

Randeep Somel hat vor etwas mehr als einem Jahr das Management des Global Basics Fund übernommen. Im Rahmen einer Telefonkonferenz mit Kunden hat er jetzt die von ihm am Portfolio vorgenommenen Änderungen erläutert und die diversen Herausforderungen geschildert.

Ich möchte gleich zu Beginn betonen, dass sich die Philosophie des Fonds und der Investmentprozess nicht geändert haben. Allerdings habe ich das Portfolio einer gründlichen Überprüfung unterzogen und im Zuge dessen neue Positionen eröffnet, Positionen mit bis dato guter Wertentwicklung verringert und Unternehmen aus dem Fonds entfernt, bei denen ich nicht so überzeugt bin, dass sie einen deutlichen Mehrwert generieren können.

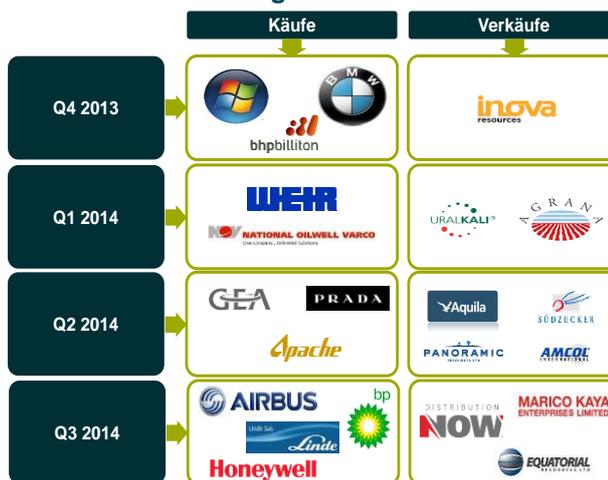
Seit Oktober 2013 gab es 12 vollständige Abgänge und 13 Neuzugänge im Fonds, was über 20 % des Portfolios entspricht (siehe Abbildung 1). Aufgrund eines niedrigen Bewertungsniveaus ist die Allokation in ausgewählte Rohstoffunternehmen gestiegen. Außerdem haben wir interessante Unternehmen in neuen Markt Bereichen identifiziert. Dazu gehört insbesondere der US Software-Gigant Microsoft, der stärkste Performanceträger in diesem Jahr. Wir haben uns auch erneut im Öl- & Gas-Sektor engagiert, unter anderem über eine neue Position in BP.

in denen wir die besten Wachstums- und Bewertungschancen sehen. Unser Ansatz basiert auf der Nutzung des langjährig höheren Wachstums in den Schwellenmärkten. Wir sind der Ansicht, dass sich durch die fortschreitende Entwicklung dieser Länder der Nachfragedruck der dreieinhalb Milliarden Verbraucher aus der wachsenden und zunehmend städtischen Mittelschicht über die gesamte „Kurve der Wirtschaftsentwicklung“ hinweg auswirken wird. Es handelt sich hierbei um einen langfristigen Strukturtrend, der allerdings vom Markt immer wieder in Frage gestellt wird. Auch wenn eine gewisse Abschwächung des Wachstums in den Schwellenländern festzustellen ist, ist die zugrundeliegende Wachstumsbasis sehr viel größer – eine Tatsache, die oft übersehen wird.

Ein fundamentaler Bestandteil unseres Prozesses ist die Identifizierung von Unternehmen mit schwer reproduzierbaren Assets. Angesichts unseres langfristigen Ansatzes ist es hierbei wichtig, die aktuelle und auch zukünftige Cashflow-Generierung durch diese Assets zu verstehen. Der operative Cashflow ist in diesem Zusammenhang eine Schlüsselkennzahl. Auch die Analyse des für den laufenden Betrieb und das Wachstum des Unternehmens erforderliche Kapital spielt eine wichtige Rolle. Wir suchen nach Firmen mit gutem Cashflow, die nach Investitionen und Abschreibungen in der Lage sind, ihren freien Cashflow Jahr für Jahr zu steigern.

Wesentlich ist hierbei, ob das Unternehmen über Preisgestaltungsmöglichkeiten verfügt oder ob neue Marktteilnehmer, die durch das hohe Gewinnpotenzial angelockt werden, die Margen schnell aushöhlen. Hohe Markteintrittsbarrieren sind zum Schutz und Ausbau des Marktanteils von grundlegender Bedeutung. Es ist außerdem entscheidend, dass wir uns als „Eigentümer“ der Unternehmen betrachten, in die wir investieren und nicht lediglich als Kapitalgeber. Ein äußerst wichtiges Kriterium für jede Anlage ist ein Management, das die Interessen des Unternehmens mit denen der Minderheitsaktionäre in Einklang bringt.

Abbildung 1: Käufe und Verkäufe seit dem Managerwechsel



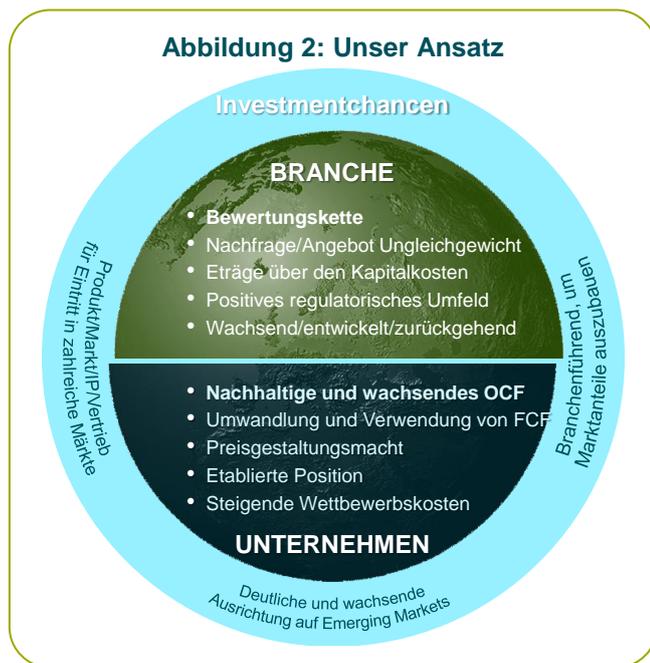
? neue Positionen , 21% des Fonds

Quelle: M&G, September 2014

Investmentziel Wachstum

Wir haben grundsätzlich einen langfristigen Investmenthorizont und legen gezielt in Bereichen an,

Die Branchenanalyse in Bezug auf jedes Unternehmen ist ebenfalls wichtig. Es geht uns dabei nicht um Wachstum allein um des Wachstums willen.



Wir achten vielmehr auf nachhaltiges und profitables Wachstum. Ertragsstarke Unternehmen, die ihre Rendite so steigern können, dass diese deutlich über den Kapitalkosten liegt, erzielen eine reale Wertschöpfung: Genau in derartige Titel wollen wir investieren. Enge Branchen, die von einigen wenigen Unternehmen beherrscht werden, sind besonders interessant. Unternehmen in einem derartigen Umfeld können Wettbewerber abwehren bzw. haben Vorteile in Bezug auf Kompetenz, betriebliche Stärke oder Assets, die oftmals von anderen nicht reproduzierbar sind. Trotz hoher Gewinne werden potenzielle Konkurrenten dadurch abgeschreckt. Man muss sich außerdem mit den zukünftigen Rahmenbedingungen auseinandersetzen. Dazu gehören z. B. regulatorische Auflagen, die sich auf die strategische Ausrichtung der Unternehmen in einer bestimmten Branche auswirken können. Die Regulierung kann für manche Unternehmen in hohem Maße schützend wirken und für andere eine beachtliche Hürde darstellen. Das genaue Verständnis aller Akteure entlang der gesamten Wertschöpfungskette ist deshalb Voraussetzung für die überlegte Investition in einen Wachstumsmarkt

Ein herausforderndes Jahr

Das Marktumfeld stellte in meinem ersten Jahr als Manager eine Herausforderung dar. Ich bin über die Underperformance des Fonds selbstverständlich enttäuscht. Dennoch ist es für einen Investor nach dem Bottom-up-Prinzip ermutigend, wenn sich eine

positive Aktienausswahl als treibender Faktor der Rendite erweist. Wir sind der Ansicht, dass die Portfoliositionen generell ein attraktives Wertpotenzial aufweisen und nehmen opportunistische Zukäufe bei Kursschwäche vor. Gleichzeitig eröffnen wir neue Positionen, um das aktienspezifische Risiko zu reduzieren und das Portfolio breiter aufzustellen.

Eine Analyse der Fonds-Performance vor dem Hintergrund der im aktuellen Jahr wichtigen Impulsgeber – und dabei vor allem das Thema USA sowie der Mega- und Large-Cap-Bereich – zeigt, dass diese Faktoren für das Portfolio problematisch waren. Unser größtes absolutes Länderengagement ist zwar die USA, gegenüber der Benchmark sind wir aber deutlich untergewichtet. Ähnliches gilt für die Aufteilung nach Marktkapitalisierung: Wir haben Mid-Cap-Titel schon immer deutlich favorisiert.

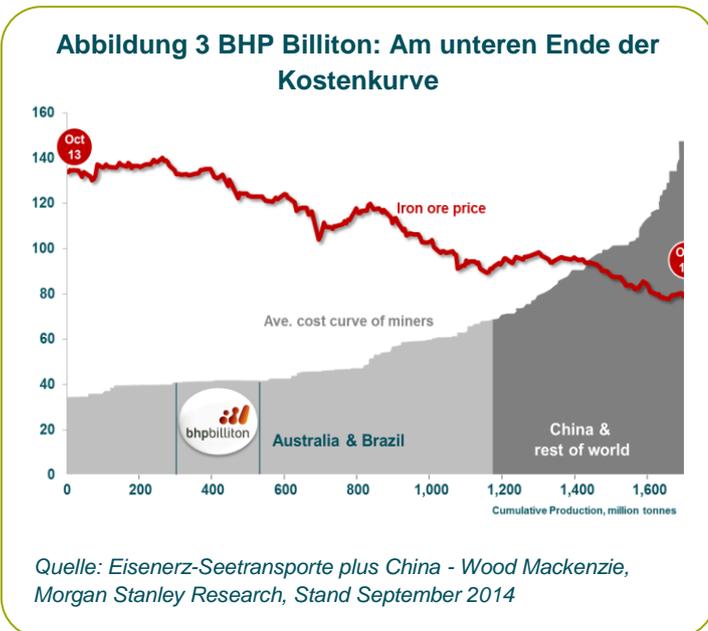
Auf Fondsebene hat sich die Einzeltitelauswahl trotz der Underperformance von zwei Titeln (das in den USA notierte Kosmetikunternehmen Elizabeth Arden und das französische Werbeunternehmen Publicis) erfreulicherweise positiv ausgewirkt. Diese zwei Positionen haben die relative Performance des Fonds seit Jahresbeginn (per 31. Oktober) um insgesamt knapp 2,1 % geschmälert, wodurch die positive Entwicklung vieler anderer Positionen überlagert wurde.

Konträre Einschätzung der Bergbauindustrie

Unsere Einzeltitelauswahl im Grundstoffsektor hat im Jahresverlauf einen positiven Beitrag geliefert. Der Sektor hat sich jedoch weiterhin schlechter entwickelt als der Markt allgemein. Die Bergbauindustrie spielt aktuell in den globalen Indizes eine derart geringe Rolle, dass sich unser Engagement hier relativ betrachtet negativ auf die Performance ausgewirkt hat.

Wir nehmen derzeit eine Umschichtung der Bergbau-Positionen von kleineren, volatileren Unternehmen in größere, besser kapitalisierte Firmen vor. Im Rahmen dieses Prozesses haben wir eine beachtliche Position im Large-Cap Bergbaukonzern BHP Billiton zu einer günstigen Bewertung eröffnet; einem der qualitativ hochwertigsten Bergbauunternehmen. Wir sind der Ansicht, dass der Konzern ein hervorragendes langfristiges Wertpotenzial aufweist.

BHP ist im Eisenerzmarkt tätig. Bei diesem Rohstoff ist es innerhalb von etwas mehr als einem Jahr zu einem Preisrückgang von ca. USD 130 pro Tonne auf rund USD 75 gekommen. Was steckt hinter diesem Preisverfall? Die Nachfrage ist unverändert hoch, die derzeit transportierten und verkauften Eisenerzvolumina befinden sich auf Rekordniveau. Das Angebot wurde jedoch durch die drei größten Produzenten mit den niedrigsten Kosten, darunter BHP, maßgeblich bestimmt, die für eine höhere Förderung gesorgt haben, was einen Abwärtsdruck auf die Preise zur Folge hatte.



Wie aus Abbildung 3 hervorgeht, befindet sich BHP eher am unteren Ende der Kostenkurve: Die Lieferkosten des Unternehmens „bis Hafen“ betragen USD 40. Trotzdem wird bei den aktuellen Preisen immer noch eine ansehnliche Marge erwirtschaftet. Durch Maßnahmen zum effizienteren Einsatz der eigenen Assets hat BHP eine Kostensenkung von 25 % erreicht (hier nicht eingeflossen) und das Unternehmen ist zuversichtlich, dass Einsparungen um weitere 20 % möglich sind.

Der Verfall des Eisenerzpreises hat den Wettbewerb in der Branche reduziert, da sich die kleineren Hersteller mit ihren höheren Kosten in einem Niedrigpreisumfeld nur schwer behaupten können. Außerdem geht die chinesische Regierung im Rahmen ihrer neuen Umweltpolitik strenger gegen Eisenerz schlechter Qualität aus lokaler Produktion vor, das in einheimischen Stahlwerken eingesetzt wird. Viele der entsprechenden Minen werden geschlossen.

BHP wird aktuell mit einem KGV von 10 und damit deutlich unter dem Niveau des Gesamtmarkts gehandelt, wobei das Unternehmen seit mehr als 80 Jahren die Dividende immer wieder gesteigert hat. Es ist eines der qualitativ hochwertigsten Bergbauunternehmen, wird aber mit einer niedrigen Bewertung gehandelt.

Ausblick

Die letzten drei Jahre waren gerade für die Schwellenmärkte mit großen Herausforderungen verbunden. Die Anleger haben wenig Akzeptanz für Volatilität erkennen lassen und Sicherheit in Large-Caps gesucht, die Dividenden ausschütten und somit in einem von Niedrigzinsen geprägten Umfeld für Erträge sorgen. Diese Rahmenbedingungen waren für den Fonds ungünstig.

Beim Blick in die Zukunft lässt sich schwer sagen, wann es zu einer Stimmungsänderung kommen könnte. Statt auf die Trendwende zu setzen, reden wir noch intensiver mit den einzelnen Unternehmen. Unsere Gespräche mit den Geschäftsleitungen liefern wertvolle Einblicke in die aktuellen Entwicklungen und Aussichten. Diese Einblicke bestätigen unsere langfristige Philosophie, dass das Wachstum und die beste Rendite pro investiertem Dollar, Euro, Yen oder Pfund aus den Schwellenländern kommen. Der in den USA börsennotierte Konzern United Technologies – die größte Einzelposition im Fonds – ist ein exzellentes Beispiel für ein Unternehmen, das in einer Branche mit hohen Markteintrittsbarrieren tätig ist (kommerzielle Luft- und Raumfahrt, Gebäudetechnik), über erstklassige Assets verfügt und Umsätze in den Schwellenländern erzielt.

Der Fonds bleibt bei seiner High-Conviction-Strategie, wobei der größte Teil der Allokation in drei Sektoren erfolgt: Grundstoffe, Industriewerte und Konsumgüter. Wir sind der Ansicht, dass diese drei Sektoren das größte Wachstums- und auch Wertpotenzial bieten und dass das entsprechende Engagement des Fonds in den kommenden Jahren zu soliden Renditen führen dürfte.

Randeep Somel
Dezember 2014

Der Wert von Anlagen kann schwanken, wodurch die Fondspreise steigen oder fallen können und Investoren ihren ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten. Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. In der Schweiz: Die Weiterleitung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht zulässig mit Ausnahme der Weitergabe an Qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes, der Schweizerischen Kollektivanlagenverordnung und des entsprechenden Rundschreibens der Schweizerischen Aufsichtsbehörde („Qualifizierte Anleger“). Ausschließlich für den Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger bestimmt (vorausgesetzt dieser ist ein „Qualifizierter Anleger“). Die in diesem Dokument genannten Organismen für die gemeinsame Anlage (die „OGAW“) sind offene Investmentfonds mit variablem Kapital, die in England und Wales gegründet wurden. Diese Informationen sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf von Anteilen an einem der hier erwähnten Fonds zu verstehen. Zeichnungen von Anteilen eines Fonds sollten nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts erfolgen. Die Satzungen, der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, der Jahres- oder Halbjahresbericht und Geschäftsberichte sind in gedruckter Form kostenlos beim ACD erhältlich: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London, EC4R 0HH, GB, sowie bei: M&G International Investments Limited, Niederlassung Deutschland, mainBuilding, Taunusanlage 19, D-60325 Frankfurt am Main, bei der deutschen Zahlstelle: J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, D-60311 Frankfurt am Main, bei der österreichischen Zahlstelle: Raiffeisen Bank International A.G., Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, und bei der luxemburgischen Zahlstelle: J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., European Bank & Business Center, 6 c route de Treves, 2633 Senningerberg, Luxembourg. Für die Schweiz: M&G International Investments Switzerland AG, Bahnhofstrasse 100, 8001 Zürich. Bitte lesen Sie vor der Zeichnung von Anteilen den Verkaufsprospekt, in dem die mit diesen Fonds verbundenen Anlagerisiken aufgeführt sind. Diese Finanzwerbung wurde herausgegeben von M&G International Investments Limited. In der Schweiz wurde sie erstellt von M&G Securities Limited. Eingetragener Sitz beider Firmen: Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH, von der Financial Conduct Authority in Großbritannien autorisiert und beaufsichtigt. In der Schweiz wird diese Finanzwerbung veröffentlicht von M&G International Investments Switzerland AG, Bahnhofstrasse 100, 8001 Zürich, autorisiert und beaufsichtigt durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht. 12402_13002