

Fondsporträt

Schroders hat sein Fondsmangement für den europäischen Aktienmarkt neu aufgestellt – mit sichtbarem Erfolg, wie Gary Clarke, Head of European Equity, zu berichten weiß.

Seite 2/3



Märkte

Anleger haben wieder Appetit auf Risiko: Das zeigt der Boom der Aktien- und Rohstoffmärkte im zweiten Quartal. Berechtigter Optimismus oder schon wieder ein irrationaler Überschwang?

Seite 4/5



Spezial

Wenn wir Anlageentscheidungen treffen, ist das Bauchgefühl immer dabei. Der renommierte Wirtschaftswissenschaftler Robert J. Shiller über die „Animal Spirits“ und die Märkte.

Seite 6



News

Ausgezeichnet von Morningstar: Der Schroder ISF Emerging Asia setzt auf die asiatisch-pazifischen Aktienmärkte und profitiert von der langjährigen Präsenz von Schroders vor Ort.

Seite 7

News

Der neu aufgelegte Schroder ISF Global Managed Currency nutzt aktiv die Investmentchancen auf den Devisenmärkten der ganzen Welt, nicht nur in den großen G10-Währungen.

Seite 7



Standpunkt



Achim Küssner,
Geschäftsführer.

Von Optimismus und Euphorie

Wer im Wörterbuch unter „Euphorie“ nachschlägt, erhält zwei Erklärungen. Die erste lautet schlicht „Hochstimmung“, die zweite „subjektives Wohlbefinden Schwerverkranker“. Das sollte uns zu denken geben. Wir haben angesichts der schwersten Wirtschaftskrise seit 80 Jahren zuletzt kräftig haussierende Aktienmärkte erlebt. Im Mittelpunkt standen dabei die großen Schwellenländer. Aber auch der Dax hat um ein Drittel zugelegt, während in der realen Welt deutsche Unternehmen um ihr Überleben kämpfen. Ist das noch begründeter Optimismus oder schon Euphorie? Auch im Frühjahr 2007 gerieten über die Kursjagd an den Börsen die Fundamentaldaten allmählich aus dem Blick. Bereits zu dieser Zeit bezogen die Fonds von Schroders defensive Positionen, was kurzfristig vielleicht etwas Performance gekostet hat, rückblickend jedoch die richtige Entscheidung war.

Optimismus und Euphorie zu unterscheiden ist Ziel der Behavioral Economics, der verhaltensorientierten Ökonomie. Einen der führenden Vertreter dieser jungen Wissenschaft lassen wir in dieser Ausgabe zu Wort kommen: den Yale-Professor Robert J. Shiller. Er und seine akademischen Mitstreiter untersuchen, wie Gier und Angst das Handeln am Markt bestimmen und wie kluges, vorausschauendes Investieren in diesem emotional getriebenen Umfeld möglich ist. Ein wirksames Mittel gegen die Angst – die Angst, investiert zu sein oder eben nicht zu sein – ist die Risikostreuung. Mit dem STS Schroder Global Diversified Growth Fund haben wir eine Fondsstrategie entwickelt, die eine Risikostreuung über mehrere Anlageklassen ermöglicht, wie ein Aktien-Surrogat wirkt und damit in fallenden wie in steigenden Märkten erfolgreich ist. Und das ist nun wirklich ein Grund zum Optimismus.

Angenehme Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Achim Küssner

Die Rückkehr der Diversifikation

Aktien, Anleihen, Rohstoffe: In der Finanzkrise haben fast alle Anlageklassen Verluste eingefahren. Ein Multi-Asset-Fonds von Schroders macht deutlich, warum sich Risikostreuung trotzdem lohnt.



Lege nicht alle Eier in einen Korb.

Anleger wissen: Lege nicht alle Eier in einen Korb. Aber was, wenn alle Körbe gleichzeitig zu Boden krachen? Das Krisenjahr 2008 hat Investoren nicht nur zweistellige Verluste in den meisten Anlageklassen gebracht. Es hat vorübergehend auch Zweifel gesät, ob die Strategie der Diversifikation wirklich den Königsweg zu stabilen Renditen mit günstigem Risikoprofil darstellt. Denn auch diversifizierte Portfolios lagen zum Jahreswechsel deutlich in den roten Zahlen. Wie konnte das passieren?

Zur Erinnerung: Diversifikation ist der Kernbegriff der Portfoliotheorie, die in den 1950er Jahren vom späteren Nobelpreisträger Harry Markowitz entwickelt wurde. Nach dieser Theorie kann durch die Kombination von verschiedenen risikobehafteten Anlageklassen in einem Portfolio ein Rendite-Risiko-Verhältnis erreicht werden, das für den Anleger günstiger ist, als bei einer simplen Addition der Einzelrisiken zu erwarten wäre. Dieser Effekt wird möglich, weil die Kursentwicklung der einzelnen Anlageklassen nicht völlig parallel verläuft. Kursschwankungen gleichen sich aus, und der Wert des Gesamtportfolios entwickelt sich stabiler.

Kommt es wie im vergangenen Jahr zu einem dramatischen Einbruch der Finanzmärkte auf breiter Front, kann diese Risikostreuung freilich nur relative Erfolge bringen. Immerhin ist sie in der Lage, dafür zu sorgen, dass die Verluste

in einem diversifizierten Portfolio nicht ganz so hoch ausfallen wie bei den am schwersten betroffenen Anlageklassen. Sobald sich die Märkte erholen, sollte die Diversifikation jedoch wieder besser greifen. Tatsächlich gibt es Anhaltspunkte dafür, dass genau dies jetzt geschieht.

Diversifikation greift wieder

Johanna Kyrklund, Multi-Asset-Fondsmanagerin bei Schroders, ist zuversichtlich: „Die von Panik getriebenen Verkäufe liegen wohl hinter uns.“ Zunehmend kommen die Fundamentalanalysen wieder zu ihrem Recht – und damit die spezifischen Daten und Ereignisse, die in einem normalen Marktumfeld dafür verantwortlich sind, dass sich Anlageklassen unterschiedlich entwickeln. So zeigte Anfang 2009 der Markt für Hochzinsanleihen einen sehr positiven Start, während die Aktienkurse noch im Abschwung steckten. Nur wenige Monate zuvor wäre dies undenkbar gewesen. Auch Rohstoffe entwickeln sich inzwischen stabiler und können ihr Diversifikationspotenzial besser ausspielen.

Kyrklund warnt aber auch: „Wir sind noch nicht über den Berg. Obwohl es Anzeichen dafür gibt, dass sich die Kreditmärkte aus ihrer Erstarrung lösen, dürfte die Lage volatil bleiben. Wichtig ist jetzt zu erkennen, welche Märkte einen ausreichenden Bewertungspuffer bieten, denn das konjunkturelle Umfeld bleibt herausfordernd.“

Als Managerin des STS¹ Schroders Global Diversified Growth Fund hat Kyrklund diese Aufgabe zuletzt mit Bravour gemeistert. Das diversifizierte, global ausgerichtete Portfolio umfasst aktuell² rund 37% Aktienanlagen, 21% Rentenwerte und 39% alternative Investments, darunter Hochzinsanleihen, Hedgefonds, Immobilien und Rohstoffe. Als Anlageinstrumente dienen vor allem Fonds und Termingeschäfte (Futures). Mit diesem Mix hat Kyrklund in den ersten fünf Monaten des Jahres eine Rendite von 10,7% erzielt und damit den globalen Aktienmarkt (MSCI World) um mehr als 6 Prozentpunkte übertroffen. Aber auch in der Krise hat sie Nehmerqualitäten gezeigt: Auf Sicht von zwölf Monaten hat der Fonds um rund 13 Prozentpunkte besser abgeschnitten als der MSCI World und sich damit vorteilhaft für den Aufschwung positioniert.³

¹ STS steht im gesamten Dokument für Strategic Solutions.

² Quelle: Schroders. Stand: 31. Mai 2009.

³ Quelle: Schroders. Stand: 31. Mai 2009. Wertentwicklung auf Basis des Nettoinventarwerts der Anteilsklasse A, EUR, thes. Berechnung ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag, Gebühren, Transaktionskosten und Steuern, welche sich bei der Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken würden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf den künftigen Wertverlauf.

„Animal Spirits“

Wie die Wirtschaft wirklich funktioniert, das erläutert Yale-Professor Robert J. Shiller in seinem neuen Buch „Animal Spirits“; er beleuchtet die nicht rationalen Aspekte wirtschaftlichen Handelns, die allzu oft vernachlässigt werden. Zu Unrecht. (Siehe Seite 6.)

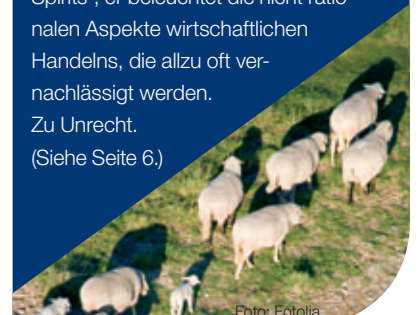


Foto: Fotolia.

Europäische Aktienfonds

„Wir wollen die Unternehmen in- und auswendig kennen“

Schroders ist mit verschiedenen Strategien für europäische Aktienanlagen erfolgreich. Gemeinsam ist den Fonds die fundamentale Suche nach Qualität, erklärt Gary Clarke, Schroders Head of European Equity.

F Sie leiten das europäische Aktienteam von Schroders seit Anfang 2008. Welche Änderungen hat es seitdem gegeben?

Gary Clarke: Zunächst haben wir die Entwicklung eines Large-Cap-Fondsangebots für institutionelle Investoren vorangetrieben, das eigenständig gemanagt wird und Zugriff auf alle Research-Kapazitäten hat. Im Retail-Bereich haben wir sichergestellt, dass unsere wichtigsten Fonds eigene Analysten bekommen, die ausschließlich für diesen Fonds arbeiten und bei Bedarf den Fondsmanager auch vertreten können.

F Wie selbstständig arbeiten die Fondsmanager?

Gary Clarke: Die Fondsmanager erhalten Empfehlungen und Bewertungen der Analysten, treffen aber im Rahmen ihrer Anlagerichtlinien selbstständige Entscheidungen, für die sie die volle Verantwortung übernehmen. Ihr Anlageerfolg wirkt sich direkt auf die Vergütung aus. Auch bei den Analysten wissen wir genau, welchen Performancebeitrag sie im Einzelnen geleistet haben. Klare Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten sind uns sehr wichtig.

F Sie selbst managen zwei Aktienfonds, darunter den Schroder ISF¹ European Equity Alpha. Worum geht es bei diesem Fonds?

Gary Clarke: Wir untersuchen den europäischen Markt nach Value-Gesichtspunkten, das heißt, wir suchen vor allem nach preiswerten Unternehmen, die eine hohe Qualität und gute Wachstumsaussichten bieten. Wir analysieren dafür Kennzahlen wie Kurs/Gewinn, Kurs/Buchwert, Kurs/Umsatz und so weiter. Wichtig sind ferner starke Bilanzen, gut prognostizierbare Erträge und hohe Eintrittsbarrieren für potenzielle Wettbewerber.

F Wie genau schauen Sie sich die Unternehmen an?

Gary Clarke: Wir reden natürlich mit dem Management, konstruieren Modelle, sprechen mit Aktienhändlern – aber das tun andere auch. Unser Ziel ist es, bei der **Due Diligence** noch einen Schritt weiter zu gehen. Wir führen Gespräche mit anderen Investoren vom Aktien- und Anleihenmarkt, mit Wettbewerbern des Unternehmens, mit Rechtsanwälten, sogar mit ehemaligen Mitarbeitern. Wir wollen die Unternehmen in- und auswendig kennen, bevor wir uns engagieren.

F Wie sieht das daraus resultierende Fondsportfolio aus?

Gary Clarke: Beim Schroder ISF European Equity Alpha arbeiten wir mit einem konzentrierten Portfolio von rund 50 Aktien, die unsere besten Ideen repräsentieren. Wir haben unsere Holdings seit Anfang des Jahres um ca. 30 Werte reduziert, um den Fonds schlagkräftiger zu machen und mehr Rendite unabhängig von der Benchmark zu erzielen. Das passt auch perfekt ins Marktumfeld, in dem, wie gesagt, die Qualitäten der einzelnen Unternehmen wieder eine stärkere Rolle spielen.

F Wie wichtig sind für Sie volkswirtschaftliche Daten und Trends?

Gary Clarke: Wir achten natürlich darauf, aber wir wetten nicht auf Fragen wie „Wird der Ölpreis steigen oder fallen?“ Ich schaffe keinen Mehrwert, wenn ich meine Investitionen von einer Frage abhängig mache, die sich Abertausende von Marktteilnehmern zur gleichen Zeit stellen. Deshalb versuchen wir auf Ebene des Gesamtportfolios, Makro- oder Themenwetten möglichst gering zu halten und uns auf die Generierung von Mehrwert gegenüber dem Markt zu konzentrieren. Wenn ich also zum Beispiel den defensiven Sektor Gesundheitswesen übergewichte, heißt das nicht, dass ich glaube, mit der Konjunktur geht es abwärts, sondern es gibt einfach viele sehr preiswerte Aktien in dem Bereich.

F Welche Marktkapitalisierung bevorzugen Sie?

Gary Clarke: Wir investieren über das gesamte Spektrum: von Großkonzernen wie Roche oder Sanofi-Aventis bis zu Unternehmen, die nicht mehr als 100 Mio. Euro wert sind. Natürlich bewegt man sich als „Stockpicker“ viel in den Small- und Mid-Cap-Märkten, weil es hier eine große Vielfalt von Unternehmen und Geschäftsmodellen gibt. Man ist also nicht nur darauf angewiesen, sich für die beste Bank oder den besten Pharmakonzern zu entscheiden, sondern findet großartige Unternehmen, die Nischenmärkte beherrschen, an die man nie zuvor gedacht hat.

F Lassen Sie uns über andere europäische Aktienfonds von Schroders sprechen, zum Beispiel über den Schroder ISF European Special Situations ...

Gary Clarke: Diesen Fonds gibt es seit gut drei Jahren, und Fondsmanager Leon Howard-Spink hat in dieser Zeit eine ausgezeichnete Leistungsbilanz aufgebaut.

Anders als der Name vielleicht suggeriert, geht es dabei jedoch nicht um Unternehmensfusionen oder **aktivistisches** Investieren. Der Fonds hat einfach besonders große Freiheiten, um ein gut diversifiziertes Portfolio aufzubauen.

F Was ist denn eine „Special Situation“ in der jetzigen Marktlage?

Gary Clarke: Leon sucht nach Unternehmen, die mittel- bis langfristig erfolgreich sind. Er geht jetzt nicht her und baut jeden Monat aufs Neue Positionen auf oder ab, nur weil sich der Risikoappetit des Marktes oder das Momentum eines Sektors kurzfristig ändert. Ziel ist es, in Unternehmen zu investieren, die in ihrer Branche die besten sind und nachhaltiges Wachstum erzielen. Gerade im Moment sehen wir, dass die gewünschte Qualität – also Unternehmen, die langfristig höhere Renditen mit geringerer Abhängigkeit von zyklischen Schwankungen verbinden – so preiswert zu haben ist wie nie zuvor in den vergangenen zehn Jahren. Der Fonds hat jetzt die Möglichkeit, Positionen in lohnenswerten Unternehmen aufzubauen, die bis vor Kurzem einfach zu teuer waren.

F Im Vergleich hierzu orientiert sich der Schroder ISF European Large Cap etwas stärker an der Benchmark.

Gary Clarke: Ja, dieser Fonds weist eine geringere Indexabweichung auf. Er verfolgt aber ebenfalls einen fundamentalen Ansatz, um im Rahmen seines Risikobudgets den Index zu übertreffen. Rory Bateman und sein Team waren damit in der Vergangenheit auch sehr erfolgreich. Es handelt sich also um ein Basisinvestment für Anleger, die relativ dicht am Gesamtmarkt bleiben und dennoch zusätzliche Chancen durch die gezielte Einzeltitelauswahl realisieren wollen.

F Warum sollte ein Anleger heute auf europäische Aktien setzen?

Gary Clarke: Weil dies ein sehr breiter und vielfältiger Markt ist, mit vielen hochwertigen Unternehmen, die noch nicht zu hoch bewertet sind: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist mit 11–12 sehr attraktiv, z. B. gegenüber US-Aktien mit ca. 15. Und die Dividendenrendite der europäischen Werte ist höher als in den USA. Außerdem sind Aktien im Vergleich zu Anleihen günstig, die Anleiherenditen liegen unter der Dividendenrendite europäischer Aktien. Gerade für die fundamental orientierte Einzeltitelauswahl, das „Stockpicking“, ergeben sich hier immer wieder interessante Gelegenheiten. Ich bin also sehr zuversichtlich europäischen Aktien gegenüber.

F Im vergangenen Jahr schien es allerdings eher so, dass fundamentale Kriterien weniger beachtet wurden ...

Gary Clarke: In der Tat schien 2008 der ganze Markt in drei Schubladen eingeteilt zu sein: defensive Werte, Zykliker und Finanzwerte. Die Anlageperformance hing im Wesentlichen davon ab, wie diese drei Schubladen im Portfolio gewichtet wurden: Gut waren defensive Werte und Cash, Finanzwerte musste man vermeiden. Doch das hat sich geändert. Der Markt konzentriert sich wieder mehr auf die Fundamentaldaten, und das ist eine gute Nachricht für alle, die es verstehen, frühzeitig in aussichtsreiche Unternehmen zu investieren. ■






Gary Clarke ist seit Anfang 2008 als Head of European Equity verantwortlich für die europäischen Aktienanlagen von Schroders. Bevor er 2005 zu Schroders kam, war er als Fondsmanager für HSBC Asset Management, Rothschild Asset Management und Gartmore tätig. Gary Clarke besitzt 15 Jahre Anlageerfahrung. Aktuell managt er die Fonds Schroder ISF EURO Equity und Schroder ISF European Equity Alpha.

Schroders Expertikon

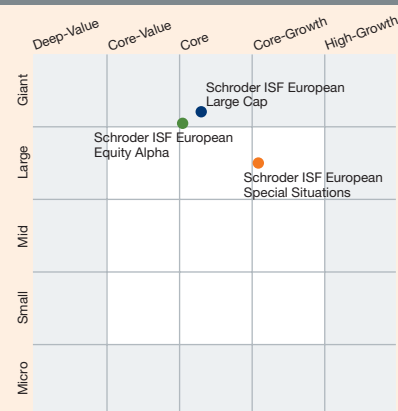
Due Diligence – wörtlich: „angemessene Sorgfalt“ – bezeichnet die eingehende Prüfung der wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens durch potenzielle Investoren.

Aktivistische Fonds versuchen, ihre Portfoliounternehmen aktiv zu beeinflussen, damit diese beispielsweise mit Restrukturierungen oder Übernahmen den Börsenkurs nach oben treiben.

Drei für Europa: ausgewählte Schroders Fonds

	Schroder ISF European Special Situations	Schroder ISF European Equity Alpha	Schroder ISF European Large Cap						
Stil	Unbeschränkt	Unbeschränkt	Core-Anlagen						
Indexabweichung	Bis zu 10 %	Bis zu 8 %	2–5 %						
Strategie	Das Fondsmanagement betreibt eine gezielte Einzeltitelauswahl (Stockpicking) und nutzt dabei relativ große Freiheiten gegenüber der Benchmark. Das Portfolio wird nach Anlagethemen, Wachstumstreibern, Anlagestil und Größe diversifiziert.	Der Fonds investiert vor allem in größere Unternehmen, kann aber bei seiner Einzeltitelauswahl auch kleine und mittlere Werte berücksichtigen. Das Fondsmanagement vermeidet ausgeprägte Wetten auf Anlagethemen und makroökonomische Trends.	Das Fondsmanagement konzentriert sich auf die Schwergewichte am europäischen Aktienmarkt mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 5 Mrd. Euro. Die erlaubte Indexabweichung (Tracking Error) ist vergleichsweise gering.						
ISIN (KI. A, EUR, thes.)	LU0246035637	LU0161305163	LU0106236937						
WKN (KI. A, EUR, thes.)	A0JJZV	213706	933378						
Auflage	31. März 2006	31. Januar 2003	4. Dezember 1995						
Fondsmanager	<p>Leon Howard-Spink kam 2005 von Jupiter Asset Management zu Schroders; er besitzt zwölf Jahre Anlageerfahrung mit Schwerpunkt europäische Aktien.</p> 	<p>Gary Clarke leitet das Schroders Team für europäische Aktien. Er kam 2005 von Gartmore und hat 15 Jahre Erfahrung als Fondsmanager und Analyst europäischer Aktien.</p> 	<p>Rory Bateman kam 2008 zu Schroders und leitet hier das europäische Portfoliomanagement-Team für institutionelle Kunden. Er besitzt 14 Jahre Erfahrung als Analyst und Portfoliomanager.</p> 						
Volumen²	604 Mio. EUR	437 Mio. EUR	63 Mio. EUR						
Fondswährung	EUR	EUR	EUR						
Anzahl der Titel	45–55	50–70	50–70						
Vergleichsindex	MSCI Europe Net TR	MSCI Europe Net TR	MSCI Europe Net TR						
Ausgabeaufschlag (KI. A)	Bis zu 5,26315 %	Bis zu 5,26315 %	Bis zu 5,26315 %						
Managementgebühr (KI. A)	1,50 % p. a.	1,50 % p. a.	1,25 % p. a.						
Morningstar Rating³	★★★★	★★★★	★★★						
Morningstar Qualitative Rating⁴	Gut	–	–						
Wertentwicklung⁵	Fonds	Index⁶	Quartil	Fonds	Index⁶	Quartil	Fonds	Index⁶	Quartil
1 Jahr	–29,5 %	–33,1 %	1.	–31,7 %	–33,1 %	2.	–29,7 %	–33,1 %	1.
3 Jahre	–29,8 %	–28,6 %	1.	–29,6 %	–28,6 %	2.	–26,7 %	–28,6 %	1.
5 Jahre	k. A.	0,1 %	–	4,9 %	0,1 %	1.	–2,6 %	0,1 %	2.

Anlagestile im Überblick



Die „Stilbox“ von Morningstar zeigt auf einen Blick die Positionierung der Fonds im Hinblick auf Größe der Zielunternehmen (von sehr klein bis übergroß) und Strategie (von wert- bis wachstumsorientiert). Die vorgestellten Fonds setzen überwiegend auf große bis sehr große Unternehmen; der Schroder ISF European Special Situations ist dabei besonders wachstumsorientiert.

Anlagegründe

- ➔ Die Schroders Fonds bieten Anlegern die Chance, durch eingehende Unternehmensanalysen und gezielte Einzeltitelauswahl eine überdurchschnittliche Wertentwicklung mit europäischen Aktien zu erzielen.
- ➔ Die Fonds verfügen über einen klar strukturierten Investmentprozess mit integriertem Risikomanagement.
- ➔ Die Fonds weisen eine überzeugende und meist langjährige Leistungsbilanz auf.
- ➔ Das Schroders Team für europäische Aktien umfasst 20 erfahrene Fondsmanager und Analysten mit einem verwalteten Vermögen von über 5,1 Mrd. Euro.⁷
- ➔ Das Schroders Fondsangebot für europäische Aktien deckt verschiedene Anlagestile und Regionen für unterschiedliche Anlegerziele ab.

Anlagerisiken

- ➔ Die Fonds investieren am Aktienmarkt und sind einer entsprechenden Kursvolatilität ausgesetzt.
- ➔ Die Fonds gewähren keinen Kapitalschutz. Der Wert der Fondsanteile kann jederzeit unter den Kaufpreis sinken, zu dem der Anleger die Fondsanteile erworben hat, und somit Verluste verursachen.
- ➔ Die Fonds können im Rahmen des Anlageprozesses derivative Finanzinstrumente verwenden. Dies kann die Auswirkung von Marktereignissen verstärken und so die Kursvolatilität erhöhen.
- ➔ Die Fonds investieren auch in europäische Unternehmen außerhalb des Euro-Raums; hieraus entsteht ein Wechselkursrisiko.

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

2 Quelle: Schroders. Stand: 31. Mai 2009.

3 Quelle: Morningstar. Stand: 31. Mai 2009.

4 Quelle: Morningstar. Stand: 31. Mai 2009. „Gut“ steht für das zweithöchste Rating von 5 Wertungsstufen.

5 Quelle: Schroders. Stand: 31. Mai 2009. Wertentwicklung jeweils auf Basis der Anteilsklasse A, EUR, thes. Berechnung ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag, Gebühren, Transaktionskosten und Steuern, welche sich bei der Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken würden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf den künftigen Wertverlauf.

6 Benchmark MSCI Europe Net TR.

7 Quelle: Schroders. Stand: 31. Mai 2009.

Investoren haben wieder Appetit auf Risiko

Seit März herrscht an vielen Anlagemärkten schon fast wieder eitel Sonnenschein. Tatsächlich gibt es Anzeichen dafür, dass die Wirtschaftskrise ihren Tiefpunkt erlebt hat. Vor übertriebener Euphorie muss allerdings gewarnt werden.

Auch wenn die Aktienmärkte im Juni nicht vorangekommen sind und Staatsanleihen fester notiert haben: Im zweiten Quartal 2009 zeigten die Investoren nach einem enttäuschenden Jahresbeginn einen deutlich gewachsenen Risikoappetit. Seit ihrem Tiefpunkt im März haben Aktienmärkte weltweit kräftige Gewinne eingefahren; mit einem Plus von rund 50 % ist die Performance der Schwellenländer dabei besonders glänzend ausgefallen. Auch Rohstoffe spürten kräftigen Rückenwind, der Ölpreis stieg bis auf rund 70 US-Dollar/Barrel.

Zugleich standen Staatsanleihen im Ausverkauf. Die Rendite von zehnjährigen US-Schatzanleihen hatte im Dezember mit rund 2 % ihren Tiefstand erreicht; anschließend stieg sie kontinuierlich an und erreichte zwischenzeitlich mit nahezu 4 % bereits wieder ihr Niveau „vor Lehman“.

Weniger Angst vor Deflation

Dieser Renditeanstieg kann weitgehend aus den höheren Inflationserwartungen erklärt werden. Am Markt für inflationsgebundene Anleihen wurde Ende 2008 eine Deflation von -1 % jährlich über die nächsten zehn Jahre eingepreist. Inzwischen haben sich die Erwartungen wieder bei rund 2 % Inflation im Jahr eingependelt.

Die Kombination aus steigenden Aktienkursen, höheren Renditen bei Staatsanleihen, wachsender Inflationserwartung und einer Rally bei den Rohstoffpreisen zeigt: Investoren weltweit

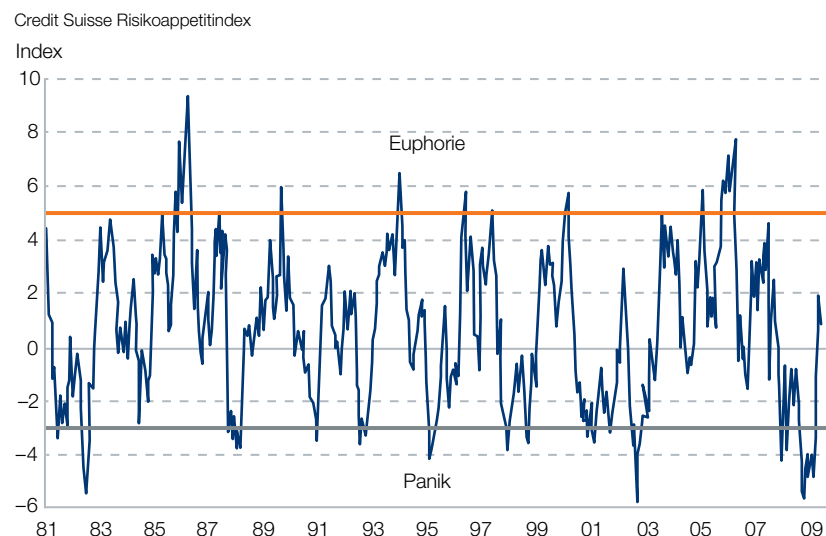
haben ihre Furcht vor dem konjunkturellen Super-GAU – der Neuaufgabe der Großen Depression – bezwungen. Der Risikoappetitindex von Credit Suisse, der noch zum Jahreswechsel tief im „Panikbereich“ steckte, bewegt sich bereits wieder in Richtung „Euphorie“ (siehe Grafik). Ein Leidtragender ist der US-Dollar, der als sicherer Hafen für Investoren zuletzt weniger gefragt war.

Einkaufsmanager schöpfen Vertrauen

Wo liegen die Gründe für diesen Stimmungsumschwung? Bei näherer Betrachtung lassen sich mehrere Faktoren ausmachen. Unternehmensumfragen,

Einkaufsmanagerindizes und Daten des **Institute for Supply Management** geben erste Signale für einen wirtschaftlichen Umschwung. Der chinesische Einkaufsmanagerindex signalisiert bereits wieder Expansion, die USA dürften bald folgen. Hinzu kommen besser als erwartet ausgefallene Geschäftszahlen, besonders im Finanzsektor: Banken können sich derzeit zu niedrigen Kosten finanzieren und gleichzeitig hohe Kreditzinsen verlangen. Nicht zuletzt haben die konzentrierten Maßnahmen von Regierungen und Notenbanken neues Vertrauen in die Märkte gebracht.

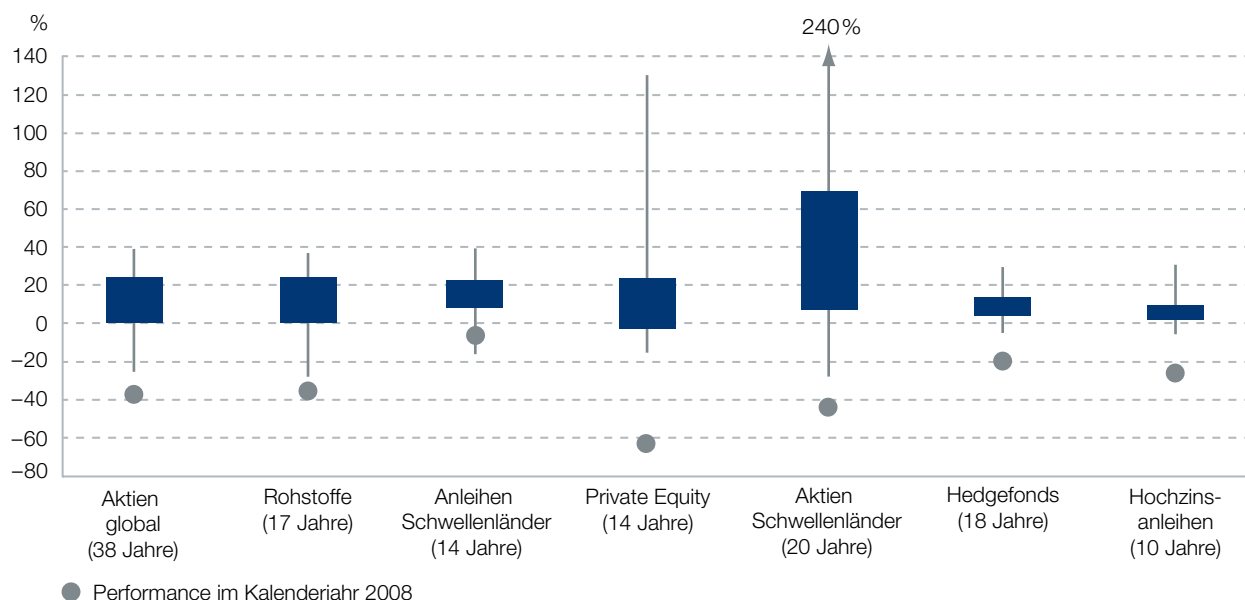
Himmelhoch jauchzend, zu Tode betrübt



2008: Jahr der Negativrekorde

Jährliche Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

Fast alle Anlageklassen haben 2008 langfristige Negativrekorde aufgestellt und damit die Risikosteuerung erheblich erschwert. Die Linien zeigen die Spannweiten der Jahresrenditen für die jeweiligen Anlageklassen bis 2007 (über den jeweils angegebenen Zeitraum). Die Kästen zeigen die Spannen, reduziert auf die 50% der „normalsten“ Jahre. Beispiel: Die jährliche Wertentwicklung globaler Aktien lag in den 38 Jahren bis 2007 stets zwischen ca. -25% und 40%, in „normalen“ Jahren zwischen ca. 0% und 25%, 2008 dagegen fast bei -40%.



Quelle: Thomson Reuters, Datastream.

Technisch profitieren die Märkte davon, dass Hedgefonds und andere Investoren mit hohem Fremdkapitaleinsatz aufgrund der verbesserten Versorgung mit frischem Kapital nicht mehr zu Notverkäufen gezwungen sind. Generell verfügen Anleger über reichlich Liquidität, von der größere Teile wieder in risikobehaftete Anlagen fließen.

Kein ungetrübtes Bild

Wie geht es weiter? Die makroökonomischen und technischen Treiber des Aufschwungs dürften bis auf Weiteres intakt bleiben – das ist die gute Nachricht. Die Industrieproduktion dürfte angesichts niedriger Lagerbestände gestärkt werden, das Geschäftsvertrauen wächst, und die staatlichen Hilfspakete werden die Konjunktur beleben. Die Notenbanken werden ihren lockeren Zinskurs zunächst wohl beibehalten.

Dennoch bleiben Zweifel, besonders mit Blick auf die Stärke des Aufschwungs in den entwickelten Volkswirtschaften. Die Krisen der Vergangenheit zeigen, dass die Erholung nach dem Tiefpunkt in der Regel geraume Zeit in Anspruch nimmt. Analysen des Internationalen Währungsfonds weisen darauf hin, dass Rezessionen, die von einer Finanzkrise ausgelöst wurden, besonders zählebzig sind. Dies gilt heute umso mehr angesichts der globalen Natur der Krise: Sie erschwert es den betroffenen Ländern enorm, mithilfe steigender Exporte zurück auf den Wachstumspfad zu finden.

Leichte Deflation in den USA

Die Schroders Experten erwarten daher, dass der konjunkturelle Aufschwung der Industrienationen 2010 mit gebremstem Tempo erfolgt. In den USA könnte es angesichts der massiven Produktionslücke in der zweiten Jahreshälfte zu einer leichten Deflation kommen. Die Schwellenländer können sich aufgrund ihrer Exportabhängigkeit nicht völlig von der Krise abkoppeln; Länder mit hoher Finanzkraft sollten aber in der Lage sein, ihren Anteil am Wachstum der Weltwirtschaft weiter zu erhöhen.

Leitzinsprognosen

	12/08	12/09	12/10
USA	1,00%	0,25%	0,75%
GB	2,00%	0,50%	1,00%
Euroraum	2,50%	1,00%	1,25%
Japan	0,10%	0,10%	0,25%

Quelle: Schroders, Datastream, IWF, Consensus Economics. Stand: Juni 2009.

Inflation oder Deflation?

Die Inflation in den Industrieländern liegt nahe Null oder bereits darunter. Wie geht es weiter? Die Meinungen sind geteilt: Manche Marktteilnehmer erwarten höhere Zinsen bereits zum Jahresende – die Volkswirte von Schroders sind jedoch deutlich zurückhaltender.



Die Preise von Lebensmitteln entwickeln sich abhängig von der Jahreszeit. Sie werden deshalb bei der Berechnung der Kerninflation nicht berücksichtigt.

Noch bis vor Kurzem trug das Schreckgespenst der Anleger den Namen Deflation, und das nicht ohne Grund. Die Inflationsraten sind in den vergangenen Monaten weltweit gefallen; in den USA, Japan, Frankreich, Spanien und Großbritannien ist die Inflation bereits negativ, und weitere Länder werden wohl unter die Nulllinie rutschen. Auch die Konsumentenpreise im Euroraum haben sich zuletzt mit -0,1% leicht negativ entwickelt – zum ersten Mal seit Einführung der gemeinsamen Währung.

Für diese Entwicklung gibt es allerdings auch einen statistischen Grund: den sogenannten Basiseffekt. Vor allem die extrem hohen Energiepreise im vergangenen Jahr sorgen dafür, dass das heutige Preisniveau im Vergleich zu 2008 eher zurückgegangen ist. Sobald sich dieser Basiseffekt auflöst (weil die Vergleichspreise von vor zwölf Monaten zurückgehen), sollte die Inflation wieder ansteigen.

Zumindest scheint dies momentan die Überzeugung der Märkte zu sein. Tatsächlich spricht der neuerliche Anstieg der Rohstoffpreise im zweiten Quartal 2009 – mit einem Plus von 45% bei Rohöl der Sorte Brent – für höhere Inflationsraten. Hinzu kommt, dass die Arbeitsmärkte in den USA und Großbritannien in etwas besserer Verfassung sein könnten als ursprünglich befürchtet: Mehr Arbeit bedeutet höhere Kaufkraft und damit steigende Preise.

Zinserhöhungen im Blick

Der **Offenmarktausschuss** der US-Notenbank hat die Zuversicht der Märkte weiter gestützt, indem

er im Juni die Deflationsgefahren für die USA deutlich zurückhaltender bewertete als in den Vormonaten. Dies hat dazu beigetragen, dass die Märkte früher als zuvor mit einer Anhebung der Notenbankzinsen in den Industrieländern rechnen. So preisen die Terminmärkte beispielsweise eine Zinserhöhung der Bank of England bereits für das vierte Quartal des laufenden Jahres ein. Die Schroders Analysten halten dies allerdings für voreilig: Ende 2009 sollten die Leitzinsen in den USA (mit 0,25%), dem Euroraum (1,0%) und Großbritannien (0,5%) weiterhin extrem niedrig sein. Eine etwas straffere Zinspolitik der westlichen Notenbanken wird demnach nicht vor Ende kommenden Jahres erwartet.

Die Verbraucherpreise dürften 2009 in den USA konstant bleiben, bei einer Inflationsrate von 0,0%, der Euroraum liegt den Prognosen zufolge mit 0,7% nur knapp darüber. Zum jetzigen Zeitpunkt erwartet Schroders, dass die Gesamtinflation 2010 wieder leicht anziehen wird. Dies sollte dann jedoch überwiegend auf gestiegene Rohstoffpreise zurückzuführen sein. Während beispielsweise für die USA eine Preissteigerung von insgesamt 1,2% prognostiziert wird, dürfte dort die **Kerninflation** auch 2010 negativ bleiben.

Energiepreise als Konsumsteuer

Höhere Inflationserwartungen können als Vorzeichen für den wirtschaftlichen Aufschwung betrachtet werden – doch dies ist nur ein Teil der Wahrheit. In der aktuellen Phase der Erholung könnten stark steigende Rohstoffpreise, besonders für Energie, die nachhaltige Rückkehr zum Wachstumspfad bedrohen. Höhere Öl- und Benzinpreise wirken wie eine Art Konsumentensteuer. Sie treffen besonders diejenigen hart, die ohnehin unter niedrigem Lohnwachstum und steigender Arbeitslosigkeit zu leiden haben. Hohe Arbeitslosenraten gekoppelt mit einer sehr niedrigen Kapazitätsauslastung werden unvermeidlich starken deflationären Druck ausüben, und die Produktionslücke wird sich nur langsam schließen.

Auf der Nachfrageseite wird es auf absehbare Zeit nur schwache Impulse für Preissteigerungen geben. Sollte sich allerdings der Anstieg der Energiepreise deutlich stärker auswirken als die beschriebenen deflationären Tendenzen, drohen neue Gefahren in Form einer Stagflation – der Inflation ohne Wirtschaftswachstum. ■

Ticker

Aktien



USA Die Fed versucht, mit massivem Einsatz von Liquidität die US-Wirtschaft zu stimulieren. Gewinnprognosen sind aber im Vergleich zu anderen Märkten unattraktiv. **Schroder ISF US Small & Mid Cap Equity**



Europa Stark abhängig vom Welthandel und daher weiterhin anfällig. Niedrige Zinsen und das schwache Pfund sind Argumente für britische Aktien. **Schroder ISF European Equity Alpha**



Japan Für 2009 stärkster Konjunkturrückgang aller OECD-Länder erwartet, doch die jüngste Schwächung des Yen könnte den Unternehmen helfen. **Schroder ISF Japanese Equity EUR hedged**



Pazifik (o. Jap.) Australien und Hongkong sollten vom Aufschwung des wichtigen Handelspartners China profitieren. **Schroder ISF Emerging Asia**



Schwellenländer Banken sind von der Kreditkrise wenig betroffen. Aktuell einer der von institutionellen Investoren bevorzugten Märkte. **Schroder ISF China Opportunities**

Anleihen



Staatsanleihen Erwartete Erholung in den USA könnte die Renditen von konventionellen Staatsanleihen höher treiben, dürfte jedoch großteils bereits eingepreist sein. **Schroder ISF Strategic Bond**



Unternehmensanleihen Angesichts anhaltend niedriger Zinsniveaus sind Investment-Grade-Papiere im Vergleich zu Cash attraktiv. **Schroder ISF Global Corporate Bond**



Hochzinsanleihen Renditeabstände haben sich verringert, bleiben aber im langfristigen Vergleich interessant. Nicht mehr sehr billig, aber fair bepreist. **Schroder ISF Global High Yield**



Indexgebundene Anleihen Inflationserwartungen für die USA und Europa bleiben unsicher, doch das Deflationsszenario verliert an Wahrscheinlichkeit. **Schroder ISF Global Inflation Linked Bond**

Alternative Investments



Immobilien Konjunkturrückgang in ganz Europa belastet die Mieternachfrage und führt zu fallenden Mietwerten. **Schroder ISF Global Property Securities**



Rohstoffe Preise könnten von Hoffnung auf eine Konjunkturerholung profitieren. Kupfer ist besonders stark abhängig von chinesischen Importen. **Schroder AS Commodity Fund¹**

¹ Schroder AS steht für Schroder Alternative Solutions. Dieser Fonds ist in Deutschland nicht zum Vertrieb zugelassen und nur für professionelle Investoren wie Dachfondsmanager geeignet.

Schroders Expertikon

Das **Institute for Supply Management (ISM)** mit Sitz in Tempe, Arizona, veröffentlicht monatlich die Ergebnisse von Umfragen unter US-Einkaufsmanagern. Die ISM-Berichte und die daraus abgeleiteten Indizes zählen zu den wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren.

Der **Offenmarktausschuss (Federal Open Market Committee, FOMC)** ist das höchste Entscheidungsorgan der US-Notenbank und damit der US-Zinspolitik. Er setzt sich aus den sieben Mitgliedern des Board of Governors (der Leitung der Bank auf Bundesebene) und den Präsidenten von fünf regionalen Notenbanken zusammen. Planmäßig kommt der Ausschuss achtmal jährlich zusammen, bei Bedarf auch öfter.

Kerninflation ist die Inflationsrate eines Warenkorbs ohne Energie und Lebensmittel. Im Gegensatz zur Gesamtinflation unterliegt sie nicht dem Einfluss jahreszeitlicher Schwankungen (zum Beispiel bei Obst und Gemüse) und externer Preisschocks (zum Beispiel durch eine Energiekrise).



Übergewichten



Neutral



Untergewichten

Die Krise und das Bauchgefühl

Wo liegen die tieferen Ursachen der Finanzkrise? Robert J. Shiller, Wirtschaftswissenschaftler der Yale-Universität und Bestseller-Autor, sprach auf dem diesjährigen Schroders Secular Market Forum über irrationales Anlegerverhalten und seine Folgen.

Seit Jahren stoßen die Vertreter der **Behavioral Economics**, die wirtschaftliches Verhalten vorrangig unter psychologischen Gesichtspunkten untersuchen, auf wachsendes Interesse. Dennoch betrachten Wirtschaftswissenschaftler die Marktteilnehmer noch viel zu oft als rational handelnde Wesen, die ökonomische Entscheidungen nach objektiver Abwägung von Vor- und Nachteilen treffen. Sie sind daher oft nicht in der Lage, drohende Wirtschaftskrisen vorherzusehen. Letzten Endes lässt sich auch die aktuelle Krise auf Entscheidungen der Marktteilnehmer „aus dem Bauch heraus“ zurückführen: So die Thesen, die Yale-Professor Robert J. Shiller auf dem Schroders Secular Market Forum 2009 vertrat. Im Zentrum des Vortrags standen die „Animal Spirits“ – ein Begriff, der auf den Ökonomen **John Maynard Keynes** zurückgeht und etwa mit Intuition oder Bauchgefühl zu übersetzen ist. Die „Animal Spirits“ können, so Shiller, unter fünf Aspekten analysiert werden: Vertrauen, Fairness, Arglist, Geldillusion und Geschichten.



Zuviel oder zuwenig Vertrauen? Beides kann Märkte aus dem Gleichgewicht bringen.

Vertrauen ist ein zentraler Aspekt der Entscheidungsfindung. Wer sich entscheiden muss, entwickelt Prognosen über die Folgen seines Handelns. Die vorhandenen Informationen reichen aber oft für ein objektives Urteil nicht aus. Vertrauen ersetzt dann die rationale Abwägung. Dies gilt für Einzelpersonen, aber auch für Märkte: Vertrauen (oder ein Mangel daran) ist ansteckend. Übertriebenes Vertrauen führt dazu, dass die Marktteilnehmer überinvestiert sind und die Anlagemärkte zu teuer werden. Ein Vertrauensumschwung kann den Boom jedoch schnell ins Gegenteil verkehren. So in der aktuellen Krise, als ein plötzlicher Vertrauensverlust die Kreditmärkte abrupt zum Stillstand brachte.

Das Konzept der **Fairness** ist laut Shiller von den Ökonomen bislang zu wenig beachtet worden. Dabei kann der Anspruch, fair zu bleiben, in vielen Fällen eine – ökonomisch – rationale Entscheidung behindern. Ein Beispiel sind Beschränkungen bei der Festsetzung von Löhnen und Gehältern, die wirtschaftliche Entscheidungen wesentlich beeinflussen.

Arglist bedeutet, dass eine wirtschaftlich handelnde Person sich zwar den Regeln gemäß korrekt verhält, dem Geschäftspartner gegenüber aber notwendige Informationen verschweigt. Arglistiges Handeln ist eine typische Erscheinung des Booms: Neue Gelegenheiten entstehen, Innovationen werden nicht vollständig verstanden, und wachsende Zuversicht führt dazu, dass die Marktteilnehmer ihre Vorsicht außer Acht lassen. Arglist erscheint so als negative Begleiterscheinung des Vertrauens und trägt nach Ende des Booms dazu bei, dass das Vertrauen im Markt schlagartig abnimmt. Ruinöse Geschäftspraktiken stehen auch in einem Zusammenhang mit einem allgemeinen

Kulturwandel – ein Aspekt, der in der klassischen Wirtschaftswissenschaft gern übersehen wird.

Wenn die Marktteilnehmer die Folgen von Inflation und Deflation für ihre Anlageentscheidungen nicht richtig einschätzen, spricht man von einer **Geldillusion**. Während der Weltwirtschaftskrise 1929 vergrößerte ein Rückgang der US-Konsumentenpreise um 25 % bestehende Kreditschulden im vergleichbaren Umfang und führte zu Insolvenzen, da die Einnahmen und Profite nicht mehr ausreichten, die realen Kreditkosten zu decken. Aktuell ist es noch nicht soweit, so Shiller, doch reichen die bisherigen Maßnahmen aus?

Geschichten bewegen Märkte

Indem er den Begriff der **Geschichten** in die Diskussion einführt, entfernt sich Shiller besonders weit von den herkömmlichen ökonomischen Theorien. Das menschliche Bewusstsein entwickelt sich entlang von Geschichten, die allgemeines Interesse hervorrufen („Human Interest Stories“). Geschichten dienen dazu,

Wissensinhalte im Gehirn zu organisieren und mit Sinn zu versehen. Erfolgsgeschichten – etwa der Aufstieg des Immobilienmagnaten Donald Trump – sind in Boomphasen beliebt, in Zeiten des Abschwungs wird besonders das Scheitern thematisiert.

Geschichten schaffen oder vernichten Vertrauen; mithilfe der Medien können sie sich wie eine Epidemie verbreiten und Volkswirtschaften und

Finanzmärkte bewegen. Oft nähern sich unterschiedliche Märkte aufgrund gemeinsamer Geschichten in ihrer Entwicklung an. Damit dienen Geschichten nicht länger der Vermittlung von Tatsachen: Sie werden selbst zur Tatsache. In seiner früheren Veröffentlichung „Irrationaler Überschwang“ konnte Shiller zeigen, wie wichtig Geschichten über junge Leute, die in den späten 1990er Jahren mit Internetaktien quasi über Nacht ein Vermögen machten, für die Entwicklung der Internetblase waren.

Geschichten vom Anbruch einer „neuen Ära“ können einen Wirtschaftsboom auslösen, der jedoch nicht nachhaltig ist. Nach dem Zusammenbruch dienen Geschichten zur warnenden Erinnerung – doch sobald sie in Vergessenheit geraten, sind Unternehmen, Anleger und Konsumenten schnell bereit, unter dem Motto „Diesmal ist alles anders!“ neue Risiken einzugehen.

Story ohne Happy End: der US-Häusermarkt

Die aktuelle Krise bietet, so Shiller, ein perfektes Beispiel dafür, wie typische menschliche Verhaltensweisen die Entwicklung der Wirtschaft beeinflussen. Im Vorfeld der Krise haben es viele Ökonomen demnach versäumt, die Wirkungskraft der kursierenden Geschichten zu beachten, sich stattdessen auf rein quantitative Analysen zurückgezogen – und wurden vom plötzlichen Wirtschaftseinbruch überrascht.

Auslöser der Krise waren unahaltbar hohe Bewertungen am Häuser- und Aktienmarkt. Der US-Häusermarkt erlebte sogar die größte Blase seiner Geschichte. Hinter dieser Entwicklung standen Geschichten von Hauskäufen als der bestmöglichen



Robert J. Shiller ist Arthur-M.-Okun-Professor für Wirtschaftswissenschaften der Universität Yale und gilt als ein führender Vertreter der Behavioral Economics. 2000 sagte er in seinem Buch „Irrational Exuberance“ (dt.: Irrationaler Überschwang) das Ende der Internetblase voraus. Mit Wirtschafts-Nobelpreisträger George A. Akerlof veröffentlichte er 2009 „Animal Spirits“ (dt.: Animal Spirits: Wie Wirtschaft wirklich funktioniert, Campus Verlag).

Investition und Befürchtungen hinsichtlich einer drohenden Landknappheit. Shiller wies darauf hin, dass vergleichbare Ängste bereits im Los Angeles der 1880er Jahre zu einem Immobilienboom geführt hatten. In den vergangenen Jahren zeigte der Gleichlauf der Immobilienpreise in London und Los Angeles, dass zwei Orte mit ganz unterschiedlichen Bedingungen von einer gemeinsamen Geschichte („Die Häuserpreise werden immer weiter steigen!“) getrieben wurden. Die bedenkenlose Vergabe von Hypotheken an Kunden, die sich aufgrund ihrer Vermögenssituation normalerweise nie ein Haus hätten leisten können, ist für Shiller ein typischer Fall von Arglist in einem boomenden Markt.

Die Verantwortung der Politik

Regierungen spielen in Krisenzeiten eine wichtige Rolle – nicht nur durch ihre Wirtschafts- und Finanzpolitik, sondern auch durch die Art und Weise, wie sie das Vertrauen der Märkte (wieder) herstellen. In der aktuellen Krise, so Shiller, waren die Regierungen der USA und Großbritanniens bemüht, aufkommende negative Geschichten, z.B. über einen drohenden Bankencrash, einzudämmen und für Vertrauen zu werben. Dies scheint aus Sicht Shillers weitgehend gelungen, wenngleich mangels ökonomischer Theorien auf eher pragmatische und intuitive Weise. Regierungen managen Vertrauen, betonte Shiller, aber die akademische Volkswirtschaft zieht es weiterhin vor, diese Tatsache zu ignorieren. ■

Schroders Expertikon

Die **Behavioral Economics** oder verhaltensorientierten Wirtschaftswissenschaften schlagen eine Brücke zwischen Ökonomie und Psychologie. Sie stehen im Widerspruch zur Theorie der effizienten Märkte, nach der die Marktteilnehmer stets rational handeln.

John Maynard Keynes (1883–1946) gilt als einer der bedeutendsten Ökonomen des 20. Jahrhunderts. In seiner „Allgemeinen Theorie des Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ (1936) begründete er die Notwendigkeit staatlicher Eingriffe, um Wirtschaftskrisen zu überwinden.

➔ G10-Währungen – und darüber hinaus

Der neu aufgelegte Schroder ISF Global Managed Currency nutzt die Investmentchancen auf den globalen Devisenmärkten.



Clive Dennis kam im April 2009 von Morgan Stanley zu Schroders. Er managt den neu aufgelegten Schroder ISF Global Managed Currency. In seiner 22-jährigen Karriere hat sich Clive Dennis auf Währungen spezialisiert.

Das Thema „Währungen“ steht weltweit im Rampenlicht: Allein in den letzten 12 Monaten erlebte das britische Pfund die stärkste Inflation seit 1931, der Zusammenhalt des Euroraums geriet in die Diskussion, und der US-Dollar schnellte beim Einbruch der weltweiten Aktienmärkte zwischenzeitlich in die Höhe. Schroders erkennt die Chancen, die sich aus diesen Währungsschwankungen ergeben können, und hat Anfang Juni den Schroder ISF Global Managed Currency aufgelegt. Der Fonds ist in Deutschland und Österreich zum Vertrieb zugelassen und investiert in einen diversifizierten Währungskorb, zu dem die Währungen der etablierten Volkswirtschaften (G10) gehören. Darüber hinaus kann der Fonds in jede Währung weltweit investieren, z. B. in Devisen aus Schwellenländern. „Wir wollen unseren Anlegern die höchstmögliche Flexibilität bieten und genau dort investieren, wo wir die besten Möglichkeiten sehen“, sagt Fondsmanager Clive Dennis. Darin wird er unterstützt vom globalen Schwellenländeranleihen-Team, außerdem arbeitet er eng mit den Rohstoff- und Anleihenexperten sowie mit den Volkswirten von Schroders zusammen. Ziel des Fonds ist es, die Rendite des Global Currency Index¹ jährlich um drei Prozent zu übertreffen. Da die Korrelation dieses innovativen Fondskonzepts gegenüber klassischen Investmentformen wie Renten oder Aktien sehr gering ist, ist der Schroder ISF Global Managed Currency aufgrund seiner potenziell höheren Renditen eine attraktive Alternative zu Festgeldanlagen und Rentenfonds, und er eignet sich auch ideal zur Depotbeimischung. ■

Schroder ISF Global Managed Currency	
ISIN, Kl. A, EUR, thes.	LU0428346026
ISIN, Kl. A, EUR, aussch.	LU0428346299
Auflage	2. Juni 2009
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,26315 % des Nettovermögenswerts pro Anteil
Managementgebühr	1,0 % p. a.

➔ Zinsrisiko – nein, danke!

Schroders reagiert als eines der ersten Investmenthäuser auf die Gefahr möglicher Zinserhöhungen, die sich aus aktuellen Inflationsdaten ergibt: Die Durationsspanne des Schroder ISF Strategic Credit wurde zum 15. Juni 2009 von drei bis maximal fünfzehn Jahren auf jetzt null bis maximal drei Monate verringert und das Anlage-

ziel entsprechend geändert. Erträge erzielt der Schroder ISF Strategic Credit künftig nur über die Auswahl von Kreditsektoren, Emittenten und Einzelwerten, nicht mehr über Zins-, Durations- oder Makrostrategien. Entsprechend wechselt auch der Vergleichsindex: Als neue Benchmark dient der von der British Bankers' Association ermittelte Referenz-Zinssatz (BBA Libor) für Dreimonats-Eurotermingelder (Ticker: EU0003M Index). Mit einem Produkt, das das Durations- und Zinsrisiko fast vollständig ausschließt, wird Anlegern ein echtes Novum angeboten. Der Fonds ist ansonsten nahezu identisch mit dem erfolgreichen Schroder ISF Global Corporate Bond, der weltweit in Unternehmensanleihen anlegt. Entsprechend wird der Schroder ISF Strategic Credit in den kommenden Monaten in Schroder ISF Global Corporate Bond Duration Hedged umbenannt. „Bislang setzte sich das Gesamtrisiko des Fonds aus dem Zins- und dem Kreditrisiko zusammen“, kommentiert Achim Küssner, Geschäftsführer der Schroder Investment Management GmbH für Deutschland, Österreich und die Benelux-Länder. „Nach der Minimierung der Duration wird künftig noch das Kreditrisiko der Einzelwerte als Risikoquelle übrig bleiben. Dies ist angesichts des wirtschafts- und zinspolitischen Umfeldes eine vorausschauende und vernünftige Maßnahme, um die Interessen der Anleger zu schützen. Schroders ist eines der ersten Häuser, die zu solchen Absicherungsmaßnahmen greifen. Ähnliche Strategien sind zukünftig auch für andere Rentenfonds angedacht.“ ■

Schroder ISF Strategic Credit	
ISIN, Kl. A, EUR, thes.	LU0227788626
Auflage	30. September 2005
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,26315 % des Nettovermögenswerts pro Anteil
Managementgebühr	1,5 % p. a.

➔ Schroders Real Estate Academy

„Immobilieninvestments in der Krise“ war das Thema der ersten Schroders Real Estate Academy, die Schroder Investment Management und Schroder Property Investment Management gemeinsam veranstaltet haben. Interne und externe Experten zeigten Ende Juni in Frankfurt, wie Investoren den gegenwärtigen Risiken begegnen und Chancen auf dem Immobilienmarkt nutzen können. ■



Prof. Nico Rottke von der European Business School referiert auf der Schroders Real Estate Academy über einen ganzheitlichen Lösungsansatz zur Überwindung der Krise aus immobilienwirtschaftlicher Sicht.

¹ Der Global Currency Index wurde eigens von JP Morgan erstellt und beinhaltet mehr als 30 verschiedene Währungen weltweit, die auf BIP-Basis gewichtet sind.

Morningstar Rating¹ **★★★★** Feri Rating² **A**

Ausgezeichnet Schroder ISF Emerging Asia

Die Anlagestory

Vor dem Hintergrund der globalen Wirtschaftskrise weisen China und die anderen asiatischen Schwellenländer weiterhin ein relativ stabiles positives Wachstum auf. Wirtschaftsreformen und strukturelle Veränderungen haben die Region gestärkt und von ausländischen Kreditgebern unabhängiger gemacht. Die Unternehmen der Region haben aus der Asienkrise 1997 gelernt und sind heute in der Lage, das hohe allgemeine Wachstumsniveau in verbesserte Profitabilität und höheren Aktionärsnutzen umzusetzen. Schroders ist seit der Eröffnung des ersten Hongkonger Büros im Jahr 1971 im asiatisch-pazifischen Raum vor Ort. Kern der Schroders Anlagestrategie ist eine langfristig ausgerichtete Einzeltitelwahl, die von starken Research-Kapazitäten vor Ort gestützt wird.

Der Fonds³

Der Schroder ISF Emerging Asia investiert überwiegend in aussichtsreiche Aktien aus den aufstrebenden asiatisch-pazifischen Schwellenländern. Hongkong und China machen mit zusammen rund 37 % den größten Portfolioanteil aus und sind damit aktuell auch gegenüber der Benchmark übergewichtet. Weitere Schwerpunkte setzt der Fonds in Taiwan, Südkorea und Indien, wobei die beiden letztgenannten Länder relativ zum Index derzeit schwächer vertreten sind. Weitere Mittel fließen unter anderem nach Australien, Singapur und Thailand. Im Sektorenvergleich sind Finanztitel mit aktuell rund 33 % besonders stark vertreten.

Das Fondsmanagement

Louisa Lo legt als Leiterin des Schroders Aktienteams Asien ex Japan die Strategie und den Investmentprozess für ihre Region fest. Sie selbst managt von Hongkong aus neben dem Schroder ISF Emerging Asia auch den Schroder ISF Greater China sowie regionale Portfolios für institutionelle Anleger. Louisa Lo besitzt 16 Jahre Anlageerfahrung, davon 13 Jahre bei Schroders. Ihr Team umfasst elf Portfoliomanager in Singapur, Hongkong und Südkorea sowie 27 regionale Analysten in sechs Ländern.



Louisa Lo

Die Empfehlung

Seit ihrem Tiefstand im Frühjahr 2009 haben Aktien aus asiatischen Schwellenländern bereits starke Kursgewinne verzeichnet. Die zu erwartende anhaltend hohe Volatilität in den kommenden Monaten sollte dennoch immer wieder interessante Einstiegsgelegenheiten für langfristig ausgerichtete Investoren bieten. Die Region erscheint dank positiver staatlicher Leistungsbilanzen, geringer Auswirkungen der Kreditkrise auf das Bankensystem sowie stabiler Staats- und Unternehmensfinanzen gut gerüstet, um sich in einer weiterhin angeschlagenen Weltkonjunktur zu behaupten. Angesichts der langfristig starken Inlandsnachfrage sollten Unternehmen, die ihre Absatzmärkte in der Region haben, besonders profitieren.

ISIN	LU0181495838 (Kl. A, USD, thes.)
Auflage	9. Januar 2004
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,26315 %
Managementgebühr	1,50 % p. a.

¹ Quelle: Morningstar. Stand: 31. Mai 2009.

² Quelle: Feri. Stand: 31. Mai 2009.

³ Quelle: Schroders. Stand: 31. Mai 2009.

Schroders

in der Presse:

Frankfurter Allgemeine Zeitung, 14. Mai 2009

» Wie stark das Auf und Ab an den chinesischen Märkten ausfiel, zeigt sich in der Wertentwicklung des besten Fonds unseres Vergleichs, Schroder ISF China Opportunities: Auf drei Jahre gesehen mehrte er das Anlegervermögen um beachtliche 47 %, auf ein Jahr betrachtet schmälerte er es um 18 %. Doch vor sechs Monaten einstieg, konnte schon einen Zugewinn von 35 % einstreichen, allein im laufenden Jahr 20 %.

Verrückte Finanzwelt. Mit diesem Auf und Ab übertraf der Fonds der britischen Gesellschaft Schroders den chinesischen Markt, gemessen am Aktienindex MSCI China, was ihm bei den Fonds-Ratingagenturen entsprechend positive Benotungen einbringt. «

Euro am Sonntag, 23. Mai 2009

» Mit einem Fonds wie dem Schroder ISF Global High Yield lässt sich das Ausfallrisiko streuen, zudem hat das Management das Know-how, um die besten Ertrags-/Risiko-Verhältnisse zu identifizieren. Nur für sehr Risikofreudige. «

Börsen-Zeitung, 13. Juni 2009

» Unter den aktiv gemanagten Fonds konnten (...) der Schroder ISF Global Inflation Linked Bond I (LU0188096647) in den zurückliegenden zwölf Monaten einen Gewinn von 8,8 % erzielen. Die aktive Bewirtschaftung der Portfolien durch Fondsmanager hat hier in den vergangenen Monaten einen Mehrwert für die Anleger gebracht. «

Euro am Sonntag, 16. Juni 2009

» Tatsächlich beträgt der Wertzuwachs von Corderys Fonds (Schroder ISF EURO Corporate Bond, d. Red.) auf Jahres-sicht rund sechs Prozent. Damit gehört er trotzdem zur Spitze der Eurorentenfonds. Denn Cordery hat sich rechtzeitig von Finanzwerten getrennt und diese bis heute stark untergewichtet. Auf Sicht von drei und fünf Jahren liegt der Fonds ebenfalls unter den besten seiner Gruppe. «

Handelsblatt, 29. Juni 2009

» Er (Adam Cordery, d. Red.) verwaltet mittlerweile rund 2,3 Mrd. Euro Fondsvermögen. (...) Sein Produkt (Schroder ISF EURO Corporate Bond, d. Red.) steht mit einem Zwölf-Monats-Ertrag von knapp neun Prozent auf Platz drei der Feri-Hitliste. Cordery setzt vor allem auf die Schuldverschreibungen europäischer Unternehmensanleihen. «

Impressum

Herausgeber: Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2 (Japan Center), 60311 Frankfurt am Main.
Redaktion: Andreas Weichert (verantwortlich); Redaktionsbüro Dr. Kai Nieper.
Redaktionsschluss: 6. Juli 2009

Rechtliche Hinweise

Verkaufsprospekte: „Schroders Expert“ stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile am Schroder International Selection Fund (der Gesellschaft) 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, der kostenlos und in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, Stephanstraße 14-16, 60313 Frankfurt am Main sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und Österreich (Schoellerbank AG, Sterneckstr. 5, 5024 Salzburg) erhältlich ist. **Risikohinweis:** Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. 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. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf. Durch Wechselkursschwankungen kann der Wert einer Anlage im Ausland steigen oder fallen. **Bildnachweis:** Schroders, soweit nicht anders angegeben. **Quellenhinweis:** Alle Drittangaben sind das Eigentum des oben angegebenen Dritten und werden ausschließlich zu ihrer internen Verwendung bereitgestellt. Diese Daten dürfen nicht vervielfältigt oder weiterverbreitet und nicht zur Schaffung von Finanzinstrumenten oder -produkten oder von Indizes verwendet werden. Sie werden ohne Gewähr bereitgestellt. Weder der Eigentümer der Drittangaben noch eine andere an der Veröffentlichung dieser Unterlagen beteiligte Partei haftet für etwaige Fehler. Der Wortlaut der besonderen Haftungsausschlüsse des Dritten kann unter den rechtlichen Informationen der Webseiten www.schroders.de bzw. www.schroders.at eingesehen werden. **Europäische Zinsrichtlinie:** Die im „Schroders Expert“ genannten Fonds können möglicherweise in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/748/EG (Besteuerung von Zinserträgen) fallen. Näheres unter www.schroders.de bzw. www.schroders.at.

Schroders Chronik

Merchants & Bankers



Eröffnung der Tokio-Yokohama-Linie im Jahr 1872.

Unter Mitwirkung des ältesten Sohnes des Firmengründers Johann Heinrich Schröder, Johann Heinrich Wilhelm, genannt John Henry, baut das Mutterunternehmen J. Henry Schröder & Co die Handelsfinanzierung konsequent aus und setzt einen weiteren Schwerpunkt im Anleihegeschäft. Allen politischen Wirren – z.B. 1848er Revolutionen und Krimkrieg – zum Trotz wird aus der kleinen anglo-deutschen Handelsfirma eine der wichtigsten Handelsbanken Europas. „Merchants & Bankers“ – so umreißt John

Henry das Geschäft. Bereits 1853 hat John Henry erstmals eine kubanische Anleihe in London platziert. Als Japan mitten im Modernisierungsprozess Geld für eine erste Eisenbahnlinie zwischen Tokio und der Hafenstadt Yokohama benötigt, gelingt J. Henry Schröder & Co im Jahr 1870 ein noch größerer Coup: Das Unternehmen begleitet die erste Anleiheemission der japanischen Regierung auf dem Londoner Markt und katapultiert sich in die Riege der führenden Merchant-Banken weltweit. ■

Ihre Ansprechpartner für Deutschland und Österreich

Institutionelle Kunden

Robert Schlichting, Direktor
 +49 (0)69 97 57 17-224
 robert.schlichting@schroders.com

Carlos Böhles, Vertriebsleiter
 +49 (0)69 97 57 17-225
 carlos.boehles@schroders.com

Martina Schmitz, Vertriebsassistentin
 +49 (0)69 97 57 17-241
 martina.schmitz@schroders.com

Dirk Schäfer, Vertriebsassistent
 +49 (0)69 97 57 17-242
 dirk.schaefer@schroders.com

Wholesale/Retail Österreich

Joachim Nareike, Direktor
 +49 (0)69 97 57 17-226
 joachim.nareike@schroders.com

Alexander Prawitz, Vertriebsleiter
 +49 (0)69 97 57 17-227
 alexander.prawitz@schroders.com

Tobias Eppler, Vertriebsassistent
 +49 (0)69 97 57 17-249
 tobias.eppler@schroders.com

Kundenservice

Anne Schlumbom
 +49 (0)69 97 57 17-221
 anne.schlumbom@schroders.com

Neslihan Yildiz
 +49 (0)69 97 57 17-239
 neslihan.yildiz@schroders.com

Ihre Ansprechpartner für Deutschland

Retail

Clemens W. Bertram, Direktor
 +49 (0)69 97 57 17-245
 clemens.bertram@schroders.com

PLZ-Regionen Nord

Melanie Stahl, Vertriebsleiterin
 PLZ 2, 4, 5
 +49 (0)69 97 57 17-244
 melanie.stahl@schroders.com

Gerrit Eicker, Vertriebsleiter
 PLZ 0, 1, 3
 +49 (0)69 97 57 17-248
 gerrit.eicker@schroders.com

Carola Staal, Vertriebsassistentin
 +49 (0)69 97 57 17-247
 carola.staal@schroders.com

PLZ-Regionen Süd

Ronny Pansegrau, Vertriebsleiter
 PLZ 6, 7
 +49 (0)69 97 57 17-250
 ronny.pansegrau@schroders.com

Dr. Julia Michaelis, Vertriebsleiterin
 PLZ 8, 9
 +49 (0)69 97 57 17-251
 julia.michaelis@schroders.com

Maika Riepe, Vertriebsassistentin
 +49 (0)69 97 57 17-246
 maika.riepe@schroders.com

➔ **Wir helfen Ihnen gerne weiter.**