

# Fonds Focus: Schroder ISF\* Japanese Equity Alpha



## Interview mit Nathan Gibbs, Manager des Schroder ISF Japanese Equity Alpha.

Schroder ISF Japanese Equity Alpha hat seinen Vergleichsindex dieses Jahr weit übertroffen – und das in einer Zeit, die für japanische Investoren nicht einfach war. Der Fonds hat eine Rendite von 1,7%\*\* erbracht, verglichen mit –2,7% des Topix,<sup>2</sup> und wir sind der Meinung, dass er perfekt dafür geeignet ist, das breite Investitionsangebot zu nutzen, das sich in den letzten Monaten eröffnet hat. Wir haben mit Fondsmanager Nathan Gibbs über die Performance gesprochen und darüber, warum Anleger Japan trotz der zuletzt enttäuschenden Renditen nicht aufgeben sollten.

### In diesem Jahr hat der japanische Markt bislang sehr schwach abgeschnitten. Warum also Japan?

Zweifellos war dieses Jahr enttäuschend für Anleger im japanischen Aktienmarkt. Für einige Zeit war Japan wohl nur für Japan interessant, mit seiner langsamen Erholung von der Deflation. Wir erwarten, dass Japan in den kommenden Jahren dem Trend entsprechend entwickeln wird. Das Gewinnwachstum ist ebenfalls stark und wir rechnen für dieses und nächstes Jahr mit einem Anstieg des Gewinnwachstums um 10%.

Daher sollte die Marktpformance Japans vom Rest der Welt weitgehend unabhängig sein.

In den letzten Monaten war dies aber eindeutig nicht der Fall, weil der Markt auf Verkäufen stand, je schlimmer die Stimmung unter den Anlegern wurde

aufgrund der Krise rund um den US-Immobilienmarkt und die Kreditkrise. Der amerikanische Subprime-Markt hätte jedoch für Japan gar kein Thema zu sein brauchen, da die japanischen Finanzwerte nach unserer Einschätzung von diesen Problemen erstaunlich gut abgeschirmt waren und sind.

Insgesamt sind die Aktienkurse in Japan zuletzt übermäßig stark gefallen. Es gab inzwischen eine leichte Erholung, aber es haben sich einige ausgezeichnete Anlagemöglichkeiten ergeben. Die Binnenwirtschaft gibt weiterhin ein gutes Bild ab. Viele japanische Wertpapiere stellen einen absoluten Wert dar, wobei etliche unter ihrem Buchwert gehandelt werden.

In Japan preiswerte Aktien zu finden, ist nicht besonders schwierig. Die Herausforderung liegt darin, zu bestimmen, wie sie ihr Potenzial am besten umsetzen können – und wir meinen, dass unsere Anlagestrategie ideal dafür geeignet ist, ein Maximum an Rendite zu erzielen.

„In Japan preiswerte Aktien zu finden, ist nicht besonders schwierig. Die Herausforderung liegt darin, zu erkennen, wie sie ihr Potenzial am besten umsetzen können – und wir meinen, dass unsere Anlagestrategie ideal dafür geeignet ist, ein Maximum an Rendite zu erzielen.“

### Wie gehen Sie dabei vor?

Wir beginnen mit der Bewertung – wir suchen nach Papieren, die konservativ bewertet sind. Wir beurteilen, was bereits „eingepreist“ ist, zum Beispiel die Erwartungen der Anleger bezüglich der weiteren Entwicklung, und überlegen: Was hat der Markt aus unserer Sicht vielleicht nicht erkannt? Warum unterscheidet sich unsere Sichtweise von der anderer Investoren? Welche Faktoren müssten sie bedenken, die wir bereits erkannt haben? Dann suchen wir nach möglichen Momenten, aus denen andere Investoren zu dem gleichen Schluss über das Papier kommen sollten wie wir. Und wir versuchen zu identifizieren, wie der Wert, den die jeweilige Aktie darstellt, realisiert werden kann (z. B. durch höhere Ausschüttungen an die Aktionäre, durch Aktienrückkäufe oder durch die Aussicht auf Fusionen und Übernahmen).

Da der Fonds stark konzentriert ist, haben wir zurzeit viel mehr gute Ideen für Investments, als wir in das Portfolio aufnehmen können. Durch diese Art des „Wettbewerbs“ stellen wir jedoch sicher, dass nur die absolut Besten in den Fonds kommen.

### Nennen Sie uns ein paar der besten Kaufgelegenheiten, die Sie zurzeit finden?

Nippon Electric Glass stellt Flachglas her, aber der größte Teil des Gewinns kommt von Produkten aus dem Elektroniksektor, darunter Glas für LCD-Fernseher. Das dafür benutzte Glas muss absolut fehlerfrei sein – doch nur wenigen Firmen gelingt das; deswegen nimmt Nippon Electric Glass hier technisch eine deutliche Führungsposition ein. Die für das erste Quartal bekannt gegebenen Unternehmenszahlen enttäuschten, und die Aktie fiel drastisch. Wir haben das als Überreaktion des Marktes gesehen und daraufhin die Aktie gekauft, weil wir sicher waren, dass der nächste Ergebnisbericht besser ausfallen würde. Vor dem Hintergrund guter Gewinnnachrichten ist der Aktienkurs vor kurzem auch deutlich gestiegen.

JFE Shoji ist ein anderes Beispiel: eine niedrig kapitalisierte Firma, die innerhalb der JFE Group mit Stahlprodukten handelt. Die Aktien werden nur begrenzt beobachtet und günstig bewertet. Stahlaktien haben über die letzten 12 bis

18 Monate allgemein gut abgeschnitten, diese Firma lag jedoch unter dem Durchschnitt, obwohl für sie dieselben positiven Faktoren gelten wie für andere Stahlunternehmen, z. B. Preissteigerungen.

Das letzte Beispiel ist die Firma Takata, die Automobileile herstellt und der ihre hochwertigen Airbag-Produkte geradezu aus den Händen gerissen werden. Das Unternehmen ist noch nicht lange börsennotiert, sodass es nur sehr begrenzt durch Makler abgedeckt ist. Wir sind sicher, dass der Aktienpreis steigen wird, wenn die Papiere mit der Zeit besser ins allgemeine Bewusstsein dringen.

### Woher kommt die relativ starke Performance des Fonds in diesem Jahr?

Die Konzentration des Portfolios gestattet es uns, große Positionen in den Investitionsbereichen zu unterhalten, von denen wir am meisten überzeugt sind. Das hat sich dieses Jahr ausgezahlt, denn der Fonds konnte den gesamten japanischen Markt übertreffen. Durch unsere sehr detaillierte Research konnten wir einige ausgezeichnete Investmentmöglichkeiten nutzen, an der Spitze die



# Schroders

Handelsgesellschaft Mitsui & Co und (seit neuestem) die Energieaktien INPEX. Beide Papiere haben durch den Anstieg der Rohstoffpreise hinzugewonnen. Eine gute Performance kam auch von Tokai Carbon. Die Firma stellt Kohleprodukte für Reifen und Halbleiter sowie Elektroden für Stahlhochöfen her – alle Geschäftszweige haben über die letzten Jahre eine gute Leistung erbracht, und wir sind sicher, dass dies weiterhin der Fall sein wird.

### Wie erging es dem Fonds in der starken Volatilitätsperiode im Sommer?

Die Fondsrendite hinkte während der Marktturbulenzen im August hinter dem Vergleichsindex hinterher, hat sich jedoch in den

letzten Wochen wieder ausgezeichnet erholt, und die Performance bis dato eilt dem Markt voraus. Viele unserer niedrig kapitalisierten Titel haben durch den wahllosen Verkauf risikoreicherer Anlagen gelitten, obgleich diese mit den Schwierigkeiten am amerikanischen Kreditmarkt, vor denen die Investoren Angst hatten, nichts zu tun haben. Wir haben das Portfolio jedoch nicht deutlich verändert, sondern waren und sind weiterhin von unseren Beständen überzeugt, und unsere Taktik, dazu zu stehen, hat sich in den letzten Wochen bezahlt gemacht. Wir sind sicher, dass unser Ansatz, vor allem bei der Vielfalt der gegenwärtigen Anlagemöglichkeiten in Japan, weiterhin zu einem Wertzuwachs führen wird.

\*\*Quelle: Schroders. Stand: 28. September 2007. Wertentwicklung der Anteilsklasse C, JPY, 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.

### Investmentprozess

Der Schroder ISF Japanese Equity Alpha konzentriert sich auf die Aktien, von denen wir am meisten überzeugt sind. Unsere Betonung liegt vor allem auf kleinen und mittelgroßen Unternehmen, da dieses Marktsegment im Hinblick auf Anlageforschung nicht so stark abgedeckt ist wie die großen Firmen. Dadurch können sich gute Gelegenheiten ergeben, die andere Investoren übersehen haben.

Unser Schwerpunkt liegt auf einer fundamentalen Analyse: Wir suchen Unternehmen, die eine konservativ bewertet sind. Dann bestimmen wir die Faktoren,

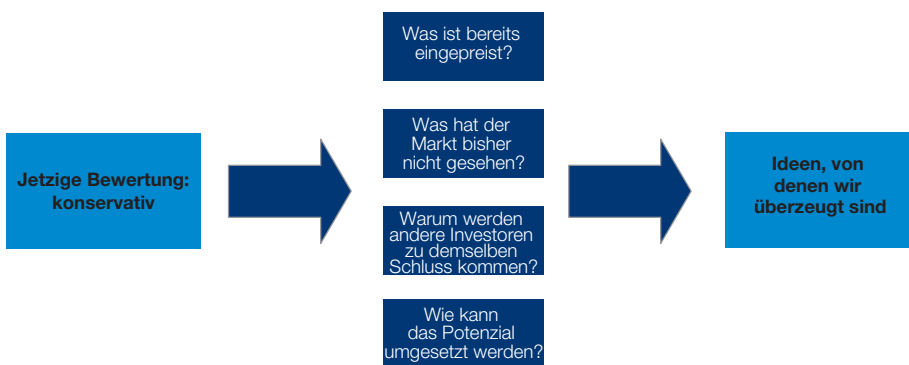
durch die sie ihr Potenzial am besten umsetzen können, so dass es auch der Markt wahrnimmt.

Durch die starke Konzentration des Fonds haben wir meistens mehr Investmentideen, als wir tatsächlich im Portfolio unterbringen können. Die Disziplin, die für das Führen eines konzentrierten Fonds erforderlich ist, soll sicherstellen, dass wir nur das allerbeste Investmentpotenzial auswählen. Wenn die Performance einer neuen Anlage im Portfolio nicht den Erwartungen entspricht, untersuchen wir sie erneut. Wenn wir weiterhin von ihren Möglichkeiten überzeugt sind, erweitern wir unsere Position. Die größten zu jedem

beliebigen Zeitpunkt im Fonds gehaltenen Positionen sind normalerweise Papiere, die bis vor kurzem unter dem Marktdurchschnitt lagen. Gründe für einen Verkauf sind, dass die Aktie nicht mehr preiswert ist, dass die von uns erkannten Faktoren keinen Einfluss mehr auf den Aktienkurs nehmen oder dass die Gründe für das Investment nicht mehr stimmen. Normalerweise verringern wir auch unseren Bestand zugunsten der so genannten Outperformer. Das Portfolio wird ständig daraufhin überprüft, ob es noch genügend Streuung bietet und ob der Antriebsfaktor aus dem aktienspezifischen Risiko kommt und nicht z. B. durch makroökonomische Faktoren bedingt ist.

## Was erwarten wir von unseren besten Ideen?

### Fundamentale Analyse und Faktoren für Aktienkurssteigerungen



**Nathan Gibbs** Gibbs Investment-Karriere begann 1983, als er nach seinem Wirtschaftsstudium (BSc [Hons]) bei Norwich Union Asset Management einstieg. 1996 ging er zu Prudential Portfolio Managers und zog 1999 nach Japan, um dort beim Aufbau des neuen Tokioter Büros der Firma mitzuarbeiten. Zu Schroders kam er im Jahr 2000, um die Verantwortung für japanische Aktienportfolios zu übernehmen, darunter den Schroder ISF Japanese Equity Alpha Fund.

\* 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 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 Drittseiten 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 Drittseiten 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 Japanese Equity Alpha 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. Luxembourg; B 37.799, 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg, herausgegeben. 1007/w31667/DE107