li>➔ Für Euro-Anleger besteht bei Investition in die USD-Anteilsklasse ein Währungsrisiko.</li> </ul>

1 Schroder ISF steht im gesamten Dokument für Schroder International Selection Fund.

2 Quelle: FactSet. Stand: Juni 2010.

3 Am 1. Oktober 2009 wurde der Schroder ISF Large Cap Alpha in Schroder ISF US All Cap umbenannt, und sein Anlageziel wurde geändert.

4 Quelle: Schroders. Stand: 31. Mai 2010.

5 Quelle: Schroders. Stand: 31. Mai 2010. Wertentwicklung seit Auflage am 31. August 2006 auf Basis des Nettoinventarwerts der Anteilsklasse A, USD, thes. Berechnung ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag, Gebühren, Transaktionskosten und Steuern, welche sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken würden. Fremdwährungsanlagen unterliegen Währungsschwankungen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf den künftigen Wertverlauf.

6 Quelle: Schroders. Stand: 31. Mai 2010.

7 Quelle: Morningstar Direct. Zeitraum: 30.06.2009 bis 30.06.2010. Wertentwicklung und Risiko (Standardabweichung) auf Basis der Anteilsklasse A, USD, thes. im Vergleich zu 425 Fonds bzw. Anteilsklassen der Morningstar-Vergleichsgruppe (US Large Cap Growth Equity). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf den künftigen Wertverlauf.

**Verkaufsprospekte:** „Schroders Expert“ stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile am Schroder International Selection Fund, sowie an Schroder GAIA (den „Gesellschaften“) zu zeichnen. Keine Angabe sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die Zeichnung von Anteilen an den Gesellschaften kann nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsprospekte und der letzten geprüften Jahresberichte (sowie der darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichte, sofern veröffentlicht) erfolgen. Weitere fondsspezifische Informationen können den aktuellen ausführlichen sowie den vereinfachten Verkaufsprospekten entnommen werden, die kostenlos und in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, OpernTurm, Bockenheimer Landstraße 2–4, 60306 Frankfurt am Main, sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und Österreich (Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, Österreich) erhältlich sind. **Risikohinweis:** Investitionen in die Gesellschaften sind mit Risiken verbunden, die in den Verkaufsprospekten ausführlicher beschrieben werden. Die Preisentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Indikator für zukünftige Ergebnisse. Anteilspreise und -erträge können sowohl steigen als auch sinken. **Bildnachweis:** Schroders, soweit nicht anders angegeben. **Quellenhinweis:** Schroders hat in diesem Newsletter seine Ansichten und Marktmeinungen wiedergegeben, und diese können sich jederzeit ändern. Die namentlich gekennzeichneten Artikel stammen von den genannten Autoren und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder angeführten Ansichten dar. Externe Daten sind Eigentum oder Lizenzobjekt des Datenlieferanten und dürfen ohne dessen Zustimmung nicht reproduziert, extrahiert oder zu anderen Zwecken genutzt bzw. weiterverarbeitet werden. Externe Daten werden ohne jegliche Garantien zur Verfügung gestellt. Der Datenlieferant und der Herausgeber des Dokuments haften in keiner Weise für externe Daten. Der Verkaufsprospekt bzw. [www.schroders.de](http://www.schroders.de) und [www.schroders.at](http://www.schroders.at) enthalten weitere Haftungsausschlüsse in Bezug auf externe Daten.