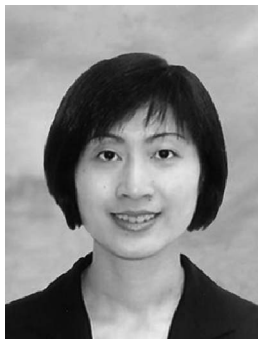


# Schroder ISF\* – China Opportunities Fonds Focus



## Interview mit Fondsmanagerin Laura Luo

Mit dem Fonds Schroder ISF China Opportunities können Anleger in die schnell wachsende chinesische Wirtschaft investieren. Seit seiner Auflage im Februar 2006 hat der Fonds mit 136,2% eine atemberaubende Wertentwicklung gezeigt – im Vergleich zu den 109,0% des Vergleichsindex MSCI China. Die Wertentwicklung im laufenden Jahr ist mit +42,9% im Vergleich zu +31,8% des Benchmarks ähnlich eindrucksvoll. Wir sprachen mit Laura Luo, der Managerin des Fonds über die Aussichten chinesischer Aktien sowie über Chancen und Risiken für Investitionen in einer der am schnellsten wachsenden Regionen der Welt.

### Ist jetzt die richtige Zeit zu investieren – nach dem Ansturm auf chinesische Aktien und den aktuellen globalen Verwerfungen?

Bitte erlauben Sie mir die Vorbemerkung, dass der Fonds eine langfristige Investment-Strategie verfolgt: Insofern blicken wir bei chinesischen Aktien optimistisch in die Zukunft, da die Fundamentaldaten der Unternehmen stimmen und von starkem gesamtwirtschaftlichem Wachstum gestützt werden. Zugegeben: Aktuell sind die Aktien nicht gerade günstig, wir sind jedoch überzeugt, dass einige chinesische Aktien mit gutem Wachstumspotenzial und relativ günstigen Preisen unter Relative-Value-Aspekten interessant sind.

Kurzfristig sind wir vorsichtig, da die Bewertungen in einigen Bereichen ausgereizt sind. Außerdem wäre es für uns keine Überraschung, wenn es angesichts der Kreditkrise auch in China zu einer

weiteren Konsolidierung käme. Das stellt aber aus unserer Sicht China als attraktiven Aktienmarkt keineswegs in Frage. Von daher ist jeder Kursknick für uns eine Gelegenheit, langfristig in Qualitätstitel zu investieren.

### Wo sehen Sie diese Kaufgelegenheiten?

Uns gefallen besonders die Ausrüstungshersteller. Chinesische Exportprodukte haben in den vergangenen Jahren an Qualität gewonnen. Dieser Trend bietet margenstärkeren Unternehmen Chancen auf Wachstum und globale Expansion, und es sollte auch den Margendruck dämpfen, der durch die Aufwertung des Renminbi und die steigenden Rohstoffkosten entsteht. Exporteure von Waren geringerer Qualität werden es jedoch schwerer haben und unter steigenden Kosten und ihrer Überkapazität leiden.

Der Energiesektor ist unser zweiter großer Fokus: Wir sind dort bereits mit signifikanten Investments engagiert und finden z.B. CNOOC und China Oilfield Services attraktiv. Wir sind der Ansicht, dass diese Unternehmen gut positioniert sind, um von der Wachstumsstory China zu profitieren, die einen großen Teil der globalen Nachfrage nach Öl treibt und für die Erschöpfung der bekannten Öl- und Gasvorkommen in Südostasien (ähnlich dem Trend in Nordamerika) verantwortlich ist. Entsprechend können die Entwicklungs- und Produktionsfirmen die Nachfrage nur mit Mühe decken und suchen weiter draußen vor der Küste nach Öl-Quellen, was sich positiv auf Produktion und Erträge auswirken dürfte. China Oilfield Services ist eine unserer bevorzugten Aktien in dieser Branche, da das Unternehmen derzeit als einziges integrierten Service für die chinesischen Offshore-Gebiete anbietet und seine Flotte international ausbaut.

### Versicherungen waren bisher auch ein wichtiges Thema. Wie sehen Sie das heute?

Wir beurteilen das langfristige Potenzial des Sektors weiterhin positiv. Unsere Investitionen in China Life Insurance, Ping An Insurance and China Insurance haben beträchtlich zur Outperformance des Fonds beigetragen, und wir sehen weiterhin Potenzial. Dadurch, dass das Einkommen steigt, die Bevölkerung altert und die Wirtschaft weniger auf staatliche Leistungen angewiesen sein will, werden die Menschen sehr wahrscheinlich vermehrt Lebensversicherungen abschließen. Dies hat sich bei einheimischen Versicherungsunternehmen gezeigt, die in den vergangenen Jahren von einer starken Nachfrage und steigenden Prämien profitiert haben. Im internationalen Vergleich haben aber nur wenige Chinesen eine Lebensversicherung, insofern sollte diese Story weitergehen.

Auch profitiert der Sektor von politischen Veränderungen: Vor kurzem kündigte die Regulierungsbehörde an, sie werde die

Obergrenze für Auslandsinvestitionen von chinesischen Versicherern im Rahmen des QDII (Qualified Domestic Institutional Investor)-Plans anheben. Es wird sicherlich weitere positive Nachrichten geben, und wir erwarten, dass die Behörden die QDII-Regulierungen in den kommenden Monaten weiterhin lockern werden.

Längerfristig glauben wir auch, dass die Quoten für alle einheimischen Finanzunternehmen, einschließlich Versicherer, in den kommenden Jahren deutlich angehoben werden, da die Regierung versucht, ihre Investitionen zu diversifizieren und den Institutionen größeren Spielraum zur Diversifizierung ihrer Portfolios zu geben. Vor diesem Hintergrund sehen wir weiterhin steigende Erträge.

### Worauf achten Sie bei den Unternehmen, in die Sie investieren?

Wir halten Ausschau nach Unternehmen, die über lange Sicht ihre Erträge steigern können – Unternehmen mit gesunden Bilanzen, hervorragenden Management-Teams und einem Blick für den Aktionärsnutzen. Es ist in der Tat interessant, dass die Konzentration auf Shareholder Value in China ein relativ junges Phänomen ist, das teilweise durch den Beginn der Reformen für nichthandelbare Aktien getrieben wird. Dadurch wurden die Interessen von Unternehmenskernern und Anteilseignern in Übereinstimmung gebracht.

Die Reformen für nichthandelbare Aktien haben auch die Profitabilität der chinesischen Unternehmen erhöht, die wesentlich unter dem realen Wirtschaftswachstum lag. So stieg die Eigenkapitalrendite des MSCI China von ca. 10% in den späten 90ern auf heute 15%.

### Sehen Sie Risiken für chinesische Aktien?

Ja, aber wir glauben nicht, dass diese anhalten. Die größte Gefahr dürfte eine Neubewertung der Risiken vonseiten der Investoren, die schnell zu einem Liquiditätsengpass führen könnte. Dies ist am wahrscheinlichsten, wenn die amerikanischen Kreditkrise weiter eskaliert. Umgekehrt ist Asien einschließlich China heute wesentlich weniger von der amerikanischen Wirtschaft abhängig als etwa noch vor zehn Jahren, als die Finanzkrise zuschlug. Die asiatischen Unternehmen sind nur sehr begrenzt von den US-Problemerkrediten betroffen.

Außerdem könnte die Geldpolitik der Zentralbank die Liquidität weiter verknappen, was Investoren nervös machen könnte. Wir erwarten zwar weitere, aber gemäßigte Schritte, da die Regierung auf Stabilität bedacht ist.

Außerdem wechselt nächstes Jahr die Regierung, und wichtige Personalfragen werden wohl Ende dieses Jahres geklärt. Peking möchte keine



# Schroders

schwerwiegenden Entscheidungen treffen, die die Aktienmärkte oder die reale Wirtschaft allzu sehr beeinträchtigen. Unterdessen gehen wir davon aus, dass ausreichend Liquidität, gestärkt durch mögliches QDII-Geld sowie gute Quartalszahlen, die chinesischen Aktien stützen.

## Wie haben Sie den Fonds in einem so unsicheren Umfeld positioniert?

Wir fahren eine defensive Strategie, die weniger volatil sein dürfte als der Vergleichsindex. In unserem Portfolio legen wir den Schwerpunkt

eher auf liquide Large Caps und favorisieren, wie bereits angedeutet, die Sektoren Konsumgüter, Ausrüstungsgüter, Energie und Versicherungen. Auf Grund der aktuellen Volatilität der Finanzmärkte sollte unsere Defensivstrategie dafür sorgen, dass der Fonds gut positioniert ist, um sich in einem kurzfristig risiko-averseren Marktumfeld zu behaupten, und dass er längerfristig immer noch starke Renditen liefert – ungeachtet der Kreditkrise.

\*,Schroder ISF“ steht für Schroder International Selection Fund. \*\*Quelle: Schroders. Zeitraum: 17.02.2006–23.08.2007. Wertentwicklung auf Basis der Anteilsklasse C, 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.

## Anlagephilosophie und -prozess

### Philosophie

Wir sind der Ansicht, dass die Aktienmärkte nicht vollständig effizient sind. Das Investment Team von Schroders nutzt Marktineffizienzen mit einem Mix aus Research (bottom-up) und einem Überbau aus makroökonomischer Analyse und Risikokontrolle (top-down). Unserer Einschätzung nach wird der Markt langfristig den inneren Wert der Unternehmen widerspiegeln, damit die Fehlbewertung ausgleichen und Schroders zu hohen Renditen verhelfen.

### Anlageprozess

Zunächst verkleinern wir das Anlageuniversum durch quantitative und qualitative Auswertungen. Unternehmen werden danach bewertet, wie viel sie für ihre Anleger tun können, sei es indem sie hohe Shareholder-Renditen generieren oder indem sie sich in einer Turnaround- oder Übergangssituation befinden. Danach bewerten wir sowohl Branchen als auch Unternehmen strategisch.

Bei der Bewertung von Branchen versuchen wir mögliche Branchenentwicklungen zu identifizieren, wobei wir unter anderem auf die Konkurrenzsituation, Lieferantenmacht, Markteintrittsbarrieren, Einkaufsmacht und die Gefahr der Ersetzung achten. Bei der Unternehmensanalyse versuchen wir, seine wichtigsten Erfolgsfaktoren zu identifizieren und deren Nachhaltigkeit zu bewerten. Um ein besseres Verständnis zu erlangen, besuchen die Analysten die Unternehmen regelmäßig. Wir sind der Überzeugung, dass Treffen mit dem Management wichtig sind, um wertvolle Informationen über das Unternehmen selbst und über die Branche selbst zu gewinnen.

### Bewertung und Auswahl von Aktien

Unser Grundsatz lautet: Keine Kennzahl sollte isoliert betrachtet werden, und nahezu jeder Sektor hat eine unterschiedliche Kennzahl, die am meisten über ihn aussagt. Der Discounted Cash Flow (DCF) ist eine der wichtigsten Größen, da sie ein

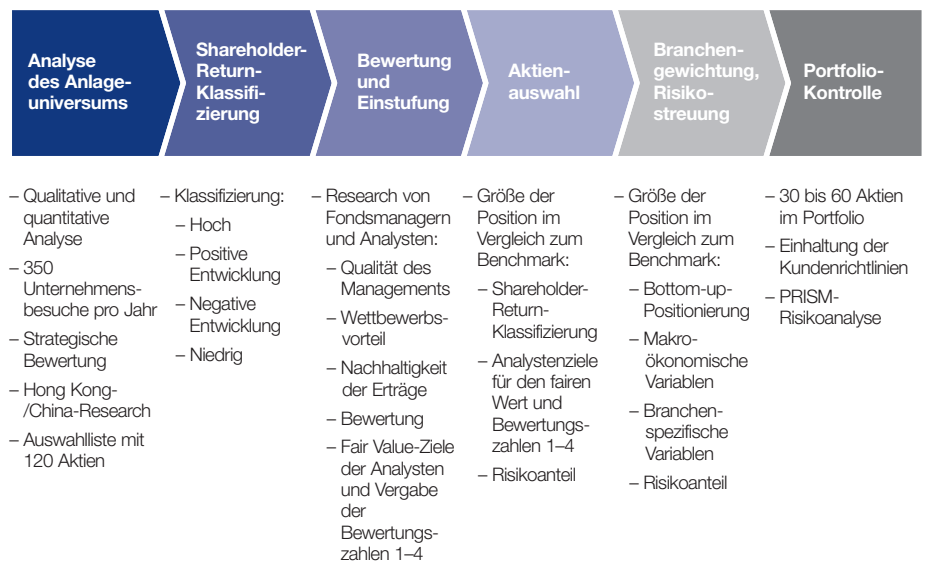
Unternehmen in den normalen Phasen von Wachstum, Reife und Rückgang erfasst. Dabei wird sichergestellt, dass die Bewertungen nicht fortlaufend Sondereinflüsse widerspiegeln. Die Analysten ermitteln den fairen Wert der Unternehmen. Danach werden die Aktien nach ihrem aktuellen Kurs, gemessen an ihrem fairen Wert, mit 1-4 bewertet. Dabei bedeutet „1“, dass die Analysten in hohem Maße davon überzeugt sind, dass sich die Aktie überdurchschnittlich entwickelt; „4“ bedeutet, dass sie in hohem Maße davon überzeugt sind, dass sie sich unterdurchschnittlich entwickelt.

Eine Kaufentscheidung wird hauptsächlich dann getroffen, wenn die Überzeugung besteht, dass eine Aktie fundamental unterbewertet ist. Das heißt, wir rechnen damit, dass der Markt das Potenzial des Unternehmens erkennen und die Differenz zwischen dem aktuellen Kurs und dem fairen Wert ausgleichen wird, was zu einer Outperformance führen würde. Die Gewichtung einzelner Aktien hängt von folgenden Faktoren ab: Bewertung der

Analysten, Überzeugung, dass die Aktie sich besser als der Benchmark entwickelt, Aufwärtspotenzial und Anteil der Aktie am Gesamtrisiko des Portfolios auf Aktien- und Branchenniveau. Der Fondsmanager verändert die Zusammensetzung des Portfolios, um Chancen wahrzunehmen, wenn sie sich ergeben. Daher können Investmentideen, die auf der Grundlage des Analysten-Research entstehen, praktisch sofort in das Portfolio aufgenommen werden.

### Lebenslauf

Laura Luo ist Portfolio-Managerin für Mandate in Hongkong und China. Sie verfügt über 13 Jahre Investment-Erfahrung. Bevor sie 2001 zu Schroders kam, war sie sechs Jahre als Research-Analystin (sell side) für chinesische Aktien tätig. Außerdem arbeitete sie als Finanzanalystin und Auditor. Sie hat einen BA-Abschluss in International Economics der Universität Peking und einen MBA der Universität Toronto. Sie ist Chartered Financial Analyst (CFA) und Certified General Accountant (CGA) in Kanada.



\* Schroder ISF steht im gesamten Dokument für Schroder International Selection Fund.

Dieser Teilfonds ist Bestandteil des Schroder International Selection Fund (die „Gesellschaft“), ein Umbrella-Fonds, 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 darauf folgenden 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 Drittdaten 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 Drittdaten 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](http://www.schroders.de) eingesehen werden.

Der Schroder ISF China Opportunities fällt nicht in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/48/EG (Besteuerung von Zinserträgen). Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., R.C.S. Luxemburg: B 37.799, 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, herausgegeben. 0807/w31444/DE1107