

Schroders EXPERT

Exklusiv für Vertriebspartner

AUSGABE 4 | 3. QUARTAL 2012



Sind Sie ein passives
Herdentier oder ein
aktiver Individualist?

Fonds

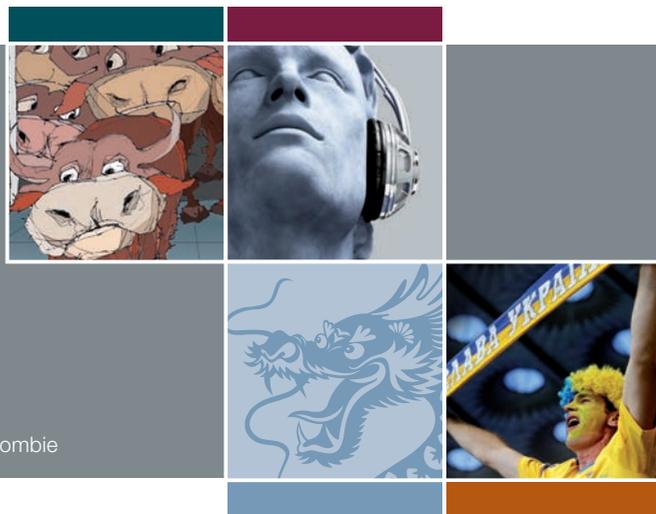
Schroder ISF
Global Equity Yield

Spezial

«Frontier-Markets» –
ein Blick auf die Nachfolger
der BRICs lohnt sich auch
nach dem EM-Abpiff



Schroders



Titelbild: Justin Abercrombie

2 Inhalt

3 Editorial

TOPTHEMA

4 Sind Sie ein passives Herdentier oder ein aktiver Individualist?

FONDS

9 Schroders ISF Global Equity Yield

15 Top Performer

MÄRKTE

16 Die Märkte im Überblick

18 Wachstum jenseits der Finanzkrise

22 China: Chancen durch Wachstumsverlangsamung

SPEZIAL

24 «Frontier-Markets» – ein Blick auf die Nachfolger der BRICs lohnt sich auch nach dem EM-Abpiff

SERVICE

28 Impressum

28 Kontakt: So erreichen Sie das Schroders Team



Stephen Mills | CEO Schroder Investment Management (Switzerland) AG

Feste Ausschüttungen sind keine Eintagsfliegen

Fonds mit festen Ausschüttungen werden immer beliebter. Ihr Vorteil ist, dass zu festgelegten, regelmässigen Terminen eine prozentual festgelegte Ausschüttung erfolgt, mit der Anleger rechnen und zuverlässig planen können. In jüngster Zeit wurden jedoch Stimmen laut, die in dieser Produktinnovation eine Marketingmasche der Fondsbranche sehen, doch diese Kritik ist gleich in vielerlei Hinsicht unzutreffend.

Bei den Anteilsklassen mit fester Ausschüttung handelt es sich nicht um ein neu kreiertes Modeprodukt, das auf den Markt geworfen wurde, um kurzlebige Trends zu bedienen. Vielmehr werden neue Anteilsklassen häufig bei bestehenden und bewährten Produkten als Zusatzangebot eingeführt. Die Selektion der dafür in Frage kommenden Fonds wird mit grosser Sorgfalt vorgenommen, da gute Produktgeber wissen, dass ein hochvolatiler Aktienfonds mit geringen Dividendenerträgen kaum für feste Ausschüttungen geeignet ist. Wir bieten diese Auszahlungsmodelle deshalb nur für Produkte an, deren historische Entwicklung die Ausschüttungsziele als realistisch erscheinen lassen. Die Angebotspalette ist vielfältig – sie reicht von Rentenprodukten für globale und regionale Staats- und Unternehmensanleihen über Multi-Asset- und Dividendenfonds bis hin zu Währungsfonds. Passend zu der Vielfalt der Anlagen variieren auch die festen jährlichen Ausschüttungen, die zwischen zwei bis acht Prozent liegen können. Die achtprozentige Festausschüttung liefert übrigens ein Dividendenfonds, der seit Einführung der Festausschüttung in jedem Jahr seine Auszahlung erwirtschaften konnte.

Die Auszahlungen werden meist durch Zinsen, Dividenden oder Optionsprämien erwirtschaftet, die weitgehend unabhängig vom aktuellen Marktumfeld sind. Es ist zwar unter besonders schwierigen Bedingungen denkbar, dass die Ausschüttungen nicht aus diesen Erträgen geleistet werden können – in diesen seltenen Ausnahmefällen werden sie dann aus dem Barbestand des Fonds getätigt.

Die neuen Anteilsklassen wurden nicht etwa auf das Anraten der Marketingabteilungen entwickelt, sondern um Kundenwünsche zu erfüllen. Gerade in schweren Börsenzeiten werden von privaten wie institutionellen Anlegern, insbesondere auch von Stiftungen, planbare Einkommenszuflüsse stärker nachgefragt. Privatanleger nutzen feste Ausschüttungen oft als Extra-Alters-einkommen, für die Ausbildung ihrer Kinder oder für Miet- und Zinszahlungen.

Das Fazit ist: Fonds mit festen Ausschüttungen sind keine Eintagsfliege, sondern eine von Kundenbedürfnissen abgeleitete Produktinnovation, die Bestand haben wird – ähnlich wie es zuvor bei währungsgesicherten Anteilsklassen der Fall war. Das einzig «trendige» an festen Zahlungen mag das gewandelte Bewusstsein der Anleger sein, die nach Finanzkrise und Börsenkapriolen weniger zyklische und schwankungsintensive Investments nachfragen.

Ihr

Sind Sie ein passives Herdentier oder ein aktiver Individualist?

Mit echtem aktivem Management und breiter Diversifikation auf dem Weg nach ganz oben.

Kennen Sie das auch? Sie steigen in einen Fahrstuhl, drücken auf das Stockwerk, in welches Sie fahren müssen. Plötzlich öffnet sich die Tür und Sie folgen automatisch Ihrem Mitfahrer. Als sich die Tür hinter Ihnen schliesst, müssen Sie feststellen, dass Sie noch gar nicht in dem obersten Stockwerk, da wo Sie eigentlich hinwollten, angekommen sind. Stattdessen stehen Sie erst auf der Hälfte. Womit Sie wieder einmal den Beweis erbracht hätten, das der Mensch eben doch ein Herdentier ist und das mit dem individualistisch sein ganz schön schwer ist.

Passives und vermeintlich aktives Management stehen sich gegenüber wie das Herdentier und der Individualist.

Einen ähnlichen Herdentrieb erleben wir oftmals im Fondsmanagement: Die Mehrzahl der Fonds klebt nahezu an einem Index. Das Motto hier: Der Menge folgen, so wenig Risiken eingehen wie möglich, zumindest nicht schlechter da stehen als der Rest, aber eben leider auch nicht wirklich besser. Das ist dann etwas, was in so vielen Newslettern und Factsheets liebevoll umschrieben wird mit: «Wir folgen einem Vergleichsindex, der, wie unser Fonds auch, im Berichtsmontat leicht nachgab oder eben anstieg. Allerdings ist es uns trotzdem erfolgreich gelungen, unsere Benchmark um (eigentlich zu vernachlässigende) XX Basispunkte zu schlagen.» In solchen Momenten wünscht man sich

wohl ein bisschen mehr aktiven Einsatz und Eigeninitiative des Fondsmanagers statt dem monatlichen «Kleben» an der Benchmark und deren mehr oder weniger getreuen Nachbildung. Was nutzt es dem Anleger wenn der Index um 30 Prozent fällt, der Fonds aber nur um 29 Prozent? Gerade in fallenden Märkten schnappt dann die Passivfalle besonders schmerzhaft zu. Damit ist auf Dauer wohl kein Investor zufrieden. Kurzum, ein indexnaher Fonds ist aufgrund seiner passiven Replikation des Indizes natürlich einfach nicht in der Lage diesen auch zu schlagen, sprich mehr Rendite bei weniger Risiko zu liefern. Also Klassenziel verfehlt. Setzen!

Demgegenüber stehen die Hüter der konkurrierenden Denkschule: die aktiven Manager.

Doch auch hier stellt das geübte Auge schnell fest, dass die vermeintlich aktiven

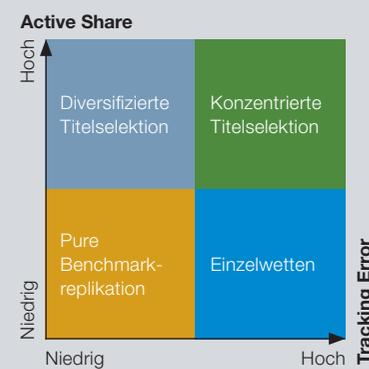
Fonds irgendwie doch an einen Index gekoppelt sind, weil sie oftmals, wenn überhaupt, nur begrenzt ausserhalb seiner Grenzen investieren dürfen. Daher finden sich in den meisten Fällen die Schwergewichte des Index auch in den Top Positionen des Fonds wieder. Ihr Anlageuniversum erscheint ihnen dann häufig als Hamsterstall. Dieses verkappte indexnahe Investieren macht natürlich keinen Sinn, denn diese Schwergewichte sind genau die Titel, die sich in der Vergangenheit gut entwickelt haben und deshalb im Index gelandet sind. Hier besteht ganz klar die Gefahr, die Stars von gestern zu kaufen, oder anders gesagt, teuer einzusteigen und billig zu verkaufen. Nämlich dann, wenn ein Unternehmen aufgrund seiner kleiner gewordenen Marktgrösse (also gefallener Kurse über eine längere Zeit) wieder aus dem Index fällt.



Schroders Expertikon

Active Share ist eine neue Methode, mit der das aktive Risiko eines Fondsmanagers gemessen werden kann. Dabei werden die Einzelpositionen eines Fonds mit denen seiner Benchmark verglichen. Wenn sich die Holdings des Fonds nur geringfügig von denen des Vergleichsindex unterscheiden, deutet dies darauf hin, dass der Fonds recht benchmarknah gemanagt wird und der Manager bei der Einzeltitelauswahl nicht sehr aktiv vorgeht. Ist dies der Fall, handelt es sich um einen benchmarknahen Fonds. Wenn es dagegen grössere Abweichungen gibt, bzw. die Gewichte der einzelnen Positionen stark voneinander abweichen, hat der Fonds einen hohen Active Share. Die Kennzahl Active Share ist bei verschiedenen Portfolio-Stilen unterschiedlich hoch ausgeprägt und bezeichnet den Anteil des Portfolios, der nicht an die Benchmark gebunden ist.

Portfolio Stile



1 Schroder ISF steht im gesamten Text für Schroder International Selection Fund.

Passives und «aktives» Management stehen sich gegenüber wie das Herdentier und der vermeintliche Individualist. Da beide aber von der gleichen Bezugsgrösse ausgehen, von einem Vergleichsindex, bergen sie die gleichen Risiken:

- **Konzentrationsrisiko** – wenn eine Branche oder ein Land überproportional in einem Index vertreten ist.
- **Mega-Cap-Übergewichtung** – grosse Konzerne haben mehr Gewicht im Index, entwickeln sich aber tendenziell unterdurchschnittlich.
- **Bevorzugung etablierter Märkte** – z. B. USA im MSCI World
- **Teuer einsteigen, billig verkaufen** – Unternehmen werden in grosse Indizes aufgenommen, wenn sie erfolgreich sind, andere fallen heraus, wenn sie längere Zeit an Wert verloren haben.

Um die entstehenden Schwierigkeiten zu vermeiden, sollte ein Index allenfalls zum Vergleich, aber besser nicht als Grundlage für den Aufbau eines Portfolios herangezogen werden.

Wie aktiv ist Ihr aktiver Manager? Und ist er dann noch diversifiziert?

Daher ist die Frage berechtigt: Wie aktiv ist Ihr aktiver Manager? Klassischerweise versucht man das aktive Management anhand von Kennzahlen wie dem Tracking Error oder dem Information Ratio zu messen. Bei Schroders nutzen wir noch einen anderen Ansatz: den sogenannten Active Share. Der Active Share drückt prozentual die Überlappung der Einzelpositionen eines Fonds mit den Einzelpositionen des Vergleichsindex aus. Bei einem Active Share von 100 Prozent sind also alle Fondspositionen nicht im Index vertreten. Somit könnte man ab einem Active Share von 70 Prozent getrost von einem aktiven Manager sprechen.

Kommen wir noch einmal zurück auf die sogenannten «aktiven Manager» und ihren Hamsterstall. Im Versuch mit einem hohen Active Share doch noch das

begehrte Alpha zu erzielen, die Portion Extrarendite, greifen viele aktive Manager auf den aggressiven Ansatz eines Portfolios der «besten Ideen» zurück, konzentrieren ihr Portfolio durch eine gezielte Auswahl der Einzeltitel und erhöhen damit den Einsatz pro Position. Neudeutsch heisst das dann «High Conviction Portfolio». Kommt Ihnen das aus so manchem Fondsportraits bekannt vor? Leider zahlt auch hier der Manager einen hohen Preis: Seine aktiven, konzentrierten Wetten bedingen eine geringe Streuung über nur wenige Titel und damit eine Erhöhung des Risikos. Sie engen den Hamsterstall quasi noch weiter ein – haben sie Erfolg, bringt das Extrarendite, wenn nicht, liegen sie unter dem Index.

Kurzum, ein aktiv gemanagter Fonds dieser konzentrierten Art hat zwar das Potential den Index zu schlagen, aber mit der hohen Konzentration steigt automatisch auch das Risiko. Wehe eine Wette oder mehrere gehen nicht auf. Klassenziel verfehlt. Setzen!

Aktives Management für höhere Renditen, eine breite Diversifikation und für ein geringeres Risiko als der Index

Klingt abgedroschen ist aber so und wenn wir mal ehrlich sind, ist das nicht genau der Ansatz, den wir suchen? Jedenfalls hat Schroders aus dem offensichtlichen Widerspruch zwischen aktivem Management und einer breiten Streuung seine QEP-Fondsreihe entwickelt. QEP steht für «Quantitative Equity Products»

Investitionen in Qualitätstitel – das ist der Schlüssel des Erfolges nach Ansicht des Schroders QEP-Teams. Qualitativ hochwertige Unternehmen haben Investoren einiges zu bieten: Erstens bringt eine längerfristige Anlage in diesen Firmen wahrscheinlich nicht nur eine Prämie gegenüber dem breiteren Markt, sondern auch ein geringeres Risiko, was das Beta des Schroder ISF¹ Global Quality von 0,8² beweist. Einer der Gründe dafür ist, dass diese Unternehmen eher zu «positiven Massnahmen» tendieren, wie etwa

eine Dividende ausschütten oder erhöhen zu können. Gleichzeitig sind bei ihnen auch «negative Massnahmen» weniger wahrscheinlich, beispielsweise die Ausgabe von mehr Aktien, Verluste oder Dividendenkürzungen – Ereignisse also, die dem Aktienkurs ernsthaft schaden könnten.

Zweitens bieten qualitativ hochwertige Titel den Anlegern einen Ansatz für die Anlage in Wachstumswerte, der systematischer ist und sich besser vorhersehen lässt. Das Fondsmanagement-Team weiss genau, wann es für Qualitätsunternehmen besser läuft und wann sie eher in Schwierigkeiten geraten. Der Schroder ISF QEP Global Quality hat vor diesem Hintergrund unter Beweis gestellt, dass er in der Lage ist, bei unterschiedlichsten Marktbedingungen eine Outperformance zu erzielen.

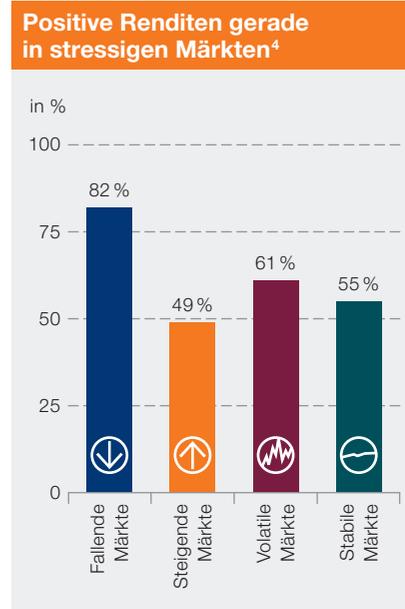
Das Erfolgsgeheimnis der QEP-Fondsreihe von Schroders und somit auch des Schroder ISF QEP Global Quality be-

steht also in folgendem grundlegendem Ansatz:

- a) Echtes, aktives Management abseits des Index (hoher Active Share)
- b) Gleichzeitig eine sehr breite Streuung/ Diversifikation
- c) Verminderung des Gesamtrisikos

Konkret streut der Schroder ISF QEP Global Quality über ca. 400–600 Titel (aktuell 611³) bei einer maximalen Gewichtung von 0,75 Prozent pro Position. Somit sind alle Chancen gewahrt und das Risiko wird gering gehalten. Das Klassenziel eines besseren Ertrages durch aktives Management und einer geringeren Volatilität/Risikos wurde dabei seit Auflage des Fonds 2007 konsequent erreicht.

Besonders imponant: Der Schroder ISF QEP Global Quality schlug den Index nicht nur in 2 von 3 Monaten, sondern spielte seine Stärken gerade in turbulenten Börsenzeiten fallender Kurse aus.



² Quelle: Schroders. Stand 31.05.2012.

³ Quelle: Schroders. Stand 31.05.2012.

⁴ Quelle: Schroders.

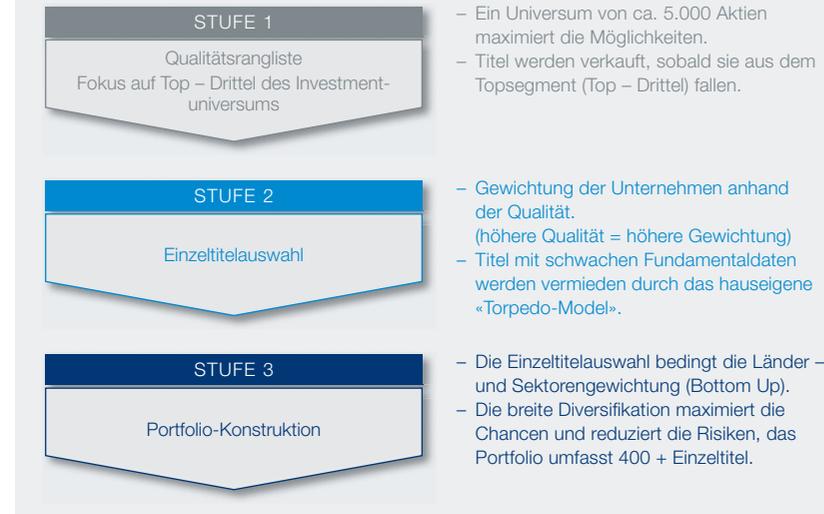
Rendite-Risiko des Schroder ISF QEP Global Quality



Performance des Schroder ISF QEP Global Quality⁴



Der Investmentprozess⁵



Investmentprozess:

Quantitativ mit Verstand

Das Anlageuniversum des SIF QEP Global Quality ist so gut wie unbeschränkt, ganz im Gegensatz zum engen «Hamsterstall» des MSCI World mit seinen ca. 1.600 Titeln: Täglich werden rund 5.000 Unternehmen analysiert, unabhängig von Sektor oder Region. Daher investiert der Fonds auch aktiv in Small und Micro Caps oder Schwellenländeraktien. Warten nicht gerade da die besten Chancen auf eine nachhaltige Outperformance? Derzeit hält der Fonds fast ein Drittel in kleinen Werten⁶.

Die Titelauswahl folgt einem fundamental getriebenem Bottom – Up Ansatz, ungeachtet von Sektor, Land oder Region. Ausschlaggebend ist allein die Attraktivität einer Aktie in Punkto Qualität. Dabei achtet das Fondsmanagement besonders auf die Kombination dreier wichtiger Eigenschaften: Rentabilität, Stabilität und Finanzstärke.

In einem nächsten Schritt überprüft das Fondsmanagement die fundamentalen Kennzahlen der Aktienwerte, zum Beispiel wie stabil die Unternehmenserträge und die Dividendenrendite sind, oder wie sich das Unternehmen relativ zu seiner Vergleichsgruppe ausnimmt. Dabei werden Faktoren wie Gewinnmargen, längerfristige Dividendenentwicklung, Stabilität

der Kapitalflüsse, Gewinn und Umsatz untersucht. Zudem wird sehr auf gesunde Bilanzen geachtet. Natürlich darf ein Unternehmen durchaus Schulden in der Bilanz ausweisen. Wichtig ist allerdings, unterscheiden zu können, welche Firmen mit einem kalkulierten und vernünftigen Mass an Fremdkapital arbeiten und welche sich für Ihr Wachstum zu sehr verschuldet haben. Das QEP-Team interessiert sich also für die Gesundheit der Unternehmen. Dafür werden nach Möglichkeit bis zu 20 Jahre zurückreichende Daten ermittelt, um daran zu erkennen, welche Faktoren zur Outperformance führten: fundamentale Werte, relativer Wert, Ertragsmoment, Ertragsstabilität, Profitabilität etc.

Diversifikation, Diversifikation ...

Alle Anlageentscheidungen des Teams stützen sich auf grundlegende Daten – sie achten auf genau die gleichen Dinge wie jeder traditionelle Aktieninvestor auch. Aber durch den Einsatz quantitativer Techniken ist es in der Lage, das Research stetig zu verbessern und daraus ein äußerst breit gestreutes Portfolio zusammen zu stellen – aktuell sind es 611 Einzeltitel.

Vielleicht stellen sich nun einige Leser die Frage, ob ein aktives Portfolio aus über 500 Titeln wirklich möglich ist. Fälschlicherweise wird häufig angenommen, dass

Konzentration entscheidend dafür ist, ein Portfolio mit den besten Anlageideen aufzubauen. Schroders bietet eine Alternative zum üblichen Angebot der «30 bis 40 besten Ideen»: Ein Portfolio, das zu 70–80 Prozent nicht vergleichbar mit dem Index ist (ein Überzeugungsgrad, der mit vielen konzentrierteren Managern vergleichbar ist), das aber zugleich aussergewöhnlich breit gestreut ist.

Diversifizierung ist aber nicht nur deshalb ein Vorteil, weil sie Investoren ein enorm breites Engagement ermöglicht (Regionen, Sektoren, Market Cap usw.). Indem das QEP-Team im Portfolio in über 500 Titeln investiert und die maximale Allokation bei 0,75 Prozent pro Titel liegt, beseitigt es effektiv das Risiko, dass der Absturz eines einzelnen Titels die Gesamt-Performance des Fonds ernsthaft gefährdet. Die Anleger erhalten so das Beste aus beiden Welten: Beteiligung an Anlage-Ideen, von denen das Team überzeugt ist, aber ohne die potenziellen Risiken, die mit stark konzentrierten Portfolios verbunden sind.

Die nächste Fahrstuhlfahrt

Urteilsvermögen und Einblick sind definitiv das A und O eines jeden Erfolges. Das Schroders QEP-Team denkt ständig über seine Investitionsmethoden nach und verbessert die Modelle regelmässig, wenn es den Eindruck hat, dass die besten Anlagemöglichkeiten nicht erfasst sind. Der unaufhörliche Wandel am Markt verlangt nach neuen Erkenntnissen und Ideen. Und das Fondsmanagement weiss sehr genau, dass bewährte Konzepte aus der Vergangenheit für die Zukunft oft nicht ausreichend oder bereits überholt sind. Daher ist es stets auf der Suche nach neuen Möglichkeiten, Kapitalzuwachs zu erzielen und der Konkurrenz immer einen Schritt voraus zu sein. Dass es das in den meisten Fällen auch ist, beweist die stetig positive Wertentwicklung auch in schwierigen Märkten. Bis jetzt ging diese jedenfalls immer nach oben.

Wie auch Sie, wenn sie das nächste Mal in einen Fahrstuhl einsteigen und warten, bis sich die Tür in **Ihrem** Stockwerk öffnet. ■

Schroder ISF QEP Global Quality

| | Kl. A, USD, thes. |
|------------------------|---|
| ISIN | LU0323591593 |
| Auflage | 17.10.2007 |
| Ausgabeaufschlag | Bis zu 5 % des gesamten Zeichnungsbetrages ⁸ |
| Managementgebühr p. a. | 1,25 % |

⁵ Quelle: Schroders. ⁶ Quelle: Schroders. Stand 31.05.2012. ⁷ Quelle: Schroders. Stand 31.05.2012. ⁸ Entspricht 5,26315 % des Nettoinventarwertes pro Anteil. ⁹ Quelle: Schroders. Stand 30.03.2012.

Lernen Sie das Team kennen – Erfahrene und etablierte Investoren

■ Ein Team, welches 1996 ins Leben gerufen wurde und aus 22 Personen besteht, die von London und Sydney aus arbeiten.

■ Im Laufe der Jahre hat dieses Team eine starke und wettbewerbsfähige Produktpalette Globaler Aktienstrategien entwickelt.

■ Ein Team, welches 19,2 Milliarden Euro⁹ für eine globale Kundenbasis verwaltet.

**Justin Abercrombie | Head of QEP Investment Team**

- Gründete das Team 1996
- Leitender Portfolio Manager
- 21 Jahre Investment-Erfahrung

**David Philpotts
Head of Research**

- Senior Portfolio Manager
- 22 Jahre Investment-Erfahrung

**Stephen Langford
Deputy Head of Research**

- Senior Portfolio Manager
- 12 Jahre Investment-Erfahrung

Research

6 Mitglieder
davon 4 in Sydney
und 2 in London

**Portfolio
Management &
Umsetzung**

4 in London

**Product Management &
Client Service**

9 in London, Sydney, New
York und Tokio

Schroders Global Resources

IT & Operations | Global Trading | Client Service

Anlagechancen**Risikominderung durch Diversifikation**

- Der Schroder ISF QEP Global Quality ist ein weltweit anlegender Aktienfonds mit einer starken Streuung nach Ländern, Sektoren und Marktkapitalisierung.
- Ein Einzeltitel macht höchstens 0,75 Prozent des Gesamtportfolios aus.
- Das Renditeziel ist es, einen Ertrag von 3 Prozent p. a. oder mehr über den globalen Indizes zu generieren.

Unabhängige Auswahl

- Der Fonds ist an keinen Vergleichsindex gebunden und hat die Freiheit, Titel nach ihrem Renditepotenzial auszuwählen, und nicht deshalb, weil sie in einem Index enthalten sind.
- Täglich werden 5.000 Aktienwerte analysiert, um die Titel mit den besten Renditechancen auszuwählen.
- 23-köpfiges Team mit Sitz in London und Sydney unter der Leitung von Justin Abercrombie, der über 21 Jahre Anlageerfahrung hat.

Anlagerisiken

- Es gibt keine Kapitalgarantie
- Auf Fremdwährungen lautende Anlagen einer Anteilsklasse werden unter Umständen nicht gegen die Währung der Anteilsklasse abgesichert. Die Anteilsklasse wird durch die Wechselkursschwankungen dieser Währungen positiv oder negativ beeinflusst.
- Der Fonds wird während eines Abwärtszyklus nicht gegen das Marktrisiko abgesichert. Der Wert des Fonds wird sich ähnlich wie die Märkte entwickeln.
- Aktienmärkte in Schwellenländern können eine höhere Volatilität aufweisen als Aktienmärkte in etablierten Volkswirtschaften. Anlagen in Fremdwährungen sind mit Wechselkursrisiken verbunden.
- Der Fonds kann Fremdkapital einsetzen, wodurch seine Volatilität steigen kann.

Schroder ISF¹ Global Equity Yield

Mit intelligentem Research auf dem Weg zu Mehrwert – der Schroder ISF Global Equity Yield

Der SISF Global Equity Yield unterscheidet sich von anderen grossen Aktienfonds durch qualitative Aspekte – dies gilt sowohl für die Gewichtung der Regionen als auch für die Auswahl der besten Unternehmen. Da die Nachfrage nach Erträgen steigt, erläutert Fondsmanagerin Sonja Laud den bisherigen Erfolg und spricht über Ihre Einschätzung der Zukunftsaussichten für ertragsorientierte Aktienfonds.



¹ Schroder ISF steht im gesamten Text für Schroder International Selection Fund.

Sonja Laud



Sie ist Fondsmanagerin des Schroder ISF Global Equity Yield und Co-Managerin des Schroder ISF Global Dividend Maximiser. Sie kam 2005 zu Schroders. Ihre berufliche Laufbahn im Investmentbereich begann 2001 bei der DWS Investment GmbH in Frankfurt, wo sie als Senior-Fondsmanagerin für globale Aktien tätig war und den erfolgreichen DWS ‚Top Dividende‘ Global Yield Fund leitete. Sonja Laud verfügt über einen Master of Science der European School of Management und ist Chartered Financial Analyst (CFA).

«Ein absolutes Qualitätsmerkmal ist die Dividende»

Frau Laud, der Fonds hat sich trotz des schwierigen Marktumfelds sehr gut entwickelt. Worauf führen Sie diesen Erfolg zurück?

Wir waren sehr erfreut darüber, wie gut sich der Fonds behauptet hat. 2011 waren die Märkte recht unruhig und wurden von den sich ständig ändernden Stimmungen und Ansichten beeinflusst. Prägend war vor allem die anhaltend makroökonomische Unsicherheit, die zu einer Flucht in Qualitätswerte führte. Dadurch konzentrierten sich die Anleger auf genau die Aktientypen, die wir in unserem Portfolio halten. In diesem Jahr haben ermutigende Wirtschaftsdaten und eine lockere Geldpolitik das Vertrauen wieder etwas gestärkt.

Rechnen Sie angesichts geringer Ertragsmöglichkeiten mit einem erneuten Interesse an Dividenden-Produkten?

Ja, die realen Zinsen sind so stark gefallen, dass wir nun negative Realrenditen auf liquide Mittel sehen und Staatsanleihen mit der höchsten Bonität entweder negative kurzfristige Renditen oder zehnjährige Renditen im unteren einstelligen Bereich liefern. Folglich trifft eine wachsende Ertragsnachfrage auf ein knappes Angebot. Angesichts der niedrigen Renditen bei traditionellen ertragsgenerierenden Anlagen, einschliesslich langfristiger Staatsanleihen, suchen Anleger zunehmend nach Alternativen zum Erreichen ihrer Ziele. Derzeit liefern Aktien im Vergleich zu Staatsanleihen besonders attraktive Renditen.

Wie viel Unterstützung werden Dividenden in diesem Jahr erhalten?

Insgesamt zeichnet sich in 2012 für Dividenden eine positive Entwicklung ab. Die Unternehmensbilanzen sind nach einer Phase des kontinuierlichen Schulden-

abbaus robust, und die Unternehmen haben beträchtliche Liquiditätsreserven aufgebaut. Aufgrund zunehmend ineffizienter Kapitalstrukturen steigt bei einer wachsenden Zahl von Unternehmen die Bereitschaft, eine Dividende auszuschütten. Zudem dürfte die Liquidität das Dividendenwachstum auf Unternehmensebene fördern. Die Ausschüttungsquoten (der prozentuale Ertragsanteil, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird) bleiben ebenfalls auf einem relativ moderaten Niveau, wodurch die Möglichkeit von Reinvestitionen und eines zukünftigen Ertragswachstums besteht. Dies ist wichtig, um langfristig nachhaltige Dividenden und ein Dividendenwachstum zu gewährleisten.

Wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass Unternehmen dieses Jahr ihre Dividenden kürzen?

Die konkreten Herausforderungen, vor denen beispielsweise Unternehmen in den USA stehen, können sich sehr von denen unterscheiden, mit denen Unternehmen in Asien oder Europa konfrontiert sind. Das bevorstehende Ende der Steuererleichterungen der Bush-Ära könnte für eine Verdreifachung der Steuern auf Dividendenerträge sorgen, was sich für US-Unternehmen als problematisch herausstellen könnte. In Asien wird das Dividendenwachstum dagegen durch die hohe Zahl an Familienunternehmen begünstigt, die für die Region typisch sind. Dies ist angesichts der zusätzlichen Unterstützung durch solide Bilanzen und höhere relative BIP-Wachstumsraten in Asien besonders günstig. Eine gute Aktienauswahl und Diversifizierung also ist der Schlüssel, um stabile langfristige Erträge zu sichern. Indem wir einen globalen Ansatz verfolgen, können wir Aktien aus einem extrem breiten Universum auswählen, um die besten Anlagechancen zu ergreifen – sowohl in den Industrie- als auch den Schwellenländern.



«Im gegenwärtigen von niedrigem Wachstum geprägten Umfeld spricht immer mehr für eine Investition in eine Anlagekategorie, die nachhaltige Dividenden und reales Wachstumspotenzial bieten kann.»

Es geht also nicht nur darum, die Aktien mit den höchsten Dividendenzahlen zu ermitteln?

Nein, wir nehmen einen Titel niemals nur wegen seiner Dividendenrendite in unser Portfolio auf. Auch wenn wir nach Unternehmen Ausschau halten, die überdurchschnittliche Renditen erzielen können, ist die Nachhaltigkeit und das Wachstumspotenzial dieser Renditen ebenso wichtig. Im gegenwärtigen, von einem geringen Wachstum geprägten Umfeld, haben wir das Portfolio zunehmend auf das Dividendenwachstum ausgerichtet. Wir achten auf Unternehmen, die sich in diesem schwierigen Wirtschaftsklima behaupten und ihre Dividenden im Verlauf der Zeit steigern können.

Der Fonds ist recht nah am Index. Warum gibt es keine aktivere, konzentriertere Anlagepolitik?

Ich denke, das hängt von der Definition «nah am Index» ab. Im Vergleich zum MSCI World Index zeigt der Schroder ISF Global Equity Yield recht grosse Abweichungen. Der Fonds hat im Vergleich eine deutlich geringere Positionierung in den USA – rund 31 Prozent gegenüber 59 Prozent im Index² und Japan – null Prozent gegenüber rund 9 Prozent im Index und ist deutlich stärker in Europa und Asien engagiert. Darüber hinaus zeigt der Fonds auch deutliche Abweichungen auf der Sektor-Ebene wie im Bereich Technologie. Die Gewichtung gerade hinsichtlich der geographischen Ebene hängt massgeblich von der Attraktivität des regionalen Dividendenuniversums ab. Hier haben sich über die vergangenen Jahre insbesondere Europa und Asien als Wirtschaftsräume im Vergleich zu Japan und den USA sehr positiv entwickelt.

² Quelle: Schroders. Stand 31. Mai 2012.

Sie haben neben dem Fokus auf die Dividenden auch einen auf die Qualität. Widerspricht sich das nicht in gewisser Weise (hohe Dividenden sind oft Ausdruck sinkender Aktienkurse)?

Ganz und gar nicht. Die Dividende ist ein absolutes Qualitätsmerkmal. Nur wenn die Rendite zweifelhafte Dimensionen erreicht, ist das ein Warnsignal. Hier besteht akute Gefahr sinkender Aktienkurse. In einem starken Unternehmen mit einer wohl formulierten Dividenden- und Investitionspolitik hat die Dividende unserer Meinung nach einen positiven Einfluss auf die operative Effizienz eines Unternehmens, da es dem Management eine gewisse Kapitaldisziplin abverlangt. Da ein Teil des Kapitals für die Dividende verwendet wird, steht automatisch weniger zur Investition zur Verfügung. Damit werden in der Regel nur die besten Investitionsideen umgesetzt und dies wiederum hat einen positiven Einfluss auf die operative Effizienz.

Sie greifen auf die kompletten Ressourcen von Schroders zurück. Wäre ein spezialisiertes, eigenes Team nicht effizienter?

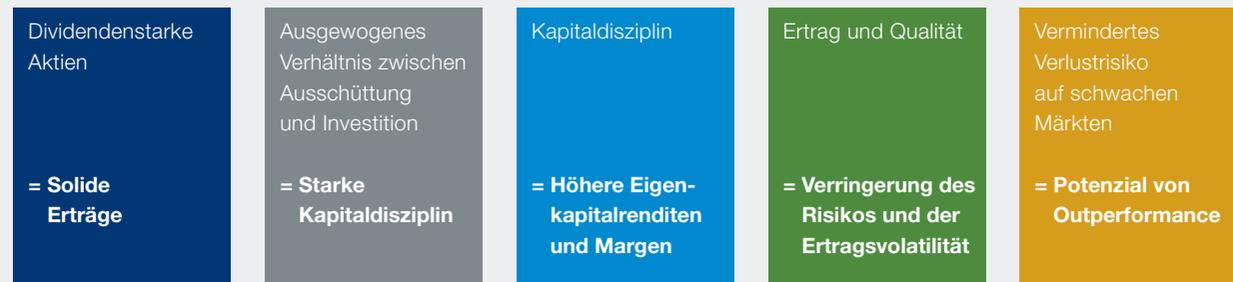
Nein, die Möglichkeit auf über 90 Analysten im eigenen Haus zurückgreifen zu können, ist absolut ausreichend und insbesondere für ein globales Mandat sehr effizient und hilfreich.

Wie stark ist Ihr Prozess Analysten getrieben?

Analysten getrieben ist das falsche Wort, da unsere Analysten nicht Empfehlungen für bestimmte Fondsmandate abgeben. Analysten geben Einschätzungen zu den Unternehmen ab, die sie analysieren und sie sind verantwortlich, alle Fondsmanager mit den notwendigen Informationen zu versorgen. Die Kauf- oder Verkaufsentscheidung liegt letztendlich beim Fondsmanager.

Anlagephilosophie des Schroder ISF Global Equity Yield

Dividenden als Indikator für Qualität und Wachstumspotenzial



Titelauswahl: Worauf achten wir?

Renditepotenzial bei Unternehmen mit hoher Bonität

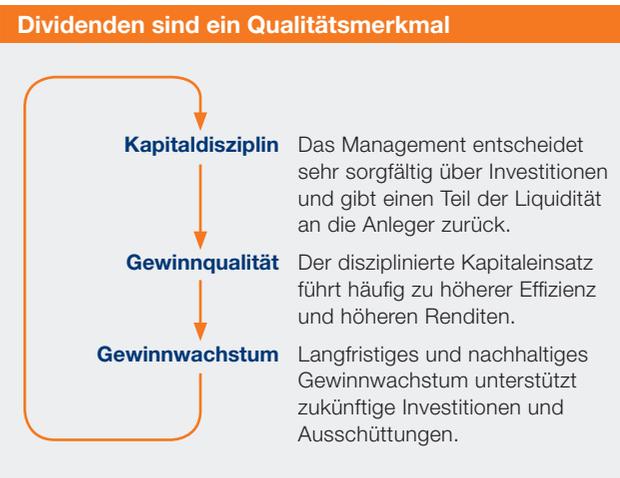


Quelle: Schroders.

Der Schroder ISF Global Equity Yield – Ein Fondsportrait

Dividenden: die Früchte des sorgfältigen Umgangs mit Kapital

Dividenden wirken doppelt: Regelmässig ausgeschüttet versprechen sie ein dauerhaftes Extra zum Aktienkursgewinn und sie bilden ein Polster in rückläufigen Märkten. Dividendenstarke Aktien bieten nachhaltige Erträge, wenn sie sorgfältig analysiert und ausgewählt werden. Ihre Volatilität ist in der Regel niedriger und ihre durchschnittliche Umschlagshäufigkeit ist nur etwa halb so hoch wie die von Aktien ohne Dividendenzahlung. Darüber hinaus machen Dividendenerträge – historisch betrachtet – über 50 Prozent der Aktiengewinne aus. Lange hielten einige Aktienanleger Dividenden nur für eine nette, etwas altmodische Nebeneinnahme zu ihren Kursgewinnen. Und die ausschüttenden Unternehmen wurden als eher langweilig eingestuft. Das hat sich jedoch schon lange als Irrtum erwiesen.



Quelle: Schroders.

Kapitaldisziplin und Gewinnwachstum

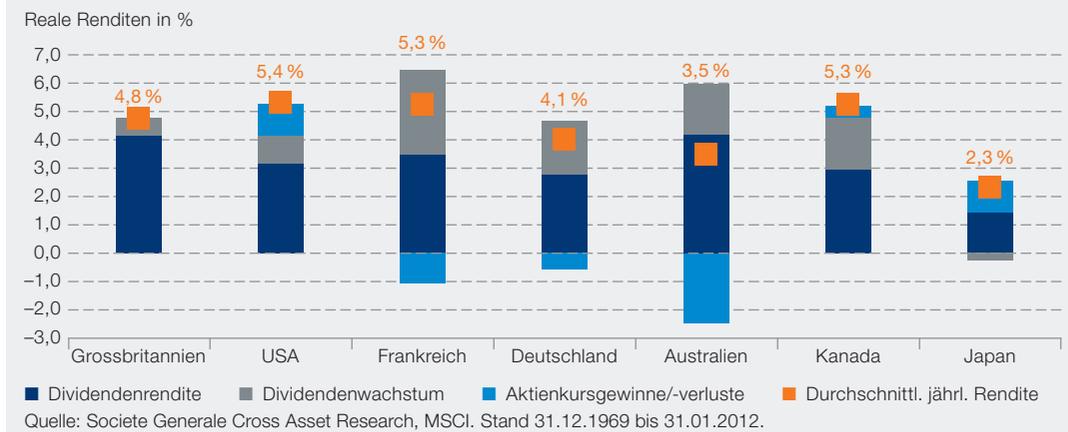
Dividenden auszuschütten und die richtigen Investitionsentscheidungen zu treffen, beides zusammen erfordert hohe Kapitaldisziplin. Ist das Unternehmensmanagement in der Lage, sie über längere Zeit durchzuhalten, kann das zu einer überdurchschnittlichen Effizienz und zu steigenden Gewinnen führen – die wiederum für zukünftige Ausschüttungen und Investitionen zur Verfügung stehen.

Unternehmen, die Dividenden ausschütten:

- wollen ihre Anleger mit der Extrarendite langfristig an sich binden,
- tun in der Regel mehr für die Interessen ihrer Anleger,
- sind von ihren guten Aussichten überzeugt und
- zeichnen sich durch besondere Kapitaldisziplin aus.

Dividenden stehen für stabiles, wachsendes Einkommen, und sie sind ein historisch gesehen wichtiger Teil des gesamten Aktienertrags.

Aufteilung der realen Aktienerträge seit 1970 nach Regionen



Dividendenerträge tragen massgeblich zu einer positiven Aktienperformance bei.

Schroder ISF Global Equity Yield

| | KI. A, USD, thes. | KI. A, USD, aussch. |
|------------------|---|---|
| ISIN | LU0225284248 | LU0225771236 |
| Fondsauflage | 29.07.2005 | 29.07.2005 |
| Ausschüttung | – | Feste Ausschüttung von 4 % p. a. auf vierteljährlicher Basis ³ |
| Vergleichsindex | MSCI World TR Net | |
| Ausgabeaufschlag | Bis zu 5 % des gesamten Zeichnungsbetrages ⁴ | |
| Managementgebühr | 1,50 % p. a. | |

³ Die Ausschüttungsrendite errechnet sich aus der Summe der Ausschüttungen pro Jahr, geteilt durch den durchschnittlichen Nettoinventarwert desselben Jahres. Die Ausschüttungsrendite ist nicht garantiert. Die Ausschüttungshöhe kann in extremen Marktsituationen oder nach Einschätzung des Verwaltungsrates des Schroder International Selection Fund ausgesetzt oder stark reduziert werden. In der Regel werden die Ausschüttungen jährlich überprüft. Sollte der Gesamtertrag des Fonds geringer ausfallen als die geplante Höhe der Ausschüttungen, werden diese aus dem Vermögen der Anteilsklasse geleistet. Abhängig vom Beginn der Fondsanlage kann dadurch das ursprünglich investierte Kapital verringert werden. ⁴ Entspricht bis zu 5,26315 % des Nettoinventarwerts pro Anteil.

Anlageziel und Anlagepolitik des Schroder ISF Global Equity Yield

Der Schroder ISF Global Equity Yield ist auf Kapitalzuwachs und die Erzielung von Erträgen ausgerichtet. Dafür werden mindestens zwei Drittel (Barmittel ausgeschlossen) des Fonds weltweit in Aktien von Unternehmen investiert, die attraktive und nachhaltige Dividendenzahlungen bieten.

Der Fonds legt naturgemäß einen Schwerpunkt auf Unternehmen, die eine überdurchschnittliche Dividende ausschütten. Das Fondsmanagement unter der Führung von Sonja Laud kombiniert im Zuge des Portfolioaufbaus Top-Down-Analysen (Untersuchung globaler Wachstumstrends, Zinszyklen und

Währungen) mit Bottom-Up-Analysen (Untersuchung wesentlicher Kennzahlen wie Kapitaldisziplin, operative Effizienz und Stabilität der Gewinne). Es ist der Ansicht, dass auf Grundlage umfangreicher Analysen und eines disziplinierten Anlageansatzes weltweit gute Chancen für Anlagen in robusten, gut geführten Unternehmen gefunden werden können, die einen positiven Cashflow erzeugen und nachhaltige Gewinne erwirtschaften.

Der Fonds kann ausserdem in andere Finanzinstrumente investieren und Bareinlagen halten. Derivate können eingesetzt werden, um das Anlageziel zu erreichen und das Risiko zu senken oder den Fonds effizienter zu verwalten. ■

Anlagegründe

- Die weltweiten Aktienmärkte bieten Kurschancen.
- Zusätzlich bieten Dividenden die Chance auf regelmässige, attraktive Erträge.
- Dividendenerträge sind auch bei seitwärts laufenden Märkten möglich.
- Die Volatilität gegenüber klassischen Aktienfonds ist in der Regel geringer.
- Beim Investieren in ertragreiche Anlagen strebt der Fonds danach, ein diversifiziertes Portfolio aus hochrentierlichen Aktien aufzubauen, die unserer Meinung nach auf zwei Ebenen attraktiv sind: erstens wegen der Qualität, Nachhaltigkeit und des Wachstumspotenzials ihrer Dividende und zweitens, weil die grundsätzlichen Prognosen der Unternehmen vorteilhaft sind.
- Intensives Research: Das Management des Schroder ISF European Equity Yield kombiniert die Effizienz quantitativer Filtertechniken mit der Stärke der umfangreichen Research- und Investmentkapazitäten von Schroders.
- Risikokontrollierter Investmentprozess: Der Investmentprozess unseres Fonds macht sich diese Beiträge in effizienter, disziplinierter und risikokontrollierter Weise zunutze.

Anlagerisiken

- Die zugrunde liegenden Aktienmärkte beinhalten Kursrisiken.
- Unternehmen sind Branchen- und Marktrisiken sowie Risiken aus unternehmensspezifischen Entwicklungen ausgesetzt.
- Der Wert einer Anlage und die Erträge aus dieser Anlage können schwanken und Anleger erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück, da die Preise von Anteilen und die Erträge aus diesen Anteilen sowohl fallen als auch steigen können.
- Durch Wechselkursschwankungen kann der Wert einer Anlage im Ausland steigen oder fallen.
- Der Fonds gewährt keinen Kapitalschutz. Der Wert der Fondsanteile kann jederzeit unter den Kaufpreis sinken, zu dem der Anleger die Fondsanteile erworben hat, und somit Verluste verursachen.



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 (umgerechnet in Euro) | |
|---|---------|----------------------|--------------------------------|--|-------------|
| | | | | Fonds | Vgl.-Gruppe |
| Laufendes Jahr – 31 Schroders Fonds im ersten Quartil | | | | | |
| Schroder ISF Asian Equity Yield A, USD, thes., LU0188438112 | 1 | 4 / 109 | Asia-Pacific ex-Japan Equity | +12,05% | +5,32% |
| Schroder ISF Emerging Europe A, EUR, thes., LU0106817157 | 1 | 7 / 62 | Emerging Europe Equity | +6,99% | +2,88% |
| Schroder ISF Global Demographic Opportunities A, USD, thes., LU0557290698 | 1 | 17 / 120 | Global Large-Cap Growth Equity | +9,34% | +6,22% |
| Schroder ISF Hong Kong Equities A, HKD, thes., LU0149534421 | 1 | 1 / 19 | Hong Kong Equity | +10,92% | +6,12% |
| Schroder ISF Taiwanese Equities A, USD, thes., LU0270814014 | 1 | 1 / 12 | Taiwan Large-Cap Equity | +8,86% | +3,95% |
| 1 Jahr – 35 Schroders Fonds im ersten Quartil | | | | | |
| Schroder ISF Asian Equity Yield A, USD, thes., LU0188438112 | 1 | 3 / 106 | Asia-Pacific ex-Japan Equity | +9,83% | -2,16% |
| Schroder ISF Euro Bond A, EUR, thes., LU0106235533 | 1 | 42 / 261 | EUR Diversified Bond | +7,66% | +4,64% |
| Schroder ISF Global Inflation Linked Bond A, EUR, thes., LU0188096647 | 1 | 6 / 54 | EUR Inflation-Linked Bond | +9,79% | +3,37% |
| Schroder ISF Hong Kong Equities A, HKD, thes., LU0149534421 | 1 | 4 / 18 | Hong Kong Equity | +1,44% | -4,30% |
| Schroder ISF Taiwanese Equities A, USD, thes., LU0270814014 | 1 | 1 / 12 | Taiwan Large-Cap Equity | -0,38% | -9,35% |
| 3 Jahre – 39 Schroders Fonds im ersten Quartil | | | | | |
| Schroder ISF Asian Equity Yield A, USD, thes., LU0188438112 | 1 | 3 / 79 | Asia-Pacific ex-Japan Equity | +64,78% | +41,19% |
| Schroder ISF Emerging Europe A, EUR, thes., LU0106817157 | 1 | 1 / 58 | Emerging Europe Equity | +41,58% | +22,49% |
| Schroder ISF Global Inflation Linked Bond A, EUR, thes., LU0188096647 | 1 | 8 / 42 | EUR Inflation-Linked Bond | +24,81% | +13,56% |
| Schroder ISF Hong Kong Equities A, HKD, thes., LU0149534421 | 1 | 3 / 16 | Hong Kong Equity | +38,75% | +24,29% |
| Schroder ISF Taiwanese Equities A, USD, thes., LU0270814014 | 1 | 2 / 10 | Taiwan Large-Cap Equity | +50,57% | +31,86% |
| 5 Jahre – 34 Schroders Fonds im ersten Quartil | | | | | |
| Schroder ISF Asian Equity Yield A, USD, thes., LU0188438112 | 1 | 10 / 66 | Asia-Pacific ex-Japan Equity | +17,61% | +4,76% |
| Schroder ISF Euro Bond A, EUR, thes., LU0106235533 | 1 | 13 / 163 | EUR Diversified Bond | +32,59% | +20,63% |
| Schroder ISF Global Inflation Linked Bond A, EUR, thes., LU0188096647 | 1 | 8 / 34 | EUR Inflation-Linked Bond | +33,44% | +23,14% |
| Schroder ISF US Dollar Bond A, USD, thes., LU0106260564 | 1 | 10 / 66 | US Diversified Bond | +49,72% | +39,83% |
| Schroder ISF Taiwanese Equities A, USD, thes., LU0270814014 | 1 | 2 / 7 | Taiwan Large-Cap Equity | +17,96% | +1,89% |

Quelle: Schroders, Morningstar. Stand: 8. Juni 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 Im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften halten sich die USA gut, obwohl einige zyklische Indikatoren wie die jüngsten Arbeitslosenzahlen erst kürzlich enttäuschten. Inzwischen sollten die monetären Rahmenbedingungen aufgrund der niedrig gehaltenen Leitzinsen positiv bleiben und die Möglichkeit einer weiteren quantitativen Lockerungsmassnahme steht weiterhin im Raum. US-Aktien profitieren von den defensiven Qualitäten der S&P 500-Indexkomponenten und solider Unternehmensbilanzen. Sie sollten dem aktuellen Umfeld ohne bedeutende Refinanzierungen standhalten können. Wir geben Large Caps gegenüber Small Caps weiterhin den Vorzug. Value-Investments lassen wir derzeit aufgrund ihres grösseren Bezugs zu Finanztiteln ausser Acht.

Schroder ISF¹ US Alpha

UK Obwohl die britische Wirtschaft einheimischen und internationalen Gegenwinden trotzen muss, hält die Bank of England den Leitzins weiterhin niedrig. Gemeinsam mit der britischen Regierung hat die Zentralbank Massnahmen angekündigt, um den heimischen Bankensektor zu stützen. Die im FTSE 100 enthaltenen Unternehmen sind weniger auf die einheimische Wirtschaft und zudem defensiv ausgerichtet. Ausserdem sollte die derzeitige Konkurrenzfähigkeit des britischen Pfunds bis zu einem gewissen Grad die britischen Exporte stützen und die Überseeerfolge ankurbeln.

Schroder ISF UK Equity

Europa (ex UK) Während die Bewertungen für Aktien aus Europa ohne UK momentan noch relativ günstig sind, beschränkt der Schuldenabbau der Banken die Kreditvergabe an Unternehmen. Die Sparmassnahmen bremsen das Wachstum in der Region zusätzlich aus. Es ist obendrein wahrscheinlich, dass die Anleger die europäischen Peripherie-Staaten meiden, weil in diesen Landstrichen derzeit die grössten politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten zu finden sind.

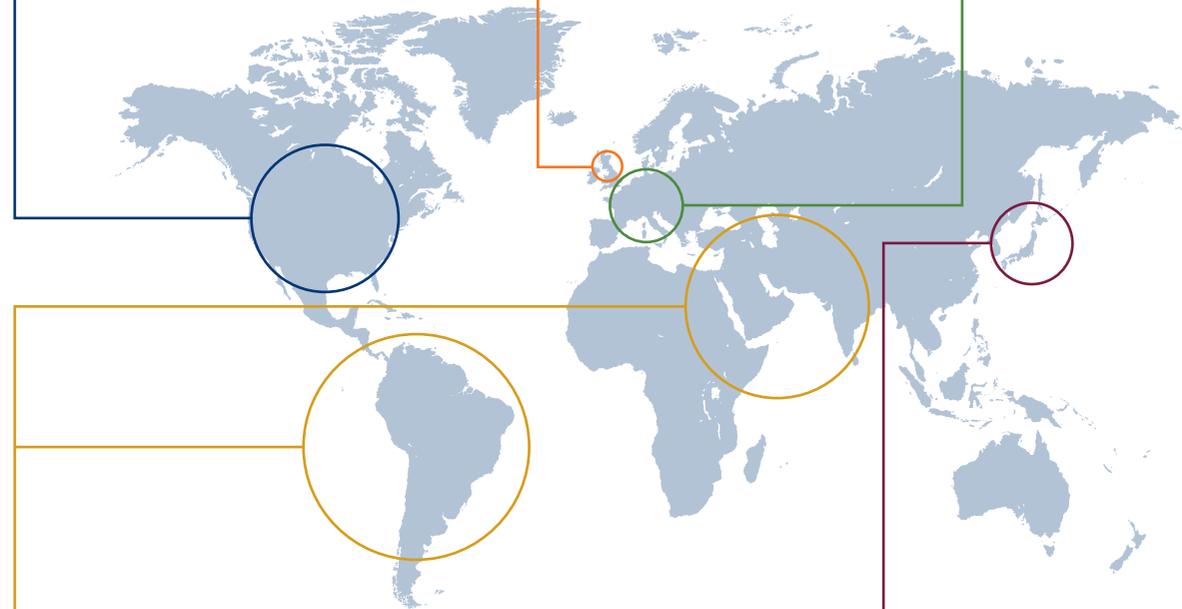
Schroder ISF EURO Equity

Schwellenländer Die niedrigere Inflation in den Schwellenländern könnte weitere geldpolitische Massnahmen durch die Zentralbanken der Schwellenländer erlauben. Es wird erwartet, dass die zuständigen Behörden in China den Mindestreservesatz und den Leitzins senken. In den meisten Schwellenländern sind die Aktienbewertungen derzeit weniger überzeugend – zumindest verglichen mit den Bewertungen von US-Aktien. Üblicherweise ist die Wertentwicklung von Schwellenländeraktien recht nah an der wirtschaftlichen Entwicklung, die wiederum unter der abschwächenden Weltwirtschaft leidet. China ist hiervon besonders betroffen.

Schroder ISF Global Emerging Market Opportunities

Japan Japan ist, wie viele andere Regionen auch, ebenfalls von der schwächelnden Weltwirtschaft betroffen. Allerdings birgt der durch die höheren Regierungsausgaben angetriebene Wirtschaftsaufschwung einen gewissen Schutz für den Inselstaat. Die Stärke des Yens könnte jedoch den exportgetriebenen japanischen Aktienmarkt in seine Schranken weisen.

Schroder ISF Japanese Equity Alpha



¹ Schroder ISF steht im gesamten Text für Schroder International Selection Fund.

Anleihen

Staatsanleihen Die Risikoaversion beherrscht vermehrt die Wertentwicklung und ein globaler zyklischer Abschwung deutet in Richtung einer moderaten Inflation und einer verhaltenen Wachstumsdynamik. Die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Anleihen als Absicherung hat trotz unattraktiver Bewertungen zugenommen. Unsere Bewertung für US-Staatsanleihen haben wir nach dem jüngsten Anstieg auf «positiv» angehoben. Unsere negative Sicht auf japanische Anleihen haben wir beibehalten, weil die Wirtschaft derzeit von fiskalen und monetären Stimulationsmassnahmen profitiert. Bei britischen Gilts gleicht die Bank of England weiterhin die Bemühungen der Regierung um eine straffe Fiskalpolitik mit einer lockeren Geldpolitik aus. Die europäischen Anleihen bleiben anfällig für politische Entscheidungen.

Schroder ISF US Dollar Bond

Schwellenländeranleihen Die Volkswirtschaft vieler Schwellenländer ist finanziell besser in Form als die der Industrienationen. Das Umfeld für Schwellenländeranleihen bleibt positiv, da die Zentralbanken einiger Länder die Geldpolitik aufgrund eines Rückgangs des Inflationsdrucks lockern. Ein stockendes Momentum, ein erstarkender US-Dollar und eine schwächere Wertentwicklung der Schwellenländerwährungen haben dennoch zu einer schwächeren Positionierung geführt.

Schroder ISF Emerging Europe Debt Absolute Return

Unternehmensanleihen Viele amerikanische Firmen weisen gesunde Unternehmensdaten und eine niedrige Verschuldung auf. Gegenüber amerikanischen Unternehmensanleihen mit einem Investmentgrade-Status sind wir positiv eingestellt, während wir bei ihren europäischen Pendanten vorsichtig bleiben. Denn europäische Unternehmensanleihen leiden unter den Sparmassnahmen und dem geringen Wachstum in der Eurozone.

Schroder ISF Global Corporate Bond

Hochzinsanleihen Innerhalb des Hochzinsuniversums bevorzugen wir die USA. Viele Emittenten von Hochzinsanleihen aus den USA konnten sich in den vergangenen zwei Jahren refinanzieren und das Risiko eines Ausfalls reduzieren. Die Bewertungen europäischer Hochzinsanleihen erscheinen zwar attraktiver, jedoch deuten die wirtschaftlichen Risiken trotz der jüngsten Anzeichen einer Stabilisierung eher in Richtung Europa. Die Aussicht auf negative Überraschungen könnte zudem vor allem dem Preisniveau und der Liquidität innerhalb des europäischen Segments schaden.

Schroder ISF Global High Yield

Indexgebundene Anleihen Das derzeitige Umfeld mit niedrigem Wachstum und historisch niedrigen Zinsen spricht für indexgebundene Anleihen. Auch könnte eine weitere quantitative Lockerungsrunde wegen steigender Inflationserwartungen dieser Anlageklasse Auftrieb geben. Allerdings sind die tatsächlichen Zinskupons hier derzeit niedrig.

Schroder ISF Global Inflation Linked Bond

Alternative Investments

Rohstoffe Rohstoffe leiden unter der Abschwächung der Weltwirtschaft. Der anhaltende Abschwung der Bauausgaben der Behörden bleibt eine Haupthürde für das Rohstoffsegment. Gegenüber dem Energiesektor sind wir positiv eingestellt. Bei Edelmetallen bleiben die Opportunitätskosten beim Halten von Gold aufgrund negativer realer Renditen attraktiv. Bedenken hinsichtlich Europa sollten den Goldpreis ebenfalls stützen. Andererseits könnte aber ein weiteres Erstarben des US-Dollars den Goldpreis belasten.

Schroder ISF Global Resources Equity

Immobilien Sollte es zu einem Austritt Griechenlands aus der Eurozone kommen, dann sollten die Mieten und Immobilienwerte in Bestlagen nordeuropäischer Städte stabil bleiben. Die Immobilienpreise in Südeuropa dürften deutlich stärker fallen. Internationale und einheimische Investoren suchen nach wie vor in London nach Anlagemöglichkeiten. Die Fundamentaldaten sind dort derzeit attraktiv. Mit einer Stabilisierung der Miet- und Immobilienwerte rechnen wir ab 2013.

Schroder ISF Global Property Securities

Erwartete Wertentwicklung:

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

| | Allokation | Veränderung zum Q2/2012 | Positive Faktoren | Negative Faktoren |
|---------------------------------------|----------------|--------------------------------|---|--|
| Cash/Geldmarktnahe Anleihen | Untergewichten | Unverändert | Diversifikation; Liquidität | Renditen unter Null |
| Staatsanleihen Industrieländer | Neutral | Hochgestuft von Untergewichten | Diversifikation, globale Wachstumsverlangsamung | Bewertungen nicht sonderlich attraktiv, Stabilisierung der Wachstumsaussichten |
| Anleihen Schwellenländer | Neutral | Reduziert von Übergewichten | Geldpolitische Lockerung der Zentralbanken | Beunruhigung durch eine Wachstumsverlangsamung in China |
| Aktien Industrieländer | Übergewichten | Unverändert | Bewertungen, Wachstum stabilisiert sich | Wachstumsaussichten gering, geopolitisches Risiko besteht weiterhin |
| Rohstoffe | Negativ | Reduziert von Neutral | Positive Angebotsdynamik, geopolitische Risiken, diversifizierendes Element | Verhaltenes globales Wachstum, sich abkühlender Immobilienmarkt in China |
| 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.

Virginie
Maisonneuve
und
Katherine
Davidson

Wachstum jenseits der Finanzkrise

Bekanntermassen sind Märkte auf kurze Sicht sehr wechselhaft. Aber seit Mitte 2011 reagieren sie stärker denn je bereits unmittelbar auf makro-ökonomische Tagesereignisse. Ihr Fokus bewegt sich von einem Ereignis zum nächsten – und das innerhalb kürzester Zeit.

Auch wenn man sich bei der Titelauswahl weiter auf die Fundamentaldaten eines Unternehmens konzentrieren sollte – ist es entscheidend, die Entwicklung der wirtschaftlichen und sozialen Systeme genauso gut zu kennen wie die Druckpunkte, die zu diesen Veränderungen führen. Ein wichtiger Nachhaltigkeitsfaktor ist daher die Verschuldung, für die auch der demografische Wandel bedeutsam ist.



Virginie Maisonneuve
Leiterin globale und internationale Aktien



Katherine Davidson
Portfolio-Managerin, Global Demographic Opportunities

Schuldenlast

Der IWF hat errechnet, dass sich der Kapitalwert der altersbedingten Ausgaben eines Staates auf das Neunfache der Finanzkrise 2008 beläuft (unter Berücksichtigung von steuerpolitischen Fördermassnahmen, Unterstützung des Finanzsektors und automatischen Stabilisatoren)¹. Ohne grössere Reformen der Gesundheits- und Altersversorgungssysteme könnten so die Staatsschuldenquoten bis 2050 auf über 300 Prozent steigen. Dabei dürften die Prognosen angesichts der anhaltenden Konjunkturflaute mit grösster Sicherheit noch nach oben korrigiert werden.¹ Mit Blick auf die Krise

in Europa heute muss man sich zwangsläufig fragen, ob diese hohe Verschuldung tragbar ist, welche Folgen sich daraus für das Wachstum ergeben und welche politischen Möglichkeiten es gibt.

Akademisch ausgedrückt, bleibt die Staatsschuldenquote so lange stabil, wie folgende Gleichung aufgeht:

$$\text{(Zinssatz – Wachstumsrate des nominalen BIP) x Staatsschuldenquote} = \text{Primärsaldo/BIP}$$

oder

$$\text{Wachstumsrate des nominalen BIP} = \text{Zinssatz – Primärsaldo/Ausgangsschuldung}$$

Abb. 2: Erforderliche haushaltspolitische Anpassungen, 2012–2020: illustrative Beispiele

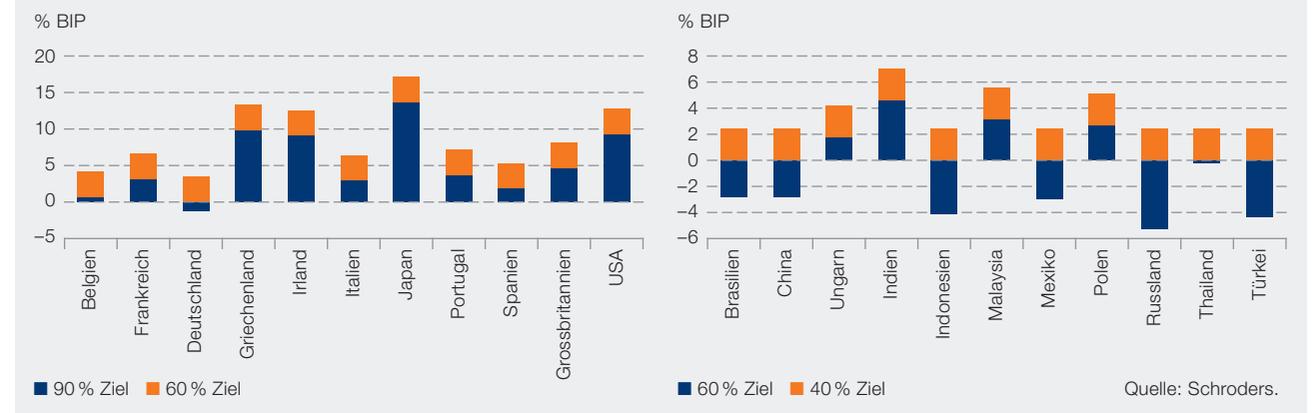
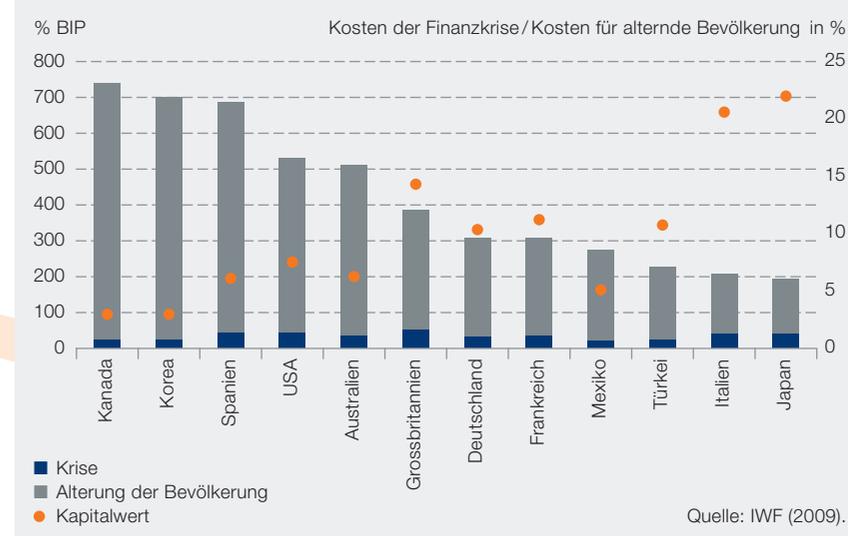


Abb. 1: Kapitalwert der geldpolitischen Folgen von Krise und Bevölkerungsalterung



¹ Quelle: IMF, Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis. Stand 2009.

Damit sich die Staatsschuldenquote hält, ergibt sich daraus intuitiv, dass Zähler und Nenner im gleichen Masse wachsen müssen. Dementsprechend müssen Schulden (der Zins auf die Ausgangsschuldung minus/plus Primärüberschuss/-defizit des aktuellen Jahres) und BIP in gleichem Masse steigen. Ist der Zins höher als das BIP-Wachstum, ist ein Primärüberschuss erforderlich, um nur den aktuellen Schuldenstand zu wahren. Ein Beispiel: Um seine Staatsschuldenquote bei den aktuellen Zinssätzen auf 120 Prozent zu halten, müsste Italien entweder ein nominales Wachstum von 4,4 Prozent erzielen oder bräuchte auf Dauer einen Budgetüberschuss von 5,3 Prozent des BIP².

Theoretisch liesse sich so jeder Schuldenstand halten. Man müsste nur den Markt überzeugen, zu ausreichend niedrigen Sätzen zu finanzieren und/oder für ausreichende Haushaltsdisziplin sorgen. Die Begleiterscheinung dabei ist jedoch, dass der Markt automatisch das Vertrauen verliert. Je höher die Verschuldung, desto wackliger wird das Gleichgewicht. Denn schon eine kleine Zinsänderung reicht aus, um bei der obigen Gleichung unzumutbare Ergebnisse zu erzielen.

Eine Möglichkeit der Politik wäre es, die Verschuldung auf ein tragfähigeres Niveau zu reduzieren. Die oben stehenden Diagramme zeigen, welche haushaltspolitischen Anpassungen (Unterschied zwi-

schen dem Primärsaldo 2011 und dem, den sie für den Rest des Jahrzehnts haben müssten) einige ausgewählte Länder nach unseren Schätzungen durchführen müssten, um bis Ende 2020 die angestrebte Staatsschuldenquote zu erreichen. Bei diesen illustrativen Beispielen wird davon ausgegangen, dass die Wachstumsrate der Zinsrate entspricht. Verwendet werden ausserdem Ziele auf der Grundlage wissenschaftlicher Erkenntnisse (siehe oben) und Empfehlungen des IWF. Es wird deutlich, dass mit Ausnahme von Deutschland alle Industrieländer bis 2020 ihre Haushaltslage deutlich verbessern müssten und umfangreiche Primärüberschüsse bräuchten, um eine angestrebte Staatsverschuldung von 90 Prozent zu erreichen. Die aktuelle Haushaltspolitik in den meisten Schwellenländern erscheint nachhaltiger. Die altersbedingten Ausgaben, die pro Jahr noch mit ganzen fünf Prozent auf die Staatsausgaben aufschlagen könnten, wurden hier nicht berücksichtigt.

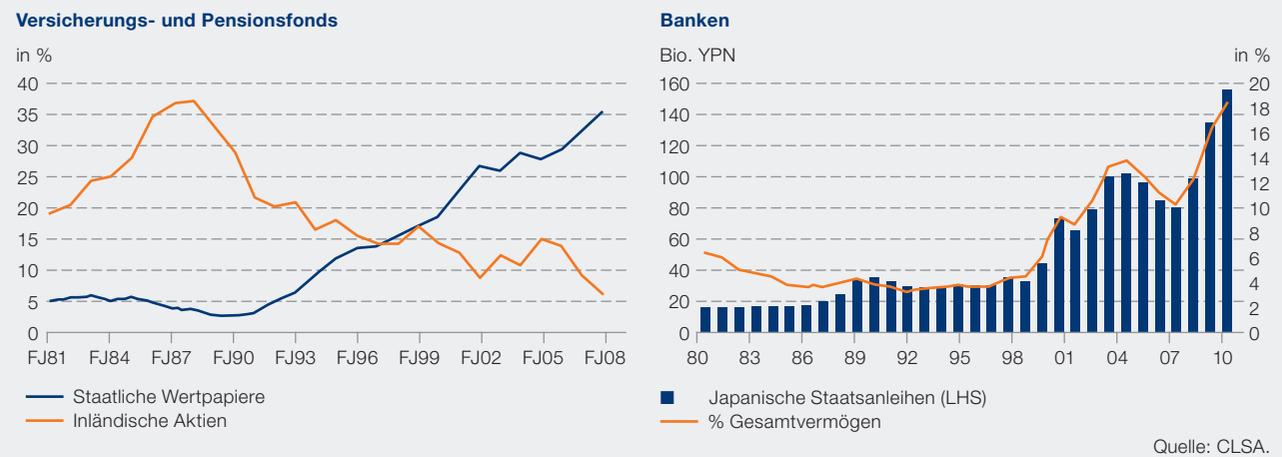
Auch wenn die meisten westlichen Länder bereits sparen, erscheint eine haushaltspolitische Anpassung in dieser Grössenordnung dennoch kaum machbar. Sie würden das Wachstum kurzfristig erheblich beeinträchtigen. Das bedeutet allerdings eine negative Rückkopplung, bei der ein rückläufiger Nenner – das BIP – die Vorteile des Schuldenabbaus wieder zu Nichte machen würde.

Wachstum und Verschuldung stehen also in einem komplexen Zusammenhang: Wachstum bietet zwar die beste Möglichkeit, die Schuldenlast zu verringern. Doch eine Verschuldung, die ein bestimmtes Mass überschreitet, wirkt sich negativ auf das Wachstum aus. In ihrem Aufsatz kommen Reinhardt und Rogoff zu folgendem Schluss: Wenn die Staatsverschuldung in den Industrieländern 90 Prozent des BIP erreicht, sinkt das Wirtschaftswachstum deutlich. In den Schwellenländern liegt diese Zahl bei 60 Prozent³. Man geht davon aus, dass eine hohe Verschuldung Unsicherheit und Erwartungen in Bezug auf Steuererhöhungen aufkommen lässt und so die Unternehmensinvestitionen drastisch senkt. Treiben die Staatsschulden die Zinsen in die Höhe, so hat dies auch eine Verdrängungswirkung auf Privatinvestitionen und -konsum⁴.

Es ist daher für Regierungen schwer, sich von einer hohen Schuldenlast zu befreien. Eine Alternative wäre die Erzeugung einer hohen Inflation, die ein hohes nominales Wachstum ohne ein reales fördern würde. Es gibt jedoch wenig Anhaltspunkte dafür, dass die entwickelten Länder ihre Schulden weg-inflationieren (wohl wegen der unabhängigen Zentralbanken). Häufiger ist dies jedoch in den Schwellenländern der Fall.

² Zinsstand per 29. März 2012. ³ Quelle: Reinhardt and Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt. Die 90-Prozent-Grenze wird unterstützt von Checherita und Rother (2010), The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth; Kumar and Woo (2010), Public Debt and Growth. ⁴ Quelle: Checherita und Rother (2010), The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth.

Abb. 3: Japanische Staatsanleihen im Besitz japanischer Finanzinstitute, 1980–2011



Suche nach Möglichkeiten

Beim derzeitigen Schuldenstand sind die Aussichten für die meisten Länder der westlichen Welt daher begrenzt. Angesichts der hohen Ausgangsschuldenquoten und des Einflusses der demografischen Veränderungen ist es unwahrscheinlich, dass sie den Schuldenberg allmählich allein abbauen werden. Durch politischen Druck und die Kosten einer alternden Bevölkerung sind sie zudem nicht in der Lage, nachhaltige Haushaltsüberschüsse zu produzieren. Der einzige Weg den Markt davon zu überzeugen, dass langfristig niedrige Zinsen gerechtfertigt sind, ist, inländische Anleger dazu zu bringen, Staatsanleihen zu kaufen.

Das hat (bisher) in Japan erstaunlich gut funktioniert. Hier haben Banken und Pensionsfonds mittlerweile einen grossen Teil ihrer Vermögenswerte in japanische Staatsanleihen investiert. In Grossbritannien haben die verstaatlichten Banken auch einiges umgestellt: Während sie früher bei britischen Staatsanleihen Short-Positionen eingegangen sind, halten sie nun sieben Prozent der ausstehenden Emissionen (was sich auf 3,5 Prozent des Bankvermögens beläuft). Die Finanzinstitute insgesamt finanzieren nun die Hälfte der britischen Staatsverschuldung

in Höhe von einer Billion GBP⁵. Diese «finanzielle Repression», bei der inländische Finanzinstitute gezwungen sind, den Staat zu einem negativen Realzins zu finanzieren, dürfte im 21. Jahrhundert zu einem wichtigen Thema werden.

Es bieten sich trotzdem immer noch viele attraktive Möglichkeiten in den Industriestaaten. Doch es muss dabei auf mittel- und langfristige Nachhaltigkeit geachtet werden. Unternehmen sollten sich strategisch so positionieren, dass sie sich die wachsenden Nachfragemöglichkeiten zunutze machen. So werden zum Beispiel durch die Bevölkerungsalterung demnächst neue Arten von Waren und Dienstleistungen gefragt sein: Ältere Menschen geben mehr Geld für Lebensmittel aus. Und je mehr das Gesundheitsbewusstsein steigt, dürften gesunde, lokale Produkte das Rennen gegenüber Fast Food oder Essen im Restaurant machen. Ebenso geben ältere Leute in der Regel weniger für Kleidung, Möbel und Unterhaltung aus, dafür aber mehr für Haushaltshilfe, Bücher und Versorgungseinrichtungen. Während dieser Teil der Bevölkerung zwar seltener öffentliche Verkehrsmittel nutzt und weniger Autos kauft, ist er der wichtigste Abnehmer von Pauschalreisen und Kreuzfahrten.

In diesem Umfeld zeichnet sich umso deutlicher ab, wie wichtig es ist, weltweit zu investieren. So können sich Anleger gezielt die Unternehmen herausuchen, die auch von der steigenden Nachfrage in den Schwellenländern (die meistens nicht so hoch verschuldet sind) profitieren.

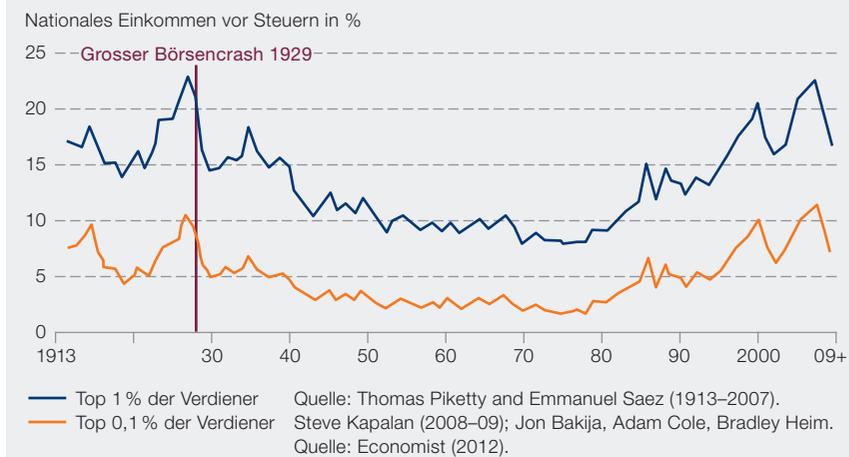
Politik

Anleger müssen zudem auf die politischen Folgen achten, die sich aus dem Bemühen der westlichen Länder um den Abbau ihres untragbar hohen Schuldenstands ergeben. Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass es einen klaren Zusammenhang zwischen Ausgabenkürzungen (gezielten Massnahmen zum Schulden- oder Defizitabbau) und der Gefahr öffentlicher Unruhen gibt⁶. Demonstrationen, Aufstände, Streiks, Attentate und Umsturzversuche kommen doppelt so häufig vor, wenn die staatlichen Ausgaben um mehr als 5 Prozent gekürzt werden.

Interessanterweise kommen die Verfasser zu dem Schluss, dass die Unruhen speziell durch die Ausgabenkürzungen angetrieben werden. Was darauf schliessen lässt, dass es erfolgreicher wäre, die Staatshaushalte auf Einnahmehasis zu stärken. Ungeachtet möglicher Proteste: Wahrscheinlich ist es politisch und wirtschaft-

⁵ Quelle: HM Treasury (2011), Debt and Reserves Management Report 2011–12; Autonomous Research. ⁶ Quelle: Ponticelli and Voth (2011), Austerity and Anarchy: Budget Cuts and Social Unrest in Europe, 1919–2009. ⁷ Quelle: OECD, Stand 2011.

Abb. 4: Einkommensungleichheit in den USA



lich am sinnvollsten, sich die Spitze der Einkommens-/Wohlstands-pyramide anzuschauen (Top-Verdiener – bspw. in Abb. 4 Top 1% und Top 0,1% Verdiener). Auch wenn wir hier vorschnell urteilen mögen: Wir halten progressive Besteuerung und sogar eine Transaktionssteuer durchaus für diskussionswürdig. Ungeachtet des potenziellen Einflusses auf das Wachstum könnten diese Steuern dazu beitragen, eine andere der untragbaren Konsequenzen des jüngsten Booms wieder ins Lot zu bringen: die zunehmende soziale Ungleichheit.

Ungleichheit trägt ausserdem zu politischer Instabilität bei. Selbst in der bemerkenswert konservativen Politik der USA wurde Ungleichheit seit den 1940er Jahren stets mit einer Verdoppelung der sozialen Polarisierung in Verbindung gebracht. Die Kombination aus Ungleichheit und Sparmassnahmen ist besonders explosiv: Sie erhöht die Feindseligkeit zwischen den verschiedenen Bevölkerungsschichten und politischen Polen und sogar zwischen den Ländern, wenn sich der Kampf um die raren Rohstoffe verschärft.

Diese politische Instabilität ist Teil dessen, was wir als «Zersplitterung des globalen Dorfs» bezeichnen – ein Prozess, bei dem sich parallel zur Globalisierung Gräben bilden. Diese Gräben sind so-

zialer, politischer und wirtschaftlicher Natur und Folge des Globalisierungsprozesses selbst. Auch wenn sich dies nicht direkt auf das wirtschaftliche Wachstumspotenzial eines Unternehmens auswirkt, so dürfen Anleger dennoch die aus dieser Entwicklung erwachsende Gefahr der zunehmenden Volatilität nicht ausser Acht lassen.

Neue globale Balance

Dem Argument, dass zu hohe Sparquoten der Schwellenländer die westliche Welt in die Verschuldung «zwangen», können wir uns nicht anschliessen. Aber wir stimmen zu, dass das Ausmass der weltweiten Ungleichgewichte die Verwundbarkeit aller Länder gegenüber wirtschaftlichen Erschütterungen erhöht hat und dass diese Unausgewogenheit letztendlich nicht tragbar ist.

Mit freien Wechselkursen dürften diese Ungleichgewichte mithilfe von Währungsbewegungen leichter auszugleichen sein. Aber auch ohne eine vollständige Liberalisierung kann durch den inflationären Effekt von Handelsüberschüssen auf Preise und Löhne eine Anpassung allmählich eintreten. Das hat eine schrittweise Erosion der Wettbewerbsfähigkeit zur Folge, während Binnenkonsum und

Importnachfrage gestärkt werden. Zurzeit erleben wir einen Übergang dieser Art in China, wo die Wettbewerbsfähigkeit durch schnelle Lohninflation und eine Aufwertung des Renminbi um 25 Prozent seit 2005 reduziert wurde. Diese Entwicklung hat in Kombination mit einer sinkenden externen Nachfrage während der Krise und gezielten staatlichen Konjunkturausgleichsmassnahmen dazu geführt, dass der Handelsüberschuss in den vergangenen drei Jahren um fast die Hälfte geschrumpft ist. Auch wird es den Verbrauchern in den Schwellenländern durch die Entwicklung der Finanzmärkte und insbesondere des Versicherungssektors möglich sein, ihre Ersparnisse für die Zukunftssicherung zu senken. Dadurch wird zum einen der Inlandskonsum gestärkt. Zum anderen schrumpft wiederum die vermeintliche «Sparschwemme», mit der die übermässige Schuldenmacherei und die Handelsdefizite des Westens finanziert wurden.

In den Industriestaaten dürften die Leistungsbilanzdefizite durch Schuldenabbau und niedrigere Konsumausgaben auf natürliche Weise schrumpfen. Gleichzeitig haben sich fast alle Regierungen im Westen den Exportausbau zum Ziel gesetzt. Trotzdem fehlt vielen Ländern eine schwingungsvolle, wettbewerbsfähige Exportbranche: Die Lohnstückkosten in Südeuropa haben sich zwischen der Einführung des Euro 2002 und dem Beginn der Finanzkrise verdoppelt⁷. Ausserdem ist es eine Binsenweisheit, dass nicht alle Länder gleichzeitig ihre Konjunktur durch den Nettoexport ankurbeln können. Während die Industrieländer bei arbeitsintensiven Produkten einen klaren Vergleichsvorteil behalten, wird es ihnen schwerfallen, einen Handelsüberschuss zu erzielen.

Zwar wird es dauern, das Gleichgewicht wiederherzustellen. Doch wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum der globalen Handelsströme im Vergleich zu den vergangenen zehn Jahren verlangsamten wird. ■

Wichtiger Hinweis Die hierin geäusserten Ansichten und Meinungen stammen von Virginie Maisonneuve und Katherine Davidson und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Laura Luo | Fondsmanagerin – chinesische Aktien.

China: Chancen durch Wachstumsverlangsamung?

Das Wachstum der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt schwächt sich ab. Wir erläutern, warum das für Anleger die nächste Phase der Wachstumsstory Chinas ist und wie sie davon profitieren können.

Die chinesische Zentralbank hat vor kurzem ihre Leitzinsen gesenkt. Was bedeutet das für die chinesische Wirtschaft?

Die erste Zinssenkung seit 2008 bestärkt uns in unserer Einschätzung, dass die chinesische Regierung mit Entschlossenheit auf die wirtschaftliche Abschwächung reagiert. Wir haben sicherlich noch nicht den Tiefstand der Abkühlung erreicht und die Zinssenkung hat uns darin bestätigt, dass eine harte Landung 2012 nicht stattfinden sollte. Anleger dürfen nicht vergessen, dass die Zentralbank viele weitere Massnahmen einleiten kann, um Wachstum zu beschleunigen – falls das notwendig sein sollte. Wir gehen davon aus, dass die Regierung in den kommenden Monaten stützende fiskalpolitische und geldpolitische Massnahmen ergreifen wird, um die Wirtschaft stabil zu halten, wenn es Ende des Jahres zu einem politischen Machtwechsel kommt.

Die Konjunkturabkühlung in China macht sich allmählich in der Realwirtschaft bemerkbar. Besteht für die Anleger Grund zur Sorge?

Seit den Massnahmen, die 2009 zur Stützung der Konjunktur unternommen wurden, hat China zweistellige Wachstumsraten verzeichnet, die beeindruckend, aber nicht nachhaltig waren. Nun hat eine unausweichliche Wachstumsverlangsamung eingesetzt, die eine Reihe interner und externer Herausforderungen mit sich bringt. Die Konjunkturabkühlung ist jedoch Teil einer dringend benötigten Neuausrichtung des chinesischen Wirtschaftsmodells, die der Region unserer Ansicht nach auf lange Sicht zu Gute kommen wird. Zudem hat der Abschwung die Inflationsängste und die Sorgen über ein Überhitzen der Wirtschaft weitgehend zerstreut. China diversifiziert seine Wirtschaft allmählich und der private Verbrauch nimmt zu.

Bislang ist es der chinesischen Regierung gelungen, eine Wachstumsverlangsamung ohne gravierende Folgen für die Märkte zu bewerkstelligen. So entsprach der Konjunkturrückgang im ersten Quartal den Erwartungen. Mit einem Wachstumsziel von 7,5 Prozent für das Jahr 2012 gehört China nach wie vor zu den wachstumsstärksten Ländern weltweit. Die Verlagerung des Wachstumsmodells – von Investitionen, Infrastruktur und Export auf die Binnenwirtschaft – ist im Falle von China schon längst überfällig.

Die Bedenken über notleidende Kredite im Bankensektor nehmen zu. Wirkt sich dies auf Ihre Anlageentscheidungen aus?

Ja, wir verfolgen die Entwicklung des chinesischen Bankensektors stets mit grosser Aufmerksamkeit. Wir behalten daher das Engagement der Banken in Krediten der Lokalregierungen genau im Auge. Dabei dürfen wir aber nicht vergessen, dass China seine Banken bei Bedarf refinanzieren kann. Das Problem notleidender Kredite ändert daher nichts an der langfristigen Wachstumsdynamik, die China zu einem derart wichtigen Markt für sämtliche Anlegerkategorien macht.

Welche Regionen und Sektoren werden voraussichtlich am stärksten unter der Konjunkturabkühlung leiden?

Am schlimmsten dürfte es wohl Japan, Korea und die EU treffen. Das waren die Regionen, die in den vergangenen zehn Jahren die Wachstumsmaschinerie in China angetrieben haben. Eine Wachstumsverlangsamung Chinas wird die Exporttätigkeit in diesen Märkten stark beeinträchtigen. Längerfristig sind es jedoch genau Japan, Korea und die EU, die von einer effizienteren chinesischen Wirtschaft am meisten profitieren sollten.

Auf Sektorebene sollten Finanz-, Bank- und Immobilienwerte voraussichtlich weiterhin volatil bleiben. Auch Industrietitel sind unseres Erachtens aufgrund der schwächeren Nachfrage unter Druck geraten. Dennoch sind wir zuversichtlich, dass es sich um einen relativ kurzfristigen Abschwung handelt. Dadurch bietet sich den Anlegern eine attraktive Gelegenheit, ein Engagement in China aufzubauen, während das Land seine Wirtschaft auf ein nachhaltigeres – und rentableres – Wachstumsmodell umstellt.

Die kommenden Monate dürften schwierig werden. Allerdings rechnen wir 2013 mit einer kräftigen Erholung und Stabilisierung. In der Zwischenzeit werden wir Kursschwächen nutzen, um unsere bevorzugten Titel aufzustoßen. Wir sind von Chinas Wachstumsstory überzeugt und glauben, dass die derzeitige Schwächephase schliesslich durch die interne Wachstumsdynamik des Landes überwunden werden kann. Die Binnen- nachfrage und der Konsum sind gegenwärtig robust und China wächst trotz der Konjunkturabkühlung schneller als alle anderen wichtigen Volkswirtschaften der Welt.



Die tatsächlichen Marktrisiken werden von den allgemein erwarteten Risiken bei Weitem übertroffen. Dadurch entstehen attraktive Gelegenheiten für Anleger, die zwischen den beiden Konzepten unterscheiden können.»

Wie hat sich die Wachstumsverlangsamung auf die Stimmung in China ausgewirkt?

In China gibt es trotz der gedrückten Stimmung erfreuliche Nachrichten. Die Unternehmensergebnisse für das erste Quartal 2012 zeigen, dass Konsumtitel nach wie vor ein starkes Wachstum verzeichnen. Das lässt darauf schliessen, dass die Verbraucher in China den Gürtel nicht enger schnallen.

Anders als Europa kann China seine aktuellen Probleme durch Wachstum überwinden. Die demografischen Faktoren sind weiterhin vergleichsweise günstig, das Bildungsniveau und die Qualifikationen der Bevölkerung sind gut und verbessern sich weiter, und die Infrastruktur wird ausgebaut. Von entscheidender Bedeutung ist zudem, dass die Verschuldung der Privathaushalte und der Regierung gering ist.

Belasten die weltweiten Konjunktursorgen die Entwicklung in China?

Die Exportmärkte haben am stärksten unter den weltweiten Turbulenzen gelitten. Vor allem die Krise in der Eurozone hat zu einem Rückgang der Exporttätigkeit geführt, was die Sektoren unter Druck setzt, die besonders stark von der Auslandsnachfrage abhängig sind. Wie bereits angesprochen, wird China den Schwankungen der Weltwirtschaft im Laufe der Zeit dank der Neuausrichtung des Wachstumsmodells weniger stark ausgesetzt sein.

Wie sollten sich Anleger in Anbetracht dieser Risiken positionieren?

Anleger sollten bei Investments in einem so spezifischen Markt wie China im ersten Schritt auf Qualitätstitel setzen. Zudem sollten sie auf die Qualität des Managements, die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens, die Ertragsstabilität und die Bewertungen achten. Daneben analysieren wir sektorspezifische und makroökonomische Variablen.

Derzeit sehen wir zum Beispiel Ertragspotenzial im Technologiesektor, und auch der Energiesektor sollte von den Veränderungen des Konsumverhaltens in den ländlichen Gebieten profitieren. Unsere Analysten vor Ort ermitteln attraktive Titel in diesen Sektoren, nachdem die jüngste Kursschwäche einige interessante Kaufgelegenheiten eröffnet hat.

Aus politischer Sicht ist 2012 ein wichtiges Jahr für China. Was erwarten Sie von der neuen Regierung?

Aufgrund des politischen Systems in China ist wenig über die Schwerpunkte, die eine neue Regierung setzen will, bekannt. Der im Jahr 2011 veröffentlichte Fünfjahresplan hat signalisiert, dass der Fokus auf der Umverteilung des Wohlstands, sauberen Energien und – wie bereits erwähnt – der Neuausrichtung des Wachstumsmodells der Wirtschaft liegen wird.

Verschiedene Programme zur Neuausrichtung laufen bereits und machen gute Fortschritte. Dazu zählen Initiativen zur Steigerung der Einkommen und zur Anhebung des Mindestlohns. Auch die Sozialhilfe- und Sozialversicherungsreformen sind gut vorangeschritten und dürften den Konsum ankurbeln, insbesondere bei den ländlichen Haushalten. Mittelfristig dürfte die Autobranche und besonders der Gebrauchtwagenhandel von Subventionen profitieren. Diese und andere Initiativen werden vorangetrieben und voraussichtlich dafür sorgen, dass sich China von den anderen BRIC-Ländern abheben wird und sich von einem Land der Unter- bis Mittelschicht zu einem reichen Land entwickeln kann.

Die meisten Marktbeobachter sind sich einig, dass China innerhalb der nächsten 15 Jahre die USA als grösste Wirtschaftsmacht der Welt ablösen wird. Obwohl sich die Wachstumsstruktur weniger schnell ändert, als es sich viele Anleger wünschen, werden die nächsten 24 Monate wichtige Chancen bieten. Ein Markteinbruch könnte Anlegern eine einzigartige Gelegenheit geben, an der Entwicklung eines Landes zu partizipieren, das weiterhin als Wachstumsmotor der Weltwirtschaft fungiert.

Während sich die Anleger noch mit der Frage beschäftigen, ob China eine weiche Landung bevorsteht, ist diese unseres Erachtens bereits erfolgt, und die Anleger sollten sich jetzt auf die Titelauswahl konzentrieren, die in Zukunft ausschlaggebend für Wertzuwächse sein wird. ■

«Frontier-Markets» – ein Blick auf die Nachfolger der BRICs lohnt sich auch nach dem EM-Abpfeiff

In diesem Sommer haben die Augen vieler Sportfreunde weltweit auf einen Frontier-Market geschaut. Denn nichts anderes ist die Ukraine, die neben Polen das Gastgeberland für die diesjährige Fussball-Europameisterschaft war.



Auch, wenn das nur den wenigsten bewusst ist. Das Viertelfinale wurde allein in Deutschland von rund 27 Millionen Fans am Fernseher mitverfolgt. Zwar wurde dieses wichtige Spiel in Polen ausgetragen, aber Austragungsort des alles entscheidenden Finales am 1. Juli war die Ukraine.

Der neue Europameister steht nun fest, und nachdem wieder Ruhe eingekehrt ist in der Ukraine, wird kaum noch jemand dem «europäischen Frontier-Market» einen Gedanken widmen. Dabei stellt der Ausrichter des Fussball-Europameisterschaft-Finales quasi ein Sinnbild für Frontier-Markets, oder auch Grenzmarkt, dar. Denn die Ukraine hat sowohl die Chancen als auch die Risiken dieser Märkte im

Zuge der Berichterstattung rund um das Sportereignis aufgezeigt. Einerseits wurde in der Wirtschaftspresse berichtet, dass die Fussball-EM der Ukraine, die früher als Kornkammer der Sowjetunion bezeichnet wurde, nun einen starken Investitionsschub für Infrastrukturprojekte eingebracht hat. Die Feuilletons der verschiedenen Zeitungen priesen zudem die Vorzüge der ukrainischen Hauptstadt Kiew an. Keine Frage, ein Mega-Event wie die Fussball-EM poliert auch das Image eines Landes auf – selbst dann, wenn das Gastgeberland selbst nicht über die Vorrunde hinauskommt. Zum anderen wurde die EM durch die Inhaftierung der ehemaligen Regierungschefin Julia Timoschenko überschattet. Die einstige Gallionsfigur der Orangen Revolution von 2004 ist im Oktober wegen Amtsmissbrauchs in einem international kritisierten Verfahren zu sieben Jahren Straf-

lager verurteilt worden und soll sich nun in einem zweiten Prozess wegen Steuerhinterziehung verantworten.

An dem Beispiel Ukraine und dem eben kurz umrissenen Spannungsverhältnis zwischen wirtschaftlichen Chancen und politischen Unsicherheiten, lässt sich gut erklären, was die Attraktivität, aber auch die Fallstricke der Frontier-Markets ausmachen. Eines vorab: Investitionen in Grenzmärkten sollten daher kaum auf eigene Faust von unerfahrenen Anlegern vorgenommen werden. Besser ist es, sich der Erfahrung etablierter Anbieter mit langjähriger Erfolgsbilanz, einem bewährten Investmentprozess und guter Präsenz in den betreffenden Regionen und Ländern, anzuvertrauen. Nur wer vor Ort ist, kann das richtige Gefühl für den dort stattfindenden Entwicklungsprozess entwickeln, sowie Chancen und Risiken richtig einschätzen und somit die Spreu vom Weizen trennen.

Wie definiert man Frontier-Märkte?

Zunächst sollte erst einmal geklärt werden, was eigentlich ein Grenzmarkt oder ein Frontier-Markt genau ist. Die Definition eines Grenzmarktes ist in gewisser Weise eine Wertung. Ein Grenzmarkt weist zum Beispiel folgende typische Merkmale auf: Es ist ein Land mit einem niedrigen bis mittleren Pro-Kopf-Einkommen und verfügt im Vergleich zu den weiter entwickelten globalen Schwellenländern wie den BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China über einen relativ unterentwickelten Kapitalmarkt. Doch als Länder mit eben einer niedrigen oder mittleren Einkommensstruktur, die eine rasend schnelle Entwicklung durchlaufen, sind die Grenzmärkte viel anfälliger für ökonomische, soziale und politische Veränderungen als Industrienationen. Zudem sind die Aktienmärkte der Frontier-Markets im Verhältnis zu ihren Volkswirtschaften deutlich unterentwickelt. Während die Grenzmärkte nur 0,4 Prozent¹ der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung ausmachen, tragen sie mit einem sehr viel grösseren Anteil von rund 4,4 Prozent zur Weltwirtschaftsleistung

bei². Wie vor einigen Jahren zum Beispiel bei den Schwellenländern China, Brasilien oder Mexiko wird mit zunehmender Reife ihrer Volkswirtschaften auch die Kapitalisierung ihrer Firmen steigen. Das dürfte zu starken absoluten Renditen an den Aktienmärkten führen, so dass sich das Verhältnis von Aktienmarkt zu wirtschaftlicher Leistung verkleinern dürfte. Auch wenn die Frontier-Märkte weiter starkes Wirtschaftswachstum erzielen und die Firmen in diesen Ländern gute Gewinnsteigerungen generieren, liegen die Wertentwicklungen aktuell rund 46 Prozent unter ihrem Höchststand von 2008. Sie hinken den Schwellenländern hinterher.

Konkret gehören zu den Grenzmärkten im Sinne des MSCI Frontier Markets Index 26 Märkte in Asien, Afrika und Lateinamerika sowie im Nahen Osten (der rund 60 Prozent des Anlageuniversums ausmacht). Allerdings gibt es innerhalb der Grenzmärkte von den sehr wohlhabenden Volkswirtschaften im Nahen Osten bis zu den weniger entwickelten, aber rasant wachsenden afrikanischen Staaten sehr starke Kontraste. Das Universum lässt sich grob anhand der wichtigsten Wachstumstreiber der einzelnen Volkswirtschaften unterteilen: Der Nahe Osten nutzt seine Einkünfte aus dem Ölgeschäft, um sich breiter aufzustellen und sich so unabhängiger vom Öl zu machen. Das Wachstum in Afrika hingegen wird angekurbelt durch den steigenden Einfluss, den China mit dem Bau von Infrastruktur und Versorgungsnetzen sowie mit seiner Unterstützung bei der Erschliessung der afrikanischen Rohstoffvorkommen auf den Kontinent ausübt. Die Grenzmärkte in Asien profitieren von den Schwellenländern und ihren Herstellungszentren für den Export sowie niedrigen Lohnkosten. Während das Wachstum in den europäischen Grenzmärkten – die alle im Osten Europas beheimatet sind – von den rohstoffgesteuerten Volkswirtschaften dominiert wird. Die Ukraine zum Beispiel verfügt über hohe Rohstoffvorkommen. Sie ist eines von neun europäischen Ländern, die als Frontier-Market gelten. Weitere Grenz-

märkte sind Bulgarien, Kroatien, Estland, Kasachstan, Litauen, Rumänien, Serbien und Slowenien.

Es gibt keine Überschneidungen zwischen dem MSCI Emerging Markets und dem MSCI Frontier Markets Index. Durch bessere wirtschaftliche Daten können Länder jedoch aus dem Frontier-Markets Index in den Emerging Markets Index ‚aufsteigen‘ – und umgekehrt. So rutschte Argentinien beispielsweise nach der Staatspleite 2001 vom MSCI Emerging Markets Index in den MSCI Frontier Markets Index ab. Hingegen könnten die Vereinigten Arabischen Emirate und Katar schon bald zum MSCI Emerging Markets aufsteigen. Daher kann man Grenzmärkte in vielerlei Hinsicht als die Schwellenmärkte von morgen betrachten.

Gute Gründe für Frontier-Markets

Dass Anleger Anwärter für die Schwellenmärkte bereits heute schon ausmachen sollte, liegt auf der Hand. Denn die jüngsten Wachstumsraten der Schwellenländer zeigen auch den Grad der Reife an, den diese Länder mittlerweile erreicht haben. Die Schwellenmärkte haben schliesslich rasant aufgeholt und bald wird die Frage im Raum stehen, ob sie noch lange als «aufstrebende Volkswirtschaften» oder vielmehr als Industrienationen bezeichnet werden können. Dass die Einteilungen in aufstrebende und entwickelte Märkte nicht in Stein gemeisselt sind, zeigt folgendes Beispiel: Israel wurde von dem Indexanbieter Morgan Stanley Capital International (MSCI) vor zwei Jahren vom Schwellenland zum Industrieland heraufgestuft und ist nun im globalen Aktienindex MSCI World Index enthalten.

Die Grenzmärkte zeigen viele Chancen auf. Sie profitieren von einer attraktiven Kombination aus besonders wettbewerbsfähigen Arbeitskosten, günstigen demografischen Trends und riesigen Rohstoffreserven. Alles Argumente, die auch vor

¹ Quelle: Factset. MSCI FM und MSCI AC World. Stand: 30. April 2012. ² IMF Data-Mapper. Auf Grundlage der Prognosen für das nominale BIP 2012. Stand: April 2012.



all zu langer Zeit für das Wachstum der mittlerweile quasi etablierten Schwellenländer gesprochen haben. Eine Stunde Arbeit kostet zum Beispiel in Vietnam lediglich 1,7 US-Dollar gegenüber 41,4 US-Dollar in Deutschland³. 60 Prozent der Erwerbsbevölkerung sind in den Grenzmärkten jünger als 30 Jahre und fast 41 Prozent der bekannten Ölreserven sowie rund 26 Prozent der weltweiten Gasvorkommen entfallen auf die Frontier-Markets. Ein weiterer Vorteil ist, dass ihre Korrelation zu anderen Märkten relativ gering ausfällt. Zwischen 2005 und 2012 lag dieser Wert, gemessen an den jeweiligen MSCI-Indizes, bei nur 0,63 gegenüber den Industrienationen und nur 0,61 gegenüber den Schwellenmärkten. Deshalb sind die Grenzmärkte hervorragende Diversifikatoren, die das Risiko-Ertragsprofil eines Aktienportfolios verbessern können.

Die relativ geringe Korrelation der Grenzmärkte zu anderen Aktiensegmenten ist darauf zurückzuführen, dass ihre Wachstumstreiber oft unabhängig von denen der Industrie- und Schwellenländer sind. Im Nahen Osten, der rund 60 Prozent des Universums ausmacht, nutzen zum Beispiel viele Länder die

Einnahmen aus dem Energiesektor, um ihre Wirtschaft durch staatliche Infrastruktur- und Ausgabenprogramme aus der Abhängigkeit vom Öl zu führen. Generell gilt: Wer in Grenzmärkte investiert, nimmt teil an der Entwicklung einiger der am schnellsten wachsenden Länder der Welt. Das nominale Bruttoinlandsprodukt der Frontier-Markets addiert sich auf etwa drei Billionen US-Dollar. Das entspricht einem Anteil von rund 4,4 Prozent an der globalen Wirtschaftsleistung⁴. Dieser Anteil wird weiter steigen. Denn in den vergangenen Jahren war das Wachstum der Grenzmärkte deutlich höher als das der Industrienationen. Auch in der näheren Zukunft werden Wachstumsraten, ähnlich wie in den etablierten Schwellenländern, von sieben bis neun Prozent jährlich erwartet.

Worauf bei den Frontier-Markets zu achten ist

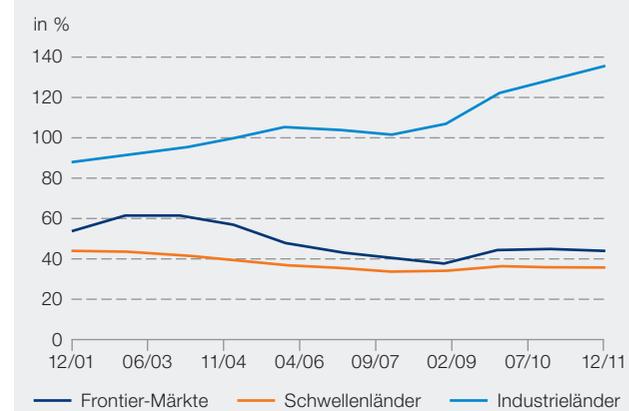
Die Attraktivität der Grenzmärkte liegt auf der Hand, doch trotz fortschreitender Marktliberalisierung müssen Anleger noch mit Hindernissen rechnen. Dazu gehören neben einem politisch instabilen Umfeld noch einige weitere Erschwer-

nisse. Im Nahen Osten und in Ländern wie Nigeria und Kasachstan wäre zum Beispiel ein starker, anhaltender Rückgang der Ölnotierungen ein grosses Einzelrisiko für die Wachstumsaussichten.

Auch wenn Investments in die Frontier-Markets aufgrund ihrer Besonderheiten nichts für unerfahrene Anleger sind, sollte doch eines festgehalten werden. Die Welt hat sich gewandelt. Früher war das Investieren in Schwellen- und Frontier-Markets riskanter als in die Aktienmärkte der Industrieländer. Doch in den vergangenen zehn Jahren hat sich die Lage drastisch verändert. Angesichts der sehr schlechten Rahmenbedingungen der Industrieländer würden wir heute sogar sagen, dass die Schwellen- und Frontier-Länder weniger riskant sind. Dafür sprechen die Fundamentaldaten.

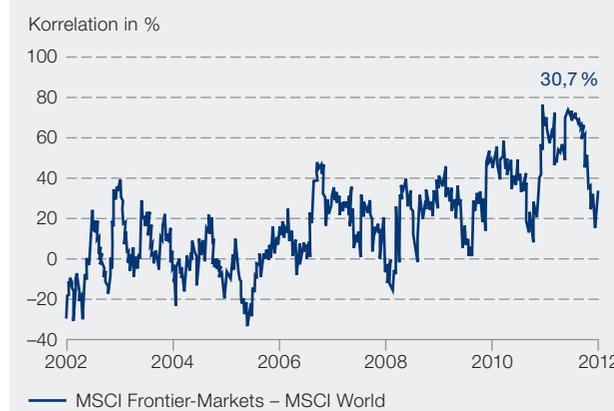
Die Volkswirtschaften der Grenzmärkte sind in der Regel stark: Ihre Haushaltsbilanzen liegen insgesamt bei 0 Prozent und sind also ausgeglichen. Die Staatsverschuldung ist normalerweise gering und liegt in der Regel 50 Prozent unter dem Bruttoinlandsprodukt (BIP). Auch die Verschuldung im Privatsektor ist in der Regel unkritisch. Der Kontrast zu den hoch ver-

Abb. 1: Verhältnis Staatsverschuldung/BIP 2001–2011



Quelle: CITI Investment Research and Analysis, Moody's.
Stand: Dezember 2011

Abb. 2: Diversifizierungsvorteile



Quelle: Bloomberg. Korrelationen von Nettoerträgen in USD, rollierend über 52 Wochen. Mai 2012.

schuldeten Industrieländern sticht ins Auge wie die Abbildung 1 zeigt.

Frontier-Markets – bald eine Klasse für sich

Die Frontier-Markets werden zudem immer mehr als eine separate Anlageklasse anerkannt. Das zeigte sich in der Auflegung des MSCI Frontier Markets Index im November 2007. Darüber hinaus ist Anlegern immer mehr daran gelegen, sich eher strategisch bei den weltweiten Schwellenländern zu beteiligen als diese taktisch zu nutzen. Dadurch dürften die Frontier-Markets stärker in den Fokus geraten.

Eine Kombination aus systematischer Indexabdeckung nach Auflegung des MSCI Frontier Markets Index, gestiegenem Anlegerinteresse und zunehmender Marktliberalisierung führte zur Auflegung von Frontier-Markets-Fonds. Diese ermöglichen den Anlegern ein diversifiziertes Engagement in diesen weniger entwickelten Märkten – und das vor allem mit täglicher Liquidität, was in der Vergangenheit nicht möglich war.

Auch wenn die Grenzmärkte weniger liquide als die globalen Schwellenländer sind, so sind sie dennoch anlagegeeignet.

Unter der Prämisse, dass 25 Prozent des durchschnittlichen Tagesvolumens jeden Tag unter normalen Marktbedingungen gekauft werden, könnte man davon ausgehen, in nur zwei Tagen 100 Millionen US-Dollar in die liquiden 70 Prozent des MSCI Frontier Markets Index investieren zu können.

Einer der Gründe für ein Investment in Grenzmärkte sind die signifikant guten Diversifizierungsmöglichkeiten in dem von Unsicherheiten beherrschten aktuellen globalen Makroumfeld. Die Korrelationen der Frontier-Markets mit den Indizes MSCI World und S&P GSCI sind in der Regel gering. Auch die Wechselbeziehungen innerhalb des Marktes sind unter den Entwicklungsländern niedrig, was auf die eher lokal orientierte Natur ihrer Volkswirtschaften zurückzuführen ist.

Zudem sollte eines erwähnt werden: Die aktuelle Leistungsbilanz ist in den Entwicklungsländern allgemein auf dem Weg der Besserung und die Währungsreserven sind mit 35 Prozent des BIP (in den globalen Schwellenländern 19 Prozent des BIP)⁵ hoch. Dadurch sind die Frontier-Markets zum Ausgleich ihrer Volkswirtschaften weniger abhängig von

anderen. Ausserdem: Viele Grenzmärkte stehen sowohl in der Rangliste des Korruptionsindex (Corruption Perceptions Index, CPI) als auch in der des «Ease of Doing Business»-Index der Weltbank über den BRIC-Ländern (und Italien). In welche Richtung sich ein Land bewegt, zeigt sich übrigens häufig auch abseits des Wirtschaftslebens: In Nigeria wurde einer unserer Fondsmanager vor sieben Jahren noch von der Polizei gestoppt, weil er entgegen den lokalen Gepflogenheiten angeschnallt im Auto fuhr. Inzwischen hat das afrikanische Land die Gurtpflicht eingeführt und umgesetzt. Nur ein Beispiel, das veranschaulicht, wie sich die Zeiten in nur sieben Jahren ändern können. Ein Blick auf die Entwicklungen in den verschiedenen Frontier-Markets lohnt sich also – selbst, wenn dort nicht um die Wette gekickt wird.

Auch Schroders hat angesichts der positiven Anlagechancen in den Frontier-Markets im Dezember 2010 den Schroder ISF⁶ Frontier Markets Equity aufgelegt. Sollten Sie hierzu Informationen wünschen, freuen wir uns über eine Email an: info-sm@schroders.ch

³ Quelle: EIU, Länderdaten. Prognosen für 2012, Stand: Februar 2012. ⁴ Quelle: IWF, Weltbank; Stand: April 2012.

⁵ Quelle: EIU, Länderdaten. Stand: Februar 2012. ⁶ Schroder ISF steht für Schroder International Selection Fund.

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'Anterroches
Relationship Manager
Phone +41 (0)22 818 41 25
arnaud.danterroches@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

Bildnachweise

Schroders:
soweit nicht anders
angegeben

A. Punkt: Seiten 6, 7

Gettyimages: Seite 28

iStockphoto:
Seiten 26, 27

Reuters: Seiten 32, 33

Thinkstock: Seite 30

Timeline Images:
Seiten 36, 37

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, OpernTurm, 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.

Doppelte Chancen nutzen:

Wachstum und stabile Dividendenerträge

Der Schroder ISF Global Equity Yield

investiert in globale Aktienwerte mit hervorragenden Kursperspektiven. Dabei konzentriert sich der Fonds auf Unternehmen, die Anlegern nachhaltig hohe Dividenden bieten. Das bedeutet doppelte Chancen durch Aktienkursgewinne und attraktive Extrarenditen.

www.schroders.ch



Schroders

Schroder ISF steht für Schroder International Selection Fund. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Hinweis auf den zukünftigen Wertverlauf und der investierte Betrag kann den Rückzahlungsbetrag überschreiten. Es wird auf das nicht auszuschliessende Risiko von Kurs- und Währungsverlusten hingewiesen. Zeichnungen für Anteile des Fonds können nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospektes und des letzten geprüften Jahresberichtes sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichtes, sofern veröffentlicht, vorgenommen werden.

www.schroders.ch