

Fonds im Fokus

Schroder ISF* Emerging Markets



Allan Conway, Leiter Aktien Schwellenländer

Wenngleich die Märkte in den Schwellenländern in den vergangenen zwölf Monaten beeindruckende Renditen erzielt haben, glauben wir, dass sie weiterhin ein starkes Aufwärtspotenzial besitzen. Ihre im Vergleich zu den Industrieländern ausgezeichneten Wachstumsperspektiven und robusten Fundamentaldaten ziehen zunehmend Investoren an. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Bewertungen im Laufe der Zeit einen Aufschlag gegenüber den entwickelten Märkten aufweisen werden. Der Schroder ISF Emerging Markets bietet ein diversifiziertes Engagement in dieser Anlageklasse. Im Interview erläutert Allan Conway, Leiter Aktien Schwellenländer, wie er die Entwicklung der Schwellenmärkte in den kommenden Jahren sieht.

Wird die Rally nach den hohen Gewinnen im vergangenen Jahr weitergehen?

Ja, wir glauben, dass diese Märkte mittelfristig weiterhin ein starkes Aufwärtspotenzial bieten. Trotz der exzellenten Performance 2009 weisen die Schwellenländermärkte ein potenzielles Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von etwa 12 auf, das dem langfristigen Durchschnitt entspricht und deshalb nicht teuer ist. Diese Märkte waren im turbulenten Marktumfeld des Jahres 2008 massiv überverkauft, und die ganze Rally hat dafür gesorgt, dass sie zu den langfristigen Durchschnittsbewertungen zurückgefunden haben.

Zusammen mit ihren ausgezeichneten Wachstumsperspektiven ergibt das unserer Meinung nach ein sehr attraktives Bild.

Was steckt hinter dem starken Wachstum der Volkswirtschaften in den Schwellenländern?

Nachdem die Binnennachfrage und der Handel zwischen den Schwellenländern immer wichtiger werden, sind die Schwellenmärkte zunehmend Motor ihres eigenen Wachstums – in den vergangenen Jahren sind ihre Volkswirtschaften um 4 bis 5 % schneller gewachsen als die der Industrieländer. Diese Volkswirtschaften sind – allgemein gesagt – außerdem nicht durch die enormen Probleme der Industriestaaten mit ihren privaten und öffentlichen Schulden belastet. Im Gegensatz zu den hoch entwickelten Volkswirtschaften sind sie nicht der Belastung des BIP-Wachstums durch einen langfristigen Entschuldungsprozess ausgesetzt.

Wir leben in einer Zeit bedeutender struktureller Veränderungen der Weltwirtschaft, in der sich der Schwerpunkt von den Industrie- auf die Schwellenländer verlagert. Die aufstrebenden Volkswirtschaften haben nun beim globalen Wachstum das Steuer in der Hand. Wir gehen davon aus, dass sie auf absehbare Zeit 70 bis 75 % jährlich zum weltweiten Wachstum beisteuern werden. Darüber hinaus schlägt sich die höhere wirtschaftliche Leistung der Schwellenländer in den Unternehmensgewinnen nieder – das Ertragswachstum in diesen Märkten dürfte in diesem Jahr 30 % erreichen. Aufgrund ihrer Attraktivität werden sich die Bewertungen an den Schwellenmärkten in den kommenden Jahren in Richtung eines Aufschlags gegenüber den Industrieländern bewegen. Die Liquidität im Finanzsystem ist enorm hoch und es ist unwahrscheinlich, dass sie eilig abgezogen wird, denn die Zentralbanken werden die sich derzeit entfaltende kraftlose Erholung nicht gefährden wollen. Dieses günstige Liquiditätsumfeld wird vermutlich Vermögenspreisblasen entstehen lassen. Und mit größter Wahrscheinlichkeit werden – unseres Erachtens nach – Schwellenländer-Aktien die Nutznießer sein. Bereits jetzt sind sehr hohe Kapitalzuflüsse in diese Märkte zu sehen, sodass auch die Bewertungen in den kommenden Jahren auf ein sehr viel höheres Niveau ansteigen könnten.

Sehen Sie Gefahrensignale für diese Märkte?

Während die mittel- bis langfristigen Aussichten für die Schwellenmärkte sehr gut sind, sind wir bezüglich der kurzfristigen Perspektiven vorsichtiger. Die US-Wirtschaftsdaten deuten darauf hin, dass das Wachstum kurzfristig besser als erwartet ausfallen wird, und infolgedessen ist der

US-Dollar im Steigen begriffen. In Verbindung mit der moderaten Straffung der Geldpolitik, die derzeit in einigen Schwellenländern (besonders China und Indien) zu beobachten ist, und der haushaltspolitischen Schiefelage in manchen Ländern der Eurozone schafft dies ein gewisses Potenzial für kurzfristige Gewinnmitnahmen. Allerdings haben wir in diesem Jahr schon einiges in dieser Richtung gesehen, weshalb unserer Ansicht nach das Abwärtspotenzial relativ begrenzt sein dürfte. Insgesamt dürften die kurzfristigen Risiken die äußerst positiven mittel- bis langfristigen Aussichten nicht beeinträchtigen.

Wie können Anleger dieses Investmentpotenzial für sich nutzen?

Schroders hat mehrere Produkte im Angebot, die darauf ausgerichtet sind, das Investmentpotenzial dieser Anlageklasse optimal auszunutzen, beispielsweise den **Schroder ISF Emerging Markets**. Dieser Fonds ermöglicht ein diversifiziertes Engagement an den weltweiten Schwellenmärkten und beabsichtigt, 50 % seiner Wertsteigerung durch die Länderallokation und 50 % durch die Titelauswahl zu erzielen.

Wo sind die besten Gelegenheiten für diesen Fonds zu finden?

Was die Bewertungen betrifft, sind einige der besten Chancen in Korea, Russland und der Türkei zu finden, und diese Märkte stellen auch unsere größten übergewichteten Positionen dar. Darüber hinaus weist Korea ein starkes Ertragswachstum auf. Dieser Markt wird wahrscheinlich weiter von der Erholung der Weltwirtschaft profitieren. In Russland herrscht ein günstiges Liquiditätsumfeld und die wirtschaftlichen Fundamentaldaten verbessern sich, in der Türkei hingegen sind die Wachstumsaussichten annehmbar gut.

Demgegenüber sind wir in Märkten wie Indien und Taiwan vorsichtig, denn dort erscheinen die Bewertungen kostspielig. Zudem haben wir in Indien Bedenken in Bezug auf Inflation und Zinssätze. Auch in Südafrika sind wir aufgrund der unattraktiven Aussichten für das Ertragswachstum untergewichtet.

Wie hat sich der Fonds in letzter Zeit entwickelt?

Obwohl er während der Markt-Rally in den letzten zwölf Monaten eine beeindruckende absolute Rendite erzielte, blieb der Fonds hinter der Benchmark zurück. Eine der prägenden Eigenschaften dieses günstigen Markt Klimas ist ein Phänomen, das wir als „Ramsch-Rally“ bezeichnen. Im Zeitraum zwischen Ende Februar und Ende Juli 2009 wiesen viele Aktien, die



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

die Rally anführten, schwache Fundamentaldaten auf – typischerweise hohe betriebliche Verschuldung, sehr schwache Bilanzen, große Abwärtskorrekturen ihrer Ertragsschätzungen in den drei Monaten und äußerst schlechte Ergebnisse in den sechs Monaten vor der Rally. Zudem handelte es sich in der Regel um kleine, illiquide Titel. Getreu unserem Investmentansatz waren wir bei diesem Aktientyp im Allgemeinen untergewichtet. Unsere grundsätzliche Präferenz

galt defensiven Titeln mit niedriger betrieblicher Verschuldung und eher Large Caps als Small Caps. Diese Aktien entwickelten sich im Laufe der Rally unterdurchschnittlich mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die relative Performance, obschon es auch für viele unserer Wettbewerber ein sehr schwieriges Marktumfeld war. Die extrem volatilen Marktbedingungen, die 2010 bislang zu beobachten waren, machten es ebenfalls schwierig, überdurchschnittliche

Ergebnisse zu erzielen. Wir gehen jedoch davon aus, dass der Fonds wieder zur Outperformance zurückkehren wird, sobald sich die Marktbedingungen normalisieren und der Grad der allgemeinen Unsicherheit abnimmt.

Schwellenländer-Aktien – Anlageprozess

Schroders verfolgt bei der Investition in Schwellenmärkte einen ausgewogenen Ansatz. Wir kombinieren die Top-down-Analyse mit der Bottom-up-Titelauswahl und sind bestrebt, Kapitalzuwachs sowohl durch die Länder- wie die Titelauswahl zu erzielen. Unser Core-Investmentprozess ist nicht auf einen bestimmten Stil festgelegt und zielt darauf ab, in den meisten Marktszenarien eine Outperformance zu erreichen.

Länderauswahl

Wir glauben, dass der Auswahl der richtigen Länder im Universum der Schwellenmärkte eine Schlüsselrolle zukommt. Für die Länderallokation verwenden wir deshalb ein firmeneigenes quantitatives Modell. Dieses Modell bewertet fünf Faktorengruppen und erstellt daraus ein Ranking aller Länder im Schwellenmarktuniversum. Das Ergebnis des Modells wird auf der monatlichen Strategiesitzung unter die Lupe genommen, um zu ermitteln, ob es Gründe gegen die daraus erwachsenden Empfehlungen gibt. Diese Overlay-Beurteilung stützt sich auf drei Gruppen von quantifizierbaren Faktoren (Aktie, Makroökonomie und Sektor) sowie weitere, nicht quantifizierbare Faktoren (z. B. politische Aspekte).

Titelauswahl

Wir sind nicht der Auffassung, dass quantitative Tools einen guten und hoch motivierten Analysten ersetzen können, der fundamental analysiert, um erfolgreiche Aktienideen zu generieren. Das primäre Research-Universum besteht aus allen Aktien im MSCI Emerging Markets Index. Allerdings halten wir auch im breiteren Universum der Schwellenmärkte die Augen nach guten Anlagemöglichkeiten offen. Unser Team aus über 20 Analysten für Schwellenmärkte verteilt sich auf acht Standorte. Durch deren umfassendes Programm an Unternehmensbesuchen bewerten wir die Geschäftsleitung von Firmen, holen uns wichtige Informationen für Gewinnmodelle, beurteilen die Unternehmensstrategie und verschaffen uns einen Einblick in die Betriebsabläufe.

Portfolioaufbau

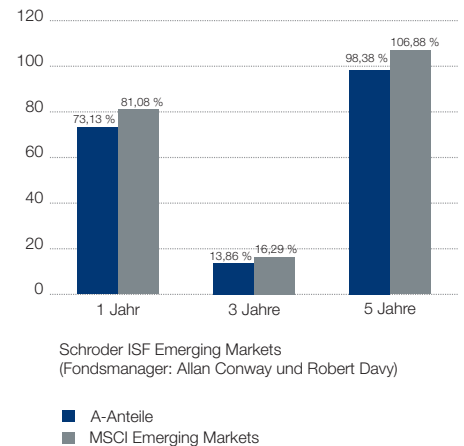
Auf Länderebene stützen sich die Allokationsentscheidungen auf Vorschläge des quantitativen Modells mit kontrollierten Beurteilungen des Teams als Overlay. An der monatlichen Strategiesitzung nehmen alle Mitglieder des Teams für Schwellenmärkte teil. Das gesamte Team steuert zur Diskussion über die Länder bei. Für die endgültige Entscheidung über die Allokation sind jedoch die fünf zentralen Anlageexperten verantwortlich: Allan Conway, Leiter Aktien Schwellenländer, die drei globalen Fondsmanager (Robert Davy, Waj Hashmi und James Gotto) und Nicholas Field, Strategie/Fondsmanager für Schwellenländer. Auf Titelebene konstruieren die globalen Fondsmanager zusammen mit den betreffenden Analysten ein Länderportfolio für alle Länder, für die sie verantwortlich sind.

Wir verfolgen beim Risikomanagement unserer Portfolios einen äußerst proaktiven Ansatz, und zwar durch strenge Risikobudgetierung sowohl auf Gesamtportfolio- wie auf Titelebene. Dabei passen wir das Risikobudget der einzelnen Manager je nach Performance an und legen eine Stop-Loss-Regel zugrunde, um den Schaden, den Portfolios durch mögliche Fehler nehmen können, einzugrenzen.

Biografie – Allan Conway

Allan Conway Conway kam im Oktober 2004 als Leiter Aktien Schwellenländer zu Schroders. Er startete seine Investmentkarriere 1980 und konnte bei verschiedenen Unternehmen Erfahrungen sammeln, darunter WestLB Asset Management, zunächst als Leiter des Bereichs Global Emerging Markets, dann als Chief Executive Officer der WestAM (UK) Ltd. und LGT Asset Management (verantwortlich für Global Emerging Markets). Er ist Fellow des Securities Institute (FSI), Mitglied des Institute of Chartered Accountants (ACA) und hat einen BA-Abschluss (Hons) in Volkswirtschaft der Universität York.

Fondsperformance (kumulierte Renditen)



Quelle: Schroders. Stand: 31.03.2010. Wertentwicklung 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.

Risikowarnung: Anlagen in Schwellenländern unterliegen dem Marktrisiko und möglicherweise auch dem Liquiditäts- und dem Wechselkursrisiko. Anlagen in Wertpapieren unterliegen dem Marktrisiko 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. **Wichtiger Hinweis:** Der Schroder ISF Emerging Markets ist ein Teilfonds des Schroder International Selection Fund (die „Gesellschaft“), eines Umbrellafonds 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 Operturm, Bockenheimer Landstraße 2-4, D-60306 Frankfurt am Main sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und in Österreich (Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft, Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich) erhältlich sind. Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. Die Preisentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Indikator für zukünftige Ergebnisse. Anteilspreise und -erträge können sowohl steigen als auch sinken. Externe Daten sind Eigentum oder Lizenzobjekt des Datenlieferanten und dürfen ohne dessen Zustimmung zu irgendwelchen anderen Zwecken weder reproduziert noch extrahiert werden. Externe Daten werden ohne irgendwelche Garantien zur Verfügung gestellt. Der Datenlieferant und der Herausgeber des Dokuments haften in keiner Weise in Bezug auf externe Daten. Der Verkaufsprospekt bzw. www.schroders.de enthält weitere Haftungsausschlüsse, die externe Daten betreffen. Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main, herausgegeben.