

Fonds im Fokus

Schroder ISF* Emerging Markets



Die globalen Schwellenmärkte bieten weiterhin sehr gute langfristige Anlagemöglichkeiten. Grund dafür sind ihre hervorragenden Wachstumsraten und deutlich verbesserte Fundamentaldaten. Auch wenn die Volatilität an den Märkten in der nächsten Zeit anhalten wird, sind wir davon überzeugt, dass diese kurzfristige Schwäche Anlegern eine gute Chance bietet, ihr Engagement auszubauen. Der Schroder ISF Emerging Markets hat in den vergangenen zwölf Monaten eine Rendite von 22,18%** erwirtschaftet (im Vergleich zu 21,67%*** bei der Benchmark) und wird von Allan Conway, Leiter des Bereichs Emerging Market Equities, und von Robert Davy verwaltet. Robert Davy geht auf die kurz- und langfristigen Aussichten für Schwellenländer ein und erläutert, wo wir zurzeit nach den besten Anlagemöglichkeiten Ausschau halten.

Sollte man die Schwellenländer angesichts der Unabwägbarkeiten der weltweiten Wirtschaftslage zurzeit nicht besser meiden? Wir betrachten die derzeitigen Schwierigkeiten an den Kredit- und Immobilienmärkten eher als ein Problem der Industriestaaten als eines der Volkswirtschaften in den Schwellenländern. Die Kredit- und Hypothekensmärkte in den Schwellenländern sind generell unterentwickelt und die Sparquoten im Großen und Ganzen hoch. Tatsächlich helfen die Kapitalflüsse aus den Schwellenmärkten, vor allem von Seiten einiger Staatsfonds, einigen Finanzinstituten der Industriestaaten sogar aus der Klemme. Außer-

dem liegen die Wachstumsraten der aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin deutlich über denen in der entwickelten Welt: Sie werden immer stärker zur treibenden Kraft der Weltwirtschaft.

In der entwickelten Welt jedoch dürfte es im Zuge der verschlechterten Kreditverfügbarkeit durch die Schwierigkeiten an den Subprime-Märkten weitere schlechte Wirtschaftsmeldungen geben. Das wirkt sich negativ auf das Wachstum in den entwickelten Volkswirtschaften aus. Denn hier erscheinen die Gewinnprognosen zu hoch und es besteht die Gefahr, dass die Marktvolatilität kurzfristig weiter anhält.

Wie wird sich das auf die Schwellenmärkte auswirken?

Die aufstrebenden Volkswirtschaften scheinen größtenteils vom Wachstum der USA und der entwickelten Länder abgekoppelt, und die Gewinne sind hier wohl weniger stark unter Druck als in den Industriestaaten. Dennoch wird die Stimmung der Anleger weiterhin unter den kurzfristigen Marktschwankungen und der drohenden Möglichkeit einer weltweiten Rezession zu leiden haben. Ein weiteres kurzfristiges Risiko für die Schwellenmärkte ist die Inflation. Hier bereiten die Lebensmittelpreise aufgrund des hohen Anteils des Verbrauchereinkommens, das dafür aufgewendet wird, besonders starke Kopfschmerzen. Angesichts der steigenden Inflation in vielen aufstrebenden Ländern besteht die Gefahr, dass die Geldpolitik stärker gestraft wird als erwartet.

Obwohl wir uns insgesamt vor diesem unsicheren Hintergrund auf eine weitere kurzfristige Marktvolatilität einstellen, bietet sich unserer Meinung nach hier eine gute Kaufmöglichkeit für Anleger. Denn die mittel- bis langfristigen Aussichten für die Schwellenmärkte bleiben überzeugend.

Warum erwarten Sie bei diesen Märkten eine steigende Tendenz?

Hauptgrund dafür ist ihr hervorragendes Wachstumspotenzial. Die Wachstumsraten der aufstrebenden Volkswirtschaften werden weiterhin rund 4% über jenen der entwickelten Welt liegen. Und dieser Trend wird den Erwartungen nach viele Jahre lang anhalten. Unserer Ansicht nach ist das Schicksal der Schwellenländer im Großen und Ganzen weniger abhängig von den Prognosen der Weltwirtschaft geworden als in der Vergangenheit. Bei früheren Konjunkturzyklen hatten Abschwung oder Rezession in den USA bzw. der weltweiten Wirtschaft deutlich negative Auswirkungen auf die internationalen Schwellenmärkte, da deren Exportnachfrage dadurch in den Keller ging. Doch diese Beziehung hat sich in den vergangenen Jahren in gewissem Maße gelockert, wobei z. B. der Anteil der USA am Gesamtexport der Schwellenländer deutlich zurückgegangen ist.

Wodurch wird dann das Wachstum in den Schwellenländern beflügelt?

In vielen Fällen ist es eher die Binnennachfrage als der Export, die den Antrieb in diesen Volkswirtschaften bewirkt. Starke langfristige Entwicklungen wie die zunehmende Urbanisierung bereiten den Weg für die rasante Zunahme der Mittelschicht in großen Schwellenmärkten wie China und Indien. Dieser wachsende Wohlstand wiederum fördert den hohen Konsum an Verbrauchsgütern mit steigender Nachfrage nach Produkten wie Autos, Fernsehern, PCs und Handys. Als Folge ist die Binnennachfrage in China beispielsweise so stark, dass auch eine deutliche Verlangsamung des Exportwachstums dem BIP-Wachstum in China nichts anhaben könnte. Der Handel zwischen den Schwellenländern ist ein weiterer starker Treiber für das Wachstum dieser Länder. Dabei trägt China mehr zu den Exporten aus den asiatischen Schwellenländern bei als die USA. Darüber hinaus stellen andere Schwellenländer die Exportmärkte Chinas mit dem schnellsten Wachstum dar.

Welche anderen Vorteile haben die Schwellenmärkte zu bieten?

Die Schwellenmärkte haben mit Blick auf Leistungs-/fiskalische Bilanz und Staatsverschuldung insgesamt auch bessere wirtschaftliche Fundamentaldaten vorzuweisen als die entwickelte Welt. In vielen dieser Länder gab es in den letzten Jahren enorme Strukturverbesserungen. Dabei ist die Auslandsverschuldung drastisch gesunken und die ausländischen Währungsreserven wurden enorm aufgestockt. Zu den längerfristigen Vorteilen dieser Märkte zählt die demografische Entwicklung. Die arbeitende Bevölkerung in den Schwellenmärkten wird den Prognosen nach bis circa 2040 zunehmen, während sie in der entwickelten Welt ab circa 2010 zurückgehen wird. Das sind gute Zeichen für die zukünftigen Wachstumsaussichten. Das heißt mit anderen Worten, dass in den Schwellenländern immer mehr Menschen wirtschaftlich aktiv sein werden, also Waren und Dienstleistungen produzieren und ihr Einkommen ausgeben und damit die wirtschaftlichen Wachstumsraten steigern, während es in der entwickelten Welt immer mehr Rentner geben wird.

In welchen dieser Märkte sehen Sie derzeit die besten Möglichkeiten?

Wir sind generell in den Ländern übergewichtet, die unserer Ansicht nach eine gute Bilanz und das robusteste Wachstum vorzuweisen haben. Russland bietet attraktives Investmentpotenzial, da die inländische Wirtschaft stark wächst und der Staatshaushalt robust ist. Das Land hat riesige Öl- und Gasreserven und profitiert damit von den hohen Energiepreisen. Der inländische Verbrauch und die Investitionsnachfrage beflügeln das Wachstum und unserer Ansicht nach ist Russland größtenteils abgeschottet gegen Erschütterungen von außen (wenn der Rohölpreis nicht deutlich fällt). Wir sehen einige gute Möglichkeiten bei russischen Öl- und Gastiteln.



Schroders

Dazu gibt es einige attraktiv bewertete Titel mit guten Wachstumsaussichten bei den inländisch ausgerichteten Firmen in Branchen wie Finanzdienstleistungen und Mobiltelefonen. Gute Anlagechancen sehen wir auch in Brasilien, wo es gutes inländisches Wirtschaftswachstum und einen robusten Staatshaushalt gibt. Auch Brasilien kommen die hohen Rohstoffpreise zugute. Gleichzeitig ist das Land vor kurzem in den Status „Investment Grade“ aufgerückt, was positiv für die Geldflüsse in diesem Markt ist. Übergewichtet sind wir auch in Korea. Die Bewertungen sind relativ günstig, da die negativen Folgen des weltweiten Konjunkturabschwungs eingepreist wurden. Nach einem drastischen Rückgang an ausländischem Eigentum in den vergangenen Jahren nimmt das Interesse an diesem Markt langsam wieder zu. China bietet auf lange Sicht ein erstklassiges Potenzial, obwohl wir im Großen und Ganzen eine neutrale Haltung gegenüber den kurzfristigen Aussichten dieses Marktes haben. Denn das anhaltend

starke inländische Wachstum wird auf der anderen Seite kompensiert durch den Inflationsdruck.

Welche Bereiche vermeiden Sie?

Wir haben eine Untergewichtung in Märkten, in denen unserer Ansicht nach die Bewertungen hoch und die Bilanzen schwach sind und/oder eine relativ hohe Anfälligkeit gegenüber dem Abschwung der US-Konjunktur besteht. Mexiko ist für uns einer der am wenigsten bevorzugten Märkte, denn er bietet wenig Wert und es bestehen Gewinngefahren. Besondere Sorgen bereitet hier die Verknüpfung Mexikos mit der US-Wirtschaft, auch wenn diese Beziehung gegenüber früher schwächer geworden ist. Auch in Taiwan sind wir aufgrund der wenig verheißungsvollen wirtschaftlichen Aussichten stärker untergewichtet. (Das taiwanische Wachstum ist in hohem Maße von den Aussichten für die US-/Weltwirtschaft abhängig.) Wir sind relativ schwach in Südafrika engagiert, wo steigende Inflation und Zinssätze ebenso Sorgen

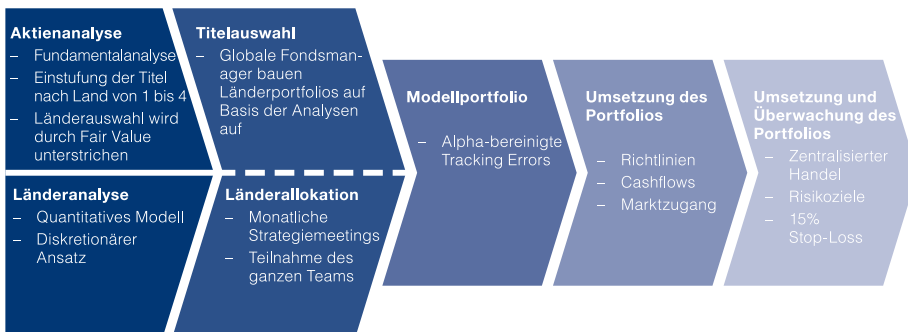
bereiten wie das Leistungsdefizit, während gleichzeitig die Energieknappheit eine Gefahr für Investitionen und Wachstum darstellt. Ebenfalls untergewichtet sind wir in Indien, wo die Bewertungen relativ hoch sind und die Inflation ein Problem ist. Auch dürfte sich der Anstieg der Ölpreise deutlich negativ auf die indische Leistungsbilanz auswirken, da das Land in punkto Ölversorgung größtenteils auf den Import angewiesen ist.

** Quelle: Schroders. Zeitraum: 30.05.2007 bis 30.05.2008. Wertentwicklung auf Basis der Anteilsklasse A, USD, thes. Berechnung ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag, Gebühren, Transaktionskosten, Provisionen und Steuern, welche sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken würden. Fremdwährungsanlagen unterliegen Währungsschwankungen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf die künftige Wertentwicklung.

***Quelle: Schroders, MSCI Emerging Markets Net (Total Return), USD. Zeitraum: 30.05.2007 bis 30.05.2008.

Investmentprozess

Schroders kombiniert bei der Anlage in Schwellenmärkten die Top-down-Länderanalyse mit der Bottom-up-Titelauswahl. Dabei trachten wir danach, 50% unserer Wertsteigerung durch die Länderzuteilung und 50% durch die Titelauswahl zu erzielen. Unser Kerninvestmentprozess ist an keinen besonderen Stil gebunden und strebt danach, eine Outperformance in den meisten Marktumgebungen zu erzielen.



Das Diagramm gibt einen Überblick über den Investmentprozess. Für uns ist die Auswahl der richtigen Länder aus dem Universum der Schwellenmärkte eine der wichtigsten Anlageentscheidungen. Um die Länderallokation zu verbessern, nutzen wir ein hauseigenes quantitatives Modell. Dieses Modell verwendet fünf Gruppen von Faktoren, auf deren Grundlage ein Länder-Ranking unter allen Schwellenländern weltweit erstellt wird. Das Ergebnis des Modells wird während des monatlichen Strategiemeetings überprüft, um zu ermitteln, ob es Gründe gibt, die gegen die Befolgung der Empfehlungen sprechen. Dieser diskretionäre Ansatz basiert auf drei Gruppen quantifizierbarer Faktoren (Aktie, Makro und Sektor) sowie anderen nicht quantifizierbaren Faktoren (z. B. Politik). Die Titelauswahl basiert auf intensiver Fundamentalanalyse. Unser Team aus 20 Schwellenmarktanalysten verteilt sich auf acht regionale Büros. Mit einem umfangreichen Programm an Unternehmensbesuchen bewerten wir die Geschäftsführung eines Unternehmens, holen uns wichtige Informationen für Gewinnmodelle, beurteilen die Strategie des Unternehmens und nehmen seine Abläufe unter die Lupe. Die Analysten weisen den Titeln Bewertungen von 1 bis 4 zu. Eine 1 bedeutet, dass der Titel mit hoher Überzeugung eine Outperformance erzielt, und eine 4, dass sich der Titel mit hoher Überzeugung unterdurchschnittlich entwickelt. Das Risiko wird in unseren Schwellenmarktportfolios aktiv gemanagt. Dazu zählen alphabereinigte Tracking Errors und eine Stop-Loss-Aufträge für Aktien.

Fondsmanager

Allan Conway

Allan Conway ist Leiter des Bereich Emerging Market Equities. Bevor er im Oktober 2004 zu Schroders kam, hatte er bei West LB Asset Management die Stelle als Leiter des Bereichs Global Emerging Markets inne und war zuvor Geschäftsführer der WestAM (UK) Ltd. Er ist Mitglied des Institute of Chartered Accountants und Fellow des Securities Institute.

Robert Davy

Robert Davy ist seit 1986 bei Schroders. Zuvor war er drei Jahre bei Peat Marwick beschäftigt, wo er sich als Wirtschaftsprüfer qualifizierte. Bei Schroders arbeitete er mehrere Jahre lang als Analyst im Team für amerikanische Aktien. Als Gründungsmitglied des lateinamerikanischen Teams von Schroders übernahm er 1990 die Verwaltung eines lateinamerikanischen Fonds. Heute ist er globaler Portfoliomanager im Schwellenländer-Team.

Wichtige Informationen: 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 darauffolgenden 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, Taunustor 2 (Japan Center), D-60311 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 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 dieser Webseite, www.schroders.de eingesehen werden. 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 Marktreaktionen erhöhen. Anlagen in Schwellenländern unterliegen dem Marktrisiko und möglicherweise auch dem Liquiditäts- und dem Wechselkursrisiko. Der Schroder ISF Emerging Markets fällt nicht in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/48/EG (Besteuerung von Zinserträgen). Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management Limited, 31, Gresham Street, London EC2V 7QA, herausgegeben. 0708/wg2333/DE0808