

Schroder ISF* Strategic Bond Fonds im Fokus



Nick Gartside, Fondsmanager

In einer Zeit der Unsicherheit und Volatilität an den internationalen Anleihemärkten bietet der Schroder ISF Strategic Bond Anlegern die Möglichkeit, das Risiko zu mindern und sich im gesamten Rentenuniversum weltweit zu engagieren. Der Fonds erzielt seine Rendite aus den besten Anlage-Ideen des globalen Rententeams und ist unabhängig von einem Vergleichsindex. Fondsmanager Nick Gartside spricht im Interview über die Anlagegelegenheiten für des Fonds und erläutert seine Sichtweise zu den jüngsten Entwicklungen an den Rentenmärkten.

Aktuell stehen festverzinsliche Wertpapiere bei Anlegern hoch im Kurs. Wo liegen Ihre Themenschwerpunkte zurzeit?

An unseren Hauptthemen im Fonds hat sich im Großen und Ganzen nichts verändert. Aber nach einer Phase der starken Wertentwicklung haben wir unser Engagement bei US-amerikanischen hypothekenbesicherten Wertpapieren (MBS) drastisch zurückgefahren. Sie machen nun rund 40 Prozent des Fonds aus. In den vergangenen zwölf Monaten war es eine unserer wichtigsten Entscheidungen bei der Anlagenallokation, 60 Prozent des Portfolios in MBS zu investieren, die von den beiden unter Kontrolle der US-Regierung stehenden beiden Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac ausgegeben wurden. Die US-Notenbank hat den Großteil ihrer Anleihenkäufe (rund 1,25 Bio. US-Dollar) auf diese Hypotheken konzentriert. Das erwies sich für MBS als positiv, da die Refinanzierungsraten für US-Hypotheken gefallen sind.

Wir gehen davon aus, dass die Gewichtung bei MBS auf rund ein Drittel des Fonds weiter zurückgehen wird, da wir attraktivere Unternehmensanleihen und neue Emissionen der Schwellenmärkte für einen Kauf im Visier haben.

Unternehmensanleihen stehen seit einiger Zeit im Fokus der Investoren. Wie hoch ist Ihr Engagement, und für wie attraktiv halten Sie Unternehmensanleihen?

Derzeit bringen Staatsanleihen und Barmittel sehr geringe Erträge ein. Die Zinssätze in vielen Industrieländern sind auf einem historischem Tiefpunkt und werden unserer Ansicht nach für die absehbare Zukunft auch so niedrig bleiben. Daher sehen wir weiter überzeugende Möglichkeiten für Investoren, die in Investment-Grade-Unternehmensanleihen investieren. Doch ich würde sagen, dass hierbei nicht die eigentliche Rendite attraktiv ist, sondern vielmehr die Zinsabstände. Die Erträge aus diesen Unternehmen sind tatsächlich relativ niedrig. Hingegen sind bei den Spreads Ausfallraten auf dem Niveau der Weltwirtschaftskrise eingepreist, auch wenn sie sich in der letzten Zeit deutlich verengt haben. Wir sind davon überzeugt, dass die Ausfallrate nicht so hoch sein wird, aber trotzdem muss unterstrichen werden, wie wichtig es immer noch ist, sehr selektiv vorzugehen. Denn mit hoher Wahrscheinlichkeit wird es einige Unternehmen in ca. einem Jahr nicht mehr geben.

Zurzeit hat der Fonds rund 25 Prozent in Unternehmensanleihen investiert, und wir bauen dieses Engagement weiter aus durch Investitionen in preislich attraktive Neuemissionen, die auf US-Dollar, Euro oder britische Pfund lauten. Es kommen qualitativ hochwertige Unternehmen auf den Markt, die vom Kurs her rund 0,25 bis 1 Prozent günstiger aufgestellt sind als die alten Anleihen. Wir besitzen immer noch keine Anleihen von Finanzunternehmen und gehen davon aus, dass wir unsere Strategie des selektiven Kaufs von, Neuemissionen weiter fortsetzen.

„Zurzeit hat der Fonds zu rund 25 Prozent in Unternehmensanleihen investiert und wir bauen dieses Engagement weiter aus durch Investitionen in preislich attraktive auf US-Dollar, Euro oder britische Pfund lautende Neuemissionen.“

Sie sprechen von Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Hat der Fonds denn auch Beteiligungen bei Hochzinsanleihen?

Wir haben mittlerweile einige Hochzinsbeteiligungen, die wir als Neuemissionen ins Portfolio geholt haben und von denen unsere Anleihenanalysten sehr überzeugt sind. Es handelt sich dabei um starke Unternehmen, die sowohl fähig wie auch bereit sind, Schulden zurückzuzahlen, sodass man sein Geld zurückbekommt und der Kupon bezahlt wird. Auch wenn es eine gewisse Volatilität gibt, handelt es sich dabei um fundamental starke Unternehmen, die unseren Erwartungen nach den Abschwung überleben werden. Wir haben eine Reihe neuer Namen aufgenommen. Dazu gehören Pernod Ricard, Virgin Media, UPC Holding, ISS Financing und Ardagh Glass. Pernod Ricard

beispielsweise ist eines der größten Getränke-, Spirituosen- und Weinunternehmen und verfügt über einen guten Cashflow. Unser Engagement im Hochzinsbereich hat sich von effektiv null auf ein Prozent des Portfolios erhöht.

Hochzinsanleihen sind ja riskanter. Was tun Sie, um die Spreu vom Weizen zu trennen und die richtigen Unternehmen ausfindig zu machen?

Wir haben ein spezielles Team von 24 Anleihenanalysten, die über die erforderlichen Ressourcen, das Know-how und die notwendigen Beziehungen verfügen, um gute von schlechten Unternehmen unterscheiden zu können – und auf diesem Gebiet eine gute Erfolgsbilanz vorzuweisen haben. Wir sind überzeugt, dass wir mit unserem Analysteam die besten Hochzinsmöglichkeiten, die der Markt derzeit zu bieten hat, herausfinden können.

Was halten Sie von Schwellenländeranleihen, und engagieren Sie sich auch in dieser Anlageklasse?

Wir haben unseren Anteil an Schwellenländeranleihen im Portfolio erhöht. Das ist ein relativ neues Thema, das sich im Laufe des Jahres 2009 entwickelt hat. Die Schwellenländer haben mittlerweile einen sehr viel größeren Anteil am weltweiten Wachstum. Sie sind Nettospaerer, und wir sind außerdem der Überzeugung, dass sie finanziell in sehr viel besserer Form sind als viele Industriestaaten, deren Verschuldung auf Haushalts- und Unternehmensebene viel größer ist. Darüber hinaus sind die Schwellenmärkte für die Welt mittlerweile wichtige Kapitalgeber und nicht so sehr Schuldner.

„Die Schwellenländer sind Nettospaerer. Wir sind außerdem der Überzeugung, dass sie finanziell in sehr viel besserer Form sind als viele Industriestaaten, deren Verschuldung auf Haushalts- und Unternehmensebene viel größer ist. Sie sind zudem besser in der Lage, Fremdkapital zurückzuzahlen.“

Mittlerweile beträgt der Anteil der Schwellenländeranleihen 25 Prozent des Fondsvermögens. Das teilt sich auf in Anleihen, die auf nationale Währung lauten, und solche, die auf ausländische Währungen lauten – hauptsächlich US-Dollar und Euro (das gesamte Währungsengagement wird in der Basiswährung des Fonds abgesichert).

Wir halten weiter Anleihen in Brasilien und Mexiko, die ihre gute Wertentwicklung fortsetzen. Denn Notenbanken dieser beiden Länder senken angesichts stark zurückgehender Inflations- und Wirtschaftswachstumsdaten ihre Zinssätze deutlich. Darüber hinaus halten wir indonesische Anleihen. Indonesien hat eine sehr ähnliche Dynamik wie Brasilien und Mexiko. Daher gehen wir von einem deutlichen Inflationsrückgang aus.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Darüber hinaus ist auch das BIP rückläufig. Die Basissätze liegen bei rund 7,5 Prozent, was im Vergleich zu den Nachbarn hoch ist. Außerdem haben die Anleihen einen sehr attraktiven Kurs. Wir haben ferner eine kleine Risikoposition in Ungarn aufgenommen. Dort gibt es mittlerweile einen starken institutionellen Rahmen mit starkem Bemühen um Reformen. Das zeigt sich zum Beispiel am Darlehen vom Internationalen Währungsfonds an die Regierung und ihrer Unterstützung seitens der Europäischen Union. Ungarische Anleihen sehen auch aus Bewertungsperspektive attraktiv aus.

Wie schätzen Sie die Attraktivität globaler Staatsanleihen ein, und wie gehen Sie mit der Duration bzw. mit der Anfälligkeit für Zinsänderungen um?

Wir vermeiden nominale Staatsanleihen, da diese unserer Meinung nach so niedrige Erträge liefern wie seit Generation nicht mehr und keinerlei Wert bieten. In der Tat sind die Erträge von Staatsanleihen beim derzeitigen Stand nicht attraktiv, und wir rechnen damit, dass sie aus Angebotsgründen steigen: Die Staaten geben zurzeit kolossale Mengen an Schuldscheinen heraus. Zwar haben die quantitativen Lockerungsprogramme der Regierungen weltweit die Erträge von Staatsanleihen niedrig gehalten, doch das wird schon bald zu Ende sein. Und ohne diese Unterstützung sind die Aussichten für Staatsanleihen schlecht. Darüber

hinaus liegt die Verschuldung des Finanzsystems nun in den Händen der Regierungen – ein weiteres Argument, das gegen den Besitz von Staatsanleihen spricht. Wir haben die Duration unseres Portfolios von rund 3,5 Jahren auf rund 1,5 Jahre gesenkt – und es ist wahrscheinlich, dass wir sie noch weiter senken.

Dieser Fonds wird gegen einen Barmittel- oder LIBOR-Vergleichsindex gemanagt. Rechnen Sie damit, dass die LIBOR-Spreads noch weiter heruntergehen?

Zurzeit sind die Renditen für Barmittel auf Talfahrt. Die LIBOR-Spreads und auch die Raten der Geldmärkte in allen wichtigen Märkten geben 2 bis 3 Basispunkte pro Tag nach. Da Anleger keine nennenswerten Renditen mehr für ihr Bargeld erhalten, sind sie gezwungen, sich anderweitig umzuschauen. Traditionell haben Anleger Zuflucht zu Staatsanleihen genommen. Aber zurzeit finden zahlreiche Staatsanleihenauktionen statt, und das Angebot ist riesig, wobei der Höhepunkt nicht vor 2010 erreicht sein wird. Für mich ist klar: Staatsanleihen bieten immer noch renditefreies Risiko, aber keine risikofreie Rendite mehr.

Wie lauten Ihre Prognosen für 2009 und darüber hinaus?

Eines sollte herausgestellt werden: Die Wirtschaftsdaten lassen zögerliche Anzeichen für eine Erholung erkennen, aber trotzdem bleibt das gesamte

makroökonomische Umfeld schwach. Tatsächlich haben sich die Frühindikatoren eher verschlechtert, als dass sie eine nennenswerte Verbesserung aufweisen. Zwar hat sich die Stimmung bei den Verbrauchern gebessert; aber die Arbeitsmarktzahlen sind schwach, die Kreditbedingungen weiterhin insgesamt angespannt und – was für die längerfristige Stabilität noch wichtiger ist – der US-Immobilienmarkt ist nach wie vor rückläufig.

Doch trotz der anhaltend schwierigen Konjunkturprognosen halten wir es für unwahrscheinlich, dass sich der aktuelle Abschwung zu einer Wirtschaftskrise des Ausmaßes der 1930er Jahre auswächst. Die Weltwirtschaft dürfte 2010 und 2011 gegenüber 2009 zulegen – teilweise deshalb, weil die Verbraucher sich vom Paniksparen verabschieden und wieder Geld ausgeben. Darüber hinaus gewinnen die steuerlichen Anreize und die quantitative Lockerung der letzten Zeit an Fahrt. Wir sind sicher, dass die drastischen Senkungen der weltweiten Zinssätze gegen Ende des Jahres Wirkung zeigen dürften.

Die Inflation könnte auf längere Sicht ein Problem sein. Aus unserer Sicht sind nahezu alle Maßnahmen der Regierungen weltweit dazu geeignet, die Inflation anzukurbeln. Die auf Rekordtief stehenden Zinssätze, die steuerlichen Anreizpläne auf Rekordniveau und natürlich die quantitative Lockerung haben alle eine Hauptkonsequenz: die Inflation.

Schroder ISF Strategic Bond Kl. A, USD, thes

| | |
|----------------------------|--------------|
| ISIN | LU0201322137 |
| Fondsvolumen | 460 Mio. USD |
| Anzahl der Positionen | 143 |
| Effektive Duration (Jahre) | 1,09 |
| Volatilität p.a. (3 Jahre) | 4,25 % |
| Tracking Error (3 Jahre)** | 4,25 % |

Quelle: Schroders, per 31. Juli 2009.

Fondsmanager

Nick Gartside leitet das globale Anleihteam bei Schroders von London aus. Er begann 2002 als Portfoliomanager für europäische Staatsanleihen bei Schroders und wechselte 2007 als Manager des globalen Staatsanleihenportfolios in das Global Bond Team. Seine Investmentkarriere startete er 1997 mit seinem Einstieg in das Graduate-Training-Programm bei Mercury Asset Management. Nick Gartside ist CFA-Inhaber.

Fonds im Überblick

- Breit gefächerte Anlage im gesamten Spektrum des weltweiten Rentenmarkts möglich.
- Die Rendite entstammt den besten Anlage-Ideen des globalen Rententeams.
- Unabhängig von einem Vergleichsindex.
- Kann die Beteiligung in einem Sektor ganz aufzugeben.
- Engagement bei Auslandswährung größtenteils abgesichert (min. 80 % abgesichert).
- Ausgezeichnet mit A von Standard & Poor's Fondsmanagement Rating.¹

Wertentwicklung bis 31. Juli 2009 in %²

| Fondsperformance (%) | Lfd. Jahr | 1 Jahr | 3 Jahre | Seit Auflage (30.09.2004) |
|---|-----------|--------|---------|---------------------------|
| Schroder ISF Strategic Bond (A, USD, thes.) | 7,1 | 8,2 | 10,7 | 19,4 |
| USD LIBOR, 3 Monate | 0,6 | 1,8 | 11,5 | 19,6 |
| Quartil ³ | 2 | 1 | 3 | n/a |

¹ Quelle: Standard & Poor's. Stand: 31.07.2009.

² Quelle: Schroders. Stand: 31.07.2009. Wertentwicklung auf Basis des Nettoinventarwertes 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.

³ Quelle: Morningstar. Stand: 31.07.2009. Vergleichsgruppe: Offshore and International Funds Fixed Income Global USD Based (144 Fonds).

Risikowarnung: Anlagen in Schuldtiteln unterliegen hauptsächlich Zins-, Kredit- und Zahlungsausfallrisiken und möglicherweise auch dem Wechselkursrisiko. Dieser Fonds kann im Rahmen des Anlageprozesses derivative Finanzinstrumente verwenden. Dies kann die Kursvolatilität des Fonds durch Verstärkung von Marktereignissen erhöhen.

Wichtige Informationen: Der Schroder ISF Strategic Bond ist ein Teilfonds des Schroder International Selection Fund (die „Gesellschaft“), eines Umbrella-Fonds nach Luxemburger Recht. 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 ausführlichen sowie dem vereinfachten Verkaufsprospekt entnommen werden, die kostenlos und in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, Stephanstraße 14–16, 60313 Frankfurt am Main sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und in Österreich (Schoellerbank AG, Sterneckstr. 5, 5024 Salzburg erhältlich sind. Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. Die Drittangaben 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 Drittangaben 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 der Webseiten www.schroders.de und www.schroders.at eingesehen 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. Der Schroder ISF Strategic Bond fällt in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/48/EG (Besteuerung von Zinserträgen). Herausgegeben von Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main. 0809/w33706/DE0809