

# Schroder ISF<sup>1</sup> Global Managed Currency Fonds im Fokus



## Clive Dennis, Fondsmanager

Das Thema Währung ist weltweit in die Schlagzeilen geraten. Allein im vergangenen Jahr erlebte das Pfund Sterling die stärkste Talfahrt seit 1931, der Zusammenhalt der Europäischen Währungsunion wurde in Frage gestellt, und der US-Dollar schnellte beim Einbruch der weltweiten Aktienmärkte in die Höhe.

Schroders hat darauf reagiert und im Juni 2009 den Fonds Schroder ISF Global Managed Currency aufgelegt, der in den Fondswährungen Euro, Dollar und Sterling erhältlich ist. Wir sprachen mit Clive Dennis, dem Manager des Fonds.

### Warum ist es attraktiv, in Währungen zu investieren?

Viele Leute halten ihr Geld heute in Bareinlagen – eine nicht sonderlich attraktive Option, denn die Zinsen sind so niedrig wie nie. Da die Inflation in Zukunft wieder zunehmen dürfte, kommt noch hinzu, dass der Wert dieser Einlagen im Laufe der Zeit stetig untergraben wird und damit die Kaufkraft des Anlegers abnimmt.

Wir möchten Kunden eine Alternative zu Bareinlagen und Staatsanleihen bieten. Eine Alternative, die ihnen einen höheren Ertrag und die Möglichkeit für Kapitalzuwachs bietet, die vor allem aber dazu beiträgt, ihre Kaufkraft zu erhalten. Für Anleger, die ihr Kapital jetzt neu anlegen möchten, sind Devisen der preiswerteste und liquideste Weg für den Wiedereinstieg in den Markt.

Außerdem haben Währungen eine sehr geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen und stellen damit ein nützliches Mittel zur Diversifikation dar.

### Aber ist das Währungsgeschäft nicht sehr volatil?

Das stimmt durchaus – die Währungsbewegungen können tatsächlich stark schwanken. Und wir sind

sogar davon überzeugt, dass das in Zukunft nur noch zunehmen wird. Genau aus diesem Grund sollten Anleger anfangen, sich Gedanken über Währungen zu machen. Denn eine starke Volatilität bedeutet gleichzeitig auch die Chance auf hohe Renditen.

### Wie wird der Fonds geführt? Es sind ja bereits viele Währungsfonds auf dem Markt. Wie unterscheidet sich Ihr Fonds von diesen?

Unser Fonds ist ein aktiv gemanagter Long-only-Fonds, der ausschließlich in verschiedene Währungen und Währungstermingeschäfte investiert. Ich finde, man könnte ihn als „weltweiten Barfonds“ bezeichnen.

Es gibt tatsächlich sehr viele Währungsfonds. Doch es bestehen einige sehr gravierende Unterschiede zwischen unserem Fonds und der Mehrzahl der bereits bestehenden.

Zunächst einmal investieren die meisten anderen Währungsfonds nur in eine sehr enge Bandbreite von Währungen. Dabei handelt es sich generell um die Währungen der G-10-Länder.<sup>2</sup> Wir sind fest davon überzeugt, dass dieser Ansatz zu begrenzt ist, da historisch gesehen durch die Währungen der Schwellenländer sehr viel Wertsteigerung erzielt wurde. Daher wollten wir sicherstellen, dass unser Fonds die Flexibilität besitzt, in jede beliebige Währung der Welt zu investieren. Wir wollen in der Lage sein, dort zu handeln, wo wir die allerbesten Möglichkeiten sehen.

Ein weiterer Punkt, der uns vom Wettbewerb unterscheidet: Die meisten anderen Währungsfonds werden mit einer Hedgefonds-Strategie geführt und haben eine hohe Fremdvverschuldung. Unserer Ansicht nach ist eine Fremdvverschuldung bei dieser Strategie nicht erforderlich, um Erträge zu erwirtschaften.

### Also setzen Sie gar keine Derivate ein?

Wir verzichten zwar ganz auf komplexe derivative Instrumente, nutzen aber Optionen, um eine Position abzusichern oder, wenn das der richtige Weg ist, um uns bei einer Währung zu engagieren. Für uns geht es bei Optionen um Versicherung und Zugang, nicht aber um Fremdkapital.

### Wird der Fonds an einem Vergleichsindex gemessen?

Als wir untersuchten, woran man die Performance messen könnte, kamen wir zu dem Schluss, dass die vorhandenen Währungsbenchmarks mit Blick auf die Anzahl und die Bandbreite ihrer Währungen sehr beschränkt sind. Das ist eigentlich keine Überraschung, da – wie bereits gesagt – die meisten anderen Fonds nur in eine kleine Palette von Währungen (hauptsächlich in die der Industriestaaten) investieren. Daher baten wir JP Morgan um den Aufbau unserer eigenen Benchmark. Sie besteht aus 34 Währungen und umfasst Schwellenländer. Das Gute daran ist jedoch, dass wir die Freiheit haben, in allen Währungen der Welt anzulegen – nicht nur in denen, die uns von der Benchmark vorgegeben sind. Denn der Fonds ist nicht an seinen Vergleichsindex gebunden.

### Gibt es Beschränkungen in Bezug auf die Investitionshöhe für einzelne Währungen?

Wir haben uns sehr großzügige Grenzen gesetzt, denn es ging uns um die Flexibilität, je nach Marktlage sehr dynamisch oder sehr defensiv vorgehen zu können. Wir sehen uns die Beteiligungen im Portfolio sowohl auf regionaler wie auf Basis der einzelnen Währungen an, wobei die Liquidität die Grenzen vorgibt. So können wir beispielsweise maximal 50 Prozent des Portfolios in Euro halten, jedoch höchstens 10 Prozent in thailändischen Baht oder chilenischen Peso.

### Was für Renditen streben Sie an, und wie wissen Sie, ob diese Strategie funktioniert?

Wir haben eine Rendite von 3 Prozent über unserem eigenen Index in einem Marktzyklus im Visier und haben den Fonds lange geprüft, um sicherzustellen, dass dieses Ziel erreichbar ist.

So haben wir den Index und ein Modellportfolio bis 1993 zurück getestet. Dabei kam heraus, dass das Risiko-Rendite-Profil mit dem von Staatsanleihen vergleichbar ist. Doch da die Renditen für Staatsanleihen in Zukunft steigen dürften, sind Währungen unserer Meinung nach der bessere Tipp für zukünftige Erträge.

### In welchem Umfeld dürfte das Portfolio nach Ihren Erwartungen die beste Performance erzielen?

Nun, während der Backtests stellten wir folgenden Trend fest: In Jahren, in denen sich der US-Dollar gut entwickelt, konnte man beim Fonds mit einer Rendite von rund minus 5 Prozent rechnen. Bei einem schwachen Dollar hingegen dürften die Renditen irgendwo zwischen 15 und 20 Prozent liegen. Ich finde, an dieser Stelle muss gesagt werden, dass wir den Dollar sehr negativ sehen. Die US-Notenbank hat ihre Bilanz drastisch erweitert, und die jüngsten Berichte lassen darauf schließen, dass sich die aktuellen Werte noch verdoppeln werden. Unserer Ansicht nach hat das Ausmaß der Fremdvverschuldung der US-amerikanischen Wirtschaft extrem beunruhigende Folgen für die langfristige Stärke der Währung.

### Wo bieten sich einem Anleger, der in Währungen investiert, dann also heute die besten Möglichkeiten?

In den Schwellenländern: Dort bieten sich viele der attraktivsten Währungs-Anlagemöglichkeiten. Wir sind zurzeit bei den osteuropäischen Währungen Übergewicht, z. B. beim polnischen Zloty, der tschechischen Krone und dem ungarischen Forint. Es stimmt, dass diese Währungen 2008 einen dramatischen Zusammenbruch erlitten. Es gab sehr viele Bedenken gegenüber der Stabilität der osteuropäischen Wirtschaft. Doch unserer Meinung nach war der Kollaps in gewisser Weise überzogen. Und da der schlimmste Teil der Krise mittlerweile überwunden scheint, sind diese Währungen nun extrem günstig zu haben.

<sup>2</sup> Die G-10-Länder sind Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Kanada, Italien, Japan, die Niederlande, die USA und Schweden.



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Außerdem hat auch der chinesische Renminbi noch Spiel nach oben. Man darf nicht vergessen, dass die chinesische Regierung vor rund fünf Jahren beim Kreditwachstum auf die Bremse getreten ist. Was zur Folge hatte, dass die chinesische Wirtschaft während des Kreditbooms kaum ausgeufert ist. Die Chinesen haben außerdem Schritte eingeleitet, ihre enormen Reserven an ausländischen Devisen – die größten der Welt – vom US-Dollar weg zu diversifizieren.

### Wie ist das Team aufgebaut, und wie analysieren Sie Währungen?

Unser Team ist Teil des Rohstoff-, Schwellenländer- und Währungsteams, das von Geoff Blanning geleitet wird. Als Leiter des Devisenteams übernehme ich das Fondsmanagement und werde dabei von einem anderen Analysten, der sich auf Währungen spezialisiert hat, unterstützt. Was das Research anbelangt, können wir uns auf das weltweite Netz aus lokalen Analysten und das volkswirtschaftliche Research von Schroders stützen.

### Fondsmanager

Clive Dennis wechselte 2009 aus der Position des Executive Director, Foreign Exchange Sales bei Morgan Stanley, in der er sieben Jahre tätig war, zu Schroders. Zuvor war er 15 Jahre bei Deutsche Morgan Grenfell Investment Management beschäftigt, wo er den Vorsitz des Currency Committee leitete und Mitglied im Group Investment Policy Committee war.

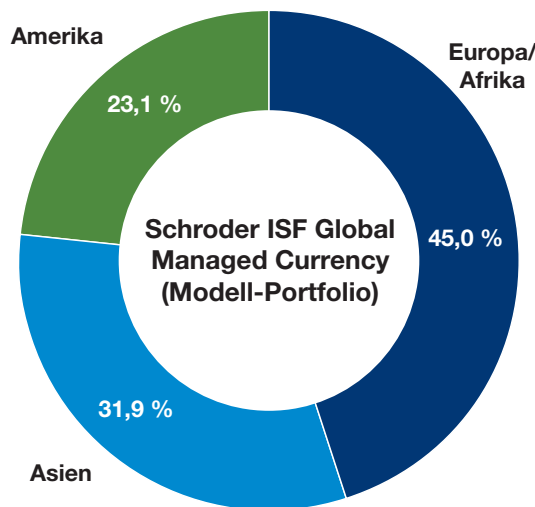
### Korrelationen mit dem Global Currency Index (10 Jahre bis März 2009)

Globale Staatsanleihen	0,73
EMBI+	0,62
Rohstoffe	0,30
US-Aktien	0,53
Japanische Aktien	0,44
US REITs	0,17
Schwellenmarktaktien	0,26
Europäische Aktien	0,20
Globale Hochzinsanleihen	0,60
Euro-Staatsanleihen	-0,18
Euro-Unternehmensanleihen	-0,21
Euro-Hochzinsanleihen	0,05

Quelle: Schroders; Bloomberg; Saloman Smith Barney; Morgan Stanley; Lehman; Standard & Poor's; Index berechnet von JP Morgan.

Währung	Beteiligung in %	Benchmark
US-Dollar	5,0	27,8
Kanadischer Dollar	3,0	2,9
Brasilianischer Real	4,0	2,6
Mexikanischer Peso	4,0	2,1
Argentinischer Peso	1,1	0,5
Kolumbianischer Peso	-	0,4
Chilenischer Peso	1,3	0,3
Peruanischer Sol	-	0,2

Währung	Beteiligung in %	Benchmark
Japanischer Yen	9,0	8,8
Chinesischer Renminbi	5,0	6,6
Indische Rupie	3,0	2,2
Südkoreanischer Won	6,0	2,0
Australischer Dollar	3,0	1,8
Indonesische Rupie	2,9	0,9
Taiwanesischer Dollar	2,0	0,8
Thailändischer Baht	2,0	0,5
Hongkong-Dollar	-	0,4
Malayischer Ringgit	2,0	0,4
Philippinischer Peso	-	0,3
Singapur-Dollar	1,7	0,3



Währung	Beteiligung in %	Benchmark
Euro	15,0	24,6
Britisches Pfund	8,0	5,7
Russischer Rubel	4,9	2,6
Polnischer Zloty	5,0	0,9
Schweizer Franken	-	0,9
Südafrikanischer Rand	-	0,6
Tschechische Krone	2,0	0,4
Ungarischer Forint	-	0,3
Ägyptisches Pfund	5,0	0,3
Rumänischer Leu	2,0	0,3
Türkische Lira	3,1	1,3

Durchschnittliche Duration	1 Monat
Durchschnittliche Bonität	AAA
% Schwellenmärkte	56,0 %
Implizite Rendite des Portfolios	4,03 %

Quelle: Schroders.

### Risikowarnung:

**Wichtige Informationen:** Der Schroder ISF Global Managed Currency 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 sowie Schroder Investment Management GmbH, Repräsentanz, Sky Offices – Top 13/16, Am Stadtpark 1, 1030 Wien [nur Informationsstelle]) erhältlich sind. Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. Die Drittstaaten 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 Drittstaaten 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](http://www.schroders.de) und [www.schroders.at](http://www.schroders.at) eingesehen werden. Der Wert einer 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 Global Managed Currency fällt in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/48/EG (Besteuerung von Zinserträgen). Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority. 0509/w33440/DE0709