

Schroders EXPERT

Exklusiv für Vertriebspartner*

AUSGABE 3 | 2. QUARTAL 2012



Vielkönner mit
mehr Mehrwert –
Die Multi-Talente
von Schroders

Fonds

Schroder ISF Asian Bond
Absolute Return

Schroder ISF Pacific
Equity

Spezial

Too much risk is no fun –
Mit dem Konzept der
Risikoprämie zu einem
erfolgreichen Portfolio

Vermischtes

Raufen wie ein Gentleman
Schrobanco –
Ein ehemaliges Familien-
mitglied



Lipper kürt Schroders zum
besten Multi-Asset-Manager
Europas über 3 Jahre



Schroders



- 2 Inhalt
- 3 Editorial

NEUES VON SCHRODERS

- 4 Auszeichnungen

TOPTHEMA

- 5 Vielkönner mit mehr Mehrwert

FONDS

- 11 Schrodgers Drachen für Asien
- 18 Top Performer

MÄRKTE

- 19 Die Märkte im Überblick
- 21 Erdbeben in Japan: ein Jahr danach
- 23 Ein Jahr nach der Fukushima-Krise: Jetzt geht es um die Kernenergie

SPEZIAL

- 27 Too much risk is no fun – Oder wie packe ich meinen Koffer richtig?

VERMISCHTES

- 30 Raufen wie ein Gentleman
- 32 Schrodgers Buchempfehlung

SERVICE

- 33 Schrobanco – ein ehemaliges Familienmitglied
- 35 Impressum
- 35 Termine
- 35 Kontakt: So erreichen Sie das Schrodgers Team

*Exklusiv für Vertriebspartner, da der Schrodgers Expert Informationsmaterial nach § 31 Abs. 2 Satz 4 Nr. 2 WpHG darstellt.



Stephen Mills | CEO Schroder Investment Management (Switzerland) AG

Honorarberatung tatsächlich der Heilsbringer?

Für die Vermögensanlage ist Beratung so wichtig wie der Leuchtturm für die Schifffahrt, da die meisten Anleger von der Produktvielfalt überfordert sind. Mit der Markets in Financial Instruments Directive, kurz MiFID, hat die Europäische Kommission bereits versucht, die Anleger vor irreführender Produktinformation oder vor kreativer Performance-Darstellung schützen. Nun bastelt sie an MiFID II – eigentlich aufgesetzt als Markets in Financial Instruments Regulation – und nimmt die Beratung ins Visier. Ob die Banken davon betroffen sein werden, ist noch offen, für die unabhängigen Berater soll sie auf alle Fälle gelten. Doch die neue Regelung, die vermutlich frühestens in zwei Jahren in Kraft tritt, birgt die Gefahr, dass sie genau das Gegenteil ihres Zwecks bewirkt: Sie könnte den Anleger so gut schützen, dass er am Ende im Produktedschungel auf sich selbst gestellt ist.

Eine mögliche Folge von MiFID II ist die Verdrängung der Provisionsvergütung, welche dann durch die Honorarberatung abgelöst würde. Nicht mehr die Produktanbieter tragen dann die Kosten für eine Beratung, sondern die Anleger selbst. Generell ist nicht viel gegen die Honorarberatung an sich einzuwenden. Allerdings gibt es auch das eine oder andere große «aber». Es stimmt zwar: Das bisherige Provisionssystem birgt die Gefahr, dass ein Anleger nicht die Beratung erhält, die er braucht, sondern die, die einem Berater das meiste einbringt. Dennoch ist das geplante Honorarsystem aus zwei Gründen zu hinterfragen:

1. Bemisst sich das Honorar nach dem Zeitaufwand des Beraters, müsste ein Anleger zum Beispiel für Informationen zu einem monatlichen Fondssparplan von 50 Euro erst einmal ein hohes Beratungsentgelt aufwenden. Würde dies nicht dazu führen, dass der Anleger dann eher auf jegliche Beratung verzichtet?

2. Bemisst der Berater sein Honorar nach Höhe der Anlagesumme, ist nicht sicher, ob es sich für den Berater noch lohnen würde, sich trotzdem genügend Zeit für den Kleinanleger zu nehmen.

Als Konsequenz stellt sich die Frage: Nimmt die Qualität und Objektivität der Beratung durch die Einführung eines Honorarsystems zu? Könnte es nicht eher dazu führen, dass Berater wohlhabendere Kunden bevorzugen und eher geneigt sind, diese generell länger oder ausführlicher zu beraten?

In meinen 20 Jahren in der Finanzindustrie habe ich viele exzellente Berater und Banker kennengelernt, die jederzeit im Interesse der Kunden Beratungen durchgeführt haben und dafür gerechterweise mit einer Provision entlohnt wurden.

Im schlimmsten Fall läuft MiFID II darauf hinaus, dass viele Anleger sich selbst beraten oder nach vermeintlich «heißen» Tipps handeln. Was diese Tipps für Folgen haben können, hat die geplatzte Technologie-Blase gezeigt. Es ist gut, dass die Pläne, die auf die Beratung zielen, derzeit noch einmal überdacht werden. Ohne Beratung kommt die Vermögensanlage nicht aus. Übrigens ebenso wenig, wie Kreuzfahrtschiffe ohne Echolot und Radar.

Ihr

Auszeichnungen



+++ Schroders laut Lipper einer der beliebtesten Zielfondsmanager +++

Der britische Branchendienst Lipper führt Schroders auf Platz drei der zehn beliebtesten Zielfonds-Anbieter für europäische Dachfonds. Daten der jährlichen Erhebung Lipper European Funds Review zeigen, dass Ende vergangenen Jahres 1.028 europäische Dachfonds in Schroders-Produkte investiert

waren. Damit gehört Schroders zu den drei einzigen Anbietern, deren Zielfonds Ende 2011 von mehr als 1.000 Dachfonds gehalten wurden. ETF wurden dabei nicht berücksichtigt. Die Daten beruhen auf der Analyse von 2.000 in Europa domizilierten Dachfonds.

+++ Insgesamt fünf erste Plätze bei Lipper Awards 2012 +++

Die Ratingagentur Lipper hat den britischen Vermögensverwalters Schroders insgesamt fünf Mal ausgezeichnet. Lipper zeichnet jedes Jahr Fonds aus, die unter Berücksichtigung

verschiedener Kriterien bei vergleichbarem Risiko in ihrem jeweiligen Vergleichssegment über drei, fünf oder zehn Jahre den höchsten konsistenten Ertrag erzielt haben.

+++ A-Rating von S&P für ein Multi-Talent +++

Standard & Poor's hat das A-Rating für den **STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund** im Januar 2012 erneut bestätigt. S&P begründet das mit dem starken Risikomanagement des Fonds und dem Setzen von Trigger-Werten, also Auslösungssignalen, für eine Re-Adjustierung des Portfolios in volatilen Zeiten. Als der erste Trigger-Wert in diesem Jahr ausgelöst worden sei, habe das Management sowohl mit Blick auf die gesamte Allokation als auch auf den Asset-Split das Portfolio defensiv ausgerichtet. Seit seiner Auflage im September 2009 habe der Fonds zudem im Vergleich zu seiner Peergroup gut performt, erläutert S&P weiter. Mit einer kumulierten Wertentwicklung von 12,6 Prozent⁷ seit Auflage sei die Performance robust gewesen.

+++ Schroders erhält Morningstar Award +++

Bei den am 29. März verliehenen Morningstar Fund Awards wurde Schroders in der Kategorie «Best Fund House: Larger Equity» prämiert.

Die Morningstar Fund House Awards prämiieren jene Fondsgesellschaften, die innerhalb ihrer Produktpalette einen großen Anteil an Fonds mit risikoadjustierter und nachhaltiger Wertentwicklung vorweisen können. Dementsprechend fließen die Einzelbewertungen der verschiedenen Fonds, die sich ebenfalls für den Wettbewerb qualifizieren konnten und im aktuellen 5-Jahres-Morningstar-Ranking aufgeführt sind, mit ein.

⁷ Quelle: Schroders. Stand 29.02.2012.



Lipper kürt Schroders zum besten Multi-Asset-Manager Europas über 3 Jahre

Vielkönner mit mehr Mehrwert

Multi-Tasking war bei den ersten olympischen Spielen im antiken Griechenland noch kein Kriterium, um Lorbeeren zu ernten. Zumindest in der Finanzwelt hat sich das heute geändert. Das Multi-Talent von Schroders, das optisch an die Athleten der Antike erinnert, wirkt konzentriert und zugleich völlig gelassen.

Dabei hat der Mann viel zu tun. Mit dem rechten Bein balanciert er auf der Weltkugel, während er scheinbar mühelos um seinen linken Fuß einen Silberreifen rotieren lässt. Ganz nebenbei jongliert er auch noch mit mehreren Kugeln. Was in seinem Kopf vorgeht, weiß man zwar nicht. Doch man kann sich leicht vorstellen, dass er in Gedanken abwechselnd zehnstellige Zahlen miteinander multipliziert und unregelmäßige Verben auf Latein konjugiert. Der Multi-Talente-Mann von Schroders ist vielseitig – genauso wie die Multi-Asset-Fonds des britischen Vermögensverwalters.



Echte Vermögensverwaltung aus Überzeugung

Ganz nach dem Motto – Echte Vermögensverwaltung aus Überzeugung – ist der Multi-Asset-Ansatz auch bei Schroders selbst fest verankert. Das Geld für die betriebliche Altersvorsorge der Mitarbeiter in Großbritannien liegt zum Beispiel in einem Pensionsfonds, der neben mehr als 100 Mandaten anderer Pensionskassen vom hauseigenen Multi-Asset-Team verwaltet wird. Damit gehören die Mitarbeiter von Schroders zu einer Vielzahl von investierten Kunden. Mittlerweile befinden sich rund 40 Milliarden Euro an verwaltetem Vermögen in den Händen des Schroders Multi-Asset-Teams. Die Vorteile liegen auf der Hand – Schroders nimmt seinen Kunden die Arbeit ab. Denn andernfalls hätten diese genau so viel zu tun wie das abgebildete Multi-Talent – jonglieren, ausbalancieren, beobachten, nichts vergessen, alles gleichzeitig im Blick haben. Eher mehr als weniger steckt hinter einer gekonnten Anlagenallokation und dem richtigen Timing für den Ein- und Ausstieg. Und darum kümmert sich bei Schroders ein 70 Mann starkes Expertenteam. Das Ergebnis ist ein Fondsangebot, das das Risikoverhalten innerhalb der unterschiedlichen Anlageklassen berücksichtigt und sich auch an der Risikobereitschaft der Kunden orientiert. Nicht umsonst schreibt sich Schroders Vermögensver-

waltung aus Überzeugung auf die Fahnen. Multi-Asset beziehungsweise eine finanzielle Multi-Tasking-Fähigkeit ist nun einmal das, worauf es mit Blick auf die verschiedenen Herausforderungen ankommt. Schroders verwaltet bereit seit den 1940ern das Vermögen von Pensionskassen und hat daher seit mehreren Jahrzehnten das finanzielle Wohl seiner Kunden im Blick – und das bedeutet, das Kapital so gut wie möglich vor den Unwegsamkeiten, die die Finanzmärkte mit sich bringen können, zu schützen

«Geld ist wie Mist. Es ist dann gut, wenn es ausgestreut wird.»

Das Ziel ist klar. Nun bleibt noch die Frage nach der Umsetzung. Das Schlüsselwort heißt hier Diversifikation. Harry Markowitz, der Begründer der modernen Portfoliotheorie, beschrieb dieses Prinzip mit diesem berühmt gewordenen und viel zitierten Satz: «Lege niemals alle Eier in einen Korb. Denn fällt der Korb herunter, gehen alle Eier zu Bruch.» Ein altes englisches Sprichwort beinhaltet auch diesen Gedanken, wenn auch die Wortwahl etwas deftiger ist. Es lautet: «Geld ist wie Mist. Es ist dann gut, wenn es ausgestreut wird.» Schroders setzt diese Grundsätze der Diversifikation stärker als andere Multi-Asset-Fonds um, die zum Beispiel lediglich zwei oder drei Anlageklassen enthalten. Denn einfach verschiedene Aktien-, Renten und alternative Anlage-

formen in einem Portfolio zu mischen, greift nach Ansicht Schroders heutzutage schlicht und ergreifend zu kurz. Man setzt stattdessen auf mehr als zehn verschiedene Anlageklassen. Schließlich verbessert nur das Mischen von gering korrelierenden Anlageklassen das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios entscheidend. «Bessere Renditechancen und weniger Risiken ermöglichen Multi-Asset-Strategien, die ein breites Spektrum von Anlageklassen nutzen, einschließlich alternativer Investments wie Private Equity, Schwellenländeranleihen, Infrastrukturwerte, Rohstoffe und Immobilien. Günstig ist auch der Einsatz vielfältiger Investmentinstrumente. Schroders nutzt zum Beispiel in seinen Multi-Asset-Fonds neben hauseigenen und externen Fonds auch Termingeschäfte oder börsengehandelte Indexfonds (ETF). Auf diese Weise wird eine kosteneffiziente, schnelle und breite Diversifikation in Bezug auf Anlageklassen, Risikoquellen und Instrumente erreicht», sagt Gregor Hirt, Leiter des Bereichs Multi-Asset-Anlagen für Kontinentaleuropa.

Um die Risiken durch Diversifikation zu senken oder die Wertentwicklung zu verbessern, kann das Management zum Beispiel in einem bestimmten Umfang aktive Währungspositionen eingehen. 2011 war das beim Schweizer Franken der Fall, was sich wegen der Aufwertung des Franken gegenüber dem Euro als ertragreich erwiesen hat. Während der

Echte Vermögensverwaltung aus Überzeugung

Um direkt Missverständnissen vorzugreifen: Eine «eierlegende Wollmilchsau» sollte man nicht erwarten.

Multi-Asset ist keine Umschreibung für einen Fonds, der immer nur in die jeweils beste Anlageklasse investiert, um stets die höchste verfügbare Rendite einzufahren. Vielmehr sind es aktuell zwei Multi-Asset-Fonds von Schroders, die – wie der balancierende Jongleur auf dem Bild – verschiedene Bälle gleichzeitig in der Luft halten, die Risiken der Weltmärkte ausbalancieren

und das Kapital der Anleger vor einer steigenden Inflation und anderen Widrigkeiten schützen.

Die zwei im Bunde sind: Der **STS Schroder Global Diversified Growth Fund** soll aktienähnliche Renditen mit nur zwei Dritteln der Aktienvolatilität erzielen und den harmonisierten Verbraucherpreisindex über einen Zeitraum zwischen fünf und sieben Jahren um fünf Prozent übertreffen. Der Fonds wird von Johanna Kyrklund gemanagt und wurde mit vier Sternen bei Morningstar in den Euro-Anteilsklassen A und A1 und

einem A-Rating von S&P ausgezeichnet. Der **STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund** strebt eine Rendite an, die langfristig höher ausfällt als der Ertrag eines traditionell gemischten Portfolios aus 30 Prozent Wachstumsanlagen und 70 Prozent defensiven Investments. Auf der Risikoseite soll selbst bei Preisrückgängen in allen Anlageklassen der Verlust in einem Zwölfmonatszeitraum nicht höher als zehn Prozent ausfallen.

Marktkorrekturen im August blieb das Management vorsichtig. Der Grund: Es war damals schwierig, das Bankensystem in Europa mit Liquidität zu versorgen. «Die Belastung der Banken hatte ein unhaltbares Niveau erreicht, das schlimmer war als nach der Lehman-Krise, mit der damals auch Teile des europäischen Systems begonnen hatten, auseinander zu fallen», erzählt Hirt. Obwohl die Aktienmärkte im Januar die Richtung gegen Norden eingeschlagen haben, sind die Risiken innerhalb der Eurozone nach wie vor hoch. «Was wir in unseren Portfolios machen, ist folgendes: Wir glauben, dass die Märkte weiterhin nach oben tendieren, die Verlustrisiken unter anderem wegen Griechenland und Portugal aber hoch bleiben. Wir profitieren von der niedrigeren Volatilität, um Put-Optionen, die nicht im Geld sind, günstig zu kaufen. Mit diesen schützen wir das Aktienportfolio des STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund gegen starke Aktienmarktkorrekturen. Diese Beispiele aus der Praxis zeigen im Grunde eines: Die Multi-Asset-Fonds von Schroders können mit den verschiedenen Assetklas-

sen genauso jonglieren wie der vielbeschäftigte Adonis auf dem Bild. Sie umfassen die unterschiedlichsten Anlageklassen und können deren Gewichtung stets aufs Neue aktiv und flexibel an die jeweilige Marktsituation anpassen.

Alles im Blick

Bei den Multi-Asset-Fonds von Schroders werden zudem für die Gestaltung des Portfolios zwar auch quantitative Werkzeuge genutzt, aber der Allokationsprozess ist vorwiegend qualitativer Art. Das Know-How aus Technik und menschlichem Sachverstand werden also kombiniert. Schließlich hat jede Anlageklasse innerhalb ihres Marktzyklus ihre Hochs und Tiefs. Und für mehr als zehn verschiedene Anlageklassen ist die Kombination verschiedener volkswirtschaftlicher Signale und Analyseinstrumente nötig, um die Marktdynamik richtig beurteilen zu können. «In einer konjunkturellen Expansionsphase lohnt sich zum Beispiel typischerweise die Investition in Rohstoffe, Aktien oder Immobilien, während bei einer Wirtschaftsabschwächung defensivere Anlageklassen attraktiver sind», erläutert

Hirt. Diese Zuweisungen werden aber nie schematisch angewendet. Die globalen Märkte unterliegen schließlich keinen Naturgesetzen wie der Schwerkraft und hier ist nichts in Stein gemeißelt, wie die vergangenen Krisen gezeigt haben. Deswegen hat das Team um Gregor Hirt die Märkte immer im Blick – genau wie das Multi-Talent seine Silberkugeln. «Wir setzen auf eine Kombination von Bewertungs- und Stimmungsanalysen, um die aktuelle Zy-

MISSION IMPOSSIBLE

Think before you act.
Use the right equipment.



Anlagechancen

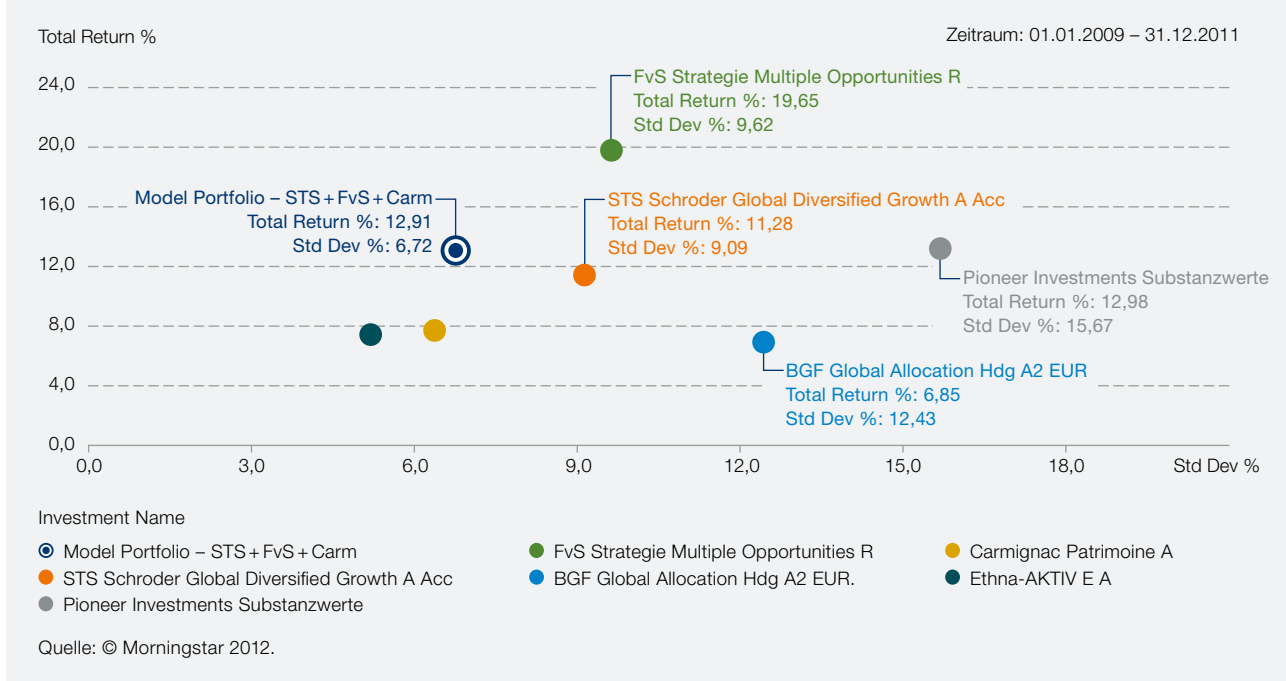
- Die Kombination verschiedener Anlageklassen kann das Portfolio-Risiko wirksam reduzieren.
- Die Schroders Multi-Asset-Fonds sind global diversifizierte Dachfonds, die Anlegern Zugang zu traditionellen und alternativen Anlageklassen bieten.
- Die Fonds werden aktiv gemanagt und je nach Marktphase neu gewichtet.
- Die Schroders Multi-Asset-Fonds werden in zwei Varianten angeboten, um wachstumsorientierte Investoren, Anleger mit ausgewogener Risikobereitschaft und konservative Anleger anzusprechen.
- Die Fonds eignen sich als Basisanlage, sie werden im Stile einer echten Vermögensverwaltung gemanagt.

Das Team ist sehr erfahren und betreut insgesamt ein Anlagevolumen von über 40 Mrd. Euro in Multi-Asset-Anlagen.

Anlagerisiken

- Die Schroders Multi-Asset-Fonds sind Dachfonds, die durch die Investition in verschiedene Anlageklassen unterschiedliche Risiken eingehen.
- Zu den Risiken gehören unter anderem Laufzeit-, Bonitäts-, Aktienkurs-, Liquiditäts- und Währungsrisiken.
- Die Fonds legen weltweit an. Durch Wechselkurschwankungen kann der Wert einer Anlage im Ausland steigen oder fallen.
- Die Fonds gewähren keinen Kapitalschutz. Der Wert der Fondsanteile kann jederzeit unter den Kaufpreis sinken, zu dem der Anleger die Fondsanteile erworben hat, und somit Verluste verursachen.
- Die Fonds können im Rahmen des Anlageprozesses derivative Finanzinstrumente verwenden. Dies kann die Kursvolatilität der Fonds durch Verstärkung von Marktereignissen erhöhen.

Die Schrodgers Multi-Talente – eine attraktive Beimischung



klusphase und die jeweils attraktivsten Anlageklassen zu ermitteln. Ein fünfköpfiges Strategie-Komitee unseres Hauses gibt monatlich Eckdaten für die Anlageklassen-Gewichtung vor, die von den Managern der Multi-Asset-Fonds täglich umgesetzt wird», erläutert Hirt. Diese dynamische Assetallokation zielt also darauf ab, rechtzeitig zu erkennen, wann die Vermögensaufteilung angepasst werden sollte. Dazu wird analysiert, wie weit die Wirtschaft hinter ihrer langfristigen Trendleistung hinterher hinkt oder ihr voraus eilt. Auch andere makroökonomische Signale wie Neuaufträge und Beschäftigungslage fließen in die Beurteilung mit ein. Diese Analyse ermöglicht einen Einblick in die typische Wertentwicklung von Anlageklassen in den einzelnen Phasen des Wirtschaftszyklus.

Mischen ist mehr als possible

Die Multi-Asset-Fonds von Schroders sind übrigens nicht nur Multi-Talente, sondern auch vielfältig einsetzbar. Statt «Mission impossible» gilt für diese Fonds tatsächlich «Mischen ist mehr als possible». Wie eine

Studie von Schroders nämlich ergeben hat, eignen sich die Multi-Asset-Fonds auch als Beimischung zu einem, auch mit anderen Fonds bestückten, Portfolio und funktionieren hier wie eine Art Bodyguard oder besser gesagt Portfolioguard. Der Effekt für den Anleger: Weniger Volatilität und damit weniger Risiko. Der STS Schroder Global Diversified Growth Fund weist zum Beispiel kaum eine Korrelation mit dem Carmignac Patrimoine A auf und eignet sich daher als ausgezeichneter Risiko-Diversifikator. Wenn sich ein Anleger den Jongleur zum Vorbild nehmen will beziehungsweise selber noch die Eier auf verschiedene Körbe verteilen möchte und deswegen in verschiedene Fonds von unterschiedlichen Anbietern investieren will, ist das Multi-Talent von Schroders eine Bereicherung. Anhand der Erhebung von Schroders ist auch erkennbar, dass der STS Schroder Global Diversified Growth Fund in einem Musterportfolio, das auch den Carmignac Patrimoine A und den Flossbach von Storch Strategie Multiple Opportunities R enthält, die Volatilität deutlich senken kann. Nehmen

die drei Fonds in dem Portfolio jeweils ein Drittel ein, fällt die Standardabweichung um satte 40 Prozent niedriger aus. **Keine Frage, ein Multi-Talent in der Hinterhand ist niemals verkehrt.**



Fondsmangerin Johanna Kyrklund

verwaltet den STS¹ Schroder Global Diversified Growth Fund.

STS Schroder Global Diversified Growth Fund

	Kl. A, CHF hedged, thes.	Kl. A, EUR, aussch.
ISIN	LU0579030239	LU0739345915
Auflage	02.02.2011	08.02.2012
Ausschüttung	–	Feste Ausschüttung von 3 % p. a., vierteljährlich ausschüttend ²
Vergleichsindex ³	MSCI World NET Return/MSCI World hedged to EUR	
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5 % des gesamten Zeichnungsbetrages ⁴	
Managementgebühr p. a.	1,50 %	



Fondsmanger Gregor Hirt

ist für den STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund verantwortlich.

STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund

	Kl. A, CHF hedged	Kl. A, EUR, aussch.
ISIN	LU0610488123	LU0671563582
Auflage	13.04.2011	07.09.2011
Ausschüttung	–	Feste Ausschüttung von 3 % p. a., auf vierteljährlicher Basis ²
Ausgabeaufschlag	Bis zu 4 % des gesamten Zeichnungsbetrages ⁵	
Managementgebühr p. a.	1,25 %	

1 STS steht im gesamten Text für Strategic Solutions. **2** Die festen Ausschüttungen sind angestrebt, aber nicht garantiert. Falls die Anteilsklasse den angestrebten Betrag für die regelmäßige Ausschüttung nicht oder nicht in voller Höhe erwirtschaftet, wird die Differenz aus dem Vermögen der Anteilsklasse ausgeschüttet. Abhängig vom Beginn der Fondsanlage kann sich dadurch das ursprünglich investierte Kapital verringern. In extremen Marktsituationen kann die Ausschüttungshöhe angepasst bzw. ausgesetzt werden, um den Nettoinventarwert der Anteilsklasse zu schützen. **3** Dient nur zur Illustration. **4** Entspricht bis zu 5,26315 % des Nettoinventarwerts pro Anteil. **5** Entspricht bis zu 4,16667 % des Nettoinventarwerts pro Anteil. **6** Quelle: Schroders, Datastream. Zeitraum: 28.09.2009 bis 31.01.2012. Wertentwicklung auf Basis des Nettoinventarwerts der Anteilsklasse A, EUR, thes. Berechnung bei Wiederanlage aller Erträge und nach Abzug der jährlichen Managementgebühr, jedoch ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag, Gebühren und Transaktionskosten, 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.



Gregor Hirt

Der 39jährige Schweizer studierte Wirtschaftswissenschaften in seiner Heimatstadt Lausanne und am Graduate Institute of Interna-

tional Studies in Genf. Nach dem Abschluss 1996 beginnt er seine berufliche Laufbahn bei der Credit Suisse, wo er mehrere Stationen durchläuft und unter anderem als Leiter des Portfolio-Managements für institutionelle Kunden in der Schweiz arbeitet. Nach

zehn Jahren wechselte er 2006 zu Schroders und übernahm dort zwei Jahre später die Leitung des in Zürich angesiedelten Multi-Asset-Teams für Kontinentaleuropa. Darüber hinaus ist er unter anderem verantwortlich für den im September 2009 aufgelegten Mischfonds **STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund**. Unterstützung dabei bekommt Hirt unter anderem auch vom aus rund 60 Mitarbeitern bestehenden Londoner Multi-Asset-Team.

22 Fragen an Gregor Hirt

Ihre erste prägende Erfahrung zum Thema Geld?

Um mir mein erstes Schlagzeug kaufen zu können, musste ich den ganzen Sommer Cola- und Bierkisten schleppen.

Wie haben Sie Ihr Studium finanziert?

Mit meiner Band haben wir auf Hochzeiten, Geburtstagen und Studentenfesten gespielt.

Haben Sie ein berufliches Vorbild?

Meinen Vater. Er ist Bauingenieur und hat mir gezeigt, dass der Job auch zum Hobby werden kann.

Das unsinnigste Börsen-Bonmot, das Ihnen je untergekommen ist?

Bei einer AAA Anleihe kann nichts schief gehen.

Welches Buch sollte jeder Fondsmanager gelesen haben?

Principles of Macroeconomics von N. Gregory Mankiw.

Wie motivieren Sie sich, wenn Sie mit Ihrem Fonds einmal hinter der Konkurrenz zurückbleiben?

Die Konkurrenz zu schlagen ist nicht unser Hauptziel und kann sogar vom eigentlichen Ziel ablenken: die Erwartungen der Kunden zu erfüllen.

Und die Belohnung, wenn Sie alle anderen abgehängt haben?

Die Zufriedenheit unserer Kunden. Und ich gönne meinem Team ein hervorragendes Abendessen.

Worauf sind Sie stolz?

Privat auf meine Familie, beruflich auf den IPE Award für die Vorsorgestiftung Schroder & Co Bank als beste Schweizer Pensionskasse.

Worüber haben Sie sich in jüngster Zeit so richtig geärgert?

Darüber, dass europäische Politiker die Schuld für den aktuellen Schlamassel auf die Finanzmärkte schieben und in dieser dramatischen Lage nicht staatsmännisch genug handeln.

Und wem würden Sie gern einmal gehörig die Meinung sagen?

Einigen europäischen Politikern. Zum Teil habe ich das auch schon getan.

Was sammeln Sie?

Magnete von allen Städten und Ländern, die ich bereise. Ich habe schon über 200 Stück.

Das bislang letzte Produkt, das Sie bei Ebay ersteigert haben?

Das habe ich noch nie gemacht. Ich habe eine sehr große Familie, da tauscht man Kinderkleider lieber intern um.

Facebook ist ...

... weniger interessant für mich als Linked-In.

Ihre liebste TV-Serie?

Mad Men und *The Mentalist*.

Und wo schalten Sie sofort ab?

Beverly Hills, 90210 und *Desperate Housewives* – leider beides die Lieblingsserien meiner Frau.

Was weckt eher Ihre Leidenschaft – Fußball oder Rockmusik?

Da ich schon beides mit Leidenschaft gespielt habe, ist eine Entscheidung unmöglich.

Welches Konzert haben Sie jüngst besucht?

La Traviata im Royal Opera House in London.

Welche modische Sünde lassen Sie sich selbst und anderen am ehesten durchgehen?

Rote Pantoffel mit Schweizerkreuz.

Wein oder Bier zum Essen?

Wein – schließlich komme ich aus der französischen Schweiz.

Auf welchen Luxusartikel würden Sie nur ungerne verzichten?

Auf meine orangen *Hermès*-Krawatten.

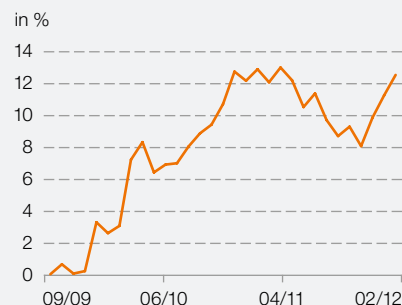
Welches Hilfsprojekt haben Sie jüngst finanziell unterstützt?

Privat den Frauenverein in Zug, geschäftlich sind wir bei der *Stiftung Teodora* und den *Paralympischen Spielen* engagiert.

Wo wollen Sie leben, wenn Sie einmal nicht mehr Fondsmanager sind?

Für meine alten Tage würde ich Davos in den Bergen oder Montreux am Genfer See wählen. Für beide Orte sprechen guter Wein, gutes Essen und – anders als in Zug – kaum Nebel.

Wertentwicklung des STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund⁶



Schroders Drachen für Asien



Für die meisten asiatischen Länder ist 2012 ein ganz besonderes Jahr: Es steht seit dem 23. Januar im Zeichen des Drachen und das bedeutet laut chinesischer Astrologie Aufbruchstimmung und Glück. Die Sterne stehen also gut für ein asiatisches Investment.

Doch wie sehen die nüchtern wirtschaftlichen Einschätzungen aus?

Denn auf günstige Horoskope allein sollte sich ein Anleger kaum verlassen.

Außerdem heißt Drache nicht zwangsläufig nur China. Es gibt noch viele andere asiatische Länder, die Drachenpotenzial haben.

Die Rahmenbedingungen in der Region Asien ex Japan überzeugen sowohl für Staats- und Unternehmensanleihen als auch für Aktien. Beide Anlageklassen profitieren von guten Wachstumsaussichten und stabilen Bilanzen. Es kommt allerdings darauf an, in welchen Teil Asiens man investiert.

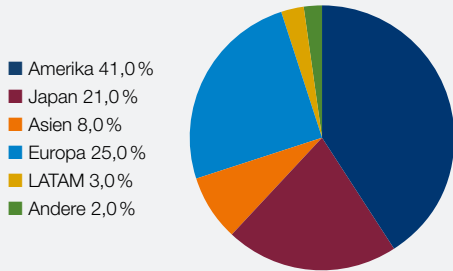
Was spricht für asiatische Anleihen?

Die meisten Investoren vertrauen auf das Altbekannte – und im Anleihbereich sind das die Regionen USA, Europa und Japan. Immerhin entfallen auf diese drei Märkte 87 Prozent aller ausstehenden Anleihen und das sind in absoluten Zahlen rund 67 Billionen US-Dollar. Verglichen damit ist der Anteil der Region Asien ex Japan sehr gering, aktuell liegt dieser bei acht Prozent, was etwa 5,4 Billionen US-Dollar entspricht. Doch die niedrigeren Staatsschulden und das kräftige wirtschaftliche Wachstum sprechen dafür, den asiatischen Mauerblümchen mehr Beachtung zu schenken und das asiatische Anleihenuniversum quasi aus seinem Schattendasein zu befreien.

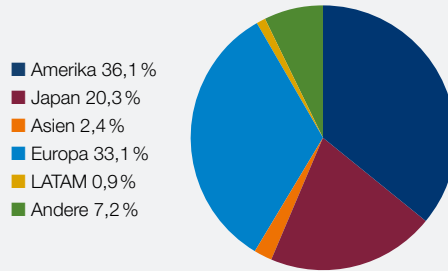
Ein altes fernöstliches Sprichwort heißt: «Der Drachen lehrt: Wer hochsteigen will, muss es gegen den Wind tun.» Doch derzeit wird eher mit dem Strom geschwommen beziehungsweise mit dem Wind geflogen.

Asien ist in weltweiten Anleiheindizes unterrepräsentiert¹

Ausstehende Anleihen weltweit
(67 Billionen USD insgesamt)



Länderaufteilung Barclays Global Aggregate Bond Index



Das bedeutet: Asiatische Anleihen sind in den weltweiten Anleihenindizes noch unterrepräsentiert. Ein Beispiel: Lediglich 2,4 Prozent asiatischer Anleihen (ohne Japan) sind im global ausgerichteten Barclays Global Aggregate Bond Index enthalten. Dagegen entfallen insgesamt 89,5 Prozent des Indexuniversums auf Anleihen aus den USA, Europa und Japan. Was viele Investoren trotz guter Argumente für die Anleihen aus Fernost abschreckt, ist, dass asiatische Aktienmärkte für ihre hohe Volatilität berüchtigt sind. Den Spagat zwischen der Furcht vor hohen Standardabweichungen einerseits und dem Bestreben, an einer vielversprechenden und attraktiven Assetklasse teilzuhaben andererseits, will der Schroders ISF² Asian Bond Absolute Return schaffen.

Dem vermeintlichen Risiko den Schrecken nehmen

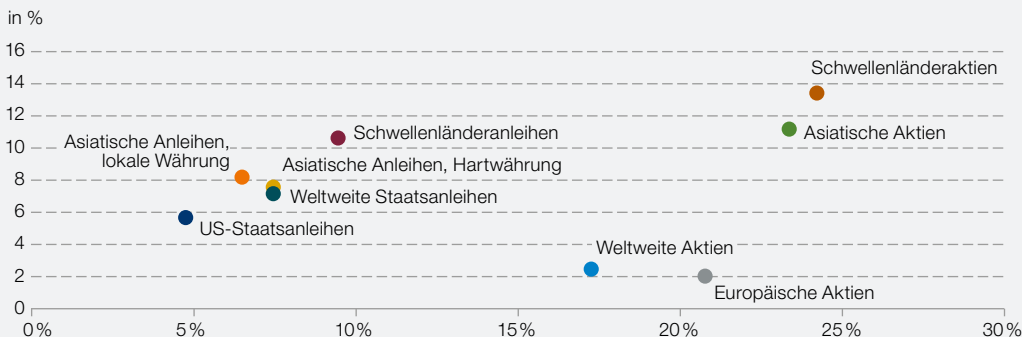
Ziel des Schroders ISF Asian Bond Absolute Return ist es, Anlegern über einen Zeitraum von zwölf

Monaten positive Renditen einzubringen. Der Fonds investiert in asiatische Staats- und Unternehmensanleihen, die auf US-Dollar oder auf lokale Währungen lauten. Dabei ist er an keine Benchmark gebunden, was dem Management die nötige Flexibilität gibt, nach den besten Ideen zu suchen. Zudem hat sich mit dem Fondsmanagerwechsel – seit Juli 2011 ist Rajeev De Mello, für den Schroders ISF Asian Bond Absolute Return von Singapur aus zuständig – auch einiges im Anlagestil geändert. Unter anderem wurde das Risikomanagement deutlich verbessert, um die Gefahr vor Downside-Risiken, also starken Bewegungen nach unten, zu verringern. Bei der Länderallokation liegt der Fokus nun noch stärker auf einer guten Bonität und minimalen Marktliquiditätsbegrenzungen. Länderbeschränkungen sind nun mit Blick auf Marktentwicklungen neu definiert worden. Ländern mit einem guten Rating und minimalen Begrenzungen bei ihrer Marktliquidität sowie einer niedrigeren Volatilität

«Der Drachen lehrt: Wer hochsteigen will, muss es gegen den Wind tun.»

Asiatische Anleihen zeichnen sich durch ein günstiges Verhältnis zwischen Rendite und Risiko aus¹

Risiko-Rendite-Profil über 10 Jahre p. a.



¹ Quelle: Schroders.
² Schroder ISF steht im gesamten Text für Schroder International Selection Fund.

3 Bis zum 31. Juli 2010 hieß der Fonds Schroder ISF Asian Bond **4** Die festen Ausschüttungen sind angestrebt, aber nicht garantiert. Falls die Anteilsklasse den angestrebten Betrag für die regelmäßige Ausschüttung nicht oder nicht in voller Höhe erwirtschaftet, wird die Differenz aus dem Vermögen der Anteilsklasse ausgeschüttet. Abhängig vom Beginn der Fondsanlage kann sich dadurch das ursprünglich investierte Kapital verringern. In extremen Marktsituationen kann die Ausschüttungshöhe angepasst bzw. ausgesetzt werden, um den Nettoinventarwert der Anteilsklasse zu schützen.

Schroder ISF Asian Bond Absolute Return

	Kl. A, USD, thes.	Kl. A, USD, aussch.
ISIN	LU0106250508	LU0091253459
Fondsaufgabe	17. Januar 2000 ³	16. Oktober 1998
Fondsmanager	Rajeev De Mello	
Vergleichsindex	USD LIBOR 3 Months	
Ausgabeaufschlag	Bis zu 3,0 % (3,09278 % des Nettoinventarwerts pro Anteil)	
Managementgebühr p. a.	1,25 %	
Ausschüttung		Feste Ausschüttung von 5 % p. a., monatlich ⁴

wird zum Beispiel eine höhere Flexibilität als Anlagethema gewährt. Länder, die eine höhere Volatilität und potenzielle Liquiditätsbegrenzungen aufweisen, wurden dagegen mit einem niedrigeren Grenzwert für eine Investition versehen. Der Fonds könnte demnach zu 100 Prozent in Singapur und Hongkong – beide Länder verfügen über Bestnoten – investiert sein. In Länder mit guten Ratings wie China, Malaysia, Südkorea, Taiwan und Thailand darf er maximal bis zu 30 Prozent seiner Gelder anlegen. Für Indien, Indonesien, die Philippinen sowie andere Länder aus der Region ist der Anteil auf 20 Prozent begrenzt. Zudem profitiert der Schroder ISF Asian Bond Absolute Return von Rajeev De Mellos Derivate-Expertise. Derivate sind eines der Schlüsselthemen, die dazu dienen sollen, die Performance zu steigern.

Bestnoten für asiatische Anleihen im Anleiheuniversum des Fonds

Derzeit umfasst das Anlageuniversum des Schroder ISF Asian Bond Absolute Return 14 asiatische Länder (ohne Japan). Die sogenannten entwickelten Märkte sind zwar nicht mit von der Partie, aber das müssen sie auch nicht. Denn in punkto Sicherheit bietet der ferne Osten genügend Auswahl. Das Misstrauen, das die Finanzmärkte Anleihen aus Asien entgegenbringen, erscheint mit Blick auf die Ratings alles andere als gerechtfertigt. «So haben Singapur und Hongkong zum Beispiel von Standard & Poor's die Note AAA erhalten – und damit das gleiche Rating wie Deutschland und ein besseres als die USA. Gleichzeitig halten Länder in der Region Asien ohne Japan Devisenreserven in Höhe von fünf Billionen US-Dollar, was ausländischen Investoren ein beachtliches Polster verschafft», erläutert De Mello. Auch andere Länder können gute Noten für ihre Bonität vorweisen: China

mit AA-, Thailand mit A-, Südkorea mit A+ und Taiwan mit AA-. Indien wird von den Ratingagenturen aktuell mit BBB- bewertet. Die volkswirtschaftlichen Strukturen und Unternehmenslandschaften in diesen Ländern sind zum Teil sehr unterschiedlich, was unter anderem eine Diversifikation nach Branchen recht leicht und vor allem attraktiv macht. Zum Beispiel dominiert in Taiwan die Elektronik- und Hightech-Industrie, in Korea die Automobil- und Elektronikbranche, Hongkong und Singapur sind Finanzzentren und China gilt als Fertigungszentrum der Welt. Der Fonds bietet Zugang zu den wachstumsträchtigsten Branchen, die auf dem Weltmarkt in Zukunft immer konkurrenzfähiger werden dürften.

Wie schwankungsanfällig sind asiatischen Anleihen wirklich?

Der fernöstliche Drache ist also auf Kurs und neigt nicht zur übermäßigen Flatterhaftigkeit: Mit Blick auf die Volatilität sind asiatische Anleihen weit weniger risikoreich, als viele vermuten. Asiatische Anleihen, die in einer Lokalwährung notieren, weisen auf eine Sicht von zehn Jahren eine durchschnittliche Volatilität von 6,6 Prozent bei einer Rendite von 8,3 Prozent auf. Zum Vergleich: Bei auf US-Dollar lautenden Anleihen beträgt die Volatilität im gleichen Zeitraum 7,6 Prozent und die Rendite 7,8 Prozent. Für asiatische Unternehmensanleihen lagen die Erträge in den vergangenen zehn Jahren im Schnitt bei rund 9,5 Prozent pro Jahr. «Beim Unternehmenssektor sollte man auch daran denken, dass Asien seine eigene Finanzkrise schon ein Jahrzehnt vor dem Westen erlebte. Das hat den Unternehmen in der Region die Möglichkeit gegeben, ihre Bilanzen in einem Maße zu stärken, das viele Firmenchefs in Europa neidisch machen würde. Asiatische Firmen sind in der Regel

Anlagechancen

- Aktiv gemanagte Anlage in asiatischen Staats- und Unternehmensanleihen, die auf US-Dollar oder auf lokale Währungen lauten, unabhängig von einem Vergleichsindex.
- Asiatische Anleihen bieten meist höhere Renditen als Anleihen aus den USA, Europa oder Japan. Zugleich sind die asiatischen Volkswirtschaften geringer verschuldet, was sich positiv auf ihre Bonität auswirkt.
- Die Anlageklasse asiatischer Anleihen ist gegenüber europäischen und US-amerikanischen Anleihen verhältnismäßig jung, wächst aber stark und bietet Anlegern eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten, die die Dynamik der unterschiedlichen asiatischen Volkswirtschaften widerspiegelt.
- Die Korrelation mit anderen Anlageklassen ist relativ gering.
- Mögliche Währungsgewinne durch die Anlage in lokale, potenziell aufwertende asiatische Währungen.

Anlagerisiken

- **Allgemeiner Risikohinweis:** Die Kurse der Vermögenswerte im Fonds bestimmen den Fondspreis. Diese unterliegen täglichen Schwankungen und können auch fallen.
- **Marktrisiko:** Wertentwicklungen von Finanzprodukten hängen von der Entwicklung der Kapitalmärkte ab. Kapitalmärkte reagieren sowohl auf reale Rahmenbedingungen als auch auf irrationale Faktoren (Stimmungen, Meinungen und Gerüchte).
- **Adressenausfallrisiko:** Wenn Kontrahenten vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht oder nur teilweise nachkommen, können Verluste für das Sondervermögen entstehen. Auch bei sorgfältiger Auswahl der Wertpapiere kann nicht ausgeschlossen werden, dass Verluste durch Vermögensverfall von Ausstellern eintreten.
- **Währungsrisiko:** Der Wert der auf Fremdwährungen lautenden Vermögensgegenstände unterliegt Kurschwankungen.
- **Konzentrationsrisiko:** Durch die Konzentration des Anlagevermögens auf wenige Märkte oder Vermögensgegenstände ist das Sondervermögen von diesen wenigen Märkten/Vermögensgegenständen besonders abhängig.
- **Risiken im Zusammenhang mit Derivatgeschäften, insbesondere Optionen:** Kursänderungen des Basiswertes können eine Option entwerten. Optionen haben Hebelwirkungen, die das Sondervermögen stärker beeinflusst als der Basiswert. Beim Verkauf von Optionen besteht die Gefahr, dass das Vermögen einen Verlust in unbestimmter Höhe erleidet.
- **Erhöhte Volatilität:** Das Sondervermögen weist aufgrund seines erlaubten Anlageuniversums und seiner Zusammensetzung sowie des Einsatzes von derivativen Instrumenten erhöhte Preisschwankungen auf.



Rajeev De Mello

Fondsmanager des Schroder ISF Asian Bond Absolute Return.

Rajeev De Mello ist ein ausgewiesener Experte für den asiatischen Anleihenmarkt und hat als Portfolio-

manager in der Vergangenheit hervorragende Anlageergebnisse erzielt. De Mello ist seit dem 1. Juli 2011 der Leiter für asiatische Anleihen bei Schrodern und blickt auf rund 20 Jahre Investorfahrung zurück: Zuvor war er bei dem weltweit tätigen Anleihenmanager Western Asset Management Leiter für asiatische Bonds, Senior Investment Officer und Mitglied des globalen Strategiekomitees. Zudem war er dort am Standort in Singapur als leitender Portfoliomanager für den Ausbau der Investmentstrategien für asiatische Währungen verantwortlich. Davor war De Mello bei Pictet Asset Management ebenfalls als Leiter für asiatische Anleihen und als Executive Vice President tätig. De Mello verfügt neben seinem langjährigen Fachwissen über den asiatischen Anleihenmarkt auch über hervorragende Expertenkenntnisse über den effizienten Einsatz von Derivaten zur Performanceoptimierung.



Robin Parbrook

Fondsmanager des Schroder ISF Pacific Equity.

Robin Parbrook ist bei Schrodern der Leiter für asiatische Aktien ex Japan und gilt als einer der erfahren-

sten Investmentsspezialisten, wenn es um asiatische Aktien für den asiatischen Markt geht. Parbrook ist bereits seit mehr als zwei Jahrzehnten bei Schrodern sowohl in Asien als auch in Großbritannien tätig. Seine herausragende Performance wurde mehrfach ausgezeichnet: Er hält mit einem AAA das höchste Fondsmanager-Rating von der Ratingagentur Citywire in der Kategorie «Equity Asia Pacific ex Japan – 3 Jahre». Parbrook ist nicht nur für das Management des Schroder ISF Pacific Equity, sondern auch für den Schroder ISF Asian Total Return verantwortlich. Bei Letzterem hat Parbrook einen innovativen Investmentansatz eingeführt, der Anleger mit einer herausragenden Wertentwicklung belohnt. Parbrook war zudem auch als Fondsmanager für den Schroder ISF Hong Kong Equity zuständig. Unter seiner Leitung wurde der Fonds mit der Bestbewertung von fünf Sternen von Morningstar ausgezeichnet.

Schroder ISF Pacific Equity

ISIN	LU0106259558
Fondsaufgabe	29. Oktober 1993
Fondsmanager	Robin Parbrook
Vergleichsindex	MSCI AC Asia x Japan Gross (TR)
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,0% des gesamten Zeichnungsbetrages (5,26315% des Nettoinventarwerts pro Anteil)
Managementgebühr p. a.	1,50%

nicht so sehr verschuldet und verfügen über angemessene Barmittel – beides Faktoren, die Firmen sehr gut in die Lage versetzen, ihre Obligationäre zu bezahlen und so einen Ausfall der eigenen Verbindlichkeiten unwahrscheinlich ist», erläutert De Mello. Zurzeit sind die Aussichten für asiatische Anleihen laut De Mello vielversprechend. Sein Fazit: «Bei einem anstehenden Konjunkturrückgang und einer Inflation auf dem Höchststand sind die Erwartungen in Bezug auf Zinsanhebungen in Asien gesunken, während die Währungen unterbewertet sind. Außerdem haben die Marktunruhen der letzten Zeit den Kreditmärkten zu schaffen gemacht und einige interessante Möglichkeiten eröffnet, da in bestimmten Marktbereichen Substanz zum Vorschein gekommen ist. Dazu gehören staatlich geschützte Investment-Grade-Unternehmensanleihen und bonitätsschwache Hochzins-Schuldtitel im oberen Bewertungsbereich.»

Seoul/Korea

Hier sitzt eines der erfahrendsten Expertenteams für den koreanischen Markt.

Wie agiert der Fonds konkret?

Das Portfolio wird auf der Grundlage eines umfassenden Researchs aufgebaut. Dabei soll der Wert des Fonds auf drei Ebenen gesteigert werden: durch Durations-, Währungs-, und Kreditmanagement. Die regelmäßige volkswirtschaftliche und politische Analyse sowie die laufende Beobachtung der einzelnen Länder übernimmt ein erfahrenes Team – insgesamt mehr als 650 Mitarbeiter – vor Ort. Schroders ist in allen wichtigen Zentren des asiatisch-pazifischen Marktes vertreten. Das Ergebnis dieser Analyse ist eine Gewichtung der einzelnen Länder sowie die Formulierung der Kredit- und Währungsstrategie. Das Kreditresearch ergänzt dabei die volkswirtschaftliche Analyse. Es erstellt finanzielle und geschäftspolitische Unternehmensprofile und beobachtet genau den Finanzbedarf der Branche. Im Endeffekt sucht das Research-Team nach Unternehmen mit möglichst geringen Ausfallrisiken und zugleich guten Fundamentaldaten. Unternehmensanleihen von hochwertig bis High Yield werden dann einzeln nach dem Bottom-up-Ansatz für das Portfolio ausgewählt.

Was das Drachenjahr womöglich asiatischen Aktien bringt

Auch bei Aktien aus der Region Asien ex Japan bieten sich Chancen – allerdings hat hier der asiatische Drache etwas mit Luftturbulenzen aufgrund starkem Gegenwind aus dem Westen zu kämpfen. Der Schroder ISF Pacific Equity ist dafür allerdings gewappnet. Das Wachstum in Asien bleibt sehr viel stabiler als das der Industrienationen. Auch dürfte eine bessere Finanzlage auf staatlicher Ebene und bei den privaten Haushalten für genügend geldpolitische Flexibilität sorgen, um so die Folgen einer nachlassenden weltweiten Nachfrage auf den Märkten in Asien abzufedern. Ein «Aber» steht dennoch im Raum. «Trotz der positiven Aussichten für den Binnenmarkt in Asien: Die anhaltenden weltweiten Bedenken, die auf die Anlegerstimmung drücken, gehen auch an den asiatischen Märkten nicht vorbei,



Anlagechancen

- Die Region Pazifik (ohne Japan) besteht aus den dynamischen Volkswirtschaften Südostasiens (China, Indien, Indonesien, Malaysia, Pakistan, Philippinen, Südkorea, Taiwan und Thailand) sowie den entwickelten Volkswirtschaften von Hongkong, Singapur, Australien und Neuseeland.
- Der Schroder ISF Pacific Equity ist ein aktiv gemanagter Aktienfonds, der vor allem in Unternehmen des Aktienmarktes investiert. Der Schwerpunkt liegt auf Unternehmen hoher Qualität, die in der Lage und willens sind, ihren Shareholder-Value zu steigern.
- Dazu setzt das Fondsmanagement auf die Kombination von volkswirtschaftlicher Top-down-Analyse, Bottom-up-Einzeltitel-Research und Risikomanagement.
- Schroders verfügt über eines der stärksten und erfahrensten Aktienteams in Südostasien in Hongkong und Singapur und in der Region, die über 4.000 Unternehmensbesuche pro Jahr absolvieren. Das Team hat durchschnittlich 14 Jahre Investmenterfahrung.

Anlagerisiken

- *Allgemeiner Risikohinweis:* Die Kurse der Vermögenswerte im Fonds bestimmen den Fondspreis. Diese unterliegen täglichen Schwankungen und können auch fallen.
- *Marktrisiko:* Wertentwicklungen von Finanzprodukten hängen von der Entwicklung der Kapitalmärkte ab. Kapitalmärkte reagieren sowohl auf reale Rahmenbedingungen als auch auf irrationale Faktoren (Stimmungen, Meinungen und Gerüchte).
- *Adressenausfallrisiko:* Wenn Kontrahenten vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht oder nur teilweise nachkommen, können Verluste für das Sondervermögen entstehen. Auch bei sorgfältiger Auswahl der Wertpapiere kann nicht ausgeschlossen werden, dass Verluste durch Vermögensverfall von Ausstellern eintreten.
- *Währungsrisiko:* Der Wert der auf Fremdwährungen lautenden Vermögensgegenstände unterliegt Kurschwankungen.
- *Konzentrationsrisiko:* Durch die Konzentration des Anlagevermögens auf wenige Märkte oder Vermögensgegenstände ist das Sondervermögen von diesen wenigen Märkten/Vermögensgegenständen besonders abhängig.
- *Risiken im Zusammenhang mit Derivatgeschäften, insbesondere Optionen:* Kursänderungen des Basiswertes können eine Option entwerten. Optionen haben Hebelwirkungen, die das Sondervermögen stärker beeinflusst als der Basiswert. Beim Verkauf von Optionen besteht die Gefahr, dass das Sondervermögen einen Verlust in unbestimmter Höhe erleidet.
- *Erhöhte Volatilität:* Das Sondervermögen weist aufgrund seines erlaubten Anlageuniversums und seiner Zusammensetzung sowie des Einsatzes von derivativen Instrumenten erhöhte Preisschwankungen auf.

zumindest eine Zeit lang», sagt Robin Parbrook, der seit Oktober 2010 der Leiter asiatische Aktien ex Japan ist und den Schroder ISF Pacific Equity managt. Er fügt hinzu: «Da sich die Konjunkturdaten weltweit weiter verschlechtern, rechnen wir kurzfristig mit Unruhe an den asiatischen Märkten, da sie sowohl intern als auch extern ziemlich unter Druck stehen.» Das aktuelle Umfeld sei in der Regel für Wachstums-Anlageklassen nicht vorteilhaft. «Entsprechend werden die Bewertungen für asiatische Titel günstiger. Auch wenn wir uns die sich dadurch eröffnenden Möglichkeiten zunutze machen, halten wir an unserer vorsichtigen Positionierung bei hochwertigen Unternehmen fest», betont Parbrook.

Wie investiert der Schroder ISF Pacific Equity?

Der Kern für die Titelauswahl des Fonds ist deswegen die hauseigene Analyse. Die Analysten sitzen vor Ort. «Unser Research-Team ist mit Sicherheit eines der besten in der Region», betont Parbrook. Und die Expertise im Team verbessert sich ständig. Seit August 2010 leitet zum Beispiel Sang Chul Kim die koreanische Niederlassung von Schroders. Kim hat seit

seinem Antritt ein Expertenteam für den koreanischen Markt zusammengestellt. «Für den koreanischen Teil unseres Fonds können wir nun auf mehr und fundiertere Anlageempfehlungen zurückgreifen», erklärt er. Und genau das macht den Anlagestil des Schroder ISF Pacific Equity aus. Für die Aktienauswahl sind in die Tiefe gehende Bewertungen der Unternehmen und der Dynamik der jeweiligen Branche wichtig: Zunächst wird das Potenzial einer Branchenentwicklung identifiziert. Faktoren hierfür sind unter anderem die Wettbewerbsfähigkeit, Einstiegschancen und die Käuferkraft. Ein weiterer Teil der Analyse umfasst ein breiteres Bild. Dort wird berücksichtigt, welchen Platz die unterschiedlichen Unternehmen in der längerfristigen Struktur eines Industriezweiges einnehmen. Mit anderen Worten: Es wird im Vorfeld erörtert, welchen Beitrag die einzelnen Unternehmen für ihre jeweilige Branche leisten, um so einen vollständigen Überblick über den jeweiligen Sektor zu erhalten. Für die Untersuchung der verschiedenen Sektoren, in die neben anderen Kriterien auch die Managementqualität und die finanzielle Lage hineinspielen, sucht und hält das Management auch den Kontakt mit den Firmen. Allein 2009



Pudong in Shanghai/China

«Das langfristige Wachstumspotenzial ist immer noch intakt.»

wurden für den Schroder ISF Pacific Equity rund 3.800 Unternehmen besucht. Wie auch schon der Schroder ISF Asian Total Return ist der Schroder ISF Pacific Equity nicht an eine Benchmark gebunden. «Das 'Kleben' an einem Vergleichsindex hat geringere Priorität», betont Parbrook. Wie der Schroder ISF Asian Total Return investiert dieser Fonds ebenfalls hauptsächlich in Unternehmen, die nach Auffassung des Managements den Kunden Geld einbringen. Auch der Ansatz für die zugrunde liegende Auswahl der Titel ist ähnlich und folgt einem Bottom-up-Ansatz, bei dem die Fundamentaldaten des Unternehmens entscheidend sind. Allerdings haben die Titel im Schroder ISF Pacific Equity generell eine höhere Marktkapitalisierung.

Vorsicht bei China geboten

Vorsicht ist allerdings das oberste Gebot der Stunde. Zum Beispiel ist das Management des Schroder ISF Pacific Equity beim Reich der Mitte vorsichtig. «Gegen eine Übergewichtung Chinas sprechen unsere Bedenken in Bezug auf notleidende Kredite, besonders mit Blick auf die Verschuldung der Lokalregierungen», erläutert Parbrook. Die Suche nach chinesischen Immobilitätstiteln erscheint derzeit kaum vielversprechend. «Die Bilanzen in diesem Sektor sind durchweg sehr schwach und die Buchhaltung

vielfach fragwürdig», kommentiert der Experte für asiatische Aktien. Der chinesische Bankensektor hat mit 10,7 Billionen Renminbi Yuan (CNY) eine enorme Schuldenlast zu tragen. Auch die Liquidität der Unternehmen bereitet Anlass zur Sorge. «Es war klar, dass sich die Geldpolitik und die Kreditvergabe in China nicht in dem Maße verknappen wird, wie gefordert. Stattdessen sorgte die außerordentliche Nachfrage nach Krediten dafür, dass auf den Schwarzmärkten die Kreditpreise in exorbitante Höhen stiegen. Dieser Nachfrageboom scheint auf eine Investitionsfreude der Unternehmen zurückzuführen zu sein, die trotz der sich verschlechternden Cashflow-Situation sehr hoch ist», erklärt Parbrook. Doch trotz allem ist er nicht der Ansicht, dass die aktuellen Probleme, auch wenn sie ernst sind, zu einem vollständigen Wachstumseinbruch oder einer ausgewachsenen Finanzkrise in China führen werden. «Obwohl wir in China vorsichtig sind, bauen wir nach wie vor Positionen in transparenten Unternehmen mit solider Markteinstellung, erstklassiger Geschäftsführung und guter Erfolgsbilanz auf, weil das langfristige Wachstumspotenzial des Landes trotz aufziehender Probleme immer noch intakt ist», sagt er. Interessant seien vor allem Verbraucher- und Internetaktien.

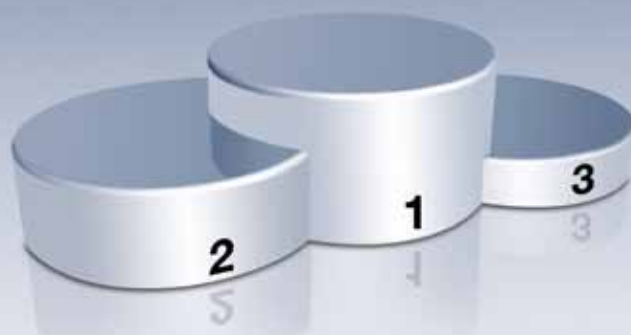
Asiatische Länder sind gut in Form

Gegenüber den anderen asiatischen Ländern ist das Fondsmanagement deutlich optimistischer eingestellt. Die Volkswirtschaften seien gut in Form und dürften in der Lage sein, dem globalen Gegenwind zu trotzen. «Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts ist gesund und wird in den meisten Ländern durch eine ausgewogene Mischung aus Konsum, Investitionen und Exporten beflügelt», beschreibt Parbrook. Der Schroder ISF Pacific Equity deckt Singapur, Hong Kong, Malaysia, Indonesien, Thailand, die Philippinen, China, Taiwan und Südkorea ab. Aktuell ist er in Singapur, Thailand, Indonesien, Malaysia und den Philippinen übergewichtet¹. Indonesien hat im Vergleich zu den anderen asiatischen Ländern ein besseres Wachstumsprofil. Grund dafür sind zum einen die demografische Bevölkerungsstruktur und zum anderen fallende Zinsen. Thailand besticht durch stabile politische Verhältnisse und attraktive Bewertungen. Nach Sektoren aufgeteilt, ist der Fonds momentan bei Gebrauchsgütern, der Informationstechnologie und dem Industriesektor im Vergleich zur Benchmark positiv investiert. Diese Sektoren profitieren von dem Wachstum der Region und einer steigenden binnenländischen Nachfrage. ■

¹ Quelle: Schroders. Stand 29.02.2012

Top Performer

In der Tabelle finden Sie eine Auswahl von Schroders Fonds, die im laufenden Jahr sowie über 1, 3 und 5 Jahre zu den Top Performern ihrer Vergleichsgruppe gehören.



Schroder ISF	Quartil	Rang/ Vgl.-Gruppe	Vgl.-Gruppe Morningstar	Wertentwicklung	
				Fonds	Vgl.-Gruppe
Laufendes Jahr – 36 Schroders Fonds im ersten Quartil					
Schroder ISF European Large Cap A, EUR, thes., LU0106236937	1	78 / 313	Europe Large-Cap Blend Equity	+10,56 %	+8,94 %
Schroder ISF Global Dividend Maximiser A, USD, thes., LU0306806265	1	31 / 138	Global Large-Cap Value Equity	+8,72 %	+6,17 %
Schroder ISF Global Resources Equity A, CHF hedged, thes., LU0507597762	1	8 / 59	Sector Equity Natural Resources	+14,11 %	+10,66 %
Schroder ISF Euro Liquidity A, EUR, thes., LU0136043394	1	2 / 36	Money Market – Other	+0,37 %	–1,58 %
Schroder ISF QEP Global Active Value A, USD, thes., LU0203345920	1	30 / 138	Global Large Cap Value Equity	+8,73 %	+6,17 %
1 Jahr – 43 Schroders Fonds im ersten Quartil					
Schroder ISF Asian Total Return A, USD, thes., LU0326948709	1	1 / 36	Asia Allocation	+12,9 %	+3,22 %
Schroder ISF Global Dividend Maximiser A, USD, thes., LU0306806265	1	5 / 128	Global Large-Cap Value Equity	+10,48 %	–0,12 %
Schroder ISF Global Inflation Linked Bond A, EUR, thes., LU0180781048	1	7 / 56	EUR Inflation-Linked Bond	+12,28 %	+5,24 %
Schroder ISF QEP Global Quality A, USD, thes., LU0323591593	1	45 / 602	Global Large-Cap Blend Equity	+4,97 %	–1,41 %
Schroder ISF Pacific Equity A, USD, thes., LU0106259558	1	4 / 136	Asia ex Japan Equity	+11,15 %	+1,17 %
3 Jahre – 39 Schroders Fonds im ersten Quartil					
Schroder ISF Global Climate Change Equity A, USD, thes., LU0302445910	1	4 / 41	Sector Equity Ecology	+58 %	+30,39 %
Schroder ISF Asian Total Return A, USD, thes., LU0326948709	1	1 / 31	Asia Allocation	+133,53 %	+45,86 %
Schroder ISF QEP Global Quality A, USD, thes., LU0323591593	1	38 / 477	Global Large-Cap Blend Equity	+79,73 %	+54,65 %
Schroder ISF Global Inflation Linked Bond A, EUR, thes., LU0180781048	1	9 / 41	EUR Inflation-Linked Bond	+26,67 %	+18,18 %
Schroder ISF Global Energy A, USD, thes., LU0256331488	1	6 / 23	Sector Equity Energy	+72,23 %	+64,50 %
5 Jahre – 29 Schroders Fonds im ersten Quartil					
Schroder ISF Global Emerging Market Opportunities A, USD, thes., LU0269904917	1	9 / 113	Global Emerging Markets Equity	+35,13 %	+17,94 %
Schroder ISF Euro Liquidity A, EUR, thes., LU0136043394	1	1 / 28	Money Market – Other	+9,87 %	+1,02 %
Schroder ISF Global Corporate Bond A, USD, thes., LU0106258311	1	6 / 80	EUR Corporate Bond	+27,48 %	+15,1 %
Schroder ISF Global Inflation Linked Bond A, EUR, thes., LU0180781048	1	8 / 32	EUR Inflation-Linked Bond	+28,41 %	+20,83 %
Schroder ISF US Dollar Bond A, USD, thes., LU0106260564	1	7 / 168	EUR Diversified Bond	+35,85 %	+18,27 %

Quelle: Schroders, Morningstar. Stand: 29. Februar 2012. Wertentwicklung auf Basis des Nettoinventarwerts der angegebenen Anteilsklasse auf EUR-Basis bzw. umgerechnet in EUR. Berechnung nach Abzug der jährlichen Managementgebühr und fondsinterner Kosten und bei Wiederanlage aller Erträge (BVI-Methode). Fremdwährungsanlagen unterliegen Währungsschwankungen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf den künftigen Wertverlauf. Angaben zu den Vergleichsgruppen und Ratings: Morningstar.

Die Märkte im Überblick

Aktien

USA Die überraschend gute Entwicklung des Arbeitsmarktes hat der amerikanischen Wirtschaft einen Schub gegeben. Auch der Immobilienmarkt sollte zum ersten Mal wieder seit 2006 positiv zum allgemeinen Wachstum in den USA beitragen, da amerikanische Käufer mit zunehmender wirtschaftlicher Sicherheit den Markt wieder betreten könnten. Der S&P 500 Index legte seit Anfang des Jahres weiter kräftig zu. Doch Vorsicht: zu viel ausufernder Optimismus kann auch gefährlich werden. Auch der Einfluss des gestiegenen Ölpreises könnte sich negativ auf die Haushaltseinkommen auswirken. Wir gehen davon aus, dass sich das amerikanische Wirtschaftswachstum etwas verlangsamen könnte.

Schroder ISF US Alpha

Europa Europäische Aktien haben von der EZB Entscheidung profitiert, den Banken unbegrenzt und langfristig billiges Geld zur Verfügung zu stellen. Insbesondere Bankaktien und zyklische Titel entwickelten sich Dank der Liquiditätsspritze gut. Aufgrund des Erfolgs des EZB-Programms und der Widerstandsfähigkeit von Deutschland erwarten wir eine weniger tiefe Rezession. Für Griechenland rechnen wir mit einem Ausstieg aus dem Euro im Jahr 2013. Generell sieht das Bild hier optimistischer aus als noch vor einigen Monaten.

Schroder ISF European Large Cap

Japan Zum Fukushima-Jahrestag hat sich der japanische Aktienmarkt in einer guten Verfassung gezeigt. So stiegen Nikkei und TOPIX-Index, vor allem von den zyklischen Werten beflügelt, im Februar um über zehn Prozent an. Die überraschend starken Umsatzzahlen im Einzelhandel sorgten zusätzlich für Auftrieb. Die japanische Notenbank hat die Geldpolitik weiter gelockert und arbeitet nun auf eine Inflationsrate von einem und zwei Prozent hin. Angesichts dieses energischen Ansatzes bleiben wir optimistisch.

Schroder ISF Japanese Equity Alpha

Schwellenländer Die anhaltende Risikobereitschaft und die starke Entwicklung einiger Lokalwährungen hat die Emerging Markets beflügelt. Seit Jahresanfang legte der MSCI Emerging Market Index um 17,5 Prozent zu. Insbesondere die Schwellenländer in der EMEA-Region haben sich gut entwickelt. Russland erlebte einen Aufschwung durch ein hohes Beta, nämlich durch die Ölpreis- und Währungsentwicklung. Auch wenn sich einige der lateinamerikanischen Schwellenländer weniger erfreulich entwickelt haben, sind die Fundamentaldaten nach wie vor sehr stark und die Standhaftigkeit der Region gegenüber den Problemen in Europa und den USA ist nicht zu unterschätzen.

Schroder ISF Global Emerging Market Opportunities

Pazifik (ohne Japan) Die Einigung für ein zweites Hilfspaket für Griechenland hat auch den asiatischen Aktien Auftrieb gegeben. Chinesische Aktien starteten gut ins neue Jahr und verzeichneten Gewinne – nicht zuletzt wegen der Senkung des Mindestreservesatzes für Banken und den Spekulationen über die Lockerungen der Beschränkungen auf dem Immobilienmarkt. Auch wenn sich das Wachstum abschwächt, sollten die chinesischen Exporte ansteigen. Industrie- und Technologiewerte trugen am stärksten zur guten Performance in der Region bei.

Schroder ISF Pacific Equity

Erwartete Wertentwicklung:

Positiv ↑	Neutral →	Negativ ↓
--------------	--------------	--------------

Anleihen

➔ **Staatsanleihen** Die meisten entwickelten Märkte sind teuer. Das liegt vor allem an der geldpolitischen Lockerung und dem Umstand, dass eine Flucht in Qualität weniger zählt. US-Staatsanleihen werden von dem Konjunkturaufschwung und der Verbesserung am Arbeitsmarkt negativ beeinflusst. Als begünstigt präsentieren sich dagegen britische Staatsanleihen, die durch rückläufige Inflation und Wachstumsabschwächung attraktiv erscheinen. In Europa kompensiert sich das gesunkene politische Risiko durch eine Abschwächung von Wirtschaftsindikatoren in den europäischen Peripherieländern.

Schroder ISF US Dollar Bond

➔ **Emerging Markets Anleihen** Schwellenländeranleihen profitieren weiterhin von positiven Rahmenbedingungen wie niedrigeren Zinssätzen und zusätzlicher Liquidität. Die Fundamentaldaten in den meisten aufstrebenden Märkten weisen eine geringe Fremdverschuldung auf und sind deswegen nach wie vor annehmbar. Die Aussichten für Schwellenländeranleihen in US-Dollar bleiben unverändert positiv. Bei Titeln in Landeswährung ist dagegen mehr Vorsicht geboten. Denn die Währungsgeb der verschiedenen Schwellenländer sind anfälliger für einen stärkeren Abschwung von China.

Schroder ISF Emerging Europe Debt Absolute Return

➔ **Unternehmensanleihen** US-amerikanische Unternehmen haben gesunde Bilanzen, verfügen über reichlich Liquidität und die Händlerbestände sind niedrig. US-amerikanische Unternehmensanleihen sind daher günstig.

Schroder ISF Global Corporate Bond

➔ **Hochzinsanleihen** Positives Momentum, solide Neuemissionen und niedrige Bestände lassen US-amerikanische Hochzinsanleihen attraktiv aussehen. Die Spreads haben sich seit dem vergangenen Quartal zwar verengt, aber noch überwiegen die positiven Auswirkungen der starken Unternehmensbilanzen. In Europa sind die Bewertungen hingegen besser als in den USA, doch negative Überraschungen könnten den Preisen und der Liquidität schaden.

Schroder ISF Global High Yield

➔ **Indexgebundene Anleihen** Die Inflationserwartungen hängen von dem Balanceakt zwischen schwächerem globalem Wirtschaftswachstum und den voranschreitenden, positiven monetären Massnahmen ab.

Schroder ISF Global Inflation Linked Bond**Alternative Investments**

➔ **Immobilien** Die schwächere, europäische Industrieproduktion und ein angeschlagener britischer Einzelhandel könnten ein Risiko für Immobilienrenditen darstellen. In Großbritannien bieten Immobilien im Vergleich zu Staatsanleihen und Liquidität jedoch die besseren Renditen.

Schroder ISF Global Property Securities

➔ **Rohstoffe** Die Spannungen im Umfeld des iranischen Nuklearprogramms und das knappe Angebot begünstigen den Ölpreis. Energietitel profitieren davon und dienen als geopolitische Absicherung. Wertvolle Metalle, insbesondere Gold, verzeichnen eine bessere Wertentwicklung, da viele Anleger sich gegen eine weitere quantitative Lockerung der Fed absichern. Jedoch gehen die Realerträge bei Gold mittlerweile nach oben und auch die Opportunitätskosten steigen. Agrartitel leiden unter einem schwächeren Momentum und sind daher weniger interessant als andere Rohstoffe.

Schroder ISF Global Resources Equity

	Allokation	Veränderung zum 1. Quartal 2012	Positive Faktoren	Negative Faktoren
Cash/geldmarktnahe Anleihen	Untergewichten	Unverändert	Diversifikation, Liquidität	Reale Renditen unter Null
Staatsanleihen Industrieländer	Untergewichten	Reduziert von neutral	Positives Momentum mit einem langfristigen Trend	Bewertungen nicht sonderlich attraktiv, Stabilisierung der Wachstumsaussichten
Anleihen Schwellenländer	Übergewichten	Hochgestuft von neutral	Geldpolitische Lockerung der Zentralbanken zeigt Wirkung	Beunruhigung durch eine Wachstumsverlangsamung in China
Aktien Industrieländer	Übergewichten	Hochgestuft von neutral	Bewertungen, Wachstum stabilisiert sich	Wachstumsaussichten gering, geopolitisches Risiko besteht nach wie vor
Rohstoffe	Neutral	Unverändert	Angebots-/Nachfragesituation günstig, Energietitel profitieren	Gedämpftes weltweites Wachstum, abkühlender Immobilienmarkt in China, der sich auf die Rohstoffnachfrage auswirkt
Hochzinsanleihen	Übergewichten	Unverändert	Gesunde Bilanzen, finanzstarke Unternehmen	Schwache Wachstumsaussichten

Die Wertungen der beschriebenen Anlageklassen beziehen sich nicht auf bestimmte Fondsportfolios und stellen keine Empfehlung oder Beratung dar.



Erdbeben in Japan: ein Jahr danach

Shogo Maeda, Leiter japanische Aktien
gibt einen Rück- und Ausblick.

Im März 2011 wurde Japan von einem der verheerendsten Erdbeben heimgesucht – das viertgrößte, das weltweit jemals aufgezeichnet wurde. Es forderte mehr als 16.000 Menschenleben, zerstörte die Infrastruktur und die Versorgungskette Japans und verschlimmerte die anhaltenden wirtschaftlichen Probleme des Landes. Wie geht es weiter?

Das verheerende Erdbeben im März des vergangenen Jahres forderte nicht nur viele Todesopfer, sondern stürzte ein ganzes Land ins Chaos und sorgte für Sturm an den weltweiten Aktienmärkten. Der anschließende Tsunami fegte über viele Städte hinweg und richtete weitere Schäden an. Ein Jahr später blickt Japan auf einen beispiellosen Wiederaufbau zurück und arbeitet darauf hin, das Land wieder auf Kurs zu bringen. Kurz vor dem ersten Jahrestag des Bebens kann festgehalten werden, dass die bisherigen Fortschritte des Landes bemerkenswert sind.

Eines der folgenschweren Nebenereignisse des Erdbebens war die Nuklearkatastrophe von Fukushima. Die Weltbank schätzte die Kosten der Krise auf 235 Milliarden US-Dollar, was sie zu einer der teuersten Katastrophen der Welt macht.

Die Behörden arbeiteten jedoch mit vollem Einsatz, um das Leck zu beseitigen, und inzwischen sinkt die Strahlung, aber leider nur langsam. TEPCO (Tokyo Electric Power Company), der Betreiber des Fukushima-Kraftwerks und größter

Stromversorger in Japan, verzeichnete im Zusammenhang mit der Katastrophe deutliche Einbußen. Ein Jahr später beobachten wir bei TEPCO positive Entwicklungen, wie etwa die Stabilisierung der beschädigten Atomreaktoren und die immer besseren Aussichten auf staatliche Unterstützung. Japans Premier Yoshihiko Noda ging die Frage um die Atomkraft pragmatisch an und ordnete nach dem Erdbeben eine Überprüfung an, um zu ermitteln, wie die Kernenergie – auf die vor dem Beben fast ein Drittel der Stromerzeugung entfiel – genutzt werden sollte.

Japans Verbraucher und Unternehmen prüfen jetzt aktiv ihre Energienutzung. Der Energieverbrauch ist um 10 bis 20 Prozent gesunken, und es besteht kein Zweifel daran, dass sich die Hersteller von Konsumgütern künftig auf energieeffiziente Produkte konzentrieren werden. Interessanterweise rechnet Sekisui Chemical, ein führendes japanisches Bauunternehmen, damit, dass der Anteil seiner mit Solarkollektoren ausgestatteten Häuser in der zweiten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres – das im März

Wichtiger Hinweis: Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Shogo Maeda, Leiter japanische Aktien, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

«Die Katastrophe hat japanische Verbraucher und Unternehmen zu einer aktiven Überprüfung ihrer Energienutzung veranlasst. Der Energieverbrauch ist um 10 bis 20 Prozent gesunken, und es besteht kein Zweifel daran, dass sich die Hersteller von Konsumgütern künftig auf energieeffiziente Produkte konzentrieren werden.»

Shogo Maeda



2012 endet – auf 90 Prozent ansteigen wird. Vor einem Jahr lag der Anteil noch bei 77 Prozent. Als Folge der Katastrophe und der höheren Energiekosten wird Japan demnach noch energieeffizienter.

Unmittelbar nach dem Erdbeben richtete die japanische Regierung Notquartiere ein, die als zentrale Anlaufstelle für die Zusammenarbeit mit staatlichen Organen und örtlichen Behörden sowie zur Erleichterung der Rettungsarbeiten fungierten. Im Juni wurde ein Gesetz zur Förderung eines reibungslosen und zügigen Wiederaufbauprozesses erarbeitet. Obwohl das Land nach wie vor unter Sparzwängen leidet, hat die Regierung ihre Ausgaben für den Wiederaufbau effektiv verteilt und bis dato drei Zusatzaushalte durchgesetzt. Dies hat den Aktienmarkt leicht gestützt und trägt zur wirtschaftlichen Erholung des Landes bei. Dennoch wurde die Regierung in den Medien vielfach für eine schlechte Koordination und verzögerte Reaktion kritisiert. Kein Politiker würde Herrn Noda um seine Position beneiden. Denn dieser ringt zurzeit um die Durchsetzung von Steuererhöhungen, um die finanzielle Stabilität seines Landes wieder herzustellen. Gleichzeitig muss er den Wiederaufbau bewältigen. Es ist ermutigend, dass sich die Menschen in den betroffenen Gebieten, deren Durchhaltevermögen wir im

vergangenen Jahr bewundert haben, auf den Wiederaufbau ihres Lebens konzentrieren, anstatt auf staatliche Hilfe zu warten.

Nach dem Erdbeben bestand die langfristige größte Sorge für den Aktienmarkt und die Wirtschaft in einer massiven Belastung der Ertragskraft der japanischen Unternehmen. Diese Sorge hat sich zum Glück jedoch nicht bestätigt. Stattdessen haben sich die Unternehmensgewinne über das Jahr deutlich erholt und dürften dies auch noch weiterhin tun. Japans Unternehmen setzen ihren Aufstieg fort, weil sie weiterhin historisch hohe freie Cashflows erwirtschaften und die Umsätze nach dem Unglück schlagartig wieder angezogen haben.

Vor dem Erdbeben führten die steigenden Energiekosten, der hartnäckig starke Yen und höhere Steuern zu einer kontinuierlichen Produktionsabwanderung ins Ausland. Durch die Katastrophe hat sich dieser Trend beschleunigt, so dass der Fertigungssektor in Japan unserer Meinung nach weitere Stellen verlieren wird. Toyota, Honda und Nissan dürften binnen zwei Jahren über 70 Prozent ihrer Fahrzeuge außerhalb Japans produzieren. Wir glauben nicht, dass das Just-in-time-Konzept (eine Lagerbestandsstrategie, die durch Reduzierung des Bestands an unfertigen Gütern und der Lagerkosten zu

einer besseren Gesamtkapitalrentabilität führt) durch die Katastrophen – einschließlich der Überschwemmungen in Thailand, die für Japans Fertigungsunternehmen ein weiterer Schlag waren – hinfällig geworden ist. Allerdings dürften die Unternehmen künftig einen größeren Lagerbestand vorhalten und ihre Lieferanten- und Produktionsquellen geografisch stärker diversifizieren. Dies wird anfangs zu höheren Kosten führen, die aber langfristig durch Effizienzgewinne kompensiert werden.

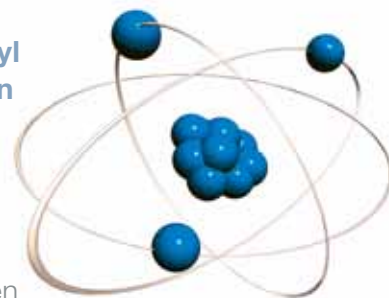
Die Katastrophe hat kaum etwas an unserer Meinung geändert, dass der japanische Aktienmarkt im historischen Vergleich und gegenüber anderen Regionen nach wie vor attraktiv bewertet ist. Das Wachstum hat, wenn auch nur langsam, in den vergangenen Monaten wieder an Fahrt gewonnen. Die Löhne beginnen sich zu erholen und die Verbraucherstimmung hellt sich auf. Während die globale Wirtschaft Anzeichen für eine Abkühlung zeigt, präsentiert sich Japan weiterhin robust und profitiert von den Bemühungen um den Wiederaufbau nach dem Erdbeben. Es ist offensichtlich, dass der japanische Aktienmarkt seinen erneuten Aufwärtstrend fortsetzen wird, solange sich das gegenwärtige weltwirtschaftliche Umfeld nicht erheblich eintrübt. ■

Simon Webber und Giles Money

Ein Jahr nach der Fukushima-Krise: Jetzt geht es um die Kernenergie

Das Atomunglück von Fukushima war das schwerste seit Tschernobyl 1986. Die Kernschmelze und die Freisetzung von radioaktiven Stoffen bedrohten nicht nur Leben und Gesundheit der japanischen Bürger. Die Ereignisse hatten auch einen Aufruhr in der Atomindustrie zur Folge und ließen Uranaktien in den Keller rauschen.

Nun, fast ein Jahr danach, geht der Wiederaufbau in Japan voran, wobei es aber scheint, dass die Kernkraftproduktion all der negativen und dramatischen Berichterstattung zum Trotz überlebt hat. Ihre Rettung ist, dass sie eine kohlenstoffarme Energielösung darstellt. Im Folgenden informieren wir darüber, welche Stellung die Kernkraft aktuell im weltweiten Energiemarkt einnimmt und wie es um Anlagen in Uranaktien bestellt ist.



Seit Mitte der 2000er Jahre sah es so aus, als ob die Atomenergie angesichts steigenden BIP-Wachstums, der zunehmenden Wirtschaftsstärke der Schwellenländer und höherer Energiepreise einen deutlichen Aufschwung erleben würde. Insgesamt lag die geplante und beantragte AKW (Atomkraftwerk)-Kapazität 2010 bei sage und schreibe 588 GW (Gigawatt) (heute schätzungsweise immer noch bei rund 400 GW). Zum Vergleich: Weltweit (29 Länder) sind heu-

te Reaktoren mit einer Kapazität von 370 GW in Betrieb. Nur zwei andere Länder haben jemals so ehrgeizige Pläne zum Ausbau der Atomenergie verfolgt wie die Chinesen (die USA in den 1970ern und Frankreich in den 1980ern). So werden über 50 % Prozent aller neuen Reaktoren heute in China gebaut. Nimmt man dazu noch Indien und Russland, dann machen diese drei Schwellenländer über 50 % aller zukünftig geplanten und beantragten Atomkraftwerke aus.

Staatliche Reaktionen nach der Krise

Nun da sich der Tag des Fukushima-Unglücks erstmals jährt, ist die Welt bezüglich ihrer Reaktionen auf die Krise geteilt, wie Abbildung 1 unten verdeutlicht.

Interessanterweise scheint zum jetzigen Zeitpunkt nur Mexiko bereit zu sein, die Kapitalkosten explizit in die Debatte einzubringen. (Das Land hat riesige Schiefergasvorkommen und liegt damit hinter China, den USA und Argentinien).



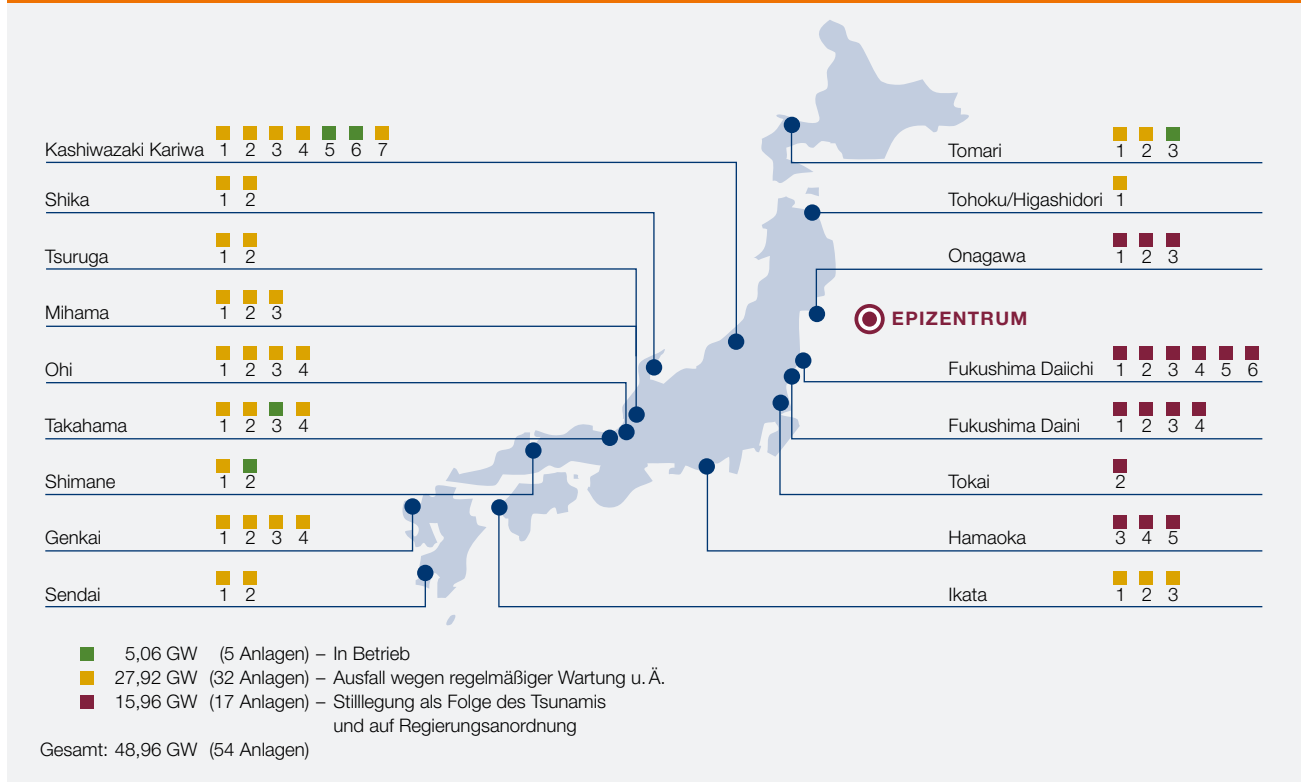
Simon Webber
Fondsmanager
des Schroder
Global Climate
Change Fund



Giles Money
Fondsmanager
des Schroder
Global Climate
Change Fund

Abb. 1: Reaktion der einzelnen Staaten auf die Fukushima-Debatte¹

Politischer Indikator		Länder
Negative politische Entwicklungen seit Fukushima		Japan, Deutschland, Schweiz, Italien, Belgien, Frankreich, Mexiko
Fortlaufende Debatte, Stilllegungen möglich		Taiwan, Spanien, Jordanien
Positive Prognose, würden die Pläne vor Fukushima weiter umsetzen		China, Indien, Russland, Großbritannien, USA, Polen, Finnland, Schweden, Tschechische Republik, Brasilien, Argentinien, Südkorea, Vereinigte Arabische Emirate

Abb. 2: Aktuelle Lage der Atomreaktoren in Japan, Januar 2012²

Mexiko ist auch die einzige wichtige aufstrebende Volkswirtschaft, die auf die Krise mit dem Abbruch ihres, wenn auch kleinen, Kernenergieprogramms reagiert hat.

Was den größeren Ausstieg aus der Atomenergie anbelangt, so haben Japan und Deutschland am bedeutungsvollsten gehandelt. Deutschland hat sich unter Bundeskanzlerin Angela Merkel ganz von diesem Energieträger verabschiedet (die letzten Meiler werden 2022 stillgelegt). In Japan ist die Ungewissheit am größten, da es immer noch keine offizielle Reaktion von politischer Seite gibt. Auch Frankreich ist noch immer ein Joker im Spiel. Da das Land rund 80 % seiner Energie nuklear erzeugt und gerade eine Wahl vor der Tür steht, dürfte diese Debatte hier politisches Gewicht erhalten. Es wird ein heftiger Kampf: Hier stehen sich eine jün-

gere Generation von Atomkraftgegnern auf der einen und eine starke Atomtechnologie-Exportindustrie und niedrige, stabile Energiepreise auf der anderen Seite gegenüber. Frühe Pläne des Wahlbündnisses aus Sozialisten und Grünen sehen vor, zwei Reaktoren sofort und 22 weitere bis 2025 stillzulegen (derzeit gibt es in Frankreich 58).

Kann es in Japan ohne Atomenergie laufen?

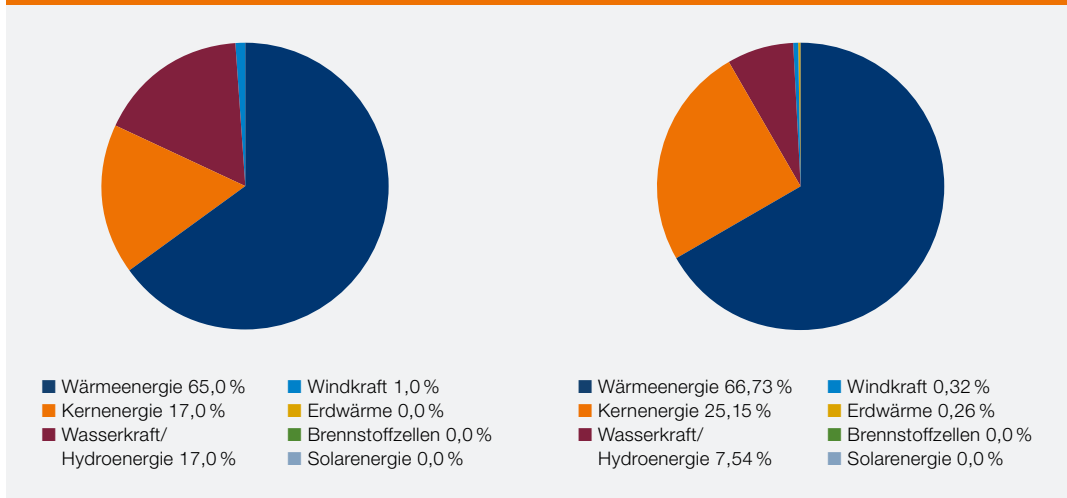
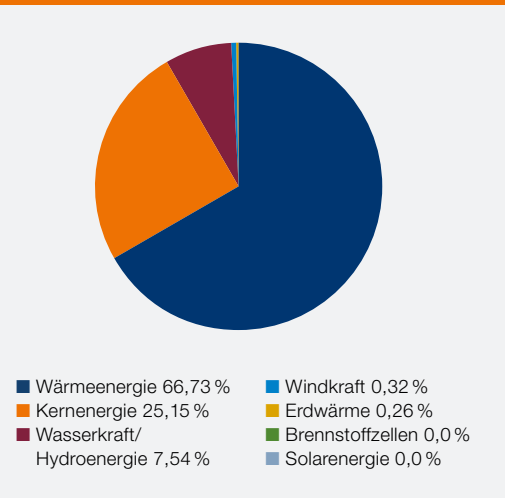
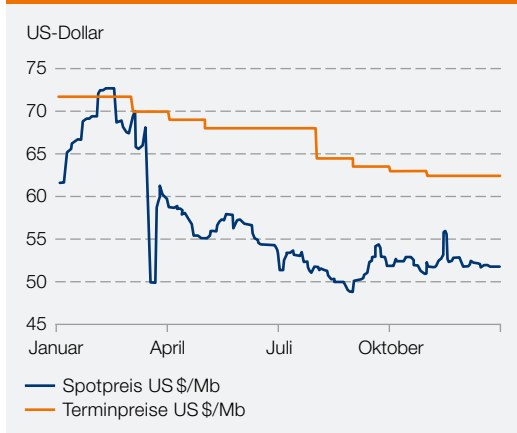
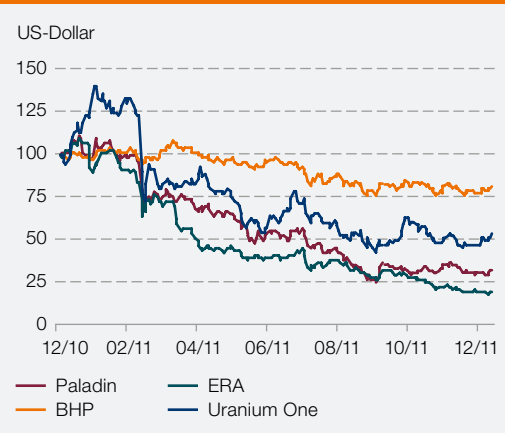
Japan hat 54 Atomreaktoren, die einen Anteil von rund 17 % an der Stromerzeugungskapazität und von 25 % am Verbrauch haben. Vier davon sind heute endgültig stillgelegt, 45 zunächst einmal vorübergehend abgeschaltet. Die Schätzungen, wie viele davon am Ende tatsächlich ganz vom Netz gehen, liegen zwischen sechs und 24. Daraus lernen wir zwei

Dinge. Erstens wird allgemein erwartet, dass Japan weiterhin im Land erzeugte Atomenergie verbraucht. Zweitens gibt es in dieser Zeit, die verständlicherweise von einer bisher einmaligen Unsicherheit in Bezug auf die Energiepolitik geprägt ist, die unterschiedlichsten Erwartungen.

Offen bleibt die Frage, wie Japan ohne Atomenergie zurechtkäme. Vor der Katastrophe von Fukushima hatte die Regierung geplant, offensiv in die Atomenergie zu investieren und damit 50 % der Energieversorgung zu decken. Das Land hat praktisch weder fossile Energieträger noch hohe/konstante Windgeschwindigkeiten. Auch wenn die Sonneneinstrahlung im Gegensatz zu anderen Ländern gut ist, so kann sich Japan unmöglich völlig von dieser Technologie abhängig machen, ohne dadurch seine Wirtschaft zu gefährden. Zurzeit muss importiertes Erdgas

Wichtiger Hinweis: Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Simon Webber und Giles Money und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

1 Quelle: Schätzungen von UBS, Januar 2012. **2** Quelle: Japan Atomic Industrial Forum, Inc.

Abb. 3: Installierte Kapazität aufgeschlüsselt nach Energieträger, 2010³Abb. 4: Stromerzeugung nach Energieträger, 2010⁴Abb. 5: Uranpreise 2011⁵Abb. 6: Uranförderer (rebasiiert auf 100)⁶

verbrannt werden, was Kosten von bis zu 18 US-Dollar je mcf (1.000 Kubikfuß) verursacht – weit über 60 US-Dollar pro Megawattstunde (MWh). Die äquivalenten Brennstoffkosten durch Atomenergie lägen bei rund 5 bis 6 US-Dollar pro MWh (unter Ausschluss von Kapitalkosten, die den größten Kostenfaktor bei der Atomenergie darstellen). Der Punkt dabei ist: Würde man die Atomkraftwerke verschrotten, wäre dieses Kapital wertlos. Daher sind die Energiekosten heute in Japan die wahren expliziten Grenzkosten.

Vor allem aber: In den Einzugsbereichen der beiden Stromversorger TEP-
CO und Tohoku EPCO in Japan ist die

Versorgung auf 40 % des Normalmaßes gesunken, wodurch sofort eine Versorgungslücke von 10 GW entstanden ist. Diese Lücke wird sich im Sommer am stärksten ausprägen, vor allem dann, wenn es warm ist. Auch wenn die Regierung eine Einschränkung des Energieverbrauchs anordnete, rechnet das japanische Handels- und Wirtschaftsministerium (METI) damit, dass der Reservesatz im Osten Japans derzeit bei nur 4,6 % liegt. Das ist ein unhaltbar niedriger Wert, in dem die angeordneten 15 % Stromeinsparungen bereits eingeschlossen sind. In der Mitte und im Westen Japans liegt der Reservesatz inklusive der Einsparungen bei mageren 0,4 %. Als Folge könnten die

Behörden deutlich unter Druck geraten, doch wieder auf die neuesten und sichersten Atommeiler zu setzen – trotz der verständlichen politischen Meinung auf kommunaler Ebene.

Die Lage am Uranmarkt

Vor diesem Hintergrund erscheinen alle Urantitel sehr interessant. Wir analysieren den Uranmarkt, indem wir uns Angebot und Nachfrage näher anschauen. Uran ist ein Rohstoff, der fest in der Hand einiger weniger Länder ist und für den es einen aktiven Spot-Markt gibt (ca. 30 % der Volumina). Das macht die Analyse relativ einfach. Der Incentive-Preis für neue Urangewinnungsprojekte wird auf 50 %

Bis zum Sommer wieder am Netz?

Um ein Atomkraftwerk in Japan wieder in Betrieb nehmen zu können, müssen fünf große Hürden genommen werden:

1. Erneute Einreichung von Sicherheitsverfahren für den Notfall und Erdbebenbericht
2. Einreichen der ersten Stresstest-Ergebnisse
3. Einholung der Genehmigungen von Atomaufsichtsbehörde, Atomsicherheitskommission und IAEA (Internationale Atomenergiebehörde)
4. Freigabe von Premierminister-ebene
5. Einholung der Genehmigung der Kommunalverwaltung

Bisher sind noch keine Reaktoren wieder ans Netz gegangen. Denn es wurden von den Behörden die Genehmigungen für die Wiederinbetriebnahme verweigert, normalerweise mit der Begründung, es seien Stresstests der zweiten und dritten Stufe erforderlich. Da dieser Weg derzeit zu aufwendig und unüberwindlich scheint, ist es möglich, dass die ersten Anlagen im Sommer wieder hochfahren, wenn die Energiemärkte Werte erreichen, die die Realwirtschaft gefährden und zu sozialen Unruhen führen könnten.

Wie geht es also weiter? In Europa erhalten wir die Ergebnisse der EU-weiten Stresstests für Atomkraftwerke offiziell im April. Aber viele haben ihre

Ergebnisse zu Evaluierungszwecken bereits heute bekannt gegeben, darunter Frankreich, Spanien und Großbritannien. Alle fielen positiv aus; es wurden zwar erforderliche Sicherheitsverbesserungen empfohlen, aber keine Stilllegungen. Auch die erste Untersuchung der Internationalen Atomenergiebehörde (IAEA) in Japan war positiv: Angemahnt wurden nur der Bedarf an Investitionen in Sicherheit, besser geschultem Personal und verfahrenstechnischen Empfehlungen. So gab Japan erst kürzlich Pläne bekannt, die Laufzeit von Reaktoren auf 40 Jahre zu beschränken – also kein Zeichen für eine Regierung ohne atomare Zukunft.

höher geschätzt als der aktuelle Kurswert von 80 US-Dollar/lb⁸.

Es ist interessant zu erfahren, dass die Japaner während der Fukushima-Krise Uranoxid U₃O₈, auch als «Yellowcake» bezeichnet, gekauft haben. Das ist vor allem deshalb interessant, wenn man bedenkt, dass die meisten japanischen Nuklearanlagen Bestände für die nächsten zwei bis drei Jahre halten.

Beachten sollte man dabei ebenfalls, dass ein neuer Atomreaktor 2- bis 3-mal so viel verbraucht wie einer, der bereits in Betrieb ist. Daher haben China, Indien, Russland und alle anderen Nationen mit ihren Bauprogrammen sicherlich einen Einfluss auf die Nachfrage.

Abbildung 6 zeigt den Kursverlust von Aktien verschiedener Uranförderunternehmen seit März letzten Jahres. Diese Titel werden allgemein gehandelt zu Bewertungen, die ihrem wirklichen zugrunde liegenden fairen Wert nicht entsprechen.

Erholung am Horizont?

Abbildung 7 rechts zeigt: Selbst wenn man die japanische Nachfrage halbiert und die deutsche Nachfrage ganz herausnimmt,

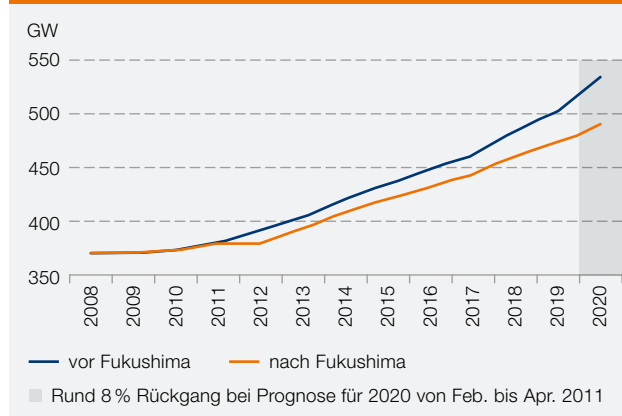
besteht immer noch ein hohes Nachfragewachstum bis mindestens 2020 und darüber hinaus. Den Schätzungen nach liegt die Nachfrage 2020 nach Fukushima zwischen 5 und 8 % niedriger als in früheren Schätzungen, ist aber immer noch auf Wachstum gepolt.

Fazit

Es besteht dieses Jahr eine gute Chance auf eine Erholung an den Spot- und Vertragsmärkten, wenn die Märkte die Rea-

lität nach Fukushima erst einmal vollständig verdaut haben. Wir ziehen daraus den Schluss, dass die Kernenergie das Unglück überlebt hat. Und auch wenn Uranaktien immer noch skeptisch betrachtet werden, gibt es überzeugende Gründe, sie mit ihrer attraktiven Bewertung als gute Anlagen in einem immer stärker oligopolistischen Markt zu sehen. Damit ist unsere Meinung in gewisser Weise konträr zur allgemeinen Stimmung, aber aus Risiko- und Gewinnsicht attraktiv. ■

Abb. 7: Prognosen für die Leistung von Atomkraftwerken vor und nach Fukushima⁷



3, 4 Quelle: Federation of Electric Power Companies of Japan (FEPC Japan). **5** Quelle: Bloomberg, Cameco. **6** Quelle: Thomson Datastream. **7** Quelle: UxC. **8** lbs (pounds) ist eine amerikanische Maßeinheit (Gewicht). 1 lb = 0,4536 Kilogramm; 1 Kilogramm = 2,205 lb.

Too much risk is no fun – Oder wie packe ich meinen Koffer richtig?

Mit dem Konzept der Risikoprämie zu einem erfolgreichen Portfolio

«No risk, no fun» oder zu Deutsch «wer nicht wagt, der nichts gewinnt» – beides stimmt. Dass man diversifizieren muss, um die Risiken zu minimieren und am Ende eine positive Rendite einzufahren, ist bekannt. Dass Anleger ihr Vermögen dabei aber nicht nur nach Anlageklassen aufteilen, sondern noch einen Schritt weiter gehen und ihr Augenmerk auf die Risikoallokation legen sollten, das wissen nur die Wenigsten. Das Multi-Asset-Team von Schroders trägt den Risiken beim Aufbau der Portfolios voll und ganz Rechnung.



Das kennt jeder: Der Urlaub steht an, das nette Hotel am Strand ist schon gebucht und die Wettervorschau verspricht Sonnenschein. Im Koffer landet das, was man für sonnige Tage am Meer braucht: Badesachen, leichte T-Shirts und kurze Hosen – vielleicht noch ein oder zwei Pullis für kühlere Abendstunden. Endlich am Reiseziel angekommen, schwenkt das Wetter um und es regnet. Ein klassischer Fall von schlecht diversifiziert. Keines der eingepackten Kleidungsstücke, auch nicht der warme Pulli, eignen sich für den Regen. Ein Schirm oder eine Regenjacke hätte den Urlaub womöglich gerettet. Doch anstatt eines Spaziergangs trotz Nieselwetters, heißt es dann Fernsehen auf dem Hotelzimmer. Der Fehler ist offensichtlich – alle Kleidungsstücke waren mit dem gleichen Risiko korreliert, sprich nicht wasserabweisend. Genau das gleiche hat auch für die verschiedenen Anlageklassen in den vergangenen Krisen gegolten. Für sie ging es allesamt nach unten. Der Grund: Sie waren mit Blick auf ihre Risiken stärker miteinander korreliert, als die Investoren angenommen hatten.

Anlageklassen sind unterschiedlichen Risiken unterworfen. Das können zum einen politische Risiken sein. Die Wertentwicklung von Öl zum Beispiel wird seit Anfang des Jahres von politischen Entscheidungen um ein mögliches Embargo des Irans getrieben. Andere Risiken können das Inflationsrisiko, ein Zinsrisiko oder auch wirtschaftliche Risiken sein, die von der Entwicklung der Konjunktur und der Leitzinsen abhängen.

«Lege niemals alle Eier in einen Korb»

Die Markowitzsche Börsenweisheit «Lege niemals alle Eier in einen Korb» hat nach wie vor Bestand. Es kommt aber auch darauf an, sich genau anzuschauen, ob die Körbe nicht mit ähnlichen Risiken behaftet sind. Man muss also unterscheiden, ob man nicht aus Versehen die Eier doch in den gleichen Korb gepackt hat. Wer sich nicht von Äußerlichkeiten täuschen lassen will, sollte deswegen nicht nur die oberflächliche Kapitalallokation betrachten, sondern ein sehr genaues Augenmerk auf die



Risikoallokation legen. Denn nur diese gibt Aufschluss darüber, welche wirtschaftlichen Ereignisse Einfluss auf das Portfolio haben.

Angenommen jemand packt einen Koffer für eine Reise – bei der Kapitalallokation würde man dann nur auf Farben und Gattungen (T-Shirts, Socken, Hosen) achten. Bei der Risikoallokation würde man dagegen seine Reisegarderobe zusätzlich noch auf unterschiedliche Wetterphänomene prüfen, um sowohl für regnerische als auch sonnige Tage gerüstet zu sein. Bei Modefragen heißt es schließlich «Es gibt kein schlechtes Wetter, sondern nur schlechte Kleidung» – für eine vernünftige Diversifikation nach Risikokriterien gilt das im übertragenen Sinne auch. Bei der Kapitalallokation landen Aktien in einer Schublade, hochverzinsliche Unternehmensanleihen in einer anderen. Dabei sind Aktien und hochverzinsliche Unternehmensanleihen ähnlichen wirtschaftlichen oder systemischen Risiken ausgesetzt. Im schlimmsten Fall heißt es für beide Anlageklassen nach unten beziehungsweise der Anleger steht zu dünn angezogen in einem Hagelschauer. Damit die Anleger von Schroders nicht schutzlos im Regen stehen, setzt das Multi-Asset Team bewusst auf eigens entwickelte Risiko- und Optimierungstools. Die Fokussierung auf die Risikoprämien ist dem Team wichtiger, als eine reine Anlageklassen-Prognose. Dabei wird das gesamte Portfolio nach Risikogesichtspunkten beleuchtet und nicht nur innerhalb der jeweiligen Anlageklasse geschaut, wo die Risiken liegen. In den vermögensverwaltenden Multi-Asset Fonds wie dem STS Schroder Global Diversified Growth Fund, dem STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund oder dem STS Schroder Global Conservative Fund setzt das Team um Gregor Hirt und Johanna Kyrklund auf eine dynamische Assetallokation, die auf verschiedenen Risikoprämien basiert.

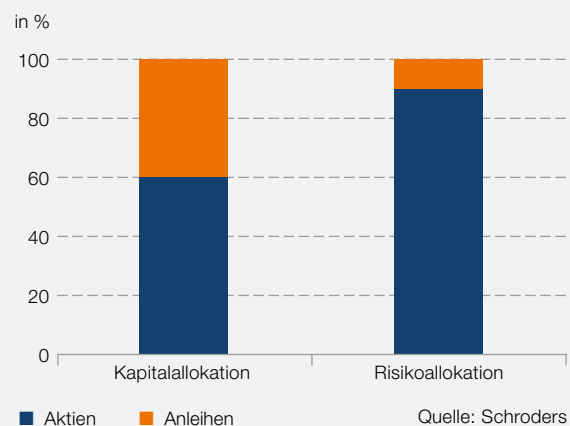
Risikoprämien als Schlüssel zum Erfolg

Risikoprämien sind der Aufschlag auf eine risikofreie Rendite. Es ist der Betrag, den ein Anleger dafür erhält, dass er ein bestimmtes zusätzliches Risiko wie zum Beispiel eine höhere Volatilität oder ein höheres Ausfallrisiko akzeptiert. Eine weitere Börsenweisheit, die tatsächlich das Zeug zur Allgemeingültigkeit hat, heißt schließlich: «Umso höher die Rendite, desto höher das Risiko».

Jede Assetklasse vereint unterschiedliche Risiken, aber nicht in gleichem Maße. Die jeweilige Höhe des einzelnen Risikos fällt für die einzelne Anlageklasse mal stärker und mal schwächer ins Gewicht. Das Vermögen auf verschiedene Anlageklassen zu verteilen, ist nur die halbe Miete oder die Hälfte des Weges. Ein Fondsmanager kann das ihm anvertraute Geld auf so viele verschiedene Anlageklassen verteilen, wie er will – wenn all diese Anlageklassen für die gleichen Risiken anfällig sind, werden seine Bemühungen fruchtlos bleiben. Wer den Weg konsequent zu Ende gehen möchte, der diversifiziert auch über die systemischen Risiken, also die Risikoprämien. Ein einfaches Beispiel (siehe Grafik) zeigt das sehr genau: Angenommen ein Portfolio besteht zu 60 Prozent aus Aktien und zu 40 Prozent aus Anleihen, dann sind die Eier auf verschiedene Körbe verteilt. Es entsteht der Eindruck, dass das Portfolio gut diversifiziert ist. Das ist allerdings nur scheinbar der Fall und gilt lediglich für die Kapitalallokation, also die Aufteilung des Portfolios nach verschiedenen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder Immobilien.

Betrachtet man das Portfolio aber mit Blick auf die verschiedenen Risiken, dann wird etwas ganz Entscheidendes außer Acht gelassen: Das relative Risiko beziehungsweise die Volatilität der einzelnen Komponenten. Und es wird ignoriert, wie viel die einzelnen Risiken zum Gesamtrisiko des Portfolios beisteuern. Obwohl in dem Beispiel die Aktienquote bei lediglich 60 Prozent liegt, beträgt das Aktienrisiko hier 90 Prozent – von zehn Eiern gehen neun im schlimmsten Fall kaputt. Blicke unterm Strich ein

Wieviel Risiko steckt in einem Portfolio



Risikoeinschätzung		
Risikoprämie	Berechnung	Beschreibung
Aktien	Aktienrenditen minus Staatsanleihen	Wirtschaftswachstum und Unternehmenszyklen
Anleihen	Investmentgrade-Anleihen minus Staatsanleihen	Ausfallrisiken, Illiquidität, Veränderung der Frist und Inflation
Small Caps	Small Cap-Aktien minus Large Cap-Aktien	Ein weniger diversifiziertes Geschäftsmodell
Value oder Bewertung	Bewertung einer Aktie minus dem Wachstum einer Aktie	Unterschätzung Tendenz von Wachstumsaktien, zum Mittelwert zurückzukehren.
Schwellenländer	Aufstrebende Märkte minus entwickelte Märkte	Abweichendes Wirtschaftswachstum
Währungen	Carry: Höher verzinsliche Währungen minus niedrig verzinsliche Währungen	Regelmäßige kleine Auszahlungen, aber seltene Risiken aufgrund von Regierungswechseln.
Rohstoffe	Edelmetalle, Industriemetalle, Energie, Agrar	Wirtschaftswachstum, Inflation, Diversifikation

heiles Ei. Wie das sein kann? Im Bereich Anleihen befinden sich in dem oben genannten Beispiel eventuell Corporate Bonds, die aktienähnliche Merkmale aufweisen. Schließlich agieren die Anleihenmärkte nicht völlig losgelöst von den Aktienmärkten. Was auf den ersten Blick noch wie ein ausgewogenes und diversifiziertes Portfolio ausgesehen haben mag, entpuppt sich bei näherer Betrachtung mit Blick auf das Risiko als zu einseitig. Es ist einfach zu stark von den Entwicklungen am Aktienmarkt abhängig. Die Kapitalallokation vermittelt damit ein trügerisches oder vielmehr falsches Sicherheitsgefühl.

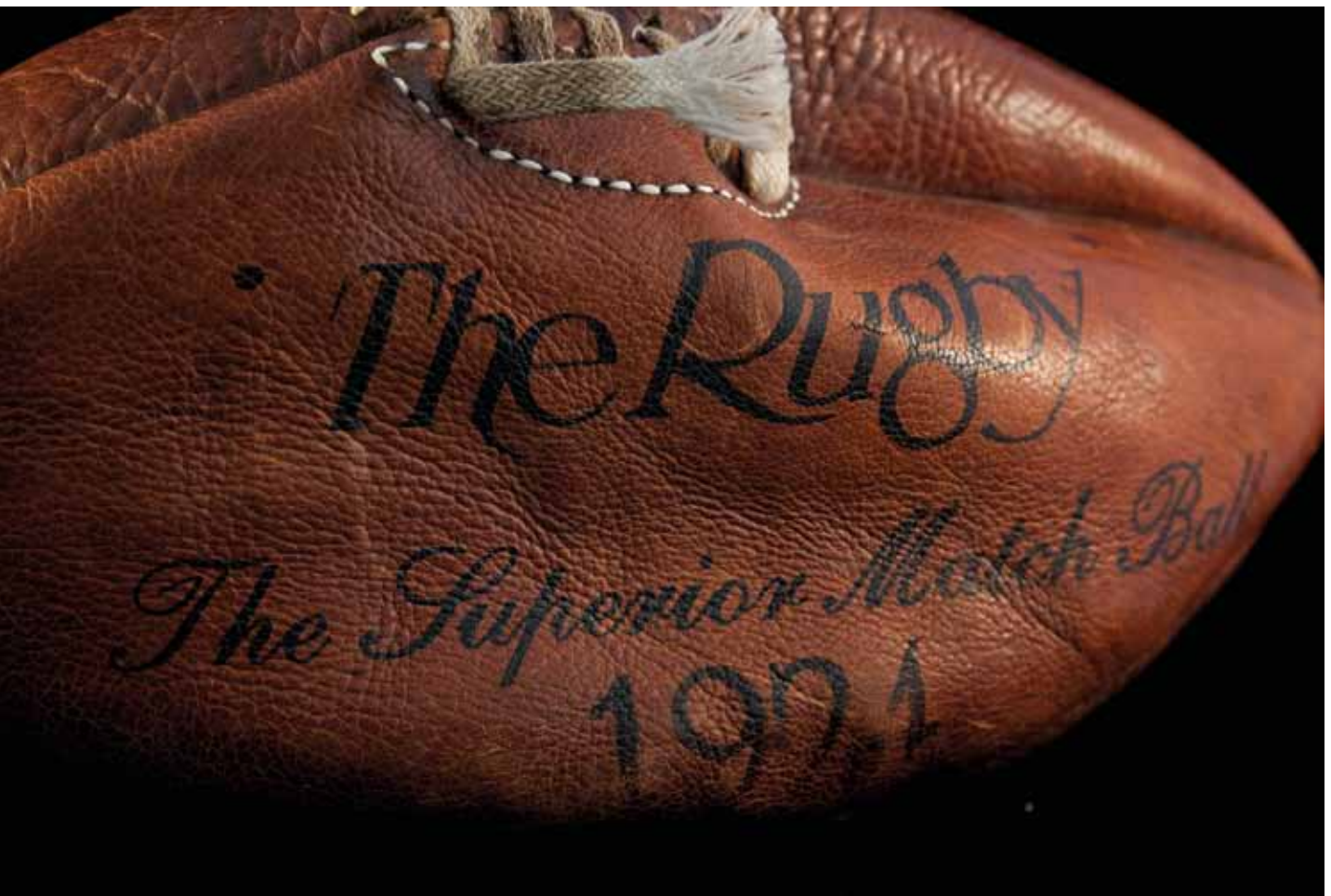
Diversifikation auf Basis von Risikoprämien – der Weg des Multi-Asset-Teams

Das Multi-Asset-Team von Schroders macht sich genau diese Erkenntnisse für die Konstruktion eines optimal diversifizierten Portfolios zu Nutze. Verantwortlich für die Weiterentwicklung dieser innovativen Betrachtungsweise ist Nicolaas Marais, der Leiter Multi-Assets-Investments und Portfoliolösungen bei Schroders ist. Was das Fondsmanagement macht, ist im Grunde folgendes: Es setzt auf der Risikoebene an, indem es die Konstruktion eines Portfolios nicht nur unter Renditegesichtspunkten und einer oberflächlichen Kapitalallokation betrachtet. Der Aufbau eines Portfolios wird vielmehr als ein Prozess der Risikobudgetierung betrachtet.

Der Sinn des Investierens ist schließlich, Risiken einzugehen, von denen man annehmen kann, dass sie belohnt werden. Diese Risiken werden durch eine gekonnte Diversifikation gemanagt. Die Entscheidung für die Asset-Allokation wird daher unter den Aspekten der gesamten Portfoliorisiken abgewägt und dann ge-

fällt. Dabei wird im Vorfeld bedacht, welche Risiken überhaupt in Kauf genommen werden und wie das richtige Verhältnis der Risikoprämien innerhalb des Portfolios ist. Konkret identifiziert das Fondsmanagement dafür zunächst wichtige fundamentale Risikoprämien, die die Erträge eines Portfolios beeinflussen. Die Risiken, die in den meisten Portfolien vertreten sind, heißen Fristenrisiko – das Risiko, das sich aus einer Änderung des realen Zinssatzes ergibt, Inflationsrisiko, Liquiditätsrisiko, politisches Risiko und wirtschaftliches Risiko. Das dominanteste ist in der Regel das wirtschaftliche Risiko. Das Fondsmanagement achtet nicht nur darauf, welche Assetklassen miteinander korrelieren, sondern schätzt ebenfalls ein, wann welche Risiken auftreten und wie diese miteinander korrespondieren. Es schätzt die dann Risikoprämien ein und baut anhand dieser ein Portfolio, das den jeweiligen Risikoerwartungen der Anleger entspricht. Die Tabelle oben gibt einen Überblick über die verschiedenen Risiken.

Wer das gesamte Bild kennt und Abstand von einer oberflächlichen Betrachtung seines Portfolios nimmt, verhindert, dass er am Ende klatschnass im Regen steht. Mit dem Multi-Asset-Team von Schroders kann das jedenfalls nicht passieren. Das praktische zusammenfaltbare Regencap für alle Fälle ist hier sozusagen immer in der Jacken- oder Handtasche dabei. Das Team allokiert schließlich dynamisch und je nach Marktlage werden die Anlageklassen entsprechend hoch und runtergefahren, also verstärkt oder reduziert. Im schlimmsten Fall bekommt man mal einen Regentropfen oder einen kleinen Spritzer am Hosenbein ab – im Großen und Ganzen bleibt aber ansonsten alles angenehm trocken. ■



Britisches

Raufen wie ein Gentleman

«Football is a gentleman's game played by ruffians and rugby is a ruffian's game played by gentlemen»

(Zu deutsch: «Fußball ist eine von Raufbolden gespielte Gentleman-Sportart und Rugby ist eine von Gentleman gespielte Raufbold-Sportart») – dieses alte englische Sprichwort gilt nach wie vor. Rugby ist unter britischen Ehrenmännern noch beliebter als Fußball.

Wer in den letzten Monaten durch London lief, sah an nahezu jedem Pub Anschlagtafeln mit «Today live – Rugby 6 Nations»: Denn England, Schottland, Wales, Irland, Frankreich und Italien kämpften von Februar bis März um die begehrte Trophäe, die von acht Londoner Silberschmieden angefertigt wurde. Inoffiziell ist dieses Turnier die Europameisterschaft des Rugbys. Über fünf Wochenenden hinweg haben die Pubs Hochsaison. Dann hört man dort schon mal «Pass the ball» oder «go right, go left» – meist von denjenigen, die selber in der Schule Rugby gelernt haben. Und sieht dort Fans – ganz gleich ob englischer, walisischer, schottischer oder irischer Abstammung – in den typischen Rugby-Sweatshirts mit meist bunten Mustern und weißem Kragen.

Die Engländer erkennt man an der roten Rose an dem ansonsten weißen Shirt. Laut gesungen wird auch – aber nichts Derbes wie beim deutschen Fußball. Der Rugby-Song schlechthin heißt «Swing Low, Sweet Chariot» und ist ein Gospel-Song mit eher besinnlichem Inhalt. Besungen wird der biblische Elia, der mit seinem Karren in die himmlischen Sphären aufsteigt. Passend zur Rugby-Hymne geht es im Grunde friedlich und gesittet zu. Weder die Zuschauer, noch die Spieler würden es wagen, den Schiedsrichter zu beschimpfen. Dieses verglichen mit dem deutschen Fußball sehr moderate Fan-Gebaren mag zum einen an der Natur der Briten liegen. Ein weiterer Grund ist vermutlich auch der flüssige Verlauf des 80-minütigen Spiels, das die Zuschauer in seinen Bann zieht. Außerdem: Auf dem Spielfeld geht es auch ohne Zutun der Fans schon handfest genug zu. Durchaus üblich sind «blood bins» oder «blood substitutions», bei denen Spieler wegen zu stark blutender Verletzungen eine Auszeit nehmen dürfen. Schutzkleidung, außer einem Zahn- und Kopfschutz, sind nicht erlaubt. Die 15 Herren pro Mannschaft auf dem Rugbyfeld sind übrigens alles andere als schwächling, sondern im wahrsten Sinne harte Brocken. Der durchschnittliche Rugbyspieler bringt 100 Kilogramm auf die Waage und die starken Männer der letzten Verteidigungslinie gerne auch einmal 120 Kilogramm.

Die Regeln, nach denen die Muskelpakete punkten müssen, sind auf den ersten Blick eher kompliziert. Der grobe Ablauf an sich ist noch verständlich:

Unterbrechungen gibt es nur nach 40 Minuten zur Halbzeit oder bei Bällen im Aus, groben Regelverstößen und erfolgreichen Punkten. Das Besondere und vielleicht aus Sicht eines Fußball-Fans auch Verwirrende ist, dass der Ball nur nach hinten geworfen werden darf. Wird der Ball fälschlicherweise nach vorne geschmettert, gibt es einen Scrum – zu Deutsch Gedränge – und der Ausdruck trifft es genau. Pro Team stehen sich dann acht Spieler gegenüber, die in gebückter Haltung, mit dem Gegner ineinander verschachtelt durch gemeinsames Drücken und Schieben versuchen, den Ball für das eigene Team zu sichern. Ziel ist es, den Ball in die gegnerische Try-Zone zu bringen und so zu punkten. Nicht ganz einfach – zur Verteidigung ist fast alles erlaubt. Haufen von mehreren Spielern, die übereinander liegen und den Ball verteidigen, gehören daher zum Rugby dazu. In der Fachsprache sind das einzelne Tackles, die dann zu einem «Ruck» werden.

Die Regeln mögen zwar nicht so schnell zu verinnerlichen sein, der Spielmodus beim RBS 6 Nations Turnier ist dafür wiederum ganz einfach: Jeder gegen jeden, zwei Punkte für einen Sieg, einen Punkt für ein Unentschieden. Das Heimrecht für jede Paarung wechselt jährlich. Gespielt wird in Rugby-Stadien, die bis zu 80.000 Sitzplätze haben. Letztere sind heiß begehrt. Da rund die Hälfte der Tickets an heimische Rugby-Klubs verteilt wird und nur 43 Prozent öffentlich verkauft werden, schauen die meisten Rugby-Fans die Spiele im Pub an.

Rugby ist übrigens nicht nur jünger als Fußball, sondern auch ein direkter Ableger. Die Sportart entstand der Legende nach 1823 während eines Fußballspiels in einer englischen Stadt namens «Rugby». Spieler der Mannschaft, die gerade dabei war, zu verlieren, packten den Fußball mit den Händen und legten ihn einfach ins gegnerische Tor. 60 Jahre später war die Geburtsstunde des heutigen 6 Nations Cup. Zu Beginn war das damals noch ein Vier-Nationen-Turnier zwischen England, Irland, Schottland und Wales. 1910 wurde Frankreich aufgenommen und 2000 Italien. Als nächste mögliche Mitgliedsnationen werden Georgien, Russland oder Rumänien gehandelt. Doch es könnte trotz eines fast 20-prozentigen Wachstums in den vergangenen fünf Jahren noch etwas dauern, bis auch diese Nationen in den internationalen Klub der sich raufenden Gentlemen aufgenommen werden. ■



Schroders Buchempfehlung

«Die Kunst über Geld nachzudenken» von André Kostolany

Zweimal sei er in seinem aufregenden Leben schon pleite gewesen, gestand die Börsenlegende André Kostolany. Mit einfachen Worten brachte er Dinge auf den Punkt: «Hausse ist Champagner, Mercedes und schöne Frauen, Baisse ist U-Bahn, ein Glas Bier und Mama.» Er war vor allem ein Philosoph des Alltags. Während seiner sieben Jahrzehnte auf dem Parquet kaufte und verkaufte Kostolany alles, was die Kursteile der Zeitungen hergaben. Seine spekulativen Geschäfte trafen, wie er behauptete, zu 51 Prozent zu, während 49 Prozent der Tipps daneben lagen. Von den zwei Prozent hat er, nach eigenen Angaben, glänzend gelebt. Inzwischen ist der «Wanderprediger der Börse» von dieser Welt gegangen, aber sein Wissen um die Börse ist unermesslich groß und noch heute vielzitiert.

In seinem letzten Buch «Die Kunst über Geld nachzudenken» vermittelt Kostolany Grundsätzliches, wie etwa das Verhältnis zum Geld. Geld macht in seinen Augen einen Menschen vor allem unabhängig, nur darf er sich selbst nicht abhängig vom Geld machen. Mit seinem anekdotenhaften Schreibstil nimmt der gebürtige Ungar hier jeden Investor in die Pflicht, sich kritisch zu hinterfragen, welcher Anlegertyp er ist und mit welchen Mitteln er zu hantieren gedenkt. Kostolany argumentiert dabei nicht oberlehrerhaft, sondern im Stile eines Börsianers, der nun wirklich alles gesehen hat.

Wir finden: Ein großartiger Mann und ein noch großartigeres Werk. Wer sich für Geld und Börse interessiert, bei dem darf dieser Klassiker nicht im Buchregal fehlen!



«In a gold rush,
do not invest in gold diggers
but in shovels.»

(André Kostolany)

Schroders Chronik

Schrobanco – Ein ehemaliges Familienmitglied

»Die Familie Schroder nimmt eine langfristige und strategische Haltung ein. Diese Politik hat sich bezahlt gemacht«

Bruno Schroder, Non-Executive Director, Schroders plc.



Schroders
Stammhaus in
Quackenbrück

Vor 200 Jahren ging die Reise von Hamburg nach London, zwischen den beiden Weltkriegen in die USA und nach dem zweiten Weltkrieg nach Ostasien. Schroders hat sich schon immer bewegt. Nicht nur geographisch, sondern auch inhaltlich. «Wir sind immer in Bewegung», so Bruno Schroder. «Das ist das Geheimnis unseres Erfolges.»

Schon sein Großvater Bruno Schröder war ein Visionär. Er sah die Wall Street als den zukünftig dominierenden Finanzplatz in der Welt an und gründete wohl gerade deshalb 1923 nach dem Ersten Weltkrieg die J. Henry Schröder Banking Corporation in New York. Der Schröder-Ableger, der sich kurz nur «Schrobanco» nach seinem Telegrafenkürzel nannte, sollte bald nicht nur das gesamte amerikanische und lateinamerikanische Geschäft abwickeln, sondern das Überleben der Dynastie sichern.

Es waren vor allem die Ideen der neuen Teilhaber, Helmut Schröder und Henry Tiarks, die das Unternehmen ihrer Väter sicherten. Mit gerade einmal 25 Jahren bauten sie das Kapitalgeschäft für Schrobanco aus und richteten eine Abteilung für Vermögensver-

waltung ein. Alles schien zu funktionieren. Auch das Mutterunternehmen Schröder lief prächtig – es war nach Kleinwort die zweitmächtigste Merchant-Bank in London.

Doch dann kam der Wall Street Crash 1929 und die große Depression 1933 in Amerika, deren Auswirkungen auch Schrobanco hart trafen. Nun mussten die Teilhaber strategisch handeln: Sie verlagerten das Geschäft nach Südamerika und schlugen einen relativ unabhängigen Weg von London ein.

Der Zweite Weltkrieg war für das Londoner Bankhaus Schröder die schwierigste Phase im Bankgeschäft. Vor allem der Krieg zwischen Deutschland und England ließ das Bankgeschäft in Europa in sich zusammen fallen und das Bankhaus schien in Gefahr. Zumal mit dem Tod von Baron Bruno und dem Ausscheiden anderer wichtiger Köpfe die führenden Banker des Geschäfts fehlten. Ein Schuldenmoratorium und Beschränkungen der britischen Regierung lähmten zudem die Londoner Bank. Dank dem relativ unabhängigen Tochterunternehmen in Amerika, und dessen schneller Erholung von der Depression, wurde das weltweite Geschäft von Schröders sichergestellt.

Durch den hervorragenden Ruf und dem erfahrenen Team in den USA konnte sich Schrobanco im damaligen US-Dollar basierten internationalen Bankenmarkt etablieren. Und so baute der amerikanische Ableger zusammen mit dem Mutterunternehmen in London das europäische Geschäft ab 1946 wieder auf.

Nachdem allerdings die Konkurrenz aus Amerika, Deutschland, der Schweiz und Frankreich immer mächtiger an der Wall Street wurde, sah Schröders in Schrobanco langfristig und strategisch keine Handelbarkeit mehr. So wurde die amerikanische Bank 1962 an die Industrial Bank of Japan verkauft. Auch wenn das sicherlich keine einfache Entscheidung war, so war es doch die Richtige. Was wieder einmal mehr bewies, dass das geschäftliche Geschick der Hamburger Kaufmannsfamilie über die Jahrhunderte hinweg erfolgreich vererbt wurde. ■



Helmut Schröder
(links) und Henry
Tiarks (zweiter von
rechts)



Schroders
Banking Hall

Wir sind gerne für Sie da:



Stephan Eckstein
Relationship Manager
Phone +41 (0)44 250 12 09
stephan.eckstein@schroders.com



Béatrice Hirzel Corte
Head of Marketing
Phone +41 (0)44 250 12 14
beatrice.hirzel@schroders.com



Andrea Barmettler
Relationship Manager
Phone +41 (0)44 250 12 10
andrea.barmettler@schroders.com



Leticia Vilares
Marketing & PR
Phone +41 (0)44 250 12 30
leticia.vilares@schroders.com



Giampaolo Fabris
Relationship Manager
Phone +41 (0)44 250 12 79
giampaolo.fabris@schroders.com



Corina Meier
Client Service
Phone +41 (0)44 250 12 39
corina.meier@schroders.com



Jean-Fabrice Della Volpe
Relationship Manager
Phone +41 (0)22 818 41 68
jean-fabrice.dellavolpe@schroders.com



Johanna Heeb
Client Service
Phone +41 (0)44 250 12 77
johanna.heeb@schroders.com



Arnaud d'Anterrosches
Relationship Manager
Phone +41 (0)22 818 41 25
arnaud.danterrosches@schroders.com



Saghi Derakhshanian
Client Service
Phone +41 (0)44 250 12 75
saghi.derakhshanian@schroders.com



Ana Trindade
Client Service
Phone +41 (0)44 250 12 75
ana.trindade@schroders.com

Webkonferenzen

Unsere Fondsmanager und Anlageexperten präsentieren ihre Fonds in Webkonferenzen. An diesen können Sie online und kostenfrei via Telefon teilnehmen.

Aus Schweiz: 0800 828 006

Für die Online-Teilnahme besuchen Sie bitte folgende Webseite:

<http://www.schroders.com/ch-am-de/aktuell/webkonferenzen>

Dort finden Sie auch die archivierten Aufnahmen vergangener Webkonferenzen.

Kommende Webkonferenzen

- **11. April 2012, 16.00 Uhr**
Schroder GAIA CQS Credit
- **12. April 2012, 16.00 Uhr**
Schroder GAIA Egerton Equity
- **19. April 2012, 15.00 Uhr**
Schroder GAIA Sloane Robinson
Emerging Markets
- **25. April 2012, 11.00 Uhr**
Schroder ISF Global Multi-Asset
Income

Bildnachweise

Schroders: soweit nicht anders angegeben
und S. 40 oben links

A,Punkt: S. 10

Fotolia: S. 4, 20, 24, 26, 30, 31, 32, 34, 40, 41
iStockphoto: S. 14, 16, 18, 19, 20

Impressum

Herausgeber:
Schroder Investment
Management GmbH
Taunustor 2
60311 Frankfurt/Main

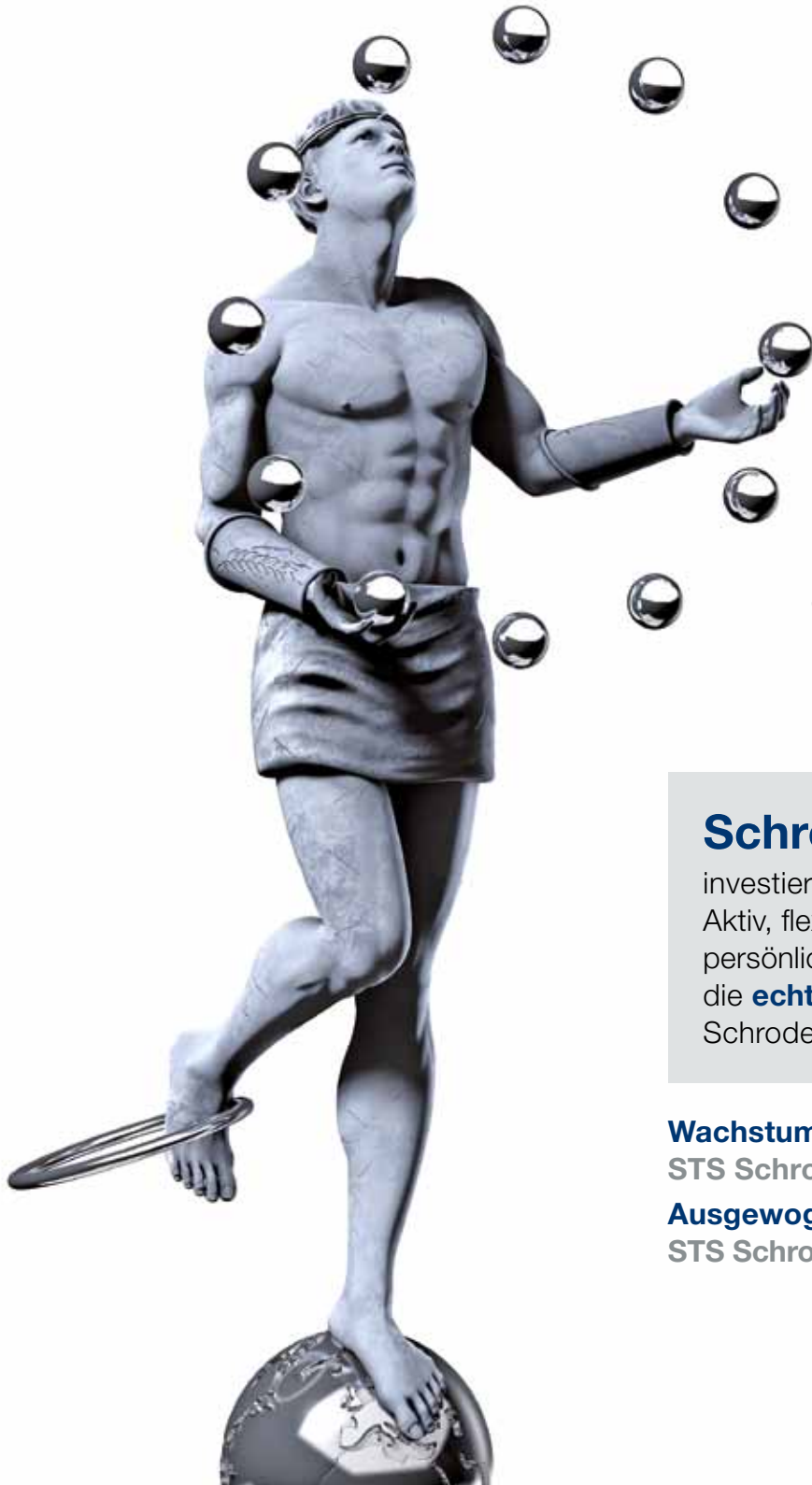
Redaktion:
Nicola Raebiger
Citigate

Redaktionsschluss:
06. April 2012

Grafik:
A. Punkt, Darmstadt

Rechtliche Hinweise

Verkaufsprospekte: Der Schroders Expert stellt Informationsmaterial nach § 31 Abs. 2 Satz 4 Nr. 2 WpHG dar. Seine Adressaten sind ausschließlich professionelle Kunden von Schroders. Der Schroders Expert dient nicht zur Weitergabe an private Anleger. «Schroders Expert» stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile am Schroder International Selection Fund (der «Gesellschaft») oder an anderen möglicherweise erwähnten Fonds zu zeichnen. Keine Angabe 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 dem aktuellen ausführlichen sowie dem vereinfachten Verkaufsprospekt entnommen werden, die kostenlos und in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, Operturm, Bockenheimer Landstraße 2–4, 60306 Frankfurt am Main, sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und Österreich (Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, Österreich) erhältlich sind. **Risikohinweis:** Investitionen in die Gesellschaften sind mit Risiken verbunden, die in den Verkaufsprospekten 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. **Quellenhinweis:** Schroders hat in diesem Magazin seine Ansichten und Marktmeinungen wiedergegeben, und diese können sich jederzeit ändern. Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten. Für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten übernimmt Schroders keine Gewähr. Die namentlich gekennzeichneten Artikel stammen von den genannten Autoren und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder angeführten Ansichten dar. Externe Daten sind Eigentum oder Lizenzobjekt des Datenlieferanten und dürfen ohne seine 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. die rechtlichen Informationen unter www.schroders.de und www.schroders.at enthalten weitere Haftungsausschlüsse in Bezug auf externe Daten.



Echte

Vermögensverwaltung
aus Überzeugung

Schroders Multi-Talente

investieren in mehr als 10 Anlageklassen.
Aktiv, flexibel und abgestimmt auf die
persönliche Risikobereitschaft – das ist
die **echte** Vermögensverwaltung von
Schroders.

Wachstumsorientiert

STS Schroder Global Diversified Fund

Ausgewogen

STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund