

Schroder ISF* Japanese Equity Alpha Fonds im Fokus



**Nathan Gibbs,
Fondsmanager**

Der Schroder ISF Japanese Equity Alpha hat in den vergangenen 12 Monaten eine hervorragende relative Wertentwicklung erzielt. Er erzielte eine Rendite von 48,8 %**, sein Vergleichsindex, der TOPIX, erwirtschaftete dagegen nur 28,5 %**.

Der Fonds hat weniger Beteiligungen als die meisten gängigen japanischen Fonds. Dadurch können wir uns auf unsere besten Anlage-Ideen konzentrieren. Außerdem setzt der Fonds einen Schwerpunkt auf kleine und mittelgroße Unternehmen. So können wir unserer Ansicht nach den größten Nutzen aus unseren intensiven Unternehmensanalysen in diesem Marktbereich ziehen.

Auch wenn Japan zurzeit nicht sehr hoch in der Gunst der Anleger zu stehen scheint: Wir sind davon überzeugt, dass das Land Anlegern gute Möglichkeiten bietet. Die Konjunkturprognosen sind im Aufwärtstrend und die Bewertungen auf einem attraktivem Niveau. Fondsmanager Nathan Gibbs erläutert im Interview, wo er das beste Anlagepotenzial sieht.

Warum sollten Anleger ihr Geld in Japan investieren?

Japan bietet fantastische Anlagemöglichkeiten. Die Bewertungen sind attraktiv, da Japan gegenüber anderen globalen Märkten im Rückstand ist. Wir gehen von einer Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen aus, was sich in vielen Fällen nicht in den Unternehmensbewertungen widerspiegelt. Darüber hinaus werden viele der – scheinbaren oder realen – Probleme Japans unserer Meinung nach nicht richtig verstanden.

Inwiefern verstehen die Anleger Japan nicht?

Ein Beispiel dafür ist der Handel. Allgemein geht man davon aus, dass das japanische Wirtschaftswachstum vom Export abhängig ist und aus dem Handel wurde weltweit in letzter Zeit wenig Gutes berichtet. Das hat ein Übriges zur negativen Beurteilung der Aussichten Japans beigetragen. Doch tatsächlich hatte die Handelslage in Japan im Dezember 2008 ihren Tiefpunkt erreicht. 2009 befand sich das Land größtenteils bereits auf dem Weg der Besserung und bewegt sich mittlerweile fast im Normalbereich. Der Handel wird als Problem für Japan gesehen. Das ist meiner Meinung nach offen gesagt Geschichte.

Ein Großteil des japanischen Handelswachstums wird durch Asien – besonders durch die stark wachsende chinesische Wirtschaft – angetrieben. Wir haben in den vergangenen 12 Monaten Kapital aus diesen besseren Rahmenbedingungen geschlagen und sind der Überzeugung, dass hier noch einiges zu holen ist.

Wie sieht es im Inland aus – ist die Deflation nicht immer noch ein ernstes Problem?

Ja, die Deflation ist nach wie vor ein großes Problem für Japan, aber die Lage ist nicht nur negativ. Seit mehreren Jahren sinken die Verbraucherpreise in Japan und die Bank of Japan (BoJ) hat in dieser Sache bisher nur langsam reagiert. Hier baut sich zurzeit seitens des derzeitigen Finanzministers politischer Druck auf. Denn er ist stark daran interessiert, dass die BoJ ein Inflationsziel setzt und Maßnahmen einleitet, die Japan aus der Deflation führen sollen. Doch die BoJ wehrt sich dagegen, sodass sich im Moment kein Weg abzeichnet, wie Japan diesem Deflationskreislauf entkommen kann. Die Erwartungen des Marktes auf irgendeine geldpolitische Änderung sind äußerst gering. Daher glaube ich, dass es in dieser Lage nur sehr wenig zu verlieren gibt. Außerdem gibt es kein Gesetz, das besagt, dass Anleger und Unternehmen in einem deflationären Umfeld keine anständigen Gewinne einfahren können. Und wir haben für das Portfolio Firmen gefunden, die dazu in der Lage sind.

Zudem sind wir davon überzeugt, dass Japan vor diesem Hintergrund seine lockere Geldpolitik fortführen wird, während andere Länder in diesem Jahr die Zügel wieder anziehen werden, beispielsweise die USA und Europa. Das ist meiner Meinung nach positiv für den Markt – eine Fortsetzung der lockeren Geldpolitik dürfte den Yen etwas schwächen, was sich generell als hilfreich erweisen dürfte. Ich halte es insgesamt für unwahrscheinlich, dass die Zinssätze in Japan in absehbarer Zukunft steigen, ganz bestimmt nicht in diesem Jahr und vielleicht auch noch nicht einmal beim Übergang ins nächste.

Warum hinkte Japan dann bei der Erholung des breiteren Marktes hinterher?

In den vergangenen zwei Jahren gab es bis etwa August des letzten Jahres eine sehr starke Korrelation zwischen dem japanischen und dem US-amerikanischen Markt (TOPIX und S&P 500). Diese Korrelation war zu erwarten, da die meisten Märkte in Zeiten internationaler Anspannung dazu neigen, sehr eng zusammenzurücken.

Diese Phase der deutlich unterdurchschnittlichen Wertentwicklung, die den japanischen Markt prägte, ging mit dem Regierungswechsel in Japan im August 2009 einher. Dabei hatte die Demokratische Partei Japans (DPJ) den Sieg über die Liberaldemokratische Partei (LDP), die mehr als 50 Jahre fast ununterbrochen regiert hatte, davongetragen. Diese Phase verlief ebenfalls zeitgleich mit einer neuen Erstarung des Yen, was vom Markt zumindest kurzfristig negativ gesehen wurde. Außerdem haben viele japanische Unternehmen in den vergangenen sechs Monaten große Summen an Neukapital aufgenommen und damit dem Markt einen Teil seiner Liquidität entzogen.

Diese drei Faktoren – Politik, Währung und Kapitalfinanzierung – sind meiner Meinung nach die Gründe für die unterdurchschnittliche Wertentwicklung der letzten Zeit. Das bedeutet aus unserer Ansicht aber auch, dass der Markt derzeit deutlich unterbewertet ist und einige hervorragende Anlagemöglichkeiten bietet.

Wie wollen Sie sich dieses Potenzial zunutze machen?

Der Fonds verfolgt einen Ansatz, der ihn unserer Ansicht nach in drei Punkten entscheidend vom Wettbewerb abhebt. Erstens führen wir ein konzentriertes Portfolio, begrenzt auf rund 30 bis 35 Titel. Wir stellen sicher, dass neue Anlage-Ideen zunächst im Vergleich zum Portfoliobestand gründlich geprüft werden. Wir wollen nicht immer mehr neue Titel aufnehmen, sondern vielmehr den potenziellen Einfluss jeder einzelnen unserer Positionen auf die Wertentwicklung unseres Fonds wahren.

Zweitens dürfte unser Modell, auch große Positionen von Titeln mit geringer Marktkapitalisierung zu halten, ein Unterscheidungskriterium sein. In vielen Fällen sind unsere Positionen bei Small Caps genauso groß wie unsere Beteiligungen bei Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung. Jeder Titel im Portfolio, ob groß oder klein, hat eine deutliche Übergewichtung gegenüber dem Index. Das ist bei unseren Wettbewerbern unüblich – wir haben keinen langen „Rattenschwanz“ an Small-Cap-Titeln.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Drittens sind wir diszipliniert, was die Erweiterung von Underperformern im Portfolio anbelangt. Wenn sich ein Titel in unserem Portfolio schlecht entwickelt, wir aber weiterhin mit seiner Story und der Bewertung zufrieden sind, bauen wir diese Position noch aus, um eine hohe Gewichtung sicherzustellen. Das wird gern vergessen und die Position schrumpft, wenn sich eine Aktie schlecht entwickelt. Wenn der Titel dann aber wieder nach oben geht, hat man eine schlechtere Ausgangsposition und kommt so um den vollen Nutzen. Wir erweitern bei Underperformance, um zu gewährleisten, dass wir eine starke Beteiligung an dem Titel haben, wenn die Outperformance beginnt.

Das Ergebnis dieser drei Differenzierungsmerkmale ist ein Performance-Profil, das sich von den Fonds vieler anderer Wettbewerber unterscheidet. Normalerweise korrelieren Fonds innerhalb eines Universums stark. Doch unser Fonds hat von jeher nur eine geringe Korrelation mit anderen japanischen Aktienfonds. Das zeigte sich in den vergangenen 12 Monaten. Denn unser Ansatz, der uns ein konzentriertes Engagement bei unseren besten Anlage-Ideen verschafft, hat zur hervorragenden relativen Wertentwicklung des Fonds beigetragen.

Können Sie ein Aktienbeispiel hierfür benennen?

Don Quijote ist ein bekanntes Einzelhandlungunternehmen in Japan, das sich in der anhaltenden deflationären Umgebung sehr gut entwickelt. Das Unternehmen beherrscht sein Metier, spricht den Discounthandel, sehr gut. Es verkauft billige Produkte in schnörkellosen Vorstadtgeschäften.

Die Firma ist erfolgreich in einer neuen Nische tätig – japanische Verbraucher haben in den vergangenen Jahren, aufgrund der sinkenden Einkommen und der steigenden Arbeitslosigkeit, beim Einkauf den Gürtel enger geschnallt.

Wir hatten diese Aktie das ganze Jahr 2009 – gleich von Beginn der tiefsten Rezession an – im Depot. Und wir haben die Position in den ersten Phasen ihrer Outperformance noch erweitert. Denn aufgrund der guten Unternehmenszahlen gingen wir von einer Fortsetzung des Erfolgskurses aus. Das passierte in den vergangenen drei bis vier Monaten und gab uns die Möglichkeit, einige Gewinne mitzunehmen. Aber der Titel ist nach wie vor ein wichtiger Teil des Portfolios.

Wie ist der Fonds allgemein aufgestellt?

Zunächst einmal muss ich darauf hinweisen, dass wir unsere Positionen durch einen Bottom-up-Ansatz, d. h. durch unsere intensive fundamentale Analyse der einzelnen Titel auswählen. Dementsprechend ist das Portfolio prozyklisch ausgerichtet. Da wir von besseren Wachstums- und Gewinnaussichten ausgehen, habe ich den Fonds so aufgestellt, dass er daraus Nutzen ziehen kann.

Zu den Markt Bereichen, die ich zurzeit bevorzuge, gehören Maschinenbautitel wie der Werkzeugmaschinen- und Roboterhersteller Fanuc. Diese Firma ist zu einem großen Teil von der Nachfrage nach Werkzeugmaschinen und besonders nach Steuervorrichtungen in den asiatischen Märkten abhängig. Der Titel hat sich 2009 gut entwickelt – die Outperformance nahm gegen Ende des Jahres 2009 zu und setzte sich Anfang 2010 weiter fort.

Das zeigt, dass sich die Handelsmuster verbessern und dass vor allem der Handel mit China wieder angezogen hat. Wir konnten einige erste Gewinnmitnahmen bei dieser Position realisieren. Wie bereits gesagt: Das aktive Management unserer Titel ist ein wichtiger Bestandteil der Fondsstrategie.

Fanuc ist ein Blue-Chip-Unternehmen. Als wir die Position Anfang 2009 ins Portfolio nahmen, war das Finanz-/Bilanzrisiko der Firma sehr gering. Wir hätten uns damals mit unseren Ansichten zu den wirtschaftlichen Entwicklungen auch irren können. Aber selbst dann wäre es immer noch eine Blue-Chip-Aktie und somit keine risikoreiche Anlage gewesen. Da wir mittlerweile mehr Vertrauen in das Wachstum haben, wechseln wir jetzt von solchen Unternehmen zu aggressiveren Positionen, d. h. Titel im selben Marktbereich, die aber zyklusunfalliger sind.

Wo im Markt sehen Sie sonst noch gute Möglichkeiten?

Andere Segmente, in denen sich der Fonds engagiert, sind z. B. Speditions- und Transportunternehmen – auch hier wieder, um von dem von uns erwarteten Wirtschaftsaufschwung zu profitieren. Auf längere Sicht interessiere ich mich für Immobilititel. Immobilien sind in den vergangenen Jahren stark unter Druck geraten. Aber hier dürfte sich die Lage in den kommenden Quartalen bessern. Daher beziehen wir in diesem Zweig des Marktes einige erste Positionen. Außerdem halten wir an unserer Übergewichtung bei einigen ausgewählten Small Caps fest. Denn wir glauben, dass die krasssten Fehlbewertungen am Markt bei diesen Titeln zu finden sind.

**Quelle: Schroders. Stand: 31. März 2010. Anteile der Klasse A, in Yen.

Wertentwicklung

	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Schroder ISF Japanese Equity Alpha ISIN (A, JPY, thes.) LU0186876743	11,34 %	14,10 %	48,78 %	-39,57 %	-19,78 %
TOPIX (TR)	8,81 %	8,51 %	28,47 %	-39,72 %	-10,61 %

Quelle: Schroders. Stand: 31. März 2010. Wertentwicklung auf Basis des Nettoinventarwerts der Anteilklasse A, JPY, 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.

Der Fondsmanager

Nathan Gibbs. Nathan Gibbs ist seit dem Jahr 2000 bei Schroders und leitet die Japanese Equity Alpha Strategies von Tokio aus. Seine Investmentkarriere begann 1983. Seit dieser Zeit hat Gibbs japanische Aktien u.a. für Prudential Portfolio Managers und eine Reihe von Londoner Institutionen verwaltet. Nathan Gibbs hat einen Abschluss in Volkswirtschaft (BSc (Hons)) der Universität Bristol.

Risikowarnung: 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 Japanese Equity Alpha 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, Stephanstraße 14-16, 60313 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. Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main, herausgegeben.