

## Aberdeen Global - Latin American Equity Fund



Fiona Manning

### Investment Manager, Emerging Market Equities

Fiona Manning, Investment Manager im Global Emerging Market Equity Team, spricht im Interview über Lateinamerika und erklärt, warum diese Region eine Fülle an interessanten Anlagechancen bietet.

### Können Sie uns ein paar Hintergrundinformationen zu Lateinamerika geben?

Das frühere Bild Lateinamerikas in den Köpfen der Anleger war das einer Region, die von politischer Instabilität, Hyperinflation und einer wirtschaftlichen Abhängigkeit von den Rohstoffmärkten und den USA geprägt ist. Es lässt sich tatsächlich nicht von der Hand weisen, dass Lateinamerika, genau wie viele andere Emerging Markets, einiges an Krisen durchlebt hat. Zu nennen wären hier zum Beispiel der durch den Kollaps des mexikanischen Peso ausgelöste Wertverlust lateinamerikanischer Währungen im Jahr 1994, der als "Tequila-Effekt" in die Geschichte eingegangen ist, die Währungskrise in Brasilien 1999 und die Staatspleiten von Argentinien und Ecuador. Die lateinamerikanischen Konzerne selbst galten als ineffiziente, staatseigene Monopolgesellschaften oder von mächtigen Sippschaften kontrollierte Betriebe mit undurchsichtigen Managementmethoden und einer Corporate Governance, die zu wünschen übrig ließ. Folglich verschlossen sich die Anleger den langfristigen Anlagechancen in der Region und setzten bei Anlagen in Emerging Markets stattdessen hauptsächlich auf die asiatischen Länder als Renditequelle.

### Was ist Ihrer Meinung nach heute anders?

Infolge der vielen Krisen – nicht nur in Lateinamerika, sondern auch in anderen

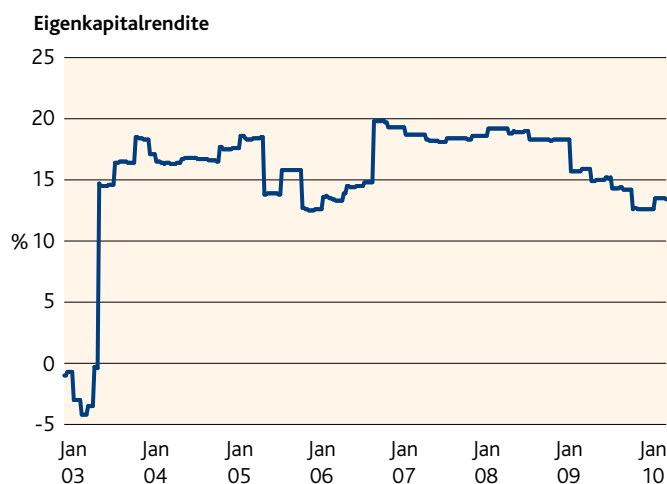
Schwellenländern – wurde den Politikern bewusst, dass ihre Länder eine solidere Fiskal- und Geldpolitik brauchten. Eine Reihe von Zentralbanken ersetzte feste durch flexible Wechselkurse und verschrieb sich der Einhaltung von Inflationszielen. Außerdem folgten die Banken in Lateinamerika eher konservativen Geschäftsprinzipien: Sie verschuldeten sich weniger stark als die Banken in den Industrieländern und investierten kaum in die toxischen Wertpapiere, die bei ihren westlichen Pendanten so beliebt waren. So überstanden die Länder in dieser Region die jüngste globale Kreditkrise relativ unbeschadet. Die Regierungen konnten die Zinsen frühzeitig und massiv senken und ihre Risikovorsorge erhöhen.

Aber nicht nur die Gesamtwirtschaft, sondern auch die Unternehmen an sich stehen heute besser da: Sie haben ihre Schulden abgebaut und ihre Rentabilität gesteigert. Im Großen und Ganzen haben die Unternehmen eingesehen, dass sie sich den weltweit geltenden Best-Practice-Standards anpassen müssen, um im Wettbewerb mithalten zu können. Das Zusammenspiel aus einer konservativeren Wirtschafts- und Fiskalpolitik, besseren Unternehmenszahlen und höheren Wachstumsraten im Inland hat das Anlegervertrauen in die Region gestärkt.

### Zurzeit ist Lateinamerika in recht guter Verfassung – aber was bringt die Zukunft?

Lateinamerika profitiert von der günstigen demografischen

Grafik 1: Verbesserte Finanzlage lateinamerikanischer Unternehmen



### Auf einen Blick

- Das weitverbreitete Bild von Lateinamerika als politisch und wirtschaftlich fragile Region wandelt sich.
- Dank einer umsichtigen Fiskal- und Geldpolitik hat sich die Wirtschaft in vielen Ländern stabilisiert.
- Die Region hat die jüngste Kreditkrise vergleichsweise unbeschadet überstanden.
- Hochwertige Unternehmen mit attraktiven Bewertungen sind in der Region ansässig.
- Unsere Präsenz vor Ort verschafft uns bei unserem Research entscheidende Vorteile.

Entwicklung. Die Bevölkerung ist jung und wächst stetig, Urbanisierung und Industrialisierung sind in vollem Gange und treiben so die Binnennachfrage an. Und dieser Trend wird sich unserer Einschätzung nach auch in den nächsten Jahren unvermindert fortsetzen und die Konsumfreude der Lateinamerikaner weiter anheizen. Die Region hat also glänzende Wachstumsaussichten. Es tauchen ständig neue Unternehmen am Markt auf, die es in puncto Management durchaus mit den Unternehmen in den Industrieländern aufnehmen können.

### Können Sie uns ein paar Beispiele für Unternehmen in Lateinamerika nennen, von denen Sie einen guten Eindruck haben?

Da kommt mir als erstes Lojas Renner, ein brasilianischer Kaufhausbetreiber, in den Sinn. Am fragmentierten und gleichzeitig unterentwickelten brasilianischen Einzelhandelsmarkt bietet das Unternehmen den Kunden ein modernes Einkaufserlebnis mit allem, was dazu gehört. Seit dem Börsengang im Juni 2005 glänzt Lojas Renner mit hohen Wachstumsraten bei Ladenflächen wie auch Umsätzen, und ein Ende des profitablen Wachstums ist nicht in Sicht. Zudem treibt das Unternehmen die Konsolidierung am Markt voran.

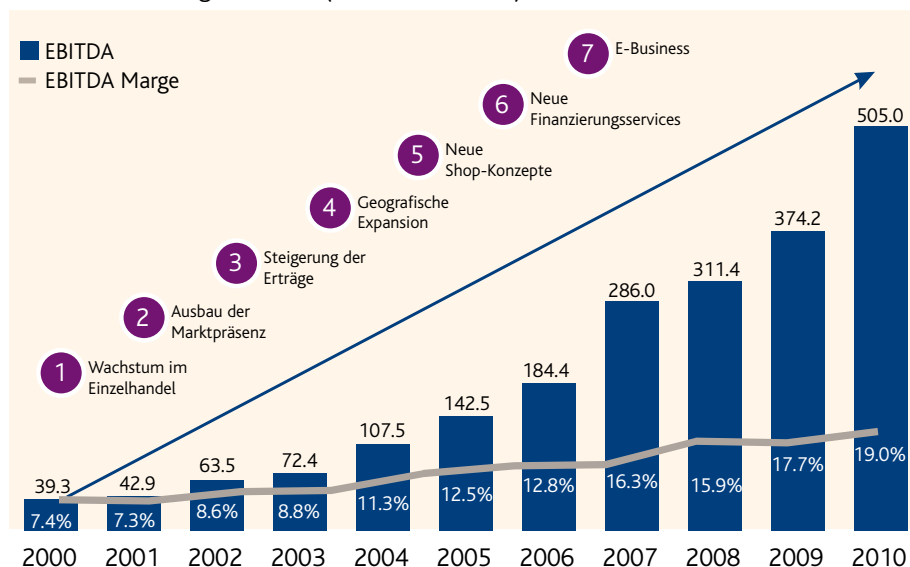
Ein anderes Unternehmen, an dem wir Gefallen gefunden haben, ist Banorte, eine mexikanische Privatkundenbank. Mexiko ist im Hinblick auf Bankdienstleistungen für Privatkunden immer noch unterversorgt: Pro 100.000 Einwohner stehen lediglich 10 Filialen und 30 Geldautomaten zur Verfügung. In den USA sind es dagegen 38 Filialen und 138 Automaten. Als größte in Mexiko operierende Bank in inländischer Hand hat das Unternehmen mit seinem soliden Geschäft beste Chancen, von der Weiterentwicklung des Markts zu profitieren. Dank ihres konservativ agierenden Management-Teams und einer soliden Kapitalausstattung hat sich die Bank in der Finanzkrise vergleichsweise gut geschlagen. Und auch wenn das Wachstum in letzter Zeit aufgrund der weltweiten Konjunkturschwäche zurückgegangen ist, sind wir überzeugt, dass Banorte Wertpotenzial birgt, das im Zuge der Konjunkturerholung mittelfristig zum Tragen kommen wird.

### Wie lange legen Sie schon in Lateinamerika an?

Im Rahmen unserer weiter gefassten Emerging Markets-Aktienportfolios legen wir schon seit den 1980er-Jahren in Lateinamerika an. Seit 2004 haben wir zudem spezielle Lateinamerika-Portfolios im Programm, die bislang mit einer starken Wertentwicklung aufwarten können.

### Grafik 2: Lojas Renner - Top-Einzelhändler in Brasilien

EBITDA<sup>A</sup> Entwicklung in Mio. R\$ (Brasilianische Real)



<sup>A</sup> Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen

Quelle: Aberdeen Asset Management, 31. Dezember 2010

---

“Das Zusammenspiel aus einer konservativeren Wirtschafts- und Fiskalpolitik, besseren Unternehmenszahlen und höheren Wachstumsraten im Inland hat das Anlegervertrauen in Lateinamerika gestärkt.”

---

### Ist es wichtig, vor Ort präsent zu sein?

Vor Kurzem haben wir ein Büro im brasilianischen São Paulo eröffnet, und einer unserer Portfoliomanager, Nick Robinson, arbeitet nun dort. Unterstützt wird er von der vor Ort eingestellten Analystin Brunella Iper. Beide arbeiten mit unserem für lateinamerikanische Unternehmen zuständigen Research-Team in London zusammen. Wir glauben, dass es von Vorteil ist, dass einige Team-Mitglieder in der Region selbst arbeiten. So erhalten sie Einblick in das Wirtschaftsgeschehen aus erster Hand und sind, was Entwicklungen von Unternehmen, vor allem mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung, anbelangt, immer auf dem neuesten Stand.

### Warum ist es so wichtig, im Team zu arbeiten?

Das ganze Team ist an der Auswahl von Aktien für das Portfolio beteiligt. Das liegt daran, dass die Zuständigkeit in der Berichterstattung für die einzelnen Titel innerhalb des Teams einem Rotationsprinzip unterliegt. Ein Unternehmen wird also niemals immer vom selben Teammitglied besucht. Entscheidungen treffen wir gemeinsam, denn wir glauben nicht an Star-Fondsmanager. Die wechselnde Zuständigkeit für die einzelnen Wertpapiere bewahrt uns unsere Objektivität und hält uns davon ab, uns zu sehr auf eine Einzelmeinung zu versteifen.

### Wie läuft ihr Investmentprozess ab?

Unsere Anlageentscheidungen basieren auf einem Bottom-Up-Ansatz. Dieser kennzeichnet sich durch die nach strengen Kriterien durchgeführte Bewertung von Unternehmen, die wir selbst durch Besuche vor Ort kennenlernen. Für jeden Titel, in den wir anlegen, führen wir unser eigenes internes Research durch. Niemals investieren wir in Unternehmen, deren Management wir nicht vorher persönlich kennengelernt haben. Zwei Parameter müssen bei jeder Aktie, die wir ins Portfolio aufnehmen, stimmen: Qualität und Preis. Risiko bedeutet unseres Erachtens schlicht und einfach, ein schlechtes Unternehmen zum falschen Preis zu kaufen. Wir verstehen uns als langfristige Investoren und betrachten unsere Beziehung zu jedem Unternehmen, in das wir anlegen, als Partnerschaft. Für all unsere Investments weltweit gilt eine einheitliche Anlagestrategie, an die wir uns konsequent halten – egal, in welchem wirtschaftlichen Umfeld.

### Was passiert nach der Aufnahme eines Unternehmens ins Portfolio?

Der Kauf eines Titels markiert für uns nicht das Ende des Prozesses, sondern erst den Beginn. Wir besuchen die Unternehmen in unserem Portfolio mindestens zweimal pro Jahr, prüfen ihre Quartals- oder Zwischenergebnisse, sobald sie veröffentlicht werden, erörtern alle größeren Kursschwankungen und alle im Zusammenhang mit dem Unternehmen stehenden Nachrichten bei unseren wöchentlichen Meetings. Wenn wir ein Unternehmen gefunden haben, das unseren Vorstellungen entspricht, binden wir uns langfristig.

### Worin besteht Ihr Anlageuniversum?

Theoretisch besteht unser Universum aus sämtlichen börsennotierten Aktien in ganz Lateinamerika, da es bei uns keine Schwellenwerte im Hinblick auf die Marktkapitalisierung oder sonstigen strikten Filter gibt, die bestimmte Titel von vornherein aussondern. Praktisch ist das Anlageuniversum jedoch sehr viel kleiner, da wir dank unserer Erfahrung einen Großteil der Unternehmen ausschließen können, die im Hinblick auf unsere Schlüsselkriterien Qualität und Preis nicht überzeugen.

### Orientieren Sie sich bei der Portfoliozusammenstellung an der Benchmark?

Wir haben die Benchmark im Hinterkopf, verwenden sie aber nicht als Grundlage für unsere Portfoliozusammensetzung. Das Risiko besteht unserer Ansicht nach darin, einen zu hohen Preis für ein schwaches Unternehmen zu zahlen, und die Benchmark lässt unseres Erachtens keine Rückschlüsse auf die Aussichten oder die Substanz eines Unternehmens zu. Sich an der Benchmark zu orientieren, wäre in unseren Augen daher eine vertane Chance. Schließlich kann es Unternehmen geben, die in der Benchmark nicht berücksichtigt sind, aber dennoch Qualität und gute Perspektiven zu einem attraktiven Preis bieten. Bei unseren Anlageentscheidungen verlassen wir uns daher lieber auf unser unternehmenseigenes Research. Die Titelauswahl für unsere Portfolios beruht also auf unserem Bottom-Up-Ansatz.

### Fließen in den Auswahlprozess auch Top-Down-Faktoren ein?

Unser Auswahlprozess folgt dem Bottom-Up-Prinzip: Das Ziel besteht darin,

hochwertige, gut geführte Unternehmen ausfindig zu machen. Gleichzeitig ist uns bewusst, dass in den Schwellenländern auch die spezifischen Umstände vor Ort, wie die Wirtschaftslage und politische Risiken, nicht außer Acht gelassen werden dürfen. Wir machen uns unser eigenes Bild von der wirtschaftlichen Lage, indem wir mit den Unternehmen selbst kommunizieren, anstatt uns auf das Research anderer zu verlassen. So ist gewährleistet, dass wir uns auf die Top-Down-Merkmale konzentrieren, die für unsere Investments die höchste Relevanz haben. Ein Bottom-Up-Ansatz ist unserer

Einschätzung nach die beste Möglichkeit, vorhandene Wachstumschancen zu nutzen und Unternehmen zu identifizieren, die unabhängig vom Marktumfeld eine gute Performance liefern.

### Wodurch heben Sie sich von der Konkurrenz ab?

Was uns am deutlichsten von unserer Konkurrenz unterscheidet, ist unser konsequenter Investment-Ansatz, an dem wir ausnahmslos in jeder Marktlage festhalten. Wir betreiben aktives Stockpicking. Ganz entscheidend

für die Wertentwicklung ist darum eine gelungene Titelauswahl. Daneben optimieren wir unsere klassische Buy-and-Hold-Strategie durch taktisches Top-Slicing, also Verkäufe von Outperformern bzw. Zukäufe bei Kursschwächen. Entscheidende Wettbewerbsvorteile verschaffen uns unser erstklassiges Research, die wechselnde Zuständigkeit der Teammitglieder für die einzelnen Unternehmen, unsere Team-Kultur (in der kein Platz ist für Star-Fondsmanager) und das Know-how unserer erfahrenen Mitarbeiter.

## Weitere Informationen und Kontaktdaten

Alle weiteren Informationen und die Kontaktdaten Ihres zuständigen Aberdeen-Ansprechpartners finden Sie auf unserer Website [www.aberdeen-asset.de](http://www.aberdeen-asset.de)

## Wichtige Hinweise

### Risikofaktoren, die Sie in Ihren Investmententscheidungen mit einbeziehen müssen:

- Der Wert von Aktien und die durch die Investitionen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen. Möglicherweise erhalten Sie nicht den vollen Betrag Ihrer Investition zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit lassen keine Schlüsse auf künftige Performance zu.
- Wechselkursfluktuationen können sich sowohl auf den Ertrag als auch auf den Kapitalwert Ihrer Anlage auswirken. Erfährt die Währung in Ihrem Heimatland eine Aufwertung gegenüber der Währung, in der die zugrunde liegenden Anlagen des Fonds getätigt werden, wird sich der Wert Ihrer Anlage verringern, und umgekehrt.
- Bei Ausfall oder Herabstufung der Bonität des Emittenten (oder bei Ausweitung des Spreads in Relation zu Staatsobligationen) verringert sich der Wert einer Anleihe. Gleichmaßen kann eine Verbesserung der Bonitätseinstufung (oder eine Verengung des Spreads) eine Aufwertung zur Folge haben. Generell gilt: je höher die Qualität des Emittenten, desto kleiner ist der Zinssatz, zu dem er Geld aufnehmen kann. Emittenten mit niedrigerer Bonitätseinstufung müssen tendenziell einen höheren Zins für geliehene Gelder zahlen, um dem Gläubiger (den Käufern der Anleihe) einen Ausgleich für das erhöhte Risiko zu bieten.
- Im Gegensatz zu den Erträgen einer einzelnen Anleihe sind die Erträge aus dem Fonds nicht festgeschrieben und können schwanken. Renditen stellen Schätzungen dar, die ebenfalls schwanken können.
- Die zugrunde liegenden Anlagen im Fonds sind zwei Risikoarten ausgesetzt: dem Zinsrisiko und dem Kreditrisiko. Fluktuationen beim Zinssatz wirken sich auf den Kapitalwert von Anlagen aus. Bei steigenden Zinsen am langen Ende verringert sich tendenziell der Kapitalwert von Aktien, und umgekehrt. Das Kreditrisiko spiegelt die Fähigkeit des Schuldners (Emittenten der Anleihe) wider, seinen Verpflichtungen (Zinszahlung und Rückzahlung der Anleihe bei Fälligkeit) nachzukommen.
- Das Fondsportfolio enthält signifikante Investitionen in Anleihen mit einer Bonitätseinstufung von weniger als „Investment Grade“. Dadurch ist das Kapital von Investoren einem größeren Risiko durch diesen Fonds ausgesetzt, als bei einem Fonds, das in Staatsanleihen oder Investment Grade Anleihen investiert.
- Der Fonds investiert in Schwellenmärkte. Diese sind tendenziell volatil als reife Märkte. Der Wert Ihrer Anlagen könnte erheblich zu- oder abnehmen. Unter Umständen könnten die zugrunde liegenden Investments sogar illiquide werden. Dadurch könnte der Investmentmanager Einschränkungen bei der Verwertung von einigen oder allen Teilen des Portfolios erfahren. Die Zulassungs- und Abwicklungsprozesse in Schwellenländern sind möglicherweise weniger gut entwickelt, als dies in reiferen Märkten der Fall ist. Hierdurch erhöhen sich eventuelle die operativen Risiken einer Anlage. Die Wahrscheinlichkeit des Auftretens von politischen Risiken und ungünstigen wirtschaftlichen Verhältnissen ist höher und könnte ein Risiko für den Wert Ihrer Anlage bedeuten.

### Andere wichtige Hinweise:

Aberdeen Global ist eine offene Anlagegesellschaft mit beschränkter Haftung unter Luxemburger Recht und ist organisiert als eine Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") mit OGAW-Status. Die oben enthaltenen Angaben dienen ausschließlich Informationszwecken und sollten nicht als Angebot oder Aufforderung verstanden werden, mit den dort aufgeführten Anlageprodukten zu handeln. Aberdeen Asset Managers garantiert nicht die Genauigkeit, Zweckdienlichkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Informationsmaterialien und lehnt die Haftung für Fehler oder Auslassungen in solchen Informationen und Informationsmaterialien ausdrücklich ab. Research-Ergebnisse und Analysen, die in diese Unterlagen eingeflossen sind, wurden vom Manager für seinen Eigenbedarf besorgt und unter Umständen für seinen Eigenbedarf eingesetzt. Die so erhaltenen Ergebnisse werden auf nicht repräsentativer Grundlage zur Verfügung gestellt und die Genauigkeit der Informationen wird nicht garantiert. Bei einigen der in diesem Dokument enthaltenen Informationen kann es sich um Hochrechnungen oder andere Vorhersagen im Bezug auf zukünftige Ereignisse oder die zukünftige finanzielle Entwicklung von Ländern, Märkten oder Unternehmen handeln. Bei diesen Aussagen handelt es sich lediglich um Prognosen. Die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse können wesentlich davon abweichen. Die Leser müssen sich daher ein eigenes Bild von der Relevanz, Genauigkeit und Zweckdienlichkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen machen und alle unabhängigen Untersuchungen durchführen, die sie für eine solche Einschätzung für notwendig halten. Alle in diesem Dokument enthaltenen Meinungen oder Schätzungen erfolgen auf einer allgemeinen Grundlage und dürfen von den Lesern daher nicht als Beratung aufgefasst werden. Weder der Manager noch seine Vertreter haben die Anlageziele, die finanzielle Lage oder die speziellen Bedürfnisse des Lesers, einer bestimmten Person oder Personengruppe untersucht oder berücksichtigt.

Aus diesem Grund übernehmen wir weder eine Gewähr für die enthaltenen Informationen noch die Haftung für Verluste, die dem Leser, einer anderen Person oder Personengruppe dadurch entstehen, dass sie auf der Grundlage der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen oder Schätzungen handeln. Interessierte Anleger müssen sich auf ihre eigene Untersuchung der gesetzlichen, steuerlichen und finanziellen Aspekte einer Anlage verlassen oder sich, ehe sie eine Anlage tätigen, mit ihrem Vermögensberater absprechen. Der Manager behält sich das Recht vor, die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen jederzeit ohne Ankündigung zu korrigieren und zu ändern.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Daten stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer-, oder irgendeine andere Art von Beratung dar und dürfen nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung oder sonstige Entscheidung herangezogen werden. Zeichnungen von Fondsanteilen dürfen nur auf Grundlage des letzten Verkaufsprospektes und relevanten vereinfachten Prospektes zusammen mit dem letzten Jahresbericht getroffen werden. Dokumentation und Informationen: Kopien des Prospektes, der vereinfachten Verkaufsprospekte, der Satzung, etwaiger späterer Neufassungen der vorstehenden Dokumentation, des aktuellen Jahresberichts und -abschlusses der Gesellschaft oder, sofern jüngeren Datums, deren Zwischenbericht und -abschluss können kostenlos bezogen werden:

**In Deutschland:** bei Aberdeen Asset Managers Limited – Niederlassung Frankfurt, Bettinastraße 53-55, 60325 Frankfurt am Main. Die Zahlstelle für die Fonds in Deutschland ist die Marcard, Stein & Co. AG, Ballindamm 36, 20095 Hamburg.

**In Österreich:** bei der Informationsstelle und Zahlstelle, Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien. Die steuerliche Behandlung hängt von den Lebensumständen der einzelnen Anleger ab und kann sich in Zukunft ändern. Erstellt in der Europäischen Union von Aberdeen Asset Managers Limited („AAML“).

Eingetragen in Schottland unter der Nr. 108419. Eingetragener Unternehmenssitz: 10 Queen's Terrace, Aberdeen, AB10 1YG. Zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Service Authority („FSA“). AAML behält sich vor, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen jederzeit ohne Ankündigung zu korrigieren und zu ändern.

