

# Schroder ISF\* Asian Opportunities Fondsmanagement-Kommentar

Oktober 2019

## Auf einen Blick

**Fondsmanager:** Toby Hudson

**Wertentwicklung:** Der Fonds stieg im Berichtsmonat um 3,9 %\*\* (Anteilsklasse A, thes.) und entwickelte sich damit schwächer als der MSCI AC Asia ex Japan Index, der um 4,5 % zulegte.

**Größte Beiträge:** Positionen in Taiwan und dem Industriesektor sowie Übergewichtungen im Nicht-Basiskonsumgütersektor leisteten den größten Beitrag zur Wertentwicklung.

**Größte Negativfaktoren:** Titelauswahl in Indien und Finanzwerte waren abträglich.

\*\* Quelle: Schroders, Stand: 31. Oktober 2019. US-Dollar, nach Abzug von Gebühren, auf Basis der Rücknahmepreise, Nettoerträge reinvestiert. Index: MSCI, Stand: 31. Oktober 2019.

Die Wertentwicklung anderer Anteilsklassen des Fonds finden Sie in den jeweiligen Factsheets.

## Marktrückblick

Aktien aus Asien ohne Japan erholten sich im Oktober. Zu verdanken war diese Entwicklung einem günstigeren Ausblick in Bezug auf den US-chinesischen Handelskonflikt, einer gemäßigeren Geldpolitik der globalen Zentralbanken und unerwartet robusten Unternehmensgewinnen, wodurch sich die Anlegerstimmung aufhellte. Die Abwertung des US-Dollars war ebenfalls günstig. Der MSCI AC Asia ex Japan Index erzielte eine positive Rendite und übertraf den MSCI World Index.

Die beste Wertentwicklung erzielte Taiwan, bedingt durch Gewinne der Technologieunternehmen, da die Gewinnerwartungen für den Sektor nach oben korrigiert wurden. Pakistan und Singapur entwickelten sich überdurchschnittlich. Die Outperformance erzielte Singapur trotz einer unerwartet schwachen Prognose für das BIP-Wachstum (brutto) im dritten Quartal. Die Philippinen und Hongkong erreichten eine leichte Outperformance.

Thailand war der einzige Markt der Region, der im Minus schloss. Die Konjunkturdaten enttäuschten, da sich das BIP-Wachstum im dritten Quartal auf 2,3 % gegenüber dem Vorjahr verlangsamte. Malaysia und Indonesien beendeten den Berichtsmonat im Plus, entwickelten sich allerdings unterdurchschnittlich.

China und Indien verzeichneten größere Gewinne, erzielten aber dennoch eine leichte Underperformance. In Indien waren die makroökonomischen Hochfrequenzdaten weiter schwach. Die Zentralbank des Landes senkte ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,15 %. Einige Unternehmensgewinne übertrafen jedoch die Erwartungen. In China hellte das geplante Mini-Handelsabkommen mit den USA die Anlegerstimmung auf – wobei das Abkommen allerdings noch nicht ratifiziert wurde. Dem Abkommen zufolge müsste China deutlich mehr Agrarerzeugnisse von den USA abnehmen und den Zugang zu seinem Finanzsektor weiter ausbauen. Die

## Wertentwicklung im Kalenderjahr in %

	Fonds (netto)	MSCI AC Asia ex Japan net TR
2018	-15,8	-14,4
2017	50,8	41,7
2016	5,6	5,4
2015	-4,4	-9,2
2014	6,6	4,8

Quelle: Schroders; nach Abzug von Gebühren, auf Basis der Rücknahmepreise, Nettoerträge reinvestiert. Anteilsklasse A (thes.) per 31. Dezember 2018.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance gilt nicht als zuverlässiger Hinweis auf künftige Ergebnisse. Anteilspreise und das daraus resultierende Einkommen können sowohl steigen als auch fallen; Anleger erhalten eventuell den investierten Betrag nicht zurück.

Unterschiede in der Wertentwicklung zwischen Fonds und Benchmark können darauf zurückzuführen sein, dass die Wertentwicklung des Fonds zu einem anderen Bewertungszeitpunkt berechnet wurde als die Benchmark.

USA haben weitere Zollerhöhungen, die für den 15. Oktober angesetzt waren, verschoben.

## Portfolioüberblick

Der Fonds stieg im Berichtsmonat um 4,0 % (Anteilsklasse A, thes.) und entwickelte sich damit schwächer als der MSCI AC Asia ex Japan Index, der um 4,5 % zulegen konnte.

Auf Länderbasis erwies sich die Titelauswahl in Indien bei den relativen Renditen als besonders abträglich. Dies wurde zum Teil durch die positive Titelauswahl in Taiwan aufgefangen, wobei sich die Untergewichtung im Land dennoch leicht negativ auf die Renditen auswirkte.

Die Sektorallokation war ein Positivfaktor. Die Übergewichtung im Nicht-Basiskonsumgütersektor und die Untergewichtung von Kommunikationsdienstleistungen waren zuträglich. Die Titelauswahl bei den Finanztiteln war jedoch sehr abträglich, wobei dies teilweise durch die positive Titelauswahl bei Finanztiteln ausgeglichen wurde.

Die thailändische **Kasikornbank** erwies sich im Berichtsmonat als abträglichster Titel. Die Vorgaben der Bank für 2020 waren enttäuschend. Grund dafür waren die schwache Wirtschaft und Änderungen bei der Rechnungslegung. **Die Indusind Bank** erwies sich ebenfalls als sehr abträglich. Grund waren Befürchtungen zu Kreditrisiken angesichts des anhaltenden Drucks auf den indischen Unternehmenssektor. Das indische Technologieunternehmen **Infosys** war relativ schwach. Ein Whistleblower verwies auf mögliche finanzielle Unregelmäßigkeiten und Probleme im Management.

Mit am besten entwickelte sich im Berichtsmonat das taiwanische Unternehmen **TSMC**. Die Ergebnisse im dritten Quartal waren solide und die Prognosen für die Investitionsausgaben wurden erhöht. Hierzu trug die 5G-Ausweitung bei, die das Vertrauen in den mittelfristigen Ausblick des Titels stärkte. Die Position im Unternehmen **Techtronic Industries** aus Hongkong leistete ebenfalls einen positiven Beitrag. Grund war der erneute Optimismus im Hinblick auf ein Handelsabkommen zwischen den USA und China. Es wird erwartet, dass der Ausbau der kabellosen Produktserie des Unternehmens das Wachstum ankurbeln wird. **Haitian International** entwickelte sich gut. Es wird damit gerechnet, dass die Aufträge für Maschinen bis 2020 zyklusbedingt zunehmen werden, nachdem sie seit 2018 deutlich abgenommen hatten.

Was die Portfolioaktivität betraf, so war **Haitian International** der größte Kauf im Berichtsmonat. Die Bewertung bot einen attraktiven Einstiegspunkt, und

es wird in Zukunft mit steigenden Auftragseingängen gerechnet.

Wir reduzierten unter anderem unsere Position in **China International Travel Service** beträchtlich. Der Aktienkurs war deutlich angestiegen, sodass der Titel über dem Fair-Value-Zielwert der Analysten notierte. Die Position in der chinesischen **Huazhu Group** wurde reduziert, da eine beträchtliche Rallye des Anteilspreises zur Folge hatte, dass der Titel unseres Erachtens deutlich über seinem Fair Value notierte.

## Ausblick

Nach einem soliden Jahresstart der asiatischen Aktienmärkte war die Wertentwicklung in den vergangenen Monaten volatil. Grund waren die sich verändernden Kommentare der US-Notenbank Fed und die Handelsgespräche zwischen den USA und China. Die Märkte gaben im Mai deutlich nach, da die Handelsgespräche in letzter Minute entgegen allgemeinen Erwartungen scheiterten und die USA mit weiteren Zöllen auf chinesische Importwaren drohten. Maßnahmen der USA, um den chinesischen Konzern Huawei Technologies davon abzuhalten, wichtige Komponenten von den USA zu erwerben, sorgten ebenfalls für eine weitere Eskalation des Konflikts. Diese Maßnahmen zielten bewusst auf ein Unternehmen ab, das insbesondere im Hinblick auf 5G-Telekommunikation an der Spitze chinesischer Technologie steht. Seitdem schwankt die Anlegerstimmung, was den Handel und damit auch das globale Wachstum betrifft. Schlagzeilen über mögliche Einigungen im Handelsstreit sind nichts Neues mehr. In den vergangenen Wochen waren die Anleger wieder optimistisch, was eine mögliche Zwischenlösung betraf. Ihr zufolge würden weitere Zollerhöhungen hinausgezögert werden, was einem Waffenstillstand zwischen den beiden Ländern gleichkäme. Dies war förderlich für die lokalen Märkte.

Der Umstieg der US-Notenbank Fed auf eine Lockerung der Geldpolitik – mit drei Zinssenkungen seit Juli – kompensierte jedoch etwas für die trüberen Marktaussichten. Viele Zentralbanken in Asien folgten der Fed und lockerten ebenfalls ihre geldpolitischen Zügel, da die Inflationsraten der Region angesichts verhaltender Binnennachfrage und schwacher Rohstoffpreise sanken.

Angesichts des nachlassenden Weltwirtschaftswachstums, geringer Handelsvolumina und Enttäuschungen im Technologiesektor (insbesondere Smartphones und Speichergeräte) wurden die Gewinnschätzungen in vielen Teilen Asiens weiter gesenkt. Der Marktkonsens deutet darauf hin, dass die Gewinne für den Rest des Jahres seitwärts tendieren werden. Auch die Hoffnungen auf ein robustes

Konjunkturpaket in China haben etwas nachgelassen. Die Behörden setzen die Umstrukturierung fort und erzwingen den Schuldenabbau in den schwächeren Teilen des Finanzsystems. Darüber hinaus scheinen sie nicht bereit zu sein, die Einschränkungen für den Wohnungsmarkt zu lockern. Obwohl das Wachstum des Kreditgeschäfts in China nach einem deutlichen Rückgang 2018 in diesem Jahr moderat zugenommen hat, ist dieser Anstieg im Vergleich zu vergangenen Lockerungszyklen relativ gering (als Anteil am BIP). Somit sind die kurzfristigen Wachstumsaussichten verhalten. In Indien deuten aktuelle Daten auf einen weiter nachlassenden Konsum hin. Der Druck auf die Finanzierungskosten für Kreditgeber außerhalb des Bankensektors belastet das Kreditwachstum in diesem wichtigen Teil des Finanzsystems. In Indien wurden die Leitzinsen und in jüngster Zeit auch die Unternehmenssteuern gesenkt. Allerdings blockieren eine Vertrauenskrise bei den kleineren Kreditgebern und erhöhte Probleme bei der Aktivaqualität bei den mittelständischen Unternehmenskreditnehmern die Übertragungsmechanismen innerhalb der Wirtschaft. Aus diesem Grund bleiben die Wachstumsaussichten für die nächsten Quartale schwierig.

Die anhaltenden politischen Proteste und Demonstrationen in Hongkong in den vergangenen Wochen wirken sich sehr negativ auf die lokale Wirtschaft aus. Die Touristenzahlen und Einzelhandelsumsätze brachen im August ein, und im dritten Quartal kam es zu einer Rezession. Es wird mit einer anhaltenden Schwächephase gerechnet, die sich auch auf die großen Banken- und Immobilienaktien auswirken wird. Infolgedessen ist der Hongkonger Markt in dem jüngsten regionalen Abverkauf deutlich zurückgeblieben und bleibt ein Spielball politischer Entwicklungen.

Die Konsensprognosen für das kommende Jahr lauten wie üblich erneut auf ein Gewinnwachstum im zweistelligen Bereich, da sich die Auswirkungen von Zinssenkungen, geldpolitischen Impulsen und einer gewissen Erholung im Technologiesektor bemerkbar machen. Derzeit erscheinen diese Prognosen jedoch optimistisch, wenn man den Druck durch Handelsunsicherheiten und das verhaltene Geschäftsklima in den meisten Volkswirtschaften berücksichtigt. Auf kurze Sicht sind die Märkte dadurch den anhaltenden Schwankungen der makroökonomischen Stimmung im Hinblick auf US-Zinsen und Handel ausgesetzt. Bei weiteren Zinssenkungen der Fed könnten die Märkte gestützt werden, wenn sich der US-Wachstumsausblick nicht zu sehr verschlechtert und Anzeichen von Fortschritten im Handel erkennbar werden. Attraktive Dividendenrenditen im Vergleich zu den Anleiherenditen und die Möglichkeit eines stärkeren Wachstums im kommenden Jahr sind Positivfaktoren.

Wenn die Fed jedoch keine weiteren Kürzungen vornimmt, der US-Dollar deutlich aufwertet oder US-Präsident Trump den Handelskrieg vor den Präsidentschaftswahlen im Jahr 2020 eskalieren lässt, werden die Märkte voraussichtlich wieder ihre jüngsten Tiefstände testen.

Angesichts dieser überaus unvorhersehbaren kurzfristigen Lage versuchen wir gar nicht erst, die monatlichen Schwankungen an den Märkten abzusichern. Stattdessen konzentrieren wir uns innerhalb der Portfolios auf Unternehmen, deren Zukunft nicht allzu sehr von günstigen makroökonomischen Entwicklungen abhängt, sondern die einen klaren Wachstumspfad aufweisen, der auf einem einzigartigen Wettbewerbsvorteil beruht. Trotz des verhaltenen Wachstums in großen Teilen Asiens gibt es viele spannende Wachstums- und Veränderungsstorys, von denen wir profitieren möchten. Da die Speicherpreise einen zyklischen Tiefstand erreichen und die 5G-Ausweitung immer weiter zunimmt, dürfte sich der Ausblick für Large-Cap-Technologieunternehmen in Südkorea und Taiwan im kommenden Jahr verbessern. Substanzwerte haben sich in den vergangenen Jahren weltweit sehr schlecht entwickelt. Wir bleiben bei vielen nominal „billigen“ Aktien vorsichtig. Grund ist die Gefahr, dass sie Wertfallen bleiben, wenn sich ihre Fundamentaldaten angesichts der zunehmenden Disruption ihres Geschäftsmodells weiterhin verschlechtern. Die Bewertungen an den asiatischen Märkten sind jedoch keineswegs ausgereizt. Auch die anhaltenden Wertschwankungen an den Märkten ergeben interessante Gelegenheiten, um solide Unternehmen für langfristige Positionen zu erwerben.

## Anlagerisiken

Es gibt keine Kapitalgarantie.

Auf Fremdwährungen lautende Anlagen einer Anteilsklasse werden unter Umständen nicht gegen die Währung der Anteilsklasse abgesichert. Die Anteilsklasse wird durch die Wechselkursschwankungen dieser Währungen positiv oder negativ beeinflusst.

Anlagen in kleinen Unternehmen können unter Umständen nicht innerhalb kurzer Zeit verkauft werden. Dies kann den Wert des Fonds beeinträchtigen und – bei extremen Marktbedingungen – auch seine Fähigkeit, Rücknahmeanträge unmittelbar zu erfüllen.

Der Fonds wird während eines Abwärtszyklus nicht gegen das Marktrisiko abgesichert. Der Wert des Fonds wird sich ähnlich wie die Märkte entwickeln.

Aktienmärkte in Schwellenländern können eine höhere Volatilität aufweisen als Aktienmärkte in etablierten Volkswirtschaften. Anlagen in

Fremdwährungen sind mit Wechselkursrisiken verbunden.

Der Fonds kann in Erwartung eines Rückgangs der Kurse oder eines Anstiegs der Zinsen indirekte Short-Positionen halten.

Schwellenländer unterliegen im Allgemeinen einem größeren politischen, rechtlichen, operativen und Kontrahenten-Risiko.

Der Fonds kann in strukturierte Produkte investieren, um Zugang zu beschränkten Märkten zu erhalten. Bei

Zahlungsunfähigkeit des Kontrahenten kann der Wert dieser strukturierten Produkte auf null sinken.

Änderungen der politischen, rechtlichen, ökonomischen oder steuerlichen Lage in China könnten dem Fonds Verluste oder höhere Kosten verursachen.

**Wichtige Hinweise:** Dieser Teilfonds ist Bestandteil des Schroder International Selection Fund, ein Umbrellafonds nach Luxemburger Recht (die „Gesellschaft“). Verwaltet wird die Gesellschaft von Schroder Investment Management (Europe) 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 den wesentlichen Anlegerinformationen in der geltenden Fassung und dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden, die kostenlos in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, OpernTurm, Bockenheimer Landstraße 2-4, D-60306 Frankfurt am Main sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und in Österreich (Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, Österreich) in deutscher Sprache erhältlich sind. Zusätzlich steht eine jeweils geltende Fassung der wesentlichen Anlegerinformationen unter [www.schroders.de](http://www.schroders.de) und [www.schroders.at](http://www.schroders.at) zur Verfügung. Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die in den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. **Die in der Vergangenheit erzielte Performance gilt nicht als zuverlässiger Hinweis auf künftige Ergebnisse. Anteilspreise und das daraus resultierende Einkommen können sowohl steigen als auch fallen; Anleger erhalten eventuell den investierten Betrag nicht zurück.** Schroders ist ein Datenverantwortlicher in Bezug auf Ihre personenbezogenen Daten. Informationen dazu, wie Schroders Ihre personenbezogenen Daten verarbeitet, finden Sie in unserer Datenschutzrichtlinie, die Sie unter [www.schroders.com/en/privacy-policy](http://www.schroders.com/en/privacy-policy) einsehen oder bei Schroders anfordern können, falls Sie auf diese Webseite keinen Zugriff haben. Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, herausgegeben. Handelsregister Luxemburg: B 37.799. Für Ihre Sicherheit kann die Kommunikation aufgezeichnet oder überwacht werden. Externe Daten sind Eigentum oder Lizenzobjekt des Datenlieferanten und dürfen ohne dessen Zustimmung nicht reproduziert, extrahiert oder zu anderen Zwecken genutzt bzw. weiterverarbeitet werden. Externe Daten werden ohne jegliche Garantien zur Verfügung gestellt. Der Datenlieferant und der Herausgeber des Dokuments haften in keiner Weise für externe Daten. Der Verkaufsprospekt bzw. [www.schroders.de](http://www.schroders.de) und [www.schroders.at](http://www.schroders.at) enthalten weitere Haftungsausschlüsse in Bezug auf externe Daten.