

Schroder ISF* – Fonds im Fokus

Global Quantitative Active Value



Interview mit Justin Abercrombie, Manager des Fonds Schroder ISF Global Quantitative Active Value und Leiter des Teams Quantitative Equity Products.

Seit seiner Auflage vor fast drei Jahren hat der Schroder ISF Global Quantitative Active Value Renditen von 71% im Vergleich zu 53% beim MSCI World Index erwirtschaftet.**

Manager Justin Abercrombie erläutert die Strategie, die hinter dieser beeindruckenden Wertentwicklung steht.

**Quelle für die Wertentwicklung: Schroders, Brutto-Performance in USD, errechnet in Übereinstimmung mit Global Investment Performance Standards – Stand: 31.08.2007.

Justin Abercrombie kam im Februar 1996 zu Schroders. Er gehört zu den Gründungsmitgliedern des Teams Quantitative Equity Products und beaufsichtigt dessen gesamte Produkte. Er hat über 16 Jahre Anlageerfahrung. Vor seiner Zeit bei Schroders entwickelte er Währungsstrategien bei der quantitativ ausgerichteten Fondsgesellschaft Pareto Partners. Er hat einen Abschluss in Business Economics und einen MSc (Master of Science) in Ökonometrie.

Der Global Quantitative Active Value (GAV) gilt als „neuer“ Investmentansatz.

Wie unterscheidet er sich von herkömmlichen Fonds?

Eines der prägenden Merkmale des GAV ist seine völlige Abkoppelung von einem Index, während er zugleich mit über 500 Titeln stark diversifiziert ist. Dadurch ist er vor „Aktientorpedos“ – einem der großen Risiken in indexunabhängigen Fonds mit stärkerer Konzentration – geschützt und kann gleichzeitig alle Anlagechancen nutzen.

Das Portfolio wird ohne Bezugnahme auf einen nach Marktkapitalisierung gewichteten Index aufgebaut. Die Reichweite des GAV ist im wahrsten Sinne des Wortes global – durch unseren systematischen Ansatz können wir täglich 15.000 Chancen auswerten und unseren Investitionen sind keine Grenzen gesetzt. Wir suchen unabhängig von Region, Sektor oder Branche die Anlagemöglichkeiten, die den größten Wert versprechen. Außerdem wird unser Portfolio ständig aufgefrischt: Unternehmen, die nicht mehr die besten Gewinnchancen bieten, werden verkauft und das Geld wird dort neu investiert, wo wir uns bessere Renditen für unsere Anleger versprechen.

Sicherlich gibt es auch noch viele andere Fonds, die von einem Vergleichsindex unabhängig sind?

Ja, das stimmt. Aber normalerweise sind solche vom Index abgekoppelten Fonds mit rund 30 bis 50 Titeln hoch konzentriert. Das kann sehr riskant sein, da sich Schwankungen im Aktienkurs bereits einer einzigen Beteiligung empfindlich auf die Wertentwicklung des Portfolios auswirken können. Portfolios mit einer zu starken Konzentration können sich Erschütterungen, die in turbulenten Märkten durchaus üblich sind, nicht leisten. Der GAV hingegen hat eine sehr starke Streuung. Und da die Strategie auf über 500 Titel baut, ist der Fonds vor derartigen Torpedos geschützt.

So viele Anlage-Ideen wie möglich in einem Fonds zu bündeln ist eine der besten Möglichkeiten zur Sicherung einer ständigen Wertsteigerung. Um das zu erreichen, ist unser Anlageuniversum extrem breit gefächert. Jeden Tag bewerten wir 15.000 Titel in über 40 Ländern. Wir streben danach, Renditen durch möglichst viele unterschiedliche Value-Themen im Portfolio zu erzielen.

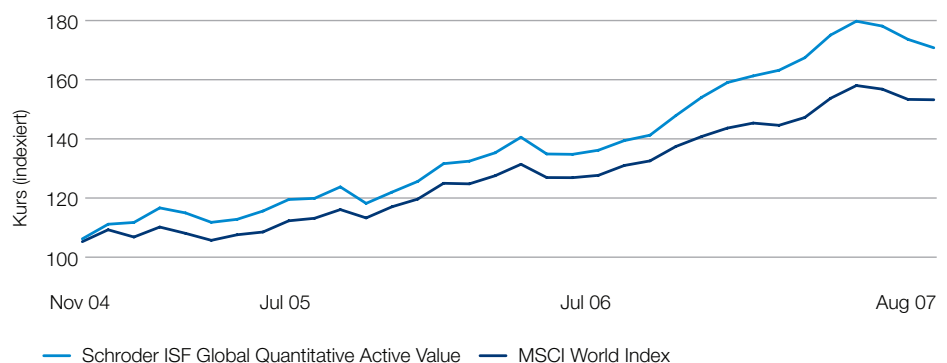
Welche Argumente führen Sie denn gegen traditionelle indexfixierte Anlagen ins Feld?

Zum einen hat man am Ende oft ein Depot, das zu den übergewichteten Segmenten eines Indexes hin verzerrt ist. Das sind häufig die Bereiche, die in der jüngeren Vergangenheit eine sehr gute Performance erzielt haben. Wir sind der Meinung, dass diese mögliche Überkonzentration ein Risiko birgt. Erinnern Sie sich noch an die Blase am japanischen Aktienmarkt in den Achtzigern? 1988 hatten japanische Titel eine erstaunliche Gewichtung von 44% im MSCI World Index erreicht, obwohl Japan nur rund 15% des Bruttoinlandsprodukts der im Index vertretenen Länder leistete. Das Platzen dieser Blase kam die meisten internationalen Fonds teuer zu stehen. Denn selbst Manager, die Japan kritisch gesehen hatten, kamen absolut gesehen nicht an einer größeren Gewichtung vorbei.

Zum anderen können traditionelle Taktiken zu einer Übergewichtung von Mega Caps führen. Das ist kein Problem, wenn es zur Gesamtstrategie gehört, sollte aber nicht vorkommen, nur weil man einem Index folgt. Große Titel bedeuten nicht immer automatisch auch große Renditen. Hätte man in jedem Jahr zwischen 1926 bis 1994 die zehn größten Aktien aus dem S&P 500 gekauft und diese zehn Jahre lang gehalten, wäre man 3% pro Jahr hinter der durchschnittlichen Aktie geblieben. Darüber hinaus tendieren die internationalen Indizes deutlich zu den entwickelten Märkten: Damit kann man das hohe Wachstumspotenzial der Schwellenländer und aufstrebenden Märkte verpassen.

15.000 Aktien – das ist für die tägliche Analyse eine enorme Zahl. Welchen Ansatz verfolgen Sie?

Als Value-Manager halten wir Ausschau nach den Titeln mit den besten Renditechancen. Dazu untersuchen wir die Fundamentaldaten eines Unternehmens wie Dividenden, Cashflow, Gewinn, Umsatz und Bilanzwert. Und wie jeder Stockpicker analysieren wir die relevanten Daten für jedes Unternehmen in unserem Anlageuniversum. Um dieses Universum abzudecken, wären natürlich mehrere hundert Analysten allein für das Schroder ISF Global Quantitative Active Value notwendig. Aus diesem Grund bauen wir auf quantitative Instrumente.



Quelle: Schroders, Wertentwicklung vor Gebühren in USD, berechnet in Übereinstimmung mit den Global Investment Performance Standards Stand: 31.8.07



Schroders

Wie genau unterstützen solche Tools den Investmentprozess?

Eines unserer quantitativen Modelle beispielsweise nimmt alle diese Fundamentaldaten eines Unternehmens und erstellt auf dieser Grundlage täglich ein globales Value-Ranking aller Titel in unserem Universum. Das bedeutet, dass wir anhand unserer Kriterien die teuersten und die günstigsten Titel in unserem Universum ermitteln können. Wir investieren in die Titel im oberen Drittel und verkaufen sie, wenn sie aus diesem Bereich wieder herausfallen.

Während der jüngsten Marktvolatilität wurde viel über die Rolle von quantitativen Fonds und über die schweren Verluste geredet, die einige davon erlitten haben. War der Schroder ISF Global Quantitative Active Value ähnlich stark davon betroffen?

Die quantitativen Fonds, die jüngst für Schlagzeilen sorgten, setzen kurzfristig ausgerichtete Handelsstrategien mit hohem Fremdfinanzierungsanteil (Leverage) ein. Das entspricht nicht unserer Taktik. Unsere quantitativen Fonds arbeiten ohne Fremdkapitaleinsatz und treffen langfristige Anlageentscheidungen auf Grundlage gut etablierter Unternehmensdaten. Noch einmal: Der GAV ist ein langfristiger, strategisch ausgerichteter, indexunabhängiger Fonds. Wir halten an unserer Überzeugung fest, dass sich Geduld beim Investieren auszahlt.

Wie kontrollieren Sie Risiko im Allgemeinen?

Wir bezeichnen unser Depot gern als indexunabhängig, aber unter Kontrolle. Dabei halten wir uns an eine maximale Gewichtung von 0,5% je Titel, von 10% je Branche und von 2,5% je Schwelkenmarkt. Ebenso beschränken wir die Gewichtung bei Small Caps (Marktkapitalisierung von unter 1 Mrd. USD) auf höchstens 20%. Das bedeutet, dass wir unser hohes Maß an Diversifikation wahren können und Wertblasen und Übergewichtungen in angesagten, teuren Titeln und Sektoren vermeiden.

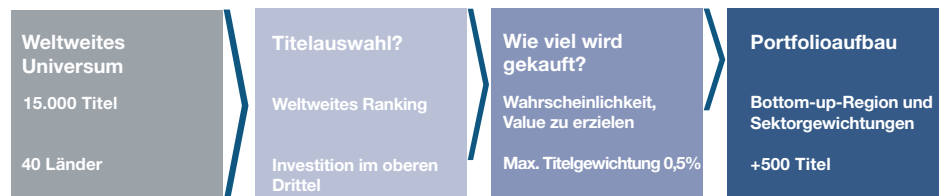
Wie genau messen Sie denn die Wertentwicklung, wenn Ihnen Indizes nicht zusagen?

Wir nehmen den MSCI World Index als Maßstab für unsere Performance. Unser Anlageuniversum basiert nicht auf einem Marktindex. Aber da wir im Aktienmarkt investieren, ist ein Aktienvergleichsindex angemessen. Wir halten ihn nur für den falschen Ausgangspunkt. Den MSCI World haben wir gewählt, weil er allgemein anerkannt ist.

Ihr Ansatz funktioniert also?

Hundertprozentig – unsere Wertentwicklung liefert den Beweis. Als wir den Fonds auflegten, hatten wir es uns zum Ziel gesetzt, den MSCI World Index in einem Zyklus von fünf Jahren um 3 bis 4% vor Gebühren zu schlagen. Und – wir sind mit Sicherheit auf dem besten Weg: Der GAV hat seine Benchmark seit der Auflage um 4,5% jährlich übertroffen.

GAV ist eine indexunabhängige Strategie, die einen innovativen Ansatz auf Grundlage bewährter langfristiger Investmentkriterien verwendet.



GAV verfolgt das Ziel, langfristige Anleger durch strategisch höhere Renditen zu belohnen. Angestrebt ist eine langfristige Rendite, die den MSCI World Index jährlich vor Gebühren um 3 bis 4% übertrifft. Unser Investmentprozess besteht aus vier Schritten.

1) Anlageuniversum

Unter Einsatz von quantitativen Instrumenten untersuchen wir täglich systematisch die Fundamentaldaten von 15.000 Aktien aus über 40 Ländern.

2) Titelauswahl

Wir erstellen eine Rangliste dieser Aktien nach Wert. Dabei setzen wir fünf international vergleichbare und schwer zu manipulierende Maßzahlen ein: Dividenden, Cashflow, Gewinn, Umsatz und Buchwert. Hierbei gehen wir jedoch nicht von einer Einheitsgröße aus: Die Dividende ist zum Beispiel für Unternehmen aus dem Finanzbereich wichtiger als für Technologieunternehmen. Daher legen wir für diese Messwerte für jeden globalen Sektor eine andere Gewichtung zugrunde.

Insgesamt messen wir Dividende und Cashflow die größte Bedeutung bei. Wir investieren in Titel, die im preisgünstigsten Drittel dieser gesamten weltweiten Rangliste liegen.

3) Wie viel wird gekauft

Hier setzen wir zwei Modelle ein: ein Modell der „gleichen Wirkung“ und die „Wahrscheinlichkeit, Value zu erzielen“. Beim Modell der gleichen Wirkung berücksichtigen wir, dass kleinere und volatilere Titel in weniger liquiden Märkten teuer gehandelt werden, und reduzieren so unsere Beteiligungen entsprechend. Wir setzen die Grenze für den größten Kauf jedoch bei 0,45% fest. Denn wenn Aktien eine bestimmte Größe haben, gibt es durch eine Steigerung der Liquidität keinen nennenswerten Vorteil.

Unser zweites Modell trägt der Tatsache Rechnung, dass man nicht mit allen Value-Aktien Rendite erzielt, auch wenn sich der Wert im Laufe der Zeit entwickelt. Andere Fundamentalfaktoren wie Rentabilität, Stabilität der Renditen und Finanzstärke spielen ebenfalls eine Rolle.

Statt uns bei der Feststellung, welche Kombination dieser Faktoren mit höchster Wahrscheinlichkeit Value bringt, auf das Urteilsvermögen einer Person zu verlassen, legen wir Entscheidungsstrukturen, so genannte CART (classification and regression trees), zugrunde. Wir kaufen eine größere Gewichtung bei Titeln mit besseren Fundamentaldaten und verkaufen Aktien, wenn es anderswo besseren Wert gibt oder wenn diese eine der Grenzen in unserem Portfolio überschritten haben, z. B. die Aktienbeteiligung von 0,5%.

4) Portfolioaufbau

Der Portfolioaufbau verfolgt zwei Ziele.

Erstens: Diversifikation ist entscheidend, um das Risiko in einem indexunabhängigen Portfolio unter Kontrolle zu halten. Daher wird das Depot täglich optimiert, um sicherzustellen, dass wir den besten Ausgleich zwischen Wert und anderen Fundamentaldaten erzielen und gleichzeitig streuen, um so viele Anlagethemen wie möglich zu nutzen.

Gewährleistet wird diese Streuung durch die Investition in über 500 Titel und durch die Begrenzung von beispielsweise Sektor- und Branchenbeteiligungen.

Zweitens: 500 Titel zu halten minimiert zwar das Aktienrisiko. Doch diese Zahl ist auch erforderlich, um viele verschiedene Value-Themen zu nutzen.

Investmentteam

Wir verlassen uns nicht nur auf quantitative Tools. Unser Team besteht aus neun erfahrenen Fondsmanagern und drei Datenbankanalysten, die neue Anlage-Ideen prüfen, auswerten und nach Möglichkeiten suchen, diese zur Verbesserung des Gesamtprozesses zu nutzen.

Wertentwicklung:

	1 Jahr	2 Jahre	Seit Auflage
	%	%	%
Global Quantitative Active Value	22,42	42,46	70,79
MSCI World	16,97	35,42	53,22

Quelle: Schroders, Brutto-Performance in USD, errechnet gemäß Global Investment Performance Standards – Stand: 31.8.07.

Fondsinformationen:

Fondsvolumen	USD871,6Mio.
Vergleichsindex	MSCI World – Nettorendite – USD
Anzahl der Aktien im Fonds	756
Anzahl der Aktien im Vergleichsindex	1862
Tracking error	5,2%
Absolute Fondsvolatilität	14,2%

Quelle: Schroders/PRISM, Stand: 31.08.2007.

Beteiligungen:

Größe	Übergewichtungen Sektoren	% + zum Index
Conocophillips	Energie	0,49
Ryder Systems	Industriegüter	0,47
Heineken	Verbrauchsgüter	0,46
Tomkins	Industriegüter	0,45
Autoliv	Gebrauchsgüter	0,44

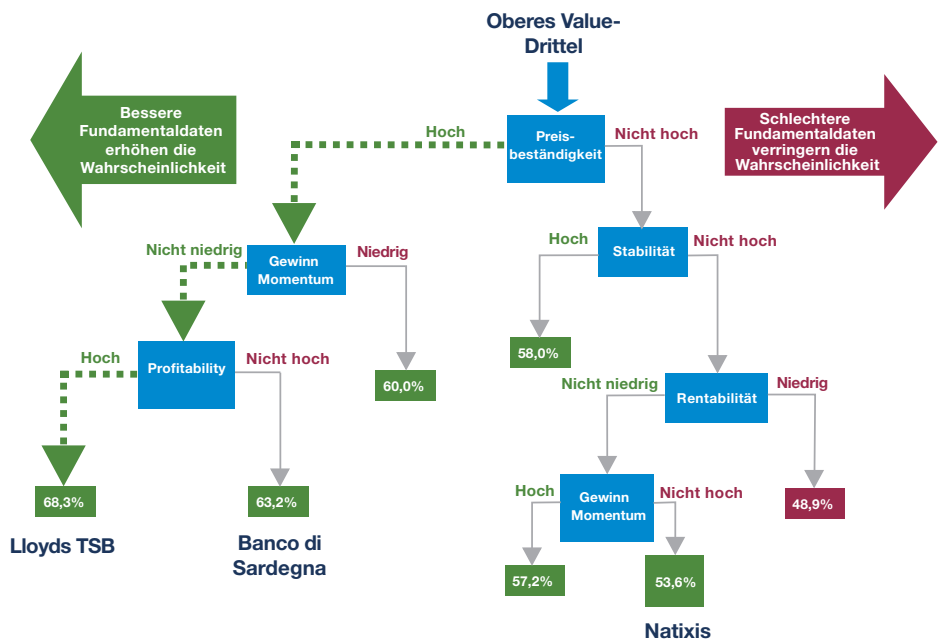
Größe	Übergewichtungen Sektoren	% + zum Index
Exxon Mobil	Energie	-1,75
General Electric	Industriegüter	-1,42
Microsoft	Informationstechnik	-0,90
AT&T	Telekommunikation	-0,89
Procter & Gamble	Verbrauchsgüter	-0,73

Quelle: Schroders/PRISM, Stand: 31.8.07

Wie funktionieren CARTs?

CARTs werden häufig in der medizinischen Forschung eingesetzt. Hier ein Beispiel aus der Medizin zur Erläuterung: Auf Notfallstationen müssen Ärzte schnell prognostizieren, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass ein Patient, der mit Brustschmerzen vorstellig wird, beispielsweise einen Herzinfarkt hatte. Die korrekte und schnelle Diagnose kann Leben retten. Es gibt jedoch mindestens 45 Indikatoren für einen Herzinfarkt. Unter Nutzung dieser statistischen Technik untersuchen Ärzte eine große Zahl von Patienten, um die Abfolge der Fragen festzulegen, mit der man die Wahrscheinlichkeit, dass ein Patient einen Herzinfarkt erlitten hat, berechnen kann.

In ähnlicher Weise stellen wir eine Reihe von Fragen, um den „Gesundheitszustand“ einer Aktie zu ermitteln. Für jeden regionalen Sektor haben wir die Fundamentalfaktoren (Rentabilität, Gewinnmomentum usw.) errechnet, die eine Outperformance bei Value-Titeln am wahrscheinlichsten machen. Bei Nutzung des nachstehenden CART wäre für unser Depot eine größere Beteiligung bei Lloyds TSB wünschenswerter als bei Natixis. Denn obwohl beide Wert bieten, hat Lloyds TSB die besseren Fundamentaldaten zu bieten.



NUR ZUR ILLUSTRATION: Schätzung unter Einsatz rekursiver Aufteilung. Dabei handelt es sich um einen datenintensiven, iterativen Prozess, der Aktien in zwei Bereiche mit Out- und Underperformern unterteilt. Dazu werden die Daten wiederum durch jeden einzelnen Faktor geteilt. Die „beste“ Teilung, die sich aus dem Prozess ergibt, ist diejenige, die den größten Anteil von Outperformance-Aktien in einem Bereich aufweist.

*Schroder International Selection Fund wird im gesamten Dokument auch als Schroder ISF bezeichnet. 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, Mainzer Landstraße 16, D-60325 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 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 dieser Webseite, www.schroders.de eingesehen werden.

Der Schroder ISF Global Quantitative Active Value fällt nicht in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/48/EG (Besteuerung von Zinserträgen).

