

# Schroder ISF\* Taiwanese Equity Fonds im Fokus



Taiwanische Aktien bieten nun viele Gründe für Optimismus, nachdem sie sich in der Region unterdurchschnittlich entwickelt haben. Der Markt bietet nach einer größeren Abwertung von Techniktiteln zurzeit einige interessante Anlagemöglichkeiten, die nicht nur aus Bewertungssicht attraktiv sind, sondern auch von hohen Dividenden unterstützt werden. Auch die politische Pattsituation, die dem Markt schwer zu schaffen machte, dürfte sich nach den Präsidentschaftswahlen am 22. März beruhigen.

Trotz schwieriger Zeiten bleiben wir zuversichtlich und bauen weiter auf die solide, langfristige Erfolgsbilanz des Fonds. Wir sprachen mit Louisa Lo, die als Fondsmanagerin und Leiterin für asiatische Aktien verantwortlich zeichnet, über die Wertentwicklung der letzten Zeit und darüber, wie sie sich das Investmentpotenzial von Taiwan zunutze machen möchte.

## Warum haben sich taiwanische Aktien schlecht entwickelt?

Wie die weltweiten Aktienmärkte wird auch der taiwanische Aktienmarkt von den Folgen der immer noch anhaltenden Kreditkrise überschattet. Besonders hart waren die Zeiten für Techniktitel wie Handset-Komponentenhersteller, PC- und Halbleiterhersteller, die durch Gewinnwarnungen und schlechte Zahlen der Elektronikriesen wie Apple, Motorola und Intel im März 2008 schwer getroffen wurden. Auch die taiwanischen Finanzdienstleister mussten

schwere Kursrückgänge hinnehmen aus Furcht vor einer Beteiligung im Subprime-Bereich und aufgrund schwacher Ergebnisse.

Auf dem Festland trübte sich die Stimmung durch den anhaltenden Kampf Pekings, die galoppierende Inflation wieder unter Kontrolle zu bekommen. Drastisch gestiegene Nahrungsmittelpreise, höhere Energie-, Rohstoff- und Arbeitskosten drücken auf die Margen der Industriehersteller. Daher verzeichneten die mit China verbundenen Titel in Taiwan im Januar ebenso einen Rückgang wie die in Hongkong notierten H-Anteile und die A-Anteile in China. Denn die Anleger suchten Zuflucht bei lokalen Anlagen und renditeträchtigen Titeln.

**„Der taiwanische Markt bietet einige interessante Anlagemöglichkeiten, da viele Blue-Chip-Techniktitel zu attraktiven Bewertungen gehandelt und eine gute Dividende ausschütten.“**

## Wie ist der Fonds in diesem Umfeld aufgestellt?

Wir haben vor kurzem unsere Gewichtungen bei Blue-Chip-Elektronikherstellern wie Hon Hai, TSMC und Siliconware erhöht, da der Kurssturz so gut wie aller taiwanischer Techniktitel einige gute Chancen für langfristig denkende Anleger eröffnet hat. Auch eine bessere Lieferdisziplin und relativ schlanke Bestände haben dazu geführt, dass einige Blue-Chip-Technikunternehmen im Vergleich zur letzten US-Rezession im Jahr 2001 nun sehr viel besser aufgestellt sind, um die Kurseinbrüche der jüngsten Zeit zu meistern. Viele dieser Unternehmen weisen entweder eine Nettoliquidität oder eine sehr gute Vermögenslage auf, wobei der Dividendenertrag von 4 bis 8 % einen besseren Schutz vor Kursverlusten bietet.

Wir sehen einerseits Wertsteigerungspotenzial bei den Techniktiteln, andererseits hat der Fonds durch seine Beteiligung an taiwanischen Konsumgütertiteln und anderen ausgewählten Anlagen mit nennenswerter Dividendenausschüttung nun ein ausgewogeneres Portfolio. Diese Aktien werden am ehesten profitieren, wenn sich die Stimmung der inländischen Anleger bessert und die taiwanische Währung stärker wird.

## Wo ist der Fonds ansonsten noch positioniert?

Der Fonds hat seine Position im Finanzsektor ausgebaut. Wir haben bei Broker-Titeln zugekauft, da diese zu sehr niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnissen gehandelt werden

und einen guten Hebel gegenüber der Marktliquidität haben. Außerdem haben wir unsere Position bei Cathay Financial ausgebaut, da wir überzeugt sind, dass der Abschlagn auf den Aktienkurs angesichts der Beteiligung im US-Subprime-Markt überzogen ist. Als einer der größten Vermieter in Taipei wird das Unternehmen höchstwahrscheinlich von einem Anstieg der Reflation profitieren, da sich die politische Lage nach den Präsidentschaftswahlen am 22.3. verbessern wird. Der Sektor hat schwere Einbrüche erlebt angesichts der Sorgen um strukturierte Kredite (CDO) und Subprime-Verstrickungen. Auch wenn einige Finanzinstitute zu Rückstellungen gezwungen sein sollten, so bleibt ihr Engagement bei CDO und Subprime-Darlehen insgesamt doch eingeschränkt.

Aufgrund unserer vorsichtigen Sichtweise der weltweiten Nachfrage bleiben wir untergewichtet bei zyklischen Titeln, Reedereien, Kunststoff-, Petrochemie- und Stahlunternehmen. Auch eine weitere Straffung der Geldpolitik in China könnte sich negativ auf die Stimmung bei den Rohstofftiteln auswirken.

**„Das politische Patt dürfte sich nach den anstehenden Präsidentschaftswahlen lockern, dies könnte zu einer kurzfristigen Neubewertung des Marktes führen.“**

## Wie lautet Ihre Prognose für Taiwan?

Politisches Patt, schleppender Binnenkonsum und eine schwache internationale Techninnachfrage haben in der Vergangenheit zu einer Abwertung des taiwanischen Aktienmarkts beigetragen. Das externe Umfeld und die inländische Politik werden unserer Meinung nach die Entwicklung des taiwanischen Markts in den kommenden Monaten am stärksten bestimmen. Der Markt steht aufgrund seiner hohen Gewichtung im Techniksektor und seiner starken Exportabhängigkeit seit je in enger Korrelation zum NASDAQ Index. Die Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA nimmt zu, die Verbrauchernachfrage in den USA und möglicherweise auch in Europa flaut ab, also hat der Markt in naher Zukunft mit starkem Gegenwind zu kämpfen. Auch die geldpolitischen Straffungsmaßnahmen Pekings dürften einen Dominoeffekt auf chinesische Konzeptaktien in Taiwan haben und zur steigenden Volatilität des Aktienmarkts beitragen. Allerdings ist die Lokalpolitik ein Bereich, der genau im Auge behalten werden muss, da eine günstige Wahl einen kurzfristigen Schub im Markt auslösen könnte.



# Schroders

## Könnten Sie uns Näheres zu den politischen Entwicklungen sagen?

Ja. Da die Präsidentschaftswahlen im März anstehen, dürfte sich die Landespolitik als eine der wichtigsten Triebkräfte für den taiwanesischen Aktienmarkt erweisen. Der überwältigende Sieg der Kuomintang (KMT) bei den Parlamentswahlen im Dezember bescherte der Börse einen Schub und nährt Anlegererwartungen, dass die KMT auch die kommenden Präsidentschaftswahlen für sich entscheiden kann. Aber angesichts der laufenden Wahlkampagne der regierenden Demokratischen Fortschrittspartei (DPP), die um die Gunst der Wähler der politischen Mitte ringt, bleibt der Wahlausgang ungewiss, auch weil die DPP eine sehr kreative Wahltaktik verfolgt. Der Markt hofft offensichtlich auf einen Wahlsieg der KMT und damit auf eine schnelle Verbesserung der Beziehungen mit China. Positiv gesehen hat sich

der Markt bereits auf die Ära nach Präsident Chen Shui-bian eingestellt, wobei es unwahrscheinlich ist, dass ein Sieg von Ma (KMT) oder von Hsieh (DPP) die aktuelle Situation noch weiter verschlechtern könnte.

Obwohl sich die Strukturprobleme Taiwans auch durch einen Regierungswechsel nicht so schnell lösen lassen dürften, so könnte ein Sieg der KMT dennoch das Vertrauen in den Markt beleben, kurzfristig zu einer Neubewertung des Marktes führen und die Kapitalflucht einschränken, die bisher durch die enttäuschende Regierungspolitik ausgelöst worden war. Die neue Regierung könnte auch dazu übergehen, die aktuellen Beschränkungen taiwanesischer Unternehmen in China zu lockern und China-Touristen zu einem Besuch Taiwans bewegen, ähnlich wie es bei Hongkong der Fall war.

## Sehen Sie noch andere Faktoren für den Markt?

Ja, allerdings. Der Markt sieht auch aus Bewertungsgründen positiv aus. Die Analysten haben bereits damit begonnen, die Gewinne nach unten zu korrigieren, besonders für den Technologiesektor. Viele Blue-Chip-Techniktitel werden jetzt auf oder nahezu auf Tiefstand gehandelt, und das bei vernünftigen Dividenden-ausschüttungen und besserer Lieferdisziplin als während der letzten Baisse. Der Markt handelt zurzeit bei Dividendenrenditen von 4 % und niedrigen KGVs, was ihm einen gewissen Schutz vor Einbrüchen geben dürfte. Daher engagieren wir uns in diesen Titel aufgrund ihres langfristigen Wertes.

## Investmentprozess: einfach, diszipliniert und wiederholbar



- Filtern des Aktienuniversums**
  - Quantitative und qualitative Analyse
  - ca. 300 Treffen mit Unternehmen pro Jahr
  - Strategische Bewertung
  - Research-Abdeckung Liste mit 80 Titeln
- Klassifizierung der Anlegerrendite**
  - Klassifizierung:
    - Hervorragend
    - Positiver Übergang
    - Negativer Übergang
    - Schlecht
- Bewertung und Titeleinstufung**
  - Analyse durch Fondsmanager und Analysten:
    - Management-Qualität
    - Wettbewerbsvorteil
    - Nachhaltigkeit der Gewinne
    - Bewertung
  - Fair-Value-Ziele der Analysten und Titeleinstufungen 1 bis 4
- Titelauswahl**
  - Größe der Position gegenüber Benchmark
  - Klassifizierung der Anlegerrendite
  - Fair-Value-Ziele der Analysten und Einstufung
  - Risikobeitrag
- Sektor- und Länderaufteilung**
  - Größe der Position gegenüber Benchmark
  - Bottom-up-Positionierung
  - Makroökonomische Variablen
  - Branchenspezifische Variablen
  - Risikobeitrag
- Modell-Portfolio**
  - 40 bis 60 Titel
  - Einhaltung der Kundenrichtlinien
  - PRISM-Risikoanalyse

## Wertentwicklung im Überblick

Stand: Ende  
Februar 2008

	3 Monate %	1 Jahr %	3 Jahre % p. a.	5 Jahre % p. a.
<b>Schroder ISF Taiwan (Kl. A, USD, thes.)</b>	-4,79	6,55	14,91	19,62
<b>Vergleichsindex*</b>	2,25	17,41	15,15	20,34
<b>MSCI Taiwan</b>	1,40	13,31	12,29	18,21

\*Taiwan Weighted Total Return Index — Vor dem 1. Jan 03: Taiwan Weighted Index Price Index.

Der Fonds Schroder ISF Taiwanese Equity wurde im Januar 2008 aufgelegt, um einen Anlegertransfer vom Schroder Taiwan Fund, einem Unit Trust mit Sitz in Guernsey, zu Schroder ISF SICAV zu ermöglichen. Vor dem 18. Januar 2008 verwendet der Fonds stellvertretend die Wertentwicklung des Schroder Taiwan Fund (aufgelegt am 29. Juli 1994).

Quelle: Schroders and Standard & Poor's Fund Services. 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.

## Louisa Lo

Als Leiterin Aktien Asien ist Louisa Lo u.a. verantwortlich für die Aktienportfolios des chinesischen Marktes (einschließlich Taiwan und Hongkong). Sie hat 14 Jahre Anlage-Erfahrung, davon 10 im Managen chinesischer Aktien. Louisa Lo hat eine Ausbildung als CFA.

\*Hinweis: **Schroder International Selection Fund wird im gesamten Dokument als Schroder ISF bezeichnet.**

**Wichtiger Hinweis:** 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 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](http://www.schroders.de) eingesehen werden.

Der Schroder ISF Taiwanese Equity 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. W32009/DE0308