

Schroder ISF* US Small & Mid Cap Equity Fond im Fokus



Jenny Jones ist seit fünf Jahren bei Schroders als Head of US Small & Mid Cap Equities. Sie hat insgesamt 28 Jahre Investment-Erfahrung. Seit seiner Auflegung im Dezember 2004 ist sie Fondsmanagerin des Schroder ISF US Small & Mid Cap Equity, der bisher eine Rendite von 38,14 % erwirtschaftet hat (Russell 2500 TR Index: 24,13 %).¹ Wir sprachen mit Jenny Jones darüber, wie sie die jüngsten Entwicklungen sieht und was sie für den Rest des Jahres 2008 erwartet.

Zuerst die Frage, die zurzeit alle Gemüter bewegt: Befinden sich die USA in einer Rezession?

Die Konsens-Meinung sagt ja: Die Mehrheit der Analysten und Beobachter ist einhellig der Meinung, dass die USA bereits in einer Rezession stecken oder ganz kurz davor stehen. Das Marktverhalten geht mit dieser Meinung mit Sicherheit konform und meiner Ansicht nach stecken wir bereits seit der zweiten Jahreshälfte 2007 in der Rezession, wobei der genaue Zeitpunkt schwer zu bestimmen ist. Typische Anzeichen für die ersten Phasen einer Rezession sind negative Renditen bei Unternehmen aller Größen, wobei die mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung davon am härtesten betroffen sind. Das haben wir definitiv erlebt. Schauen Sie sich bloß einmal die bisherigen Renditen an: Bis Ende Februar verlor der S&P 500 7,16 %, Russell 2000 Index büßte 8,40 % ein.²

Was erwarten Sie für das restliche Jahr 2008?

Diese Rezession geht vom Verbraucher aus – im Gegensatz zu 2001, wo das Platzen der Technologieblase der Startschuss war. Eine vom Verbraucher ausgelöste Rezession haben wir in den USA zuletzt 1990 erlebt. Dabei hat der Konsum unter einer Kombination mehrerer Faktoren zu leiden: u. a. wirtschaftlicher Abschwung, steigenden Energiepreise, die sinkenden Immobilienpreise und eine Verschlechterung des Arbeitsmarkts.

Ein weiterer wunder Punkt: Wir glauben, dass die Gewinnerwartungen für 2008 trotz der Korrekturen der vergangenen Wochen immer noch zu hoch sind. Das dürfte der Aktienperformance zu schaffen machen, da die Schätzungen nach unten korrigiert werden. Wir nehmen daher alle unsere derzeitigen Beteiligungen unter die Lupe, um Fälle zu ermitteln, in denen die Erwartungen der Wall Street deutlich über unseren eigenen Zahlen liegen.

Doch bevor Sie meinen, dass ich nur die düsteren Seiten sehe, muss eines gesagt werden: Rezessionen haben ein Ende und Volkswirtschaften erholen sich. Selbst eine lange Rezession wie die von 1973 und 1974 hielt „nur“ elf Monate an. Da die Märkte eine Erholung frühzeitig wittern, kann man getrost davon ausgehen, dass wir im späteren Verlauf dieses Jahres eine der Erholung vorausgehende Marktwinde erleben werden.

„Rezessionen haben ein Ende und Volkswirtschaften erholen sich.“

Welche Rolle spielt die Notenbank?

Vergessen Sie nicht, dass die US-Notenbank ihre Bereitschaft zu einer dynamischen Senkung der Leitzinsen bewiesen hat. Und mit ihren jüngsten Liquiditätsspritzen ist sie darüber hinaus den Banken in dieser Zeit der strafferen Kreditbedingungen zu Hilfe gekommen. Zugegeben, es wird debattiert, ob die Schritte, die die Fed bisher unternommen hat, ausreichen, um eine weitere Verschlechterung abzuwehren. Aber ein alter Spruch der Wall Street besagt: „Don't fight the Fed.“

Ende 2008 wird ein neuer US-Präsident gewählt. Wie reagieren die Märkte darauf und in welchen Bereichen erwarten Sie Veränderungen?

Meiner Meinung nach rechnen die Märkte mit einem Sieg der Demokraten. Dass wir nicht wissen, welcher Demokrat das Rennen machen wird, spielt eigentlich keine große Rolle. Auf

Investmentebene wird der Gesundheitssektor wohl am ehesten davon betroffen sein.

Aller Voraussicht nach wird der Kongress die Erstattungssätze für das Gesundheitsprogramm „Medicare Advantage“ im nächsten Jahr senken, was sich negativ auf den Umsatz in dieser Branche auswirken dürfte. Das ist unabhängig davon, welche Partei als Sieger aus den Wahlen hervorgehen wird. Darüber hinaus glaube ich, dass Kosteneinsparungen ein beherrschendes Thema bei Investitionen in den Medizinbereich sein werden – zum einen mit Blick auf einen erwarteten Sieg der Demokraten und zum anderen, weil die einzelnen Bundesstaaten geringere Steuereinnahmen und damit weniger Geld für die Investition in Programme zur Verfügung haben werden. Daher setzen wir verstärkt auf Aktien, die in der einen oder anderen Weise für Kostensenkungen sorgen.

Der Finanzsektor wird wohl ebenfalls vom Wahlausgang betroffen sein. Wir rechnen 2008 nicht mit großen Entwicklungen auf Gesetzes-ebene. Doch könnten ab 2009 sowohl die Legislative wie auch die Regulierungsbehörden die Darlehensbranche ins Visier nehmen. Hypotheken für Wohneigentum wären dabei einer der Schwerpunkte. Aber da sich die Kreditkrise über Hypotheken hinaus deutlich ausgeweitet hat, rechnen wir damit, dass breiter gefasste Änderungen der Gesetze und Vorschriften auch die Neubündelung von Darlehen, Rating-Agenturen und schließlich auch die Regulierungsstellen selbst umfassen werden.

Und auch wenn die demokratischen Kandidaten einige negative Kommentare zu den großen Ölkonzernen abgegeben haben, so lässt sich nur schwer vorhersehen, welche Gesetze in der Praxis vorgeschlagen werden könnten, die sich wesentlich auf deren Geschäftsmodelle auswirken könnten. Zurzeit sind wir überwiegend bei Explorations- und Produktionsunternehmen sowie bei Anlagen- und Ölservicefirmen engagiert. Das liegt nicht an unseren Bedenken gegenüber dem politischen Klima, sondern eher an einer attraktiven Bottom-up-Bewertung dieser Titel.

Ihr Portfolio hat unter den volatilen Bedingungen der vergangenen Monate stets eine Outperformance erzielt. Warum?

Das liegt teilweise an der Wirkung der „steady eddies“ in unserem Portfolio. Zur Erinnerung: Das Portfolio ist nach Unternehmenstyp diversifiziert. Dabei haben wir (im Laufe der Zeit) rund 50–60 % in Werte investiert, deren Wachstumsmöglichkeiten falsch eingeschätzt werden, 20–40 % entfallen auf die „steady eddies“, also Unternehmen mit stabilen, zuverlässigen Gewinn- und Umsatzeigenschaften, und etwa 5–20 % entfallen auf Unternehmen, die eine Wende vollziehen oder



Schroders

gerade vollzogen haben, so genannte „Turnarounds“. Angesichts der jüngsten Rahmenbedingungen haben wir den Anteil der „steady eddies“ erhöht, da sie sich bei einem Abschwung aufgrund ihrer stärkeren Gewinnzuverlässigkeit und der hohen Liquidität meist besser halten. Darüber hinaus sind wir bei Finanzdienstleistungsunternehmen untergewichtet und haben durchweg eine gute Titelauswahl.

Ist der Fonds gut aufgestellt, um von einem möglichen Marktaufschwung zu profitieren?

Hier gibt es eine Reihe von Kernpunkten. Erstens suchen wir mit Blick auf einen möglichen Aufschwung nach attraktiven Titeln im Konsumsektor. Zweitens waren wir aufgrund der Kursstürze in der Lage, vorhandene Positionen

im Portfolio weiter auszubauen und neue hinzu-zufügen, die uns vorher zu teuer erschienen. Für uns zeugt der drastische Kursverlust einiger hochwertiger Unternehmen von einer Überreaktion der Anleger. Das ist daher zurzeit einer der Schwerpunkte für das Team: die Suche nach Unternehmen, die durch die negative Marktstimmung zu Unrecht abgestraft wurden. In gewisser Hinsicht hat der Markt einige gute Titel in den Ausverkauf gebracht und wir machen von diesen Preisangeboten gerne Gebrauch.

Gibt es noch andere Strategien, auf die Sie bauen?

Wir achten darauf, ob ein Unternehmen, das weniger zyklische Zuverlässigkeit bietet, organisch wachsen kann. Auch wenn wir nicht glauben,

dass sich der Rest der Welt vor einem Abschwung in den USA abschotten kann, so dürften unserer Ansicht nach Unternehmen, die sich international engagieren, doch einen gewissen Schutz gegenüber solchen genießen, die einen rein inländischen Fokus haben.

„In gewisser Hinsicht hat der Markt einige gute Titel in den Ausverkauf gebracht und wir machen von diesen Preisangeboten gerne Gebrauch.“

Investmentprozess



- Das Anlage-Universum umfasst rund 1.400 Unternehmen mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung (ca. 1–7 Mrd. USD)
- Anregungen stammen von Unternehmensgeschäftsleitungen,

- Wettbewerbern, Konferenzen, Medien und regionalen Maklerfirmen
- Schwerpunkt auf attraktiv bewertete Unternehmen mit einem guten Wertsteigerungspotenzial

- Unternehmen haben in der Regel eine gute oder aufsteigende Cashflow-Dynamik
- Langfristiger Fokus – wir investieren in Unternehmen, die wir über längere Zeit halten können; kein Handelsfokus.

Portfolioaufbau und Risikokontrolle

- Die Einzeltitelauswahl ist Basis für den Aufbau des Portfolios – normalerweise 60 bis 80 Titel
- Kein Titel darf mehr als 5 % der Portfoliogewichtung betragen
- Sektorgewichtungen resultieren hauptsächlich aus dem Bottom-up-Prozess, werden aber im Bereich von ± 1.000 bps der Benchmarkgewichtung gehalten
- Barmittelposition zwischen 5 % und 10 %.

Jenny Jones

Seit 2002 ist Jenny Jones bei Schroders und leitet das Team US Small Cap Equity. Sie managt den Schroder ISF US Small & Mid Cap Equity seit seiner Auflage im Dezember 2004. Sie hat einen MBA Finance der New York University sowie einen BA Political Science (Hons) der Yale University.

Wertentwicklung¹

Stand: Februar 2008

	3 Monate %	1 Jahr %	3 Jahre %	Seit Auflage am 10. Dezember 2004 %
Schroder ISF US Small & Mid Cap Equity (USD)	-6,02	1,76	32,83	38,14
Russell 2500 Total Return Index (USD)	-6,10	-6,98	20,32	24,13

1 Quelle: Schroders: Dezember 2004 bis Februar 2008. Wertentwicklung auf Basis der Anteilsklasse A, USD, thes. Berechnung ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag, Gebühren, Transaktionskosten und Steuern, welche sich bei Berücksichtigung negative auf die Wertentwicklung auswirken würden. Fremdwährungsanlagen unterliegen Währungsschwankungen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf den künftigen Wertverlauf.

2 Quelle: Bloomberg. Performance des S&P 500 und Russell 2000 auf USD-Basis, Zeitraum: 31.12.2007 bis 29.02.2008.

Dieser Teilfonds ist Bestandteil des Schroder International Selection Fund (die „Gesellschaft“), ein Umbrellafonds, der dem Luxemburgischen Recht unterliegt. Verwaltet wird die Gesellschaft von Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A. Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile an der Gesellschaft zu zeichnen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die Zeichnung von Anteilen an der Gesellschaft kann nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts (sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht) erfolgen. Weitere fondsspezifische Informationen können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden. Exemplare des ausführlichen sowie der vereinfachten Verkaufsprospekte sind kostenlos und in Papierform bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle (UBS Deutschland AG, Stephanstraße 14-16, D-60313 Frankfurt am Main) sowie bei der weiteren Informationsstelle für die Bundesrepublik Deutschland (Schroder Investment Management GmbH, Mainzer Landstraße 16, D-60325 Frankfurt am Main) erhältlich. Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. **Der Wert einer Anlage und die Erträge aus dieser Anlage können schwanken und Anleger erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück, da die Preise von Anteilen und die Erträge aus diesen Anteilen sowohl fallen als auch steigen können. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf. Durch Wechselkursschwankungen kann der Wert einer Anlage im Ausland steigen oder fallen.** Die Drittdaten sind das Eigentum des oben angegebenen Dritten und werden ausschließlich zu Ihrer internen Verwendung bereitgestellt. Diese Daten dürfen nicht vervielfältigt oder weiterverbreitet und nicht zur Schaffung von Finanzinstrumenten oder -produkten oder von Indizes verwendet werden. Sie werden ohne Gewähr bereitgestellt. Weder der Eigentümer der Drittdaten noch eine andere an der Veröffentlichung dieser Unterlage beteiligte Partei haftet für etwaige Fehler. Der Wortlaut der besonderen Haftungsausschlüsse des Dritten kann unter den Rechtlichen Informationen dieser Webseite, www.schroders.de eingesehen werden. Der Schroder ISF US Small & Mid Cap Equity fällt nicht in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/48/EG (Besteuerung von Zinserträgen). Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., R.C.S. Luxemburg: B 37.799, 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, herausgegeben. w32064/DE0308