

# Schroder ISF\* Global Equity Yield Fonds im Fokus



Seit Beginn des weltweiten Wirtschaftseinbruchs und dem Einsetzen einer Rezession in vielen Ländern hat sich der Schroder ISF Global Equity Yield besser entwickelt als der MSCI AC World Index. Im Interview spricht Fondsmanagerin Sonja Schemmann über die Aussichten des Fonds und warum Dividenden ihrer Meinung nach für Anleger so attraktiv sind.

## Warum erzielte der Fonds unter diesen schwierigen Marktbedingungen eine so gute relative Performance?

Einer der Gründe besteht darin, dass Anleger nun gezwungen sind, sich die Fundamentalfaktoren genauer anzusehen. Angesichts der rapide schlechter werdenden Konjunkturprognosen haben sie damit begonnen, die Unternehmensaussichten zu überdenken. Diese Entwicklung brachte schnell ein hohes Gewinnrisiko für die zyklischeren Segmente des Marktes zutage und führte zu einem signifikanten Einbruch bei Rohstoff-, Kapitalgüter- und verbraucherbezogenen Titeln.

Aktuell werfen Anleger einen genaueren Blick auf die Bewertungen und wägen die Risiken ab – und Gewinnzuverlässigkeit ist einen Aufschlag wert. Auch Dividenden sind jetzt wichtiger. Diese Überlegungen führen die Anleger ganz natürlich zu Aktien des Typs, wie wir sie im Portfolio haben. Und ja: Diese Rückkehr zu größerer Vernunft an den Aktienmärkten bescherte uns eine starke Wertentwicklung.

## Sie sprachen von Dividenden. Warum gewinnen sie Ihrer Meinung nach an Bedeutung?

Ich möchte betonen: Das gilt nicht nur für 2009, sondern dürfte sich zu einem längerfristigen Muster entwickeln. Aus historischer Sicht waren Dividenden immer ein wichtiger Bestandteil der Gesamtrenditen. Dabei waren sie sehr viel stabiler als die Unternehmensgewinne. Es besteht wenig Zweifel daran, dass die Unternehmensgewinne im Vergleich zu den letzten Jahren sehr viel weniger stark wachsen und die Margen mancherorts unter Druck geraten werden. Anleger müssen sich auf geringere Erträge an den Aktienmärkten einstellen. Da dürfte ein Dividendenertrag von rund 4 Prozent durchaus attraktiv erscheinen. Der Fonds erwirtschaftet zurzeit einen Ertrag von circa 6 Prozent.

Allgemein bin ich der Meinung, dass Dividenden ein guter Indikator für die Qualität und das Wachstumspotenzial eines Unternehmens sind. Sie spiegeln die Überzeugung der Geschäftsleitung in Bezug auf die zukünftigen Gewinne des Unternehmens wider und verbessern nicht nur Corporate Governance, sondern auch die Umsicht bei Kapitalmanagement und Ausgaben. Außerdem fördern sie hohe Kapitaldisziplin, was wiederum höhere Margen und Eigenkapitalrenditen nach sich zieht. Dadurch werden Risiko und Ertragschwankungen tendenziell reduziert.

## Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Unternehmen ihre Dividenden kürzen?

Bei einigen ist es offensichtlich, manche werden die Ausschüttungen ganz einfrieren. Aber es wird auch andere geben, die weiter Dividenden zahlen oder in einigen Fällen sogar erhöhen werden. Bei den 20 größten Titeln im Portfolio haben die Dividenden bisher entweder den Erwartungen entsprochen oder diese übertroffen. Auch wenn es noch Enttäuschungen geben mag, so sind wir doch recht optimistisch mit Blick auf die Unternehmen, die wir halten. Positive Entwicklungen haben wir auch bei Unternehmensaktivitäten erlebt. Die vor kurzem besiegelte Übernahme von Wyeth durch Pfizer zeigt, dass qualitativ hochwertige Unternehmen immer noch liquide sind. Auch sind wir davon überzeugt, dass diese spezielle Akquisition wirtschaftlich sinnvoll ist. Und noch eine weitere große Übernahme wurde im Pharmasektor angekündigt: Merck & Co, eine weitere unserer Beteiligungen, gab ein Angebot für Schering-Plough ab. Es wird mit Sicherheit noch weitere Branchenführer geben, die gern einige ihrer Wettbewerber schlucken möchten, besonders die, die finanziell auf nicht so gutem Fuß stehen.

## Und wie sieht es bei Banken aus?

Die meisten Banken in Europa und den USA sind ganz offensichtlich unter Druck geraten. Und das stellt die Bereitschaft der Geschäftsleitung, Dividenden an die Aktionäre zu zahlen, auf die Probe. Tatsächlich schließen einige der jüngsten staatlichen Maßnahmen die Möglichkeit einer Dividendenausschüttung zumindest für dieses Jahr aus. Schon vor den staatlichen Eingriffen haben wir systematisch damit begonnen, unser Engagement im Bankensektor zu reduzieren, da wir die Risiken einer Beteiligung bei einigen dieser Titel nicht rechtfertigen konnten.

## Welche anderen Änderungen haben Sie in letzter Zeit am Portfolio durchgeführt?

Die Asset-Allokation ist größtenteils nur ein Nebenprodukt unseres Filterungs- und Titelauswahlprozesses. Aber wir betrachten auch die externen Faktoren, die die jeweiligen Unternehmen, Branchen oder Länder beeinflussen. Eine der offenkundigsten Änderungen im Portfolio gab es, wie bereits gesagt, im vergangenen Jahr im Finanzsektor. Wir haben einige unserer Bankpositionen, von denen wir weniger überzeugt waren, reduziert, uns aber gleichzeitig auf die defensiveren Bereiche des Sektors ausgerichtet. Dazu gehören Versicherungsunternehmen (hauptsächlich Sach- und Unfallversicherungen) und Banken mit besserer Kapitalausstattung. Bisher hat sich diese Strategie sehr gut bewährt.

Außerdem eröffneten wir unsere allererste Position im Technologiesektor, wo es in der Vergangenheit praktisch unmöglich war, Unternehmen mit einer überzeugenden Dividendenpolitik zu finden. Aber Nokia bietet einen sehr guten Ertrag, und das Unternehmen hat unserer Meinung nach mit der Einführung von preislich günstigen „Smartphones“ vernünftige Wachstumsaussichten. Durch seine führende Marktstellung und Finanzstärke dürfte es außerdem besser als viele seiner Konkurrenten in der Lage sein, sich 2009 in einem schwierigen Handymarkt zu behaupten.

## Wie ist das Portfolio mit Blick auf die Gesamtallokation aufgestellt?

Im Finanzsektor haben wir im Großen und Ganzen die gleiche Gewichtung wie der MSCI AC World Index. Dieser Sektor bleibt absolut gesehen unsere größte Position, gefolgt von den Branchen Energie, Gesundheit, Telekommunikation, Verbrauchsgüter und Versorger. Dabei handelt es sich meist um defensive Marktsegmente, vor allem aber um Sektoren, in denen wir hochwertige Unternehmen mit transparenten Gewinnen und nachhaltigen Dividendenausschüttungen finden.

Aus regionaler Sicht haben wir in Europa eine starke Position – sie ist absolut sogar stärker als unser Engagement in den USA. Im Raum Pazifik ohne Japan, wo sich nach der asiatischen Finanzkrise Ende der 90er Jahre eine Kultur mit größerem Shareholder-Fokus entwickelt hat, sind wir angemessen engagiert.

## Sehen Sie Anzeichen für eine Wende am Gesamtmarkt?

Ich behaupte mit Sicherheit nicht, dass 2009 alles rosig wird. Aber meiner Meinung nach ist ein großer Teil der schlechten Meldungen in den Aktienkursen bereits eingepreist. Wir sind sogar in letzter Zeit wieder in einige der stärker betroffenen Marktbereiche wie Einzelhandels- und Industrieunternehmen zurückgekehrt. Das geschah nicht deshalb, weil diese Sektoren gute Prognosen hatten, sondern es spiegelt unsere Überzeugung wider, dass einige der Aktien mittlerweile extrem überverkauft sind. Wir halten in den kommenden Monaten Ausschau nach ähnlichen Möglichkeiten in anderen Marktsegmenten.

Was die Weltwirtschaftslage angeht, gehe ich davon aus, dass die staatlichen Konjunkturförderungsmaßnahmen zwar greifen werden. Doch es dauert noch einige Zeit, bevor wir handfeste Ergebnisse zu sehen bekommen. Entscheidend ist, dass das Vertrauen in das Finanzsystem, insbesondere in den Kreditmarkt, wiederhergestellt wird und dass es Anzeichen dafür gibt, dass die Banken ihre Kreditfähigkeit wieder aufnehmen. Sobald das eintritt, sehen die Anleger wieder über den Wirtschaftsabschwung hinaus, und die Unternehmen und damit die Aktienkurse können sich erholen. Aber selbst dann dürften sich die Anleger mit hoher Wahrscheinlichkeit auf die Fundamentaldaten konzentrieren, was, wie ich eingangs erwähnte, ein günstiges Umfeld für den Fonds schaffen dürfte.



# Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

## Wertentwicklung\*

	3 Monate %	6 Monate %	1 Jahr %	3 Jahre % p.a.	Seit Auflegung % p.a.
Schroder ISF Global Equity Yield	-13,9	-40,6	-47,6	-17,0	-11,6
MSCI AC World TR Net	-14,5	-44,0	-48,2	-15,0	-9,8
<b>Relative Performance</b>	<b>+0,6</b>	<b>+3,4</b>	<b>+0,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,8</b>

## Größte Titel in %\*

Titel	Sektor	Land	% des Fonds
Bristol Myers Squibb	Gesundheit	USA	2,9
Total	Energie	Frankreich	2,8
KPN	Telekommunikation	Niederlande	2,3
AT&T	Telekommunikation	USA	2,3
Lorillard	Verbrauchsgüter	USA	2,2
Conoco Phillips	Energie	USA	2,2
Prosafte SE	Energie	Norwegen	1,9

\*Quelle: Schroders. Zeitraum: 29.06.2005 – 28.02.2009. Wertentwicklung auf Basis 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.

## Der Investmentprozess – zwei wichtige Stufen

Der Fonds orientiert sich nicht an einem Vergleichsindex. Daher ist der Ertrag das wichtigste Thema beim Aufbau des Portfolios, für den Sonja Schemmann auf einen zweistufigen Investmentprozess setzt. Zunächst legt sie drei firmeneigene Filter an, um das riesige globale Aktienuniversum auf eine Liste mit 400 – 500 hochwertigen, renditeträchtigen Titeln zu reduzieren. Mit Fundamentalanalyse baut sie dann aus ihren besten Investmentmöglichkeiten ein konzentriertes Portfolio auf.

### Drei Filter

– Der Filter Größe hat den Zweck, relativ kleine Titel (in den Industrieländern liegt die Grenze derzeit bei 2 Mrd. USD) auszusondern. Er soll uns eine ausreichende Titelauswahl bieten, und die Titel müssen ausreichend liquide sein.

– Der Filter Ertrag zielt darauf ab, nur Titel mit einer Rendite von mindestens 1 Prozent über dem regionalen Durchschnitt in das Universum aufzunehmen und gleichzeitig die renditestärksten Titel in jeder Region zu ermitteln. Die zu überwindende Hürde wird auf regionaler Ebene festgelegt, um sicherzustellen, dass die Kaufliste in Bezug auf Länder und Regionen ausreichend gestreut ist und sich nicht zu sehr auf eine einzige hohe Renditequelle konzentriert.

– Mit dem Filter Dividende sollen (a) nur Titel, die ihre Dividende über einen längeren Zeitraum gesteigert oder gehalten haben, ausgewählt werden. Das zielt auf Unternehmen mit einer gewissen Stabilität oder einem Aufwärtstrend bei den Ausschüttungen. (b) Alle Titel, die mit ihrem Dividendenausschüttungsverhältnis zu den oberen 10 Prozent der Titel in ihrem regionalen Sektor gehören, werden über den Filter ausgeschlossen, denn deren hohe Ausschüttungsrate kann möglicherweise nicht gehalten werden.

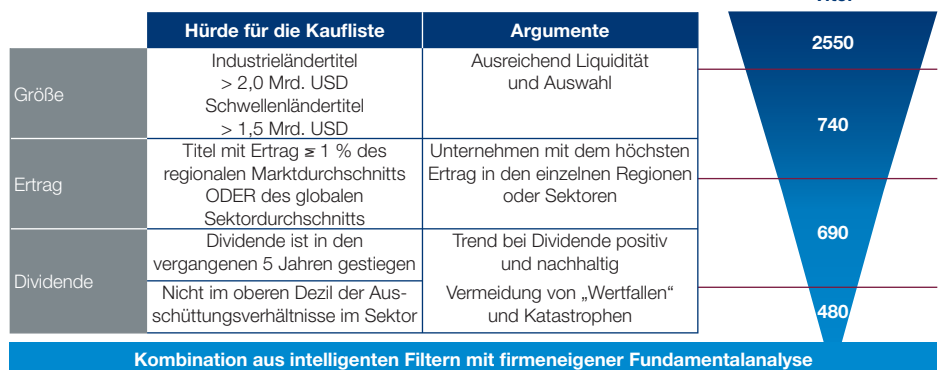
### Fundamentalanalyse

Im Filterprozess wird lediglich eine brauchbare Liste hochwertiger Titel mit hohen Dividendenausschüttungen zusammengestellt. Das Analy-

sesteam analysiert dann fundamental die Gründe, die für die einzelnen Unternehmen auf der Kaufliste sprechen. Ziel ist es, zwischen 60 und 80 Aktien auszuwählen, die aus diesen beiden gegensätzlichen Blickwinkeln als beste Investmentmöglichkeiten betrachtet werden können. Zu dem eingehenden Research tragen über 80 regionale Portfoliomanager und über 60 weltweit verstreute Aktienanalysten bei. Diese fundamentale Analyse dient dazu, die Argumente, die beim Filtern für die Dividendenqualität sprachen, noch zu untermauern. Dabei liegt der Schwerpunkt auf der Ermittlung von Aktien, die von den Research- und Investmentteams bevorzugt werden und gleichzeitig auch weit oben auf der gefilterten Kaufliste stehen. Mit anderen Worten: Aus den Filtern ergeben sich Bildausschnitte, aus der Analyse entsteht das Gesamtbild.

### Fondsmanager

Sonja Schemmann kam 2005 zu Schroders und betreut den Schroder ISF Global Equity Yield seit der Auflage. Sie begann ihre Investmentkarriere im Jahr 2001 bei der DWS Investment GmbH in Frankfurt, wo sie als leitende Fondsmanagerin für globale Aktien tätig war. 2003 übernahm sie die Verantwortung für renditestarke Aktienprodukte. Sie hat einen MSc der European School of Management und ist CFA Charterholder.



**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.

**Wichtige Hinweise:** Dieser Teilfonds ist Bestandteil des Schroder International Selection Fund (die „Gesellschaft“), eines Umbrellafonds, der dem luxemburgischem 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 darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht) erfolgen. Weitere fondsspezifische Informationen können dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden. Hinweis für Deutschland: Exemplare des ausführlichen sowie der vereinfachten Verkaufsprospekte sind kostenlos und in Papierform bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle (UBS Deutschland AG, Stephanstraße 14–16, 60313 Frankfurt am Main) sowie bei der weiteren Informationsstelle für die Bundesrepublik Deutschland (Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2 (Japan Center), 60311 Frankfurt am Main) erhältlich. Hinweis für Österreich: Exemplare dieser Veröffentlichung sind kostenlos bei der österreichischen Zahlstelle (Schoellerbank AG, Sterneckerstr. 5, 5024 Salzburg) und bei Schroder Investment Management GmbH, Repräsentanz, Sky Offices – Top 13/16, Am Stadtpark 1, 1030 Wien 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. Der Schroder ISF Global Equity Yield 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. 0403/W33283/DE0403