

Schroders Talking Point



Über das passive Management hinaus

Justin Abercrombie Leiter Quantitative Equity Products (QEP)

Im Asset Management gibt es so manche Gegensatzpaare, deren Anhänger und Verfechter sich hin und wieder geben wie Anhänger und Apostel verschiedener Religionen. Ihre Thesen und Antithesen stehen einander gegenüber, ähnlich wie Glaubenslehren, man denke nur an die Fragen: Value oder Growth? Top-down oder besser bottom-up? Konzentriert oder eher breit gestreut? Und auch um diese Frage wird derzeit viel gerungen: Passiv – oder lieber aktiv gemanagt? Oder doch beides?

Aktiv-These – Passiv-Antithese

Nach der passiven Lehre werden schlicht Indizes abgebildet. Diese Form der Anlage erringt seit Jahren Marktanteile. In die Defensive geraten dadurch die Hüter der konkurrierenden Denkschule: aktive Manager. Diese können ihren Vergleichsindex nicht immer übertreffen und fühlen sich nicht selten als dessen Gefangene, weil sie oftmals nur begrenzt außerhalb seiner Grenzen investieren dürfen, wenn überhaupt. Ihr Anlageuniversum erscheint ihnen dann häufig als Hamsterstall. Im Versuch, doch noch das begehrte Alpha zu erzielen, die Portion Extrarendite, greifen viele aktive Manager auf die „besten Ideen“ zurück, konzentrieren ihr Portfolio durch gezielte Auswahl und erhöhen damit Einsatz pro Position. Sie engen ihren Hamsterstall quasi noch weiter ein – haben sie Erfolg, bringt das Extrarendite, wenn nicht, liegen sie unter ihrem Index. Demgegenüber sind passive Anlagen stur auf ihren Index festgelegt: Damit haben sie Kostenvorteile, aber Outperformance gegenüber dem Index ist ebenso wie Underperformance nicht drin. In fallenden Märkten führt dieser 1:1-Abbildemechanismus in die Passivfalle.

Aktives und passives Management stehen sich gegenüber wie These und Antithese. Beide aber gehen von der gleichen Bezugsgröße aus: von einem Vergleichsindex. Genau das führt bei beiden Ansätzen zu Problemen:

- **Konzentrationsrisiko** – wenn eine Branche oder ein Land überproportional in einem Index vertreten ist.
- **Mega-Cap-Übergewichtung** – große Konzerne haben Gewicht im Index, entwickeln sich aber tendenziell unterdurchschnittlich
- **Bevorzugung etablierter Märkte** – z.B. ca. 47% USA im MSCI World
- **Teuer einsteigen, billig verkaufen** – Unternehmen werden in große Indizes aufgenommen, wenn sie erfolgreich sind, andere fallen heraus, wenn sie längere Zeit an Wert verloren haben

Um diese Fallen zu vermeiden, sollte ein Index allenfalls zum Vergleich, aber besser nicht als Grundlage für den Aufbau eines Portfolios herangezogen werden.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Schroders Synthese: QEP

Bei dem deutschen Philosophen Georg Wilhelm Friedrich Hegel (1770–1831) erhebt sich aus dem Widerspruch von These und Antithese in einem dialektischen Prozess die Synthese. Aus dem Widerspruch zwischen aktivem und passivem Management hat Schroders seine QEP-Fondsreihe entwickelt. QEP steht für „Quantitative Equity Products“ und will die Stärken beider Management-Ansätze in einem neuen, dritten vereinen, der von einer festen Bezugsgröße wie dem Vergleichsindex unabhängig ist. Das sieht am Beispiel des Schroder ISF* QEP Global Core folgendermaßen aus: Das Anlageuniversum dieses Fonds ist ex ante so gut wie unbeschränkt. Täglich werden rund 15.000 Aktien aus über 40 Ländern quantitativ analysiert, unabhängig von Sektor oder Region. Dabei misst das Programm die Umsatz-, Gewinn- und Dividendenrendite, die Cashflow-Rendite, das Verhältnis zwischen Aktienkurs und Buchwert und viele weitere Messgrößen. Aus diesen Werten ergibt sich ein tägliches Ranking, dessen oberes Drittel das engere Anlageuniversum für das Portfolio darstellt.



Justin Abercrombie
ist seit 1996 bei Schroders. Er hat QEP-Investmentansatz mit entwickelt leitet das Team.

Eine Frage von Wahrscheinlichkeiten

In einem nächsten Schritt überprüft das Fondsmanagement die fundamentalen Kennzahlen der Aktienwerte, zum Beispiel wie stabil die Unternehmenserträge und die Dividendenrendite sind oder wie sich das Unternehmen relativ zu seiner Vergleichsgruppe ausnimmt. Vor allem kommt aber eine Auswahlmethode zum Tragen, die ursprünglich in Krankenhäusern entwickelt wurde, wo es um rasche Entscheidungen anhand von Wahrscheinlichkeiten geht: So lässt sich anhand von Blutdruck, Alter, familiärer Vorbelastung und anderen Signalen schnell erkennen, ob jemand infarktgefährdet ist. Nach jahrelanger Beobachtung weiß man: Bei einem Patienten, der einen systolischen Blutdruck über 91 hat, über 60 ist und dessen Familie vorbelastet ist, besteht eine Wahrscheinlichkeit von 67% für einen Herzinfarkt – der Patient sollte sofort behandelt werden. QEP geht ähnlich vor, nur interessiert hier die Gesundheit der Unternehmen. Dafür werden nach Möglichkeit aus bis zu 20 Jahre zurückreichenden Daten ermittelt, welche Faktoren zur Outperformance führen: fundamentale Werte, relativer Wert, Ertragsmoment, Ertragsstabilität, Profitabilität etc.

Unabhängig, aber unter Kontrolle

QEP investiert unabhängig von Indizes, aber es setzt sich eigene Richtlinien, die Übergewichtungen verhindern sollen. Im Schroder ISF QEP Global Core beispielsweise hat ein Titel maximal 0,5% Gewicht, eine Branche maximal 10%, pro Schwellenmarkt 2,5%, und Small Caps kommen maximal mit 20% zur Geltung. Daraus ergibt sich ein Depot aus wenigstens 500 Werten – aktuell (per 30.09.2008) sind es 521.

Die Welt ist voller Möglichkeiten

Viele Anleger kennen die Vorteile der Risikostreuung, aber keineswegs alle erkennen die Möglichkeit, durch indexunabhängiges Investieren hohe Renditen zu erzielen. Es bieten sich nahezu jederzeit irgendwo Anlagechancen: europäische Industrie, indonesische Banken, japanische Reeder, chinesische Versicherungen, US-Versorger ... Doch um sie zu nutzen, braucht man sehr viel mehr Titel, als einem konventionellen Portfolio zur Anlage offen stehen. Oft erfährt man erst nachträglich von diesen Chancen. Der breit gestreute, weltweit unbeschränkte Ansatz macht es aber möglich, schon frühzeitig von diesen Chancen zu profitieren. Seit dem Jahr 2000 erwirtschaftet Schroders mit QEP Gewinne über den Index hinaus für seine Anleger (siehe Tabelle).

QEP wurde bei Schroders bereits 1993 entwickelt. Das jetzige Team unter Justin Abercrombie arbeitet seit 1997 und verwaltet inzwischen mehr als 5 Milliarden US-Dollar. Allein im Jahr 2007 wurden 39 neue Spezialfondsmandate gewonnen. Nach Einführung der neuen Kostenstruktur der

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

QEP C-Anteile mit 0,225 bis 0,275 Prozent Management-Gebühr sind die Produkte Schroder ISF QEP Global Core und QEP US Core sogar günstiger als vergleichbare ETFs. Die Erweiterung der Fondsreihe auf Japan und Asien im Rahmen des Umbrellas Schroder ISF ist geplant. Mit der QEP-Produktlinie leistet Schroders einen innovativen Beitrag zum institutionellen Asset Management und Dachfondsmanagement. Ein Fortschritt, der die Grenzen zwischen dem klassisch aktiven und dem passiven Investieren zum Vorteil des Kunden überwindet – ganz im Sinne einer hegelianischen Synthese.

Schroder QEP Global Core – Outperformance

2000	+2,1%
2001	+1,2%
2002	+0,9%
2003	+0,5%
2004	+0,8%
2005	+0,6%
2006	+0,5%
2007	-0,8%
2008 (lfd. Jahr)	+1,2%
Seit Auflage Extrarendite p.a.	+0,9%
Seit Auflage Extrarendite kumuliert	+6,1%
Tracking Error	1,2%
Information Ratio	0,7

Quelle: Schroders. Stand: 31.08.2008. Wertentwicklung auf Basis der Anteilsklasse C, USD, thes. relativ zum MSCI World (USD). 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.

Schroder ISF QEP Global Core

Fondsmanager	Quantitative Equity Products Team
Fondswährung	USD
Auflegedatum	17.01.2000
Ausgabeaufschlag	max. 3,09278%
Managementgebühr	0,275% p.a.
Vergleichsindex	keiner
ISIN – Kl. C, thes	USD: LU0106255481

Wichtiger Hinweis

Der Schroder ISF Emerging Market Debt Absolute Return ist ein Teilfonds des Schroder International Selection Fund (die „Gesellschaft“), eines Umbrellafonds 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, Sterneckerstr. 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 und 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 Emerging Markets Debt Absolute Return fällt in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/48/EG (Besteuerung von Zinserträgen). Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main, herausgegeben.