

# Schroders EXPERT

Exklusiv für Vertriebspartner\*

AUSGABE 16 | 4. QUARTAL 2015

## Schroders incomeIQ

Sich selbst erkennen –  
besser entscheiden

### Investmentgedanken

Liquide alternative  
Investments:  
Immer wichtiger für  
robuste Portfolios

### Fonds

3 Jahre Patrick Vogel:  
Mit Überzeugung auf  
Erfolgskurs

### Märkte

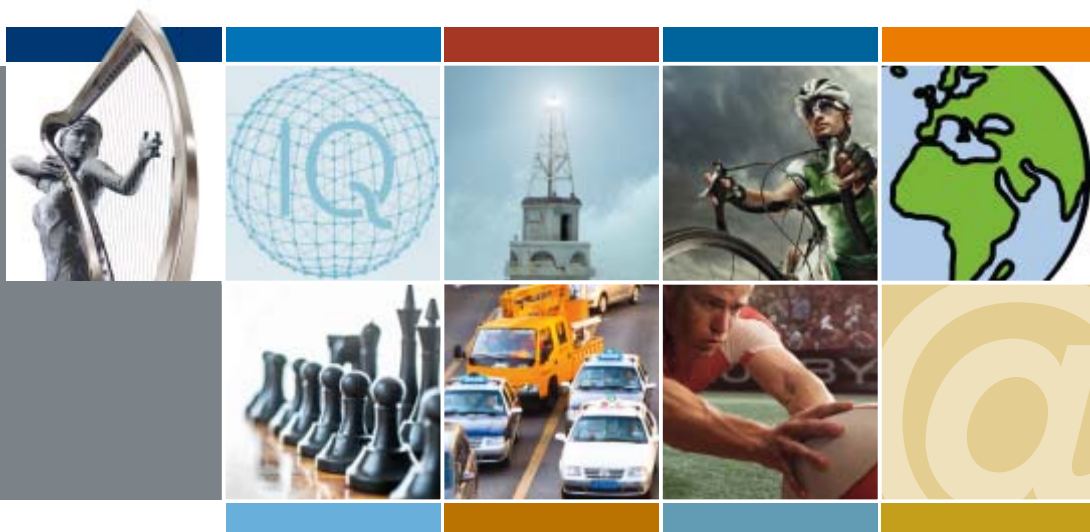
Tobt an den Märkten  
ein Währungskrieg?

### Vermischtes

Beim Rugby ist  
der Versuch das Ziel



Schroders



3 Editorial

**NEUES VON SCHRODERS**

4 Meldungen

**TOPTHEMA**

8 Schroders incomelQ  
Sich selbst erkennen –  
besser entscheiden

**INVESTMENTGEDANKEN**

13 Liquide alternative Investments:  
Immer wichtiger für robuste Portfolios

**FONDS**

18 Mit Überzeugung auf Erfolgskurs:  
Schroder ISF EURO Corporate Bond  
Schroder ISF EURO Credit Conviction  
22 Erfolg ist kein kurzfristiges Phänomen  
Schroder ISF European Equity  
Absolute Return  
27 Top Performer  
28 Fragen an Lionel Rayon

**NAREIKES DEMOGRAFIE-ECKE**

30 Bald wegen Überfüllung geschlossen?

**MÄRKTE**

32 Tobt an den Märkten ein Währungskrieg?  
Was ist das eigentlich – und  
müssen sich Anleger rüsten?  
34 Die Märkte im Überblick

**SPEZIAL**

36 Die Sentimentanalyse  
38 Mit Vollgas gegen die (Große) Mauer?  
Die Situation am chinesischen  
Automobilmarkt  
41 Einkommensorientierte Fonds:  
Fast unabhängig von der  
Kursentwicklung fix ausschütten,  
ohne die Substanz anzutasten?

**VERMISCHTES**

42 Schroders Buchempfehlung  
44 Britisches:  
Beim Rugby ist der Versuch das Ziel  
46 Schroders Chronik:  
Aufbruch in die Moderne  
48 Expert-Kreuzwörterrätsel

**SERVICE**

50 Schroders Expertplausch  
50 Impressum  
51 Termine  
51 Kontakt: So erreichen Sie das  
Schroders-Team

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

## Alles Verhalten? Oder alles verhalten?



Von **Achim Küssner**,  
Geschäftsführer  
der Schroder Invest-  
ment Management  
GmbH

Allen Smartphones und Tablets zum Trotz: Viele unserer angeborenen Verhaltensmuster stammen nicht aus dem 21. Jahrhundert, sondern aus der Steinzeit. Und die lassen uns häufiger wider besseres Wissen entscheiden, als es uns bewusst ist – auch beim Investieren.

Erstaunliche Einblicke dazu liefert die Verhaltensökonomie, die Wirtschaft und Finanzen mit Aspekten der Psychologie verbindet und typisch menschliche Verhaltensmuster beschreibt. Eines davon ist die Fixierung auf die Gegenwart; doch wer das Heute zu sehr in den Vordergrund stellt, kann morgen oder übermorgen ein finanzielles Problem bekommen. Um genau dies für Anleger zu vermeiden, haben wir mit einem Verhaltensökonom der Universität Cambridge die Informationsplattform *incomelQ* entwickelt: Dort finden Sie nützliche Tipps und praktische Informationen für Ihre tägliche Beratung und den interaktiven *incomelQ*-Test, mit dem Sie gezielt die Verhaltensmuster Ihrer Kunden erkennen und sie damit noch individueller beraten können. Alles Wichtige dazu lesen Sie in unserem Topthema, denn *Sich selbst erkennen heißt besser entscheiden*.

Und wenn es nicht nur um Anlegerverhalten geht, sondern auch um Märkte, die sich verhalten entwickeln? Dann gibt es ebenfalls Lösungen, die sich weitestgehend unabhängig von der Berg- und Talfahrt verhalten, wie wir sie gerade erst im August gesehen haben. Diese zielen darauf, auch in instabilen Märkten stabile Ergebnisse zu liefern, nicht nur in ruhigen Aufwärtsphasen. Zu diesen

*liquiden alternativen Investments* gehört zum Beispiel der Schroder ISF European Alpha Absolute Return. Dessen Fondsmanager Lionel Rayon verrät, wie er vorgeht: Lesen Sie mehr im Interview ab Seite 28. Unser Anleihen-spezialist Patrick Vogel stellt ebenfalls bereits seit drei Jahren unter Beweis, dass sich auch in herausfordernden Märkten die Vergleichsindizes weit übertreffen lassen. Alles Weitere erfahren Sie im Spezial auf Seite 18.

Abschließend noch ein Verhalten in eigener Sache, das ich Ihnen nicht vorenthalten möchte: Unsere Website erstrahlt in neuem Glanz – und nicht nur gestalterisch überzeugt *schroders.de*, auch inhaltlich gehen wir mit neuen Rubriken entscheidende Schritte voran. Dass unser Umzug so reibungslos geklappt hat, verdanken wir einem engagierten Team und nicht zuletzt unserem neuen Marketingleiter Friedger Stiasny, den Sie im Expertplausch näher kennenlernen. Damit schließt sich der Bogen zum 21. Jahrhundert, denn so gut wie heute hat Schroders auch auf Smartphones und Tablets noch nie ausgesehen: Probieren Sie's aus und schreiben Sie uns Ihre Meinung – jetzt auch auf Twitter unter *@SchrodersDE*.

Dass Sie sich beim Lesen unseres Expert immer richtig verhalten, liegt auf der Hand. Sonst hätten Sie die neue Ausgabe nicht aufgeschlagen. Ich wünsche Ihnen viel Freude beim Lesen – und einen goldenen Herbst.

Herzlichst  
Ihr

# Meldungen

+++ Neue Websites und Twitter-Kanal +++

schroders.de  
schroders.at  
@SchrodersDE



Seit September sind die grundlegend überarbeiteten deutschen und österreichischen Websites live. Übersichtlich gestaltet, mit verbesserter Nutzerführung und durch „responsives Design“ optimiert für die bestmögliche Darstellung auf verschiedensten Endgeräten. Ob Smartphone, Tablet oder Desktop-Computer: schroders.de und schroders.at setzen auch inhaltlich neue Maßstäbe. Dafür sorgt der Schwerpunkt auf anlegerrelevante Inhalte und Expertenwissen. Nutzer finden in der neuen Rubrik *Insights* aktuelle Einschätzungen zur Marktlage, zu einzelnen Assetklassen und – passend zur laufenden Kampagne incomeIQ – Erkenntnisse aus dem Bereich Behavioural Finance.



Ebenfalls neu aufgesetzt ist der Twitter-Kanal von Schroders in Deutschland: Unter @SchrodersDE tweeten wir Marktcommentare, Prognosen, Infografiken und Videos – folgen lohnt sich!

### +++ Schroders-Studie: Massive Lücken in der Altersvorsorge +++

Die Unterfinanzierung vieler betrieblicher Pensionszusagen in Deutschland birgt beträchtlichen bilanziellen Zündstoff. Vor diesem Hintergrund ist ein Blick über die Landesgrenzen interessant: Denn der Trend geht weltweit von leistungs- hin zu beitragsorientierten Pensionszusagen. Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie von Schroders, die sich auf die weltweit größten Märkte für beitragsorientierte Pensionszusagen in der (betrieblichen) Altersversorgung erstreckt.

Das zentrale Ergebnis: Die Sparleistung übersteigt in keinem Land das Fünffache des durchschnittlichen letzten Jahresgehalts. Wer für den Ruhestand in bargeldnahe Instrumente investiert hat, muss also damit rechnen, dass die Ersparnisse nach gerade einmal acht Jahren aufgezehrt sind. Das ist in den Industrieländern weniger als die Hälfte der mittleren Lebenserwartung nach Ruhestandsbeginn.

Die Studie zeigt auch, dass der Einzelne mit beitragsorientierten Lösungen im Ruhestand deutlich flexibler ist. Denn diese eröffnen mehr Wahlmöglichkeiten, um den finanziellen Bedarf lange genug abzudecken. *Globale Herausforderungen an die Versorgung im Ruhestand – Wertsteigerung, Einkommen und Schutz verbinden* (auf Englisch, PDF, 60 Seiten) als Volltext unter <http://ow.ly/TcJii>

### +++ Schroders setzt Anleihenstrategie von Benefit Street Partners auf der GAIA-Plattform um +++

Seit Mitte Juni ist der **GAIA BSP Credit** (ISIN: LU1233779823) für den Vertrieb in Deutschland und Österreich zugelassen. Die Anlageidee der Investment-Boutique Benefit Street Partners (BSP) basiert auf einer fundamentalen Long-Short-Anleihenstrategie nach dem Bottom-up-Prinzip. Sie nutzt gezielt Preisdifferenzen und Fehlbewertungen und kombiniert tiefe Anleihenanalyse mit hochentwickeltem aktivem Handel. Schwerpunkt der Anlage sind globale Hochzins-Unternehmensanleihen mit US-Fokus.

Das Management strebt in jeder Marktsituation eine risikobereinigte Rendite von jährlich mindestens 5 bis 7 Prozent an. Thomas Gahan verfügt über 30 Jahre Erfahrung mit Anleihen und führt das Fondsmanagement-Team als CEO von BSP. Zugleich ist er Chief Investment Officer der Long-Short-Strategie, unterstützt von den Co-Portfoliomanagern David Ren und Josh Passman. Die Strategie im UCITS-Format ergänzt die Angebote der GAIA-Plattform und eröffnet Anlegern die Chance, von globalen Anleihen zu profitieren.

Die Erfahrung von Schroders als Vermögensverwalter, die Stärke im weltweiten Vertrieb und die Qualitäten führender Hedgefonds-Manager: GAIA bündelt dies auf der Investment-Plattform mit einem Gesamtvermögen von inzwischen rund 5,9 Milliarden US-Dollar (Stand: 30.09.2015).



## +++ Neuer Marketingchef mit ausgewiesener Online-Kompetenz +++



Friedger Stiasny

Schroders stockt am Standort Frankfurt personell weiter auf: Friedger Stiasny (39) leitet seit 1. Juli das Marketing für Deutschland und Österreich. Er berichtet direkt an Achim Küssner, Geschäftsführer von Schroders Deutschland. Neben klassischen Werbekampagnen und Kundenveranstaltungen liegt der Fokus des neuen Head of Marketing vor allem im Ausbau digitaler Kommunikationsstrategien. Mit Friedger kommt ein ausgewiesener Experte an Bord: Der Diplom-Wirtschaftsingenieur war acht Jahre bei Deutsche Asset & Wealth Management tätig, zuletzt als Vice President im digitalen Marketing. In dieser Funktion verantwortete er weltweit die Entwicklung von rund 130 Webseiten, Online-Plattformen und mobilen Apps.

## +++ Neuer Vertriebsleiter für den Publikumsfonds-Bereich +++



Ulrich Heuberger

Schroders baut die Vertriebskompetenz in Frankfurt aus. Mit Ulrich Heuberger (37) betreut seit Oktober ein weiterer erfahrener Vermarktungsexperte als Vertriebsleiter den Publikumsfondsvertrieb. Ulrich ist für den Fonds-Absatz an Dachfondsmanager, Vermögensverwalter und Family Offices in Deutschland und Österreich zuständig. In seiner neuen Funktion berichtet er an Joachim Nareike, Leiter Publikumsfondsvertrieb. Als gebürtiger Österreicher soll er gleichfalls den Vertrieb im Nachbarland stärken und weiterentwickeln. Ulrich kommt von BNY Mellon, wo er unter anderem für das gesamte Spektrum alternativer Investments sowie die internationale Geschäftsentwicklung verantwortlich war.

## +++ Verstärkung für die Fixed-Income-Teams in London und New York +++

Um nachhaltig und konstant die Erträge bei Anleihen zu steigern, setzt Schroders auf breit aufgestelltes Know-how in seinem „Fixed Income Multi-Sector“-Team. Die Fondsmanager und Investmentstrategen verwalten eine Vielzahl verschiedener Fonds: von regionalen Ansätzen wie UK-, Euro- und globalen Portfolios über Staatsanleihen bis hin zu Absolute Return oder Unconstrained-Konzepten. Seit Juni ergänzen fünf neue Spezialisten die Teams in London und New York. Paul Grainger ist Senior-Portfolio-Manager in London und berichtet dort direkt an Bob Jolly, Head of Global Macro. Zuvor war Paul Partner bei Wellington Management. Ein weiterer Neuzugang ist Mads Nielsen: Als Quantitative Strategist ist er vor allem für Fixed-Income-Produkte zuständig und berichtet ebenfalls an Bob.

David Gottlieb, Vincent Messina und Whitney Tindale verstärken das Team in New York. Alle drei kommen von Third Wave Asset Management – einem Unternehmen, das sie gemeinsam im Jahr 2014 gegründet hatten. Die drei Hedgefonds-Spezialisten sind für den US-Zinsmarkt zuständig und berichten ebenfalls an Bob.

## +++ Doppelt ausgezeichnet +++

Ehre und Motivation zugleich: Schroders hat auf den „The Incisive Media International Fund & Product Awards 2015“ am 7. Oktober in London die begehrte Auszeichnung „**Best International Fund Group**“ erhalten. Mit diesem Preis wird Schroders für die herausragenden Leistungen in seiner digitalen Strategie, sein überzeugendes Produktangebot sowie seine überragende Fondsp performance in den vergangenen drei Jahren gekürt. In der stark umkämpften Kategorie belegte Schroders vor anderen großen und internationalen Fondsgesellschaften den ersten Platz.

Michael Dobson, CEO von Schroders, wurde darüber hinaus mit dem „**Financial News Decade of Excellence**“-Award ausgezeichnet. Damit erfolgte eine Würdigung seines maßgeblichen Beitrags zum starken Wachstum der Ergebnisse und des verwalteten Vermögens seit 2001.

**Achim Küssner, Sprecher der Geschäftsführung von Schroders Deutschland, erklärte dazu:**

„Dank unseres diversifizierten Geschäftsmodells haben wir im Jahr 2014 ein Rekordergebnis erzielt und das verwaltete Vermögen in unseren Multi-Asset-, Aktien- und Rentenstrategien um 14 Prozent auf mehr als 380 Milliarden EUR<sup>1</sup> gesteigert.“

Wir glauben, dass die digitale Kommunikation ein Kernbereich ist, um unseren Service, unseren Dialog und unsere Kommunikation mit unseren Kunden noch weiter zu verbessern. So haben wir unlängst das Projekt **incomelQ** gestartet. Dabei handelt es sich um eine Wissensplattform, auf der wir Investoren Anlageleitfäden und weitere hilfreiche Empfehlungen bereitstellen. Zudem steht Ihnen unser incomelQ-Test zur Verfügung; er soll Verhaltensmuster bei der Kapitalanlage offenlegen und Investoren sowie Beratern nützliche Informationen liefern, damit sie fundierte Entscheidungen treffen können.

Wir freuen uns über die Auszeichnungen und die Würdigung unserer Anstrengungen, für unsere Kunden und die Gesellschaft allgemein Mehrwert zu erzielen. Wir werden auch weiterhin in allen Bereichen unseres Unternehmens nach Verbesserungen streben, um die breitgefächerten Anforderungen zu erfüllen.“

Weitere Informationen über Anlagen, die Ihre Einkommenbedürfnisse erfüllen, erhalten Sie auf den nächsten Seiten.



<sup>1</sup> Quelle: Schroders plc Jahresabschluss 2014.

# Schroders incomeIQ

## Sich selbst erkennen – besser entscheiden

Miete, Großeinkauf im Supermarkt, der nächste schöne Urlaub: Ohne Einkommen gibt es kein Auskommen. Doch Sie wissen, dass die finanziellen Ziele in jeder Lebensphase andere sind. Darum muss sich jeder Anleger immer wieder einige wichtige Fragen stellen – zum Beispiel: Wo stehe ich heute? Was erwarte ich von meiner Zukunft? Wer die Antworten für sich gefunden hat, kann sein Geld gezielter anlegen und sich zusätzliches Einkommen sichern, um seine Ziele zu erreichen.

**S**ie wissen genauso: Viele Menschen lassen sich bei ihren Anlageentscheidungen von Gefühlen leiten. Oft geschieht das unbewusst – und vor allem unabhängig von der Lebensphase, den finanziellen Zielen oder der Erfahrung. Berater zu sein, heißt, dann auch zu vermitteln und die Gefühle mit den wirklichen Zielen des Kunden in Einklang zu bringen. Um Ihnen bei diesem Spagat hilfreiche Werkzeuge an die Hand zu geben, haben wir incomeIQ entwickelt: Auf dieser Informationsplattform finden Sie Leitfäden, Anregungen und hilfreiche Tools. Damit helfen Sie Ihren Kunden, wirklich informierte und zu ihrem Einkommensbedarf passende Entscheidungen zu treffen.

### **Behavioural Finance – warum entscheiden Menschen unlogisch?**

Jeder entscheidet dann und wann wider besseres Wissen. Das ist normal und liegt in der Natur des Menschen. Und jeder Mensch tendiert wiederum in eine bestimmte Richtung: Das zeigt die klassische Frage, ob ein Glas halb voll oder halb leer ist. Wie wirken sich solche Sichtweisen auf das Anlageverhalten aus? Warum neigt der Mensch zu unlogischen Finanzentscheidungen? Mit diesen Themen beschäftigt sich die Verhaltensökonomie aus wissenschaftlicher Sicht. Diese „Behavioural Finance“ verbindet Wirtschaft und Finanzen mit Aspekten der Psychologie. Sie versucht zu erklären, warum Menschen bei bestimmten finanziellen



## Warum funktioniert Behavioural Finance, wie sie funktioniert?

Alles dreht sich um die wirkliche Welt, das wirkliche Leben – es geht darum, zu erkennen, wie sich Menschen tatsächlich verhalten. Das hat nichts mit klassischer Ökonomie zu tun; hier stellt man mathematische Lehrsätze auf, und das Ergebnis lautet dann: „Es wäre angebracht, wenn die Menschen sich auf diese oder jene Art und Weise verhalten würden ...“

*Joe Gladstone auf forbes.com, Interview vom 13.11.2014*

Entscheidungen einfach den Verstand ausschalten.

Bestimmt haben Sie schon einmal Personen kennengelernt, die das eigene Finanzwissen weit überschätzen. Ziemlich wahrscheinlich treffen Sie täglich vor dem Mittagessen schon so jemanden – das legen zumindest die Ergebnisse einer weltweiten Studie nahe, die wir kürzlich durchgeführt haben. Denn von 20.000 befragten Anlegern glaubten 88 Prozent, durchschnittliche oder bessere Anlageentscheidungen treffen zu können.<sup>1</sup> Generell schätzen Menschen ihre Fähigkeiten zu optimistisch ein: Dass eine Neigung zu übersteigertem Selbstbewusstsein zu falschen Anlageentscheidungen führen kann, liegt auf der Hand. Doch wie können Sie diese Tendenz bei Ihren Kunden erkennen? Und was können diese gemeinsam mit Ihnen dagegen tun? Das sehen Sie in der folgenden Übersicht.

### Langfristiger Erfolg statt schneller Gewinn

Sicherlich kennen Sie auch den Typ Kunden, der sehr im Hier und Jetzt verhaftet ist. Wer allerdings das Heute zu sehr in

den Vordergrund stellt, hat morgen oder übermorgen vielleicht ein finanzielles Problem. Jedoch ist diese Sichtweise nichts Ungewöhnliches: 46 Prozent der befragten Anleger favorisierten den schnellen Gewinn in unter zwei Jahren – nur 12 Prozent gaben einem langfristigen Ansatz den Vorzug.<sup>2</sup> Wer auf die Gegenwart fixiert das Heute überbewertet, versperrt sich selbst den Blick über den Tag hinaus – was ungeahnte Folgen für die Zukunft mit sich bringen kann. Mit drei einfachen Tipps helfen Sie Ihren Kunden, sich besser auf morgen vorzubereiten: mehr am Ende des Artikels.

Wie viel mehr Ertrag könnten Ihre Kunden erzielen, wenn sie logisch statt instinktiv handeln würden? Und mit *mehr Finanzwissen* zuversichtlich entscheiden könnten? Jetzt machen wir es Ihnen ein bisschen einfacher, Ihren Kunden genau diese Einsicht zu vermitteln: Gemeinsam mit dem Verhaltenswissenschaftler Joe Gladstone von der Universität Cambridge haben wir den incomeIQ-Test entwickelt. Die Antworten auf eine Reihe von Fragen zeigen zunächst die Neigungen Ihrer Kunden auf.

Praktische Anregungen helfen dabei, in Zukunft gezieltere Anlageentscheidungen zu treffen – denn mehr Wissen heißt auch besser entscheiden.

Gehen Sie den incomeIQ-Test einfach im Beratungsgespräch durch – und werten Sie die Ergebnisse gemeinsam aus. Ihre Vorteile als Berater: Sie werden Neigungen und Verhaltensmuster noch besser verstehen, Sie erhalten Impulse für wertvolle Gespräche und können mit ganzheitlichem Blick die Vermögensziele Ihrer Kunden umfassend planen.

Machen Sie den incomeIQ-Test doch auch einmal für sich selbst. Vielleicht hält er ja auch für Sie die ein oder andere Überraschung bereit ...

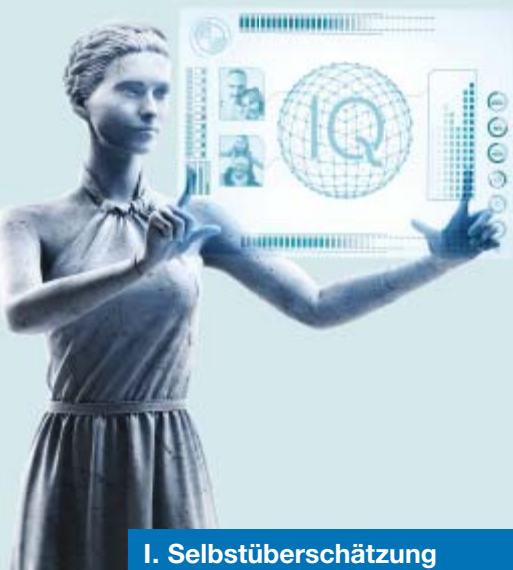
**Einfach mehr Wissen – einfach besser entscheiden: Den Schroders incomeIQ-Test und weitere nützliche Informationen für Berater und Kunden finden Sie auf [schroders.de/incomeIQ](http://schroders.de/incomeIQ)**

<sup>1</sup> Quelle: Schroders Research 2015.

<sup>2</sup> Quelle: Schroders Research 2015.

# Verhaltensmuster erkennen: Teil 1

## Hungrig einkaufen kann teuer werden – aus dem Bauch heraus Geld anlegen auch



Egal wie clever und erfahren ein Anleger ist: Wir alle haben tief verwurzelte Verhaltensmuster, mit denen wir auf bestimmte Situationen reagieren. Wer die eigenen Muster erkennt, kann Denkfehler vermeiden und damit langfristig seinen Anlageerfolg ausbauen. Im ersten Teil unserer Serie stellen wir drei der häufigsten Verhaltensmuster vor und zeigen Ihnen auch, welche Fragen der incomeIQ-Test dazu bereithält. In den nächsten Ausgaben des Expert lernen Sie weitere Muster kennen – oder schauen Sie doch gleich mal auf [schroders.de/incomeIQ](http://schroders.de/incomeIQ)

### I. Selbstüberschätzung

An die eigenen Fähigkeiten glauben und Zufälle, externe Ereignisse oder Handlungsalternativen nicht ausreichend beachten: Dies ist gefährlich, weil es zu Entscheidungen führen kann, die eher auf Meinungen als auf Fakten beruhen.



#### So erkennen Sie diese Tendenz bei Ihren Kunden:

- Sie sind überzeugt, dass sie in Fragen der Geldanlage überdurchschnittlich kompetent sind.
- Sie ignorieren mögliche Auswirkungen zufälliger und nicht in ihrer Macht stehender Ereignisse.
- Ihre Erfolge rechnen sie sich eher als eigenen Verdienst an, die Schuld für Misserfolge geben sie anderen.
- Sie gehen unnötig hohe Risiken ein und schichten ihr Portfolio häufiger um, statt an einem mittel- oder langfristigen Plan festzuhalten.

#### Tipps

##### Glück und Können unterscheiden:

Waren Ergebnisse günstigen Umständen zu verdanken, sollte man künftige Entscheidungen nicht darauf aufbauen. Doch viele Menschen führen Anlageerfolge auf

ihre Kompetenz zurück und nicht auf glückliche Zufälle.

##### Experten heranziehen:

Erinnern Sie Ihre Kunden daran, dass sich niemand mit allem auskennen kann – und Sie als Experte für sie handeln können.

##### Von Anekdoten abraten:

Anlagen mit den interessantesten Storys und guter Wertentwicklung: Oft veranlassen solche Geschichten Anleger dazu, hoch einzusteigen und überzogenen Ertragshoffnungen nachzujagen.

##### So fragt der incomeIQ-Test

Vergleichen Sie sich selbst mit dem bundesdeutschen Durchschnitt: Wie schätzen Sie Ihre eigenen Fähigkeiten ein (abgefragt werden Kenntnisse im Autofahren, bei Kapitalanlagen und in ethischen Belangen).

## II. Gegenwartsfixierung

In der Regel schenken Menschen der Gegenwart stärkere Beachtung als der Zukunft. Von zwei ähnlichen Belohnungen wählen sie die früher verfügbare. Darum fällt es vielen Anlegern schwer, ausreichend für die Zukunft zu sparen, selbst wenn dies sinnvoll wäre.



### So erkennen Sie diese Tendenz bei Ihren Kunden:

- Sie bevorzugen Handlungen, bei denen sie mit einer unmittelbaren Belohnung rechnen können.
- Sie ziehen niedrigere kurzfristige Erträge höheren zukünftigen Chancen vor.
- Sie müssen daran erinnert werden, dass es sich lohnen kann, Wünsche aufzuschieben.
- Sie finden es schwierig, Ausgaben heute zu senken, um ausreichend für die Zukunft sparen zu können.

### Tipps

#### Sich selbst kontrollieren:

Regen Sie Ihre Kunden dazu an, sich selbst als weitsichtigen Planer und als kurzfristigen Konsumenten zu sehen. Der eine strebt ein lebenslanges Einkommen an, der andere will heute

Geld ausgeben. Um Finanzziele zu erreichen, muss der Planer Regeln für den Konsumenten aufstellen, die kurzfristiges Verhalten verhindern.

#### Regelmäßig sparen:

Sprechen Sie mit dem Kunden über mögliche Sparpläne, sei es über betriebliche Angebote oder private Geldanlagen.

#### Aus Fehlern lernen:

Die Ausrichtung auf die Gegenwart ist ein häufig wiederkehrendes Verhalten. Fragen Sie Ihren Kunden, welche Folgen sein oder ihr impulsives Handeln beim letzten Mal hatte. Und ob diese bei weitsichtigerem Verhalten nicht eingetreten wären.

#### So fragt der incomeIQ-Test

Was wäre Ihnen lieber: 1.000 Euro heute oder 1.100 Euro in einem Jahr?

## III. Geringes Finanzwissen

Hohes Finanzwissen kann den Anlageerfolg stark verbessern. Das bedeutet nicht, dass Anleger mit Finanzwissen stets besser abschneiden als andere. Jedoch sollten sich Anleger mit geringeren Kenntnissen auf einfachere, leicht verständliche Finanzprodukte konzentrieren und mehr Wert auf Beratung legen.



### So erkennen Sie diese Tendenz bei Ihren Kunden:

- Für sie spielen Emotionen und Bauchgefühl eine größere Rolle als Fakten.
- Sie haben wenig Interesse daran, ihr Finanzwissen durch das Lesen von Zeitungen oder Internetportalen auszubauen.
- Sie setzen auf ein bunt durcheinander gewürfeltes oder einseitiges Portfolio.
- Sie verfolgen keine klaren Anlageziele und lassen sich leicht verwirren.

### Tipps

#### Gefühle außen vor lassen:

Raten Sie Ihren Kunden, sich bei Anlageentscheidungen von Fakten und nicht von Gefühlen leiten zu lassen.

#### Lesen, lesen und nochmals lesen:

Bieten Sie Ihren Kunden Leitlinien, Finanznachrichten und Links zu Online-Inhalten

an, etwa mit Verweis auf die incomeIQ-Website. So können sie sich mit Finanzthemen stärker vertraut machen.

#### Bewertungsmechanismen verstehen:

Nehmen Sie sich mehr Zeit, um den Portfolio-Aufbau zu erläutern. Etwa im Hinblick auf Risiken, vermeidbare Verluste oder größeres Renditepotenzial.

#### So fragt der incomeIQ-Test

Welche von diesen Banken macht Ihnen bei einer dreijährigen Anlage von 10.000 Euro das beste Angebot? Bank A, Bank B oder Bank C? Oder ähneln oder gleichen sich die Angebote sogar?

	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 3
Bank A	0%	0%	10%
Bank B	0%	5%	5%
Bank C	3%	3%	4%

# Mit Köpfchen mehr erreichen: **incomeIQ**



[schroders.de/incomeIQ](https://schroders.de/incomeIQ)

incomeIQ.schroders.com

Schroders | incomeIQ

Ihr incomeIQ-Profil 91%

Die folgende Animation zeigt, wie sich eine Ihrer Aktien im Zeitverlauf entwickelt. An jedem markierten Zeitpunkt entscheiden Sie, was Sie tun möchten: die Aktie kaufen, halten oder verkaufen.

Wert

Q1 Q2 Q3 Q4

Kaufen  
Halten  
Verkaufen

← ZURÜCK

Einkommensziele formulieren und Einkommensbedarf planen, Verhaltensmuster analysieren und den Anlagestil gezielt hinterfragen – mit incomeIQ sind Sie rundum informiert, um Ihre Kunden noch einfacher und effizienter zu beraten. Dazu haben wir Ihnen aktuelle Artikel, Videos und unseren Leitfaden zu Behavioural Finance zusammengestellt. Herzstück der

Plattform sind das Anlegerprofil und natürlich der interaktive incomeIQ-Test, den Sie ganz bequem online gemeinsam mit Ihren Kunden durchgehen können. Und mit den Produktinformationen von Aktien über Anleihen bis zu Multi-Asset helfen Sie Ihren Kunden, Einkommensziele intelligent zu verfolgen. Machen Sie den Test: [schroders.de/incomeIQ](https://schroders.de/incomeIQ)



# Liquide alternative Investments: Immer wichtiger für robuste Portfolios

Spätestens seit der Finanzkrise wurde es für Anleger immer schwieriger, durch die Kombination von Aktien und Anleihen ein wohl diversifiziertes Portfolio zu entwerfen, welches attraktive Renditen und eine verlässliche Absicherung gegen Kursverluste erzielen sollte. Aktien und Anleihen entwickelten sich zu häufig in die gleiche Richtung.



**E**in möglicher Ausweg sind alternative liquide Investments. Die Mittelzuflüsse in diese Anlageform haben sich in den vergangenen Jahren fast verzehnfacht: auf rund 308 Milliarden US-Dollar in 2013. Wir meinen, zu Recht – und zeigen, warum diese Anlagekategorie ein interessanter Baustein im Portfolio sein könnte.

## Das Marktumfeld 2015: eine Achterbahnfahrt für Anleger

In diesem Jahr brauchten Anleger bisher vor allem eines: starke Nerven. Zwar waren zu Jahresbeginn die Aktienmärkte in Europa rapide angestiegen, doch das Aufflammen der Griechenlandkrise, heftige Unruhen am Anleihenmarkt im April und der Abverkauf von Aktien im August sorgten für einige Dämpfer. Zudem war und ist die Informationslage teilweise unübersichtlich, was die hohe Volatilität im Markt zusätzlich befeuert. Treibende marktbelegende Ereignisse waren das Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank, die Griechenlandkrise, ins Bodenlose fallende Rohstoffpreise, Sorgen

um die Wirtschaftsleistung in den USA, der noch immer anstehende Zinsschritt der US-Notenbank Fed und – ganz aktuell – Sorgen um die chinesische Wirtschaft und die mögliche harte Landung.

Seit dem Hoch im April verloren DAX genauso wie EuroStoxx 50 rund 20 Prozent. Allein im August gaben die europäischen Leitindizes rund 9 Prozent nach und der Dow Jones Industrial 6,6 Prozent. Innerhalb weniger Tage hat sich die Volatilität am Aktienmarkt sogar verdoppelt – und die scheinbar komfortablen Kursgewinne vom Jahresanfang waren innerhalb weniger Tagen aufgezehrt: Anlegern muss dies wie eine reine Achterbahnfahrt vorgekommen sein. Doch auch wer dieses Jahr seine Kapitalanlage auf Renten konzentriert, hatte mit erheblich schwankenden Kursen zu kämpfen. Beispielsweise stieg die Rendite der traditionell als sicherer Hafen geltenden zehnjährigen Bundesanleihe von 0,075 Prozent Mitte April auf rund 1 Prozent Anfang Juni an, was für erhebliche Kursverluste bei den Rentenanlegern sorgte. Auch im August zeigte die Rentenkurse nach unten. Dazu kommt,

dass im aktuellen Niedrigzinsumfeld auf der Rentenseite positive Realrenditen nach wie vor nur schwer zu erzielen sind. Zum Vergleich: Ein privater Investor muss allein zum realen Kapitalerhalt etwa 3,5 Prozent bis 4 Prozent jährlich erzielen – als positive Rendite nach Abzug von Kosten, Inflation und Steuern.

Es fällt auf, dass sich gerade in solchen turbulenten Marktphasen Aktien oder Renten mehr und mehr in die gleiche Richtung bewegen: zwei Anlageklassen, die traditionell als wichtige Instrumente zur Diversifikation eines Portfolios galten. Insbesondere in Zeiten von politisch geprägten Börsen wird es immer schwieriger, diversifizierende Bausteine für ein Portfolio zu finden – denn schon seit Beginn der globalen Finanzkrise 2007 lässt sich diese Tendenz verstärkt beobachten. Wir gehen davon aus, dass der Trend auch in Zukunft anhalten und die Portfoliokonstruktion vor erhebliche Herausforderung stellen wird. Wer als Anleger sein Portfolio ausgewogen strukturieren will, muss aus unserer Sicht umdenken und nach Alternativen Ausschau halten.



►► **Warum liquide alternative Investments?**

Vor diesem skizzierten Hintergrund sind in den letzten Jahren liquide alternative Investments interessant geworden. Innerhalb von acht Jahren hat sich der Mittelzufluss in Publikumsfonds mit alternativen Strategien fast verzehnfacht: von 33 Milliarden US-Dollar im Jahr 2005 auf rund 308 Milliarden US-Dollar 2013. Obwohl es nicht ganz einfach ist, eine einheitliche Definition für diese Anlageklasse zu finden, gibt es dennoch typische Kennzeichen für liquide alternative Investments: In aller Regel sind sie von einer Benchmark unabhängig und zielen auf eine absolut positive Wertentwicklung. Meist können sie Long- wie Short-Positionen eingehen, Leverage ausnutzen und auch in Derivate investieren. Insbesondere Hedgefonds-Manager nutzen kombinierte Long/Short-Ansätze, um einerseits zusätzliche Renditen zu erzielen und andererseits ihr

Portfolio in fallenden Märkten abzusichern. Diese Kombination bietet die Chance, auch in rückläufigen Märkten positive Renditen zu erzielen und volatile Marktphasen im Vergleich zu Long-only-Strategien effektiver auszuschöpfen. Auf der Short- wie auf der Long-Seite können Fondsmanager zudem über Hebeleffekte verbesserte risikoadjustierte Renditen erzielen. Umsichtig eingesetzt, bieten Hebeleffekte die Chance, das Renditepotenzial eines Portfolios effektiv zu erhöhen. Allerdings: Diese Strategien steigern gleichzeitig auch das Risiko, denn neben erhöhten Renditechancen vergrößern sich auch die möglichen Verluste. Abschließend erfolgt bei liquiden alternativen Investments häufig das Risikomanagement über den Einsatz von Derivaten: Mit diesen Instrumenten können Fondsmanager Zinsänderungsrisiken durch Swaps abfedern und Put-Optionen zum Schutz gegen fallende Aktienkurse verwenden.

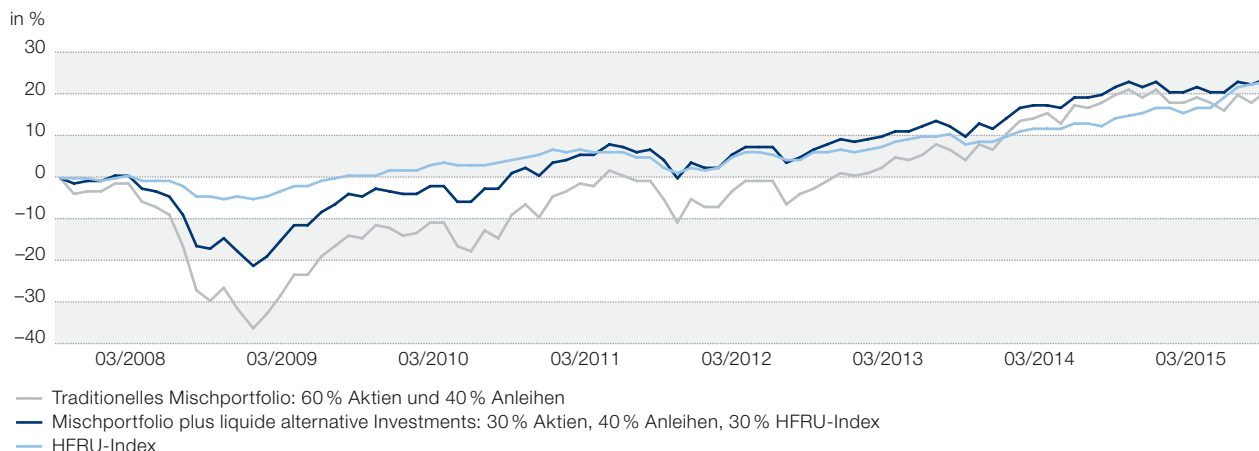
Durch diese Ausrichtung zeichnen sich liquide alternative Investments durch eine niedrige Korrelation und ein niedriges Beta-Exposure zum Aktienmarkt aus. In fallenden Märkten weisen sie einen geringen Drawdown auf, langfristig liefern sie allerdings stabile Erträge: Damit sind liquide alternative Investments ein exzellentes Mittel, um die Risiken eines Portfolios zu streuen. Denn anders als herkömmliche alternative Investments genießen liquide alternative Investments die Vorzüge eines Publikumsfonds – und bieten so deutlich mehr Transparenz für den Anleger, geringere Einstiegslevel sowie Begrenzungen für die Konzentration einzelner Titel. Außerdem lässt sich bei Publikumsfonds wesentlich besser kontrollieren, wie der Fonds aufgebaut und verwaltet wird. Ein weiterer Vorteil ist, wie der Name vermuten lässt, die höhere Liquidität und bessere Handelbarkeit.

**Beispielrechnung mit einem traditionellen Mischportfolio**

30 % Beimischung eines breit gefassten Hedgefonds-Index für UCITS-konforme Fonds (HFRU), der Strategien wie Long/Short, Event Driven oder Relative Value abbildet.

	<b>Traditionelles Mischportfolio:</b> 60 % Aktien, 40 % Anleihen	<b>Liquide alternative Investments beigemischt:</b> 30 % Aktien, 40 % Anleihen, 30 % HFRU-Index
Annualisierte Wertentwicklung	2,6 %	2,9 %
Annualisierte Volatilität	2,6 %	2,0 %
Maximaler Drawdown	-38,5 %	-21,2 %

**Wertentwicklung des Beispielfortfolios: Die Effekte von liquiden alternativen Investments**



Quelle: Schroders. Zeitraum: 01.12.2007–30.04.2015.

Für Anleger, die Aktien bevorzugen, rücken aktuell neben den bestehenden Ansätzen neue Optionen wie Long/Short- und Market-Neutral-Strategien in den Vordergrund. Auf der Rentenseite bieten Absolute-Return-, Credit-Long/Short- und Relative-Value-Strategien neben herkömmlichen Staats- oder Unternehmensanleihen-Ansätzen eine starke Alternative. Darüber hinaus gibt es Strategien, die von den traditionellen Anlageklassen unabhängig sind wie Katastrophenanleihen.

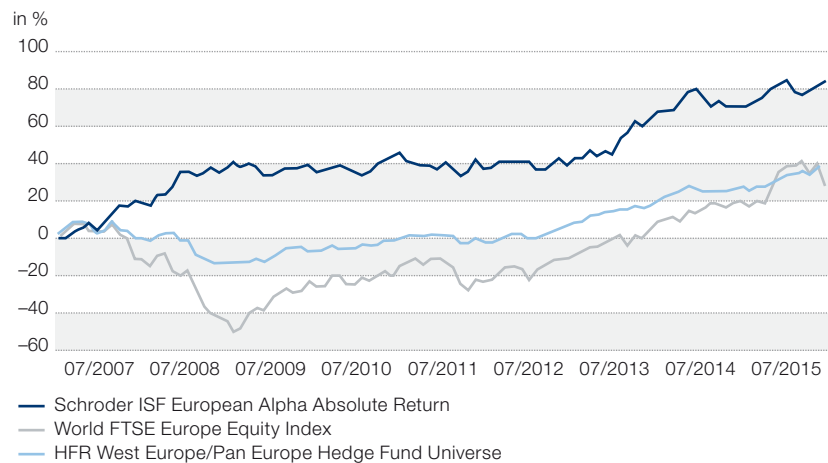
### Risiken wirksam streuen – mit liquiden alternativen Investments

Dass liquide alternative Investments keine Modeerscheinung, sondern wirksame Instrumente zur Wertschöpfung sind, lässt sich auch historisch belegen: Seit 2007 hätte sich ein Portfolio bestehend aus liquiden alternativen Investments sowie Aktien und Renten konstant besser entwickelt als ein traditionelles Mischportfolio aus Aktien und Anleihen im Verhältnis 60 zu 40. Nimmt man hier liquide alternative Investments hinzu, ergeben sich gleich mehrere Vorteile: Das Rendite-Risiko-Profil verbessert sich deutlich, es steigt die Performance bei gleichzeitig sinkender Wertschwankung; und nicht zuletzt machen liquide alternative Investments ein Portfolio in fallenden Märkten erheblich widerstandsfähiger.

Wie die Beispielrechnung und Grafik zeigen, helfen liquide alternative Investments in der Kombination mit traditionellen Investments, diversifizierte Portfolios mit überlegenen Rendite/Risiko-Eigenschaften zu kreieren: Wie Anleger liquide alternative Investments in der Praxis einsetzen sollten, hängt letztendlich von ihren individuellen Zielen und ihrer Risikobereitschaft ab. Beides bedingt nämlich die effektive Auswahl der passenden Instrumente aus dieser heterogenen und vielseitigen Produktgruppe.

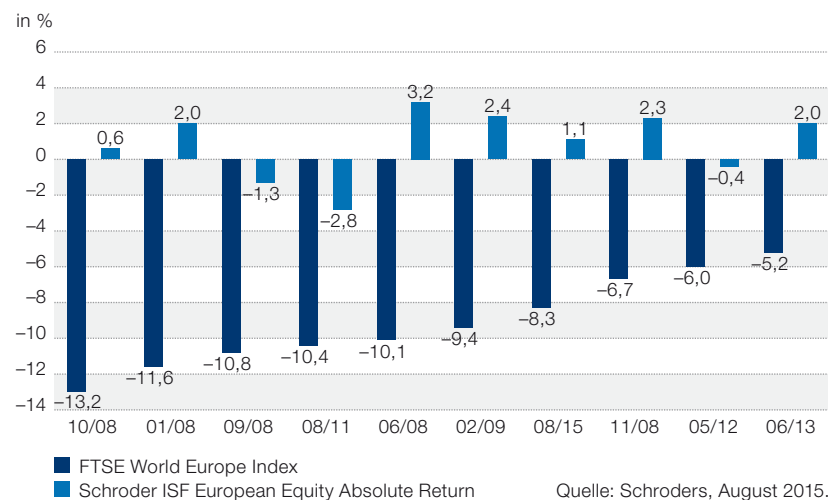
In diesem herausfordernden Marktumfeld haben einige Schroders-Fonds aus

### Wertentwicklung Schroder ISF European Alpha Absolute Return



Quelle: Schroders. Stand: 31.08.2015. Renditen der Anteilsklasse C, Basiswährung, nach Abzug von Gebühren.

### Die zehn stärksten monatlichen Marktrückgänge im Vergleich zur Fondsperformance



Quelle: Schroders, August 2015.

der Kategorie liquide alternative Investments gezeigt, dass sie langfristig in volatilen Marktphasen und gerade in den letzten Monaten positive Wertentwicklungen erzielen und durch ihre geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen wichtige Portfoliostützen bilden. So haben insbesondere im August die

beiden europäischen Long/Short-Strategien Schroder ISF European Alpha Absolute Return (+1,1%)<sup>1</sup> und Schroder ISF European Equity Absolute Return (+0,1%)<sup>2</sup> auf der Seite der Aktieninvestments sowie der Schroder GAIA Cat Bond (+1,4%)<sup>3</sup> als Katastrophenanleihenfonds auf sich aufmerksam gemacht.

<sup>1</sup> Quelle: Schroders. Wertentwicklung der Anteilsklasse C, EUR, thes., ISIN: LU0995125985. Zeitraum: 01.08.2015–31.08.2015.

<sup>2</sup> Quelle: Schroders. Wertentwicklung der Anteilsklasse C, EUR, thes., ISIN: LU0995125803. Zeitraum: 01.08.2015–31.08.2015.

<sup>3</sup> Quelle: Schroders. Wertentwicklung der Anteilsklasse IF, EUR hedged, thes., ISIN: LU0951570927. Zeitraum: 01.08.2015–31.08.2015.



Schroder ISF European Alpha Absolute Return		
<b>Stil</b>	Aktien Europa Long/Short	
<b>Auflage der Strategie</b>	19. März 2007	
<b>Fondsmanager</b>	Lionel Rayon	
<b>Volumen</b>	140,2 Mio. EUR	
<b>Anlageziele</b>		
Performance	10% p. a. (nach Kosten)	Seit Auflage: 7,9% p. a. (nach Kosten)
Niedrige Korrelation zum Aktienmarkt		Seit Auflage zum FTSE World Europe Index: 0,11
Moderate Volatilität	8% bis 10%	Seit Auflage: 7,0%
Niedriges Aktien-Net-Exposure	-20% bis +20%	7% im Durchschnitt
<b>Charakteristika</b>	Hohe Drawdown-Absicherung (positive Rendite im August 2015), stabile Erträge, geringe Aktienmarktkorrelation	
<b>Investmentansatz</b>	Fokus auf fundamentales Stock Picking und Gewinnwachstum der Unternehmen	
<b>Anteilsklasse</b>	EUR, C-Anteile; ISIN: LU0995125985	
<b>Handelbarkeit</b>	täglich	

Schroder ISF European Equity Absolute Return		
<b>Stil</b>	Aktien Europa Long/Short	
<b>Auflage der Strategie</b>	30. Oktober 2003	
<b>Fondsmanager</b>	Steve Cordell	
<b>Volumen</b>	145,5 Mio. EUR	
<b>Anlageziele</b>		
Performance	Positive Renditen in allen Marktphasen über eine Drei-Jahres-Periode	Seit Auflage: 6,4% p. a. (nach Kosten)
Niedrige Korrelation zum Aktienmarkt		Seit Auflage zum FTSE World Europe Index: 0,09
Moderate Volatilität		Seit Auflage: 6,9%
<b>Charakteristika</b>	Hohe Drawdown-Absicherung (positive Rendite im August 2015), stabile Erträge, geringe Aktienmarktkorrelation	
<b>Investmentansatz</b>	Kombination aus Top-Down-Sektoranalyse und Bottom-Up-Aktienselektion	
<b>Anteilsklasse</b>	EUR, C-Anteile; ISIN: LU0995125803	
<b>Handelbarkeit</b>	täglich	

Schroder GAIA Cat Bond		
<b>Stil</b>	Versicherungsanleihen (Erdbeben, Tornados, Stürme)	
<b>Auflage der Strategie</b>	2. Mai 2011	
<b>Fondsmanager</b>	Daniel Ineichen	
<b>Volumen</b>	822 Mio. USD	
<b>Anlageziele</b>		
Performanceziel	USD Libor 3 Monate +6% p. a. über einen Versicherungszyklus	Seit Auflage: 5,1% p. a. (nach Kosten)
Niedrige Korrelation zum Aktienmarkt		Seit Auflage zum MSCI World USD: 0,12
Moderate Volatilität		Seit Auflage: 2,1%
<b>Charakteristika</b>	Hohe Drawdown-Absicherung (positive Rendite im August 2015), stabile Erträge, geringe Aktienmarktkorrelation	
<b>Investmentansatz</b>	Fokus auf liquide handelbare Katastrophenanleihen	
<b>Anteilsklasse</b>	EUR Hedged, IF-Anteile: LU0951570927	
<b>Handelbarkeit</b>	3-mal monatlich	

Quelle: Schroders. Stand: 30.09.2015.



MEHR ALS 200 JAHRE INVESTMENTS FÜR IHRE ZUKUNFT

# Gefahren diversifizieren, **Renditen sichern**

Der **Schroder GAIA Cat Bond** ist die perfekte Beimischung für Ihr Depot. Der vom Kapitalmarkt weitgehend unabhängige Fonds für Katastrophenanleihen strebt eine Rendite von 6 Prozentpunkten pro Jahr über dem Geldmarktsatz an.

[schroders.de](https://www.schroders.de)



**Schroders**

Dieser Teilfonds ist Bestandteil des Schroder GAIA, ein Umbrellafonds nach Luxemburger Recht. Schroder GAIA steht für Schroder Global Alternative Investor Access. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Hinweis auf den zukünftigen Wertverlauf. 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 Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht, vorgenommen werden.



## Mit Überzeugung auf Erfolgskurs

Jeden Monat ein bisschen mehr – das ist das Motto von Fondsmanager Patrick Vogel, der vor gut drei Jahren den Schroder ISF EURO Corporate Bond übernommen hat. Sein Ziel, mit dem Fonds den Index kontinuierlich zu übertreffen, hat er eindrucksvoll erreicht, genauso wie mit dem Ende 2013 aufgelegten Schroder ISF EURO Credit Conviction. Zeit für eine doppelte Zwischenbilanz – und einen Blick nach vorn.

**D**rei aufregende Jahre waren es am europäischen Anleihemarkt. Um die europäische Schuldenkrise zu entschärfen, senkte die EZB den Leitzins in mehreren Schritten auf ein historisch niedriges Niveau. Ebenso historisch war ihre Entscheidung für den massiven Ankauf von Staatsanleihen. Das wirkte sich stark auf die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen aus: Europäische Staatsanleihen rentieren aktuell bei rund 0,8 Prozent, und europäische Unternehmensanleihen mit

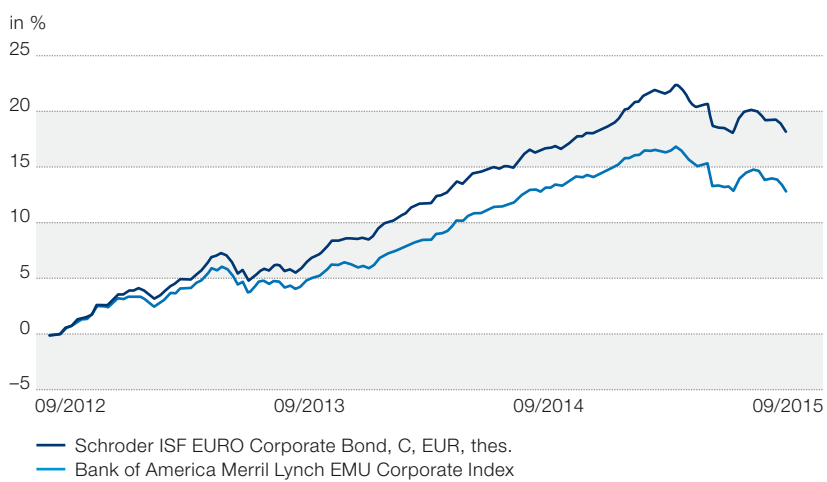
Investment Grade weisen eine Rendite von 1,2 Prozent auf.<sup>1</sup> Ein mehr als herausforderndes Umfeld also – selbst für einen Investmentexperten wie Patrick Vogel, der über mehr als 20 Jahre Erfahrung an den Anleihemärkten verfügt. Doch das Ergebnis der beiden Fonds kann sich sehen lassen. Beide haben ihre Vergleichsindizes weit hinter sich gelassen, genauer gesagt um jeweils gut 50 Prozent<sup>2</sup>; damit haben sie ihr Anlageziel mit einem bemerkenswerten Ergebnis erfüllt.

## Fokus auf europäische Unternehmensanleihen

Der **Schroder ISF EURO Corporate Bond** investiert in europäische Unternehmensanleihen. Der Anteil von Staatsanleihen darf maximal 20 Prozent betragen, ebenso wie der Anteil von Hochzinsanleihen. Der **Schroder ISF EURO Credit Conviction** entstand auf Anregung von drei institutionellen Kunden aus Deutschland: Diese wünschten sich einen Fonds mit etwas offensiverer Ausrichtung. So können die Fondsmanager bis zu 30 Prozent in Papiere investieren, die in Fremdwährungen ausgegeben werden. Zudem kann der Anteil von Hochzinsanleihen bis zu 30 Prozent betragen.

Um seine Ziele zu erreichen, setzt Patrick Vogel auf einen übergreifenden,

### Wertentwicklung des Schroder ISF EURO Corporate Bond seit Übernahme des Fondsmanagements durch Patrick Vogel<sup>3</sup>



<sup>1</sup> Stand: 14.09.2015, Quelle: Bloomberg. <sup>2</sup> Benchmark des Schroder ISF EURO Corporate Bond: Bank of America Merrill Lynch EMU Corporate Index; Benchmark des Schroder ISF EURO Credit Conviction: iBoxx EUR Corporate BBB. <sup>3</sup> Quelle: Morningstar. 27.08.2012 bis 30.09.2015.

►► teambasierten Ansatz. Mit seinem integrierten Investmentprozess stellt er sicher, dass relevantes Wissen aus allen Quellen einfließt. Bei der Auswahl geeigneter Hochzinsanleihen etwa bringen Konstantin Leidman und sein auf diesen Bereich spezialisiertes Team ihre Expertise ein. Er verfolgt wie Patrick Vogel einen themenbasierten Investmentansatz und ergänzt somit das Portfolio ideal. Konstantin gehört seit November 2012 ein eigenes Kapitel in der Erfolgsgeschichte europäischer Unternehmensanleihen. Sein eigener Fonds, der **Schroder ISF EURO High Yield**, hat seit Auflage eine jährliche Wertentwicklung von rund 7,7 Prozent<sup>4</sup> erzielt und sich auch in schwierigen Marktphasen stark behauptet.

#### **Flexibilität am Puls der Zeit**

Bei der Zusammenstellung der Portfolios für die beiden Fonds von Patrick Vogel verfolgt das Management einen „Multi-Asset Credit“-Ansatz. Das Portfolio

beider Fonds setzt sich daher aus strategischen Investitionen, taktischen Anlagen und themenbezogenen Investments zusammen; ein flexibler Mix also, der auch die Diversifikation durch gering miteinander korrelierte, chancenreiche Anleihen einbezieht. Generell bevorzugen die Fondsmanager dabei liquide Anlagen, um jederzeit aktiv auf Marktentwicklungen reagieren zu können. Je nach ihrer Einschätzung des Marktes können sie dabei unterschiedliche Themen in den Vordergrund stellen. Das Team kann beispielsweise bestimmte Länder, Branchen oder Laufzeiten übergewichten – je nach den Gegebenheiten im Markt kann der Akzent genauso auf Sicherheit und Risikoreduktion liegen. Momentan spielen Themen wie die konjunkturelle Erholung in Europa eine ebenso wichtige Rolle wie die Unterbewertung von Unternehmen, deren Umsatz besonders von den Schwellenländern abhängt. Zusätzliche Renditen können

auch durch in nicht auf Euro lautende Anlagen erzielt werden, wobei das Fremdwährungsrisiko zu 100 Prozent abgesichert ist. Mit dieser Ausrichtung trifft Patrick Vogel den Puls der Zeit. Sich flexibel im Anlageuniversum zu bewegen, ermöglicht es, auch innerhalb eines herausfordernden Marktumfeldes Anleihen mit attraktivem Rendite-Risiko-Profil zu identifizieren.

#### **Wirtschaftliche Lage begünstigt Europa**

Wie sehen die Fondsmanager die zukünftige Entwicklung der europäischen Anleihemärkte? In den letzten Jahren dominierten Themen aus Europa und den USA: etwa die Diskussionen um das Quantitative Easing, die Krise der europäischen Gemeinschaftswährung, die Politik der Fed und natürlich die Folgen eines möglichen Grexit. Diese Themen bleiben auf der Agenda, doch wird sich der Blick auch nach Osten richten. Speziell das sich

<sup>4</sup> Quelle: Schroders, annualisierte Wertentwicklung seit Auflage, Anteilsklasse C, EUR, thes. (14. November 2012) per 31.08.2015.



abschwächende Wirtschaftswachstum in China wird sich auf exportorientierte europäische Unternehmen auswirken. Sollte das Wachstum der europäischen Volkswirtschaften schwächer ausfallen als erwartet, könnte zudem die Inflationsrate Risiken für die Anleihemärkte mit sich bringen.

Trotzdem sehen die Fondsmanager das Marktumfeld für europäische Unternehmensanleihen positiv, denn die Konjunktur in Europa ist auf Erholungskurs. Die Inflationserwartungen sind weiterhin durch das Anleihen-Ankaufprogramm der EZB, den niedrigen Leitzins sowie den niedrigen Ölpreis stark gedämpft. Die Kreditkonditionen in Europa verbessern sich, zudem liefern das stabile Wachstum der US-Wirtschaft und der günstige Euro Rückenwind für Europas Anleihemärkte. Auch die positive Entwicklung des Wachstums in den Staaten der europäischen Peripherie trägt dazu bei. Die aktuelle Volatilität eröffnet für aktive

Manager wie Patrick Vogel Einstiegschancen und damit die Möglichkeit, Überrenditen zu erzielen. Darüber hinaus liegt Europa im Hinblick auf den Kreditzyklus noch hinter den USA. Und daraus ergeben sich auch von der Bewertungsseite noch günstige Anlagemöglichkeiten.

#### Der aktuelle Investment-Fokus

Weniger Anleihen von Finanzunternehmen, mehr Hochzinstitel: Diese Sektorenschwerpunkte setzt der **Schroder ISF EURO Corporate Bond** gegenwärtig im Vergleich zur Benchmark. Das spiegelt sich auch im Branchenfokus des Fonds. Die Fondsmanager setzen derzeit stärker auf die Bereiche Immobilien und Dienstleistungen. Titel aus den Sektoren Energie und Verbrauchsgüter sind im Vergleich zur Benchmark untergewichtet. Bei den Ländern ist Großbritannien deutlich stärker vertreten, während Frankreich und Deutschland vergleichsweise untergewichtet sind. Zudem sind die Fondsmanager

aktuell bereit, zugunsten höherer Zinsen etwas höhere Risiken einzugehen: Bei einem Durchschnittsrating für den Fonds von BBB+ haben rund zwei Drittel der Titel ein BBB- oder BB-Rating; eine kleine Beimischung von Anleihen ohne Investmentgrade ist ebenfalls enthalten. Auch der **Schroder ISF EURO Credit Conviction** übergewichtet regional Großbritannien und die USA und untergewichtet Frankreich und Deutschland relativ zur Benchmark. Auf Sektorebene sind Versorger schwächer vertreten. Das Durchschnittsrating liegt bei BBB.<sup>5</sup>

#### Weiterentwicklung der bestehenden Palette

Um diese Erfolgsgeschichte mit einem weiteren Kapitel zu ergänzen, plant Schroders die Auflage eines neuen Rentenfonds mit Schwerpunkt europäische Unternehmensanleihen: Auch dieses Produkt werden Patrick Vogel und sein Team verwalten. ■

<sup>5</sup> Quelle: Schroders, Stand: 31.08.2015.



#### Hintergrund: Fondsmanager Patrick Vogel

Seit gut drei Jahren ist Patrick Vogel bei Schroders. Als Head of Credit ist er verantwortlicher Fondsmanager für die beiden vorgestellten Fonds. Patrick blickt auf eine mehr als 20-jährige Investmenterfahrung zurück und kann eine eindrucksvolle Erfolgsbilanz vorweisen. Vor seinem Einstieg bei Schroders war er unter anderem für Legal & General Investment Management, Deutsche Bank und Frankfurt-Trust tätig. Patrick verfügt über ein AAA-Rating von Citywire.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Quelle: Citywire, Stand: 30.09.2015.

Schroder ISF<sup>1</sup>  
European Equity Absolute Return

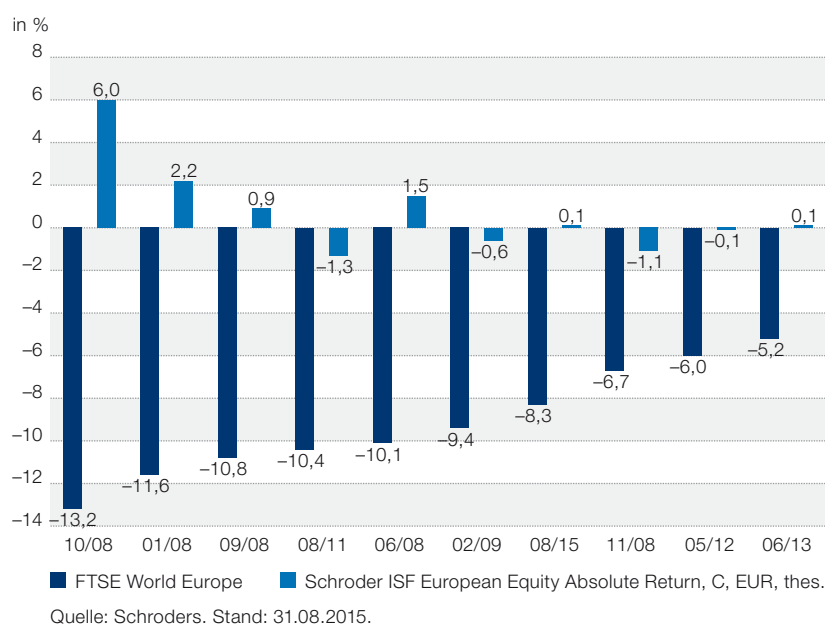
## Erfolg ist kein kurzfristiges Phänomen

Seit Auflage der Strategie 2003 hat dieser Absolute-Return-Fonds nur ein einziges Jahr mit einer Wertentwicklung von weniger als -0,2 Prozent geschlossen und während des Ausbruchs der Finanzkrise durchweg positive Renditen erzielt. Wir sprachen mit Fondsmanager Steve Cordell über seinen Ansatz, den er am Konjunkturzyklus ausrichtet.

**Steve, Sie verwalten den Schroder ISF European Equity Absolute Return. Bitte fassen Sie doch zu Beginn die Ziele des Fonds für unsere Leser zusammen.**

Gerne. In einem Satz kann man sagen, dass der Fonds positive Ergebnisse über den gesamten Marktzyklus hinweg anstrebt. Wir versuchen, absolute Renditen unabhängig von den Marktbedingungen zu erzielen – also möglichst wenig mit der Marktentwicklung zu korrelieren und auch die Volatilität niedrig zu halten. Wir folgen zwar keinem spezifischen Index, gegenüber dem FTSE World Europe Index beispielsweise ist uns das bisher sehr gut gelungen: Seit Auflage der Strategie 2003 lag die Korrelation bei 0,09 und das Beta bei 0,04.<sup>2</sup> Um unsere Anlageziele zu erreichen, nutzen wir einen am Konjunkturzyklus orientierten Anlageprozess.

## Effektiver Kapitalerhalt in stürmischen Phasen: Zehn Monate mit extremen Wertverlusten an den Märkten und der Fonds im Vergleich



**Steve Cordell**  
Fondsmanager,  
Europäische  
Aktien



Steve ist Experte für Anlagen in europäische Aktien und hat über 20 Jahre Erfahrung im Investmentbereich. Er wechselte mit der Übernahme von Cazenove Capital im Jahr 2013 zu Schroders. Bei Cazenove war er seit 2002 tätig und zuletzt Mitglied des Teams für paneuropäische Aktien.

Neben dem Schroder ISF European Equity Absolute Return verwaltet Steve auch den Schroder ISF European Opportunities und den Schroder ISF European Equity (ex UK). Steve hat einen Abschluss vom Trinity-College in Oxford und verfügt über ein AAA-Rating von Citywire.<sup>3</sup>

Wir gehen Long- genauso wie Short-Positionen ein und halten auf beiden Seiten normalerweise rund 30 bis 50 Titel. Ein weiteres wichtiges Ziel ist der Kapitalerschutz; und wenn wir uns die Ergebnisse des Fonds in Abschwungphasen ansehen, dürfen wir durchaus zuversichtlich sein, dass wir den richtigen Weg gewählt haben. Dass wir Kapital effektiv schützen, konnten wir übrigens ganz aktuell im August beweisen: Während die europäischen Leitindizes extreme Verluste zu erleiden hatten, lagen wir für den Monat noch knapp im Plus.

### Ein am Konjunkturzyklus orientierter Anlageprozess: Was heißt das genau?

Wir bewerten zunächst, in welcher Phase des Konjunkturzyklus wir uns befinden: Aufschwung, Expansion, Abschwung oder

Rezession. Entsprechend richten wir das gewünschte Maß an Risiko im Portfolio ein – und passen das Risikoniveau auf dem Weg durch den Konjunkturzyklus immer wieder an: Denn in einer Aufschwungphase zählt natürlich ein anderes Risiko als während einer Rezession.

### Wie wirkt es sich auf das Portfolio aus, wenn Sie die aktuelle Phase ermittelt haben?

Wir unterteilen unser Aktienuniversum in sieben Kategorien, die bestimmte Anlagestile spiegeln: Diese Gruppen bilden wir jeweils bezogen auf ihre Korrelation mit der Konjunktur. Auf der einen Seite stehen die Segmente im Markt, die positiv mit dem Konjunkturzyklus korrelieren – ihre Bezeichnungen legen das schon nahe: zyklische Rohstoffe, zyklische Konsumgüter und zyklische Industriegüter.

Dann folgen mit einer geringeren Korrelation Wachstums- und Finanzwerte. Und schließlich mit defensiven Wachstums- und Substanzwerten die Bereiche, die negativ mit dem Zyklus korrelieren.

In der Praxis versuchen wir, die Positionierung des Fonds so anzupassen, dass wir beim Durchlaufen des Konjunkturzyklus für jede Phase die passenden Gruppen auswählen und entsprechend investieren: In der Aufschwungphase

<sup>1</sup> Schroder ISF steht im gesamten Text für Schroder International Selection Fund.

<sup>2</sup> Stand: 31.08.2015.

Angabe gilt für Anteilsklasse C, EUR, thes. (ISIN: LU0995125803), Auflage der Strategie: 30.10.2003.

<sup>3</sup> Quelle: Citywire. Stand: 30.09.2015.

►► beispielsweise gehen wir in der Regel Long-Positionen bei Industriewerten und zyklischen Konsumgütern ein, während wir in defensiven Bereichen short positioniert sind. Umgekehrt halten wir in der Rezessionsphase normalerweise Long-Positionen in defensiven Titeln und gehen short bei den zyklischen Segmenten.

Ich sollte noch hinzufügen, dass wir innerhalb der genannten Segmente ebenfalls flexibel sind, was die Marktkapitalisierung angeht. Normalerweise bevorzugen wir zu Beginn des Zyklus Long-Positionen in Mid Caps. Gegen Ende des Zyklus gehen wir in diesen Werten dann Short-Positionen ein und geben stattdessen den stärker kapitalisierten Large Caps mit niedrigerem Beta den Vorzug.

#### Welche Vorteile bietet Ihr Ansatz?

Der Hauptvorteil besteht darin, dass wir nicht dauerhaft und ausschließlich zu einem bestimmten Anlagestil wie Value

oder Growth tendieren. Der Grund dafür ist einfach: Bevorzugt ein Fonds – oder vielmehr sein Management – durchweg einen bestimmten Anlagestil, besteht immer das Risiko, über längere Zeit eine Underperformance hinnehmen zu müssen – nämlich immer dann, wenn ein Stil gerade nicht zur Phase im Konjunkturzyklus passt. Genau diese Gefahr vermeidet unser Ansatz, denn wir konzentrieren uns darauf, zunächst die Wendepunkte im Konjunkturzyklus zu ermitteln. Gleichzeitig heißt das, dass wir die Positionierung unseres Fonds rechtzeitig anpassen können; und genau so haben wir in allen Phasen die Möglichkeit, absolute Renditen zu erzielen.

#### Und wie genau ermitteln Sie diese Wendepunkte im Konjunkturzyklus?

Im Zentrum steht unser monatliches Strategiemeeting: Hier nehmen wir die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Daten

genauso unter die Lupe wie mögliche Änderungen im Konjunkturzyklus. Konkret betrachten wir bestimmte Frühindikatoren, etwa den Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe. Außerdem schauen wir uns Indizes wie den deutschen ifo-Geschäftsklimaindex und natürlich den ZEW-Index zum Vertrauen der Anleger im Euroraum an. Sobald wir einen Wendepunkt erkannt haben, passen wir das Risikoprofil des Fonds an die neue Phase im Konjunkturzyklus an.

#### Heißt das, dass die Rotation im Portfolio relativ hoch ist?

Zu den Wendepunkten ist die Rotation im Portfolio von entscheidender Bedeutung – sie kann also in diesen Schlüsselphasen durchaus hoch sein. Ist so ein zyklischer Wendepunkt erst einmal identifiziert, heißt es schnell reagieren und das Risikoprofil anpassen: Andernfalls



besteht die Gefahr, dass wir die Gelegenheit verpassen.

### Welche Rolle spielt die Titelauswahl in Ihrem Prozess?

Damit fragen Sie nach einem entscheidenden Faktor. Denn unser auf den Konjunkturzyklus abgestimmter Ansatz schließt Stockpicking keineswegs aus. Im Gegenteil, mit diesem Instrument verbessern wir sogar unsere klare Sicht auf die aktuelle Situation. Denn so lenken wir unsere Aufmerksamkeit fast automatisch

auf die Art von Risikoprofil, das wir in den einzelnen Zyklusphasen benötigen.

Konkret steht am Anfang eine fundamentale Analyse, mit der wir gezielt die fehlbewerteten Titel ermitteln – denn genau in diesen Werten liegen unsere Chancen. Wir analysieren die Gewinnzyklen der Unternehmen, damit wir rechtzeitig einsteigen können, bevor sich die Gewinnprognosen im Verhältnis zum Markt wieder ändern. Daneben berücksichtigen wir Kennzahlen wie die Cashflow-Rendite auf das investierte

Kapital und ermitteln so, ob das Unternehmen einen wirtschaftlichen Wert erzeugt. Sie sehen also, dass die Titelauswahl in der Regel ausschlaggebend für die relativen Renditen ist – außer an den Wendepunkten im Zyklus.

### Wie beurteilen Sie den Konjunkturzyklus derzeit?

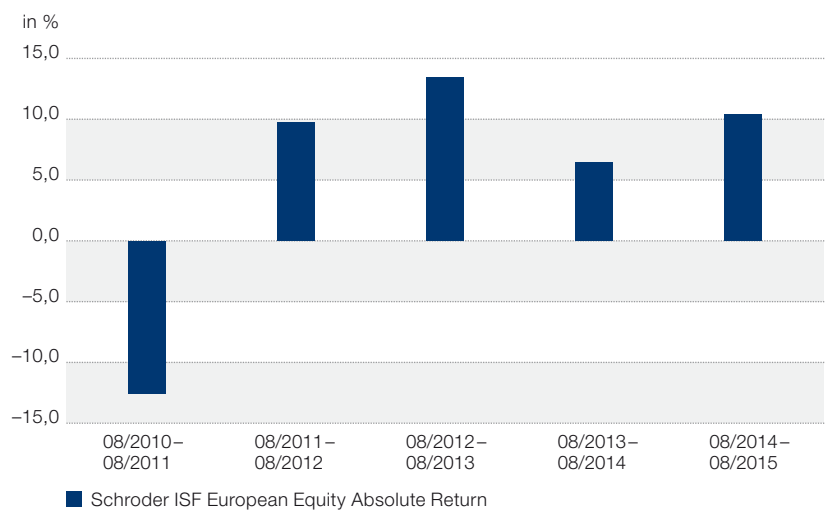
Es gibt zurzeit Hinweise darauf, dass das globale Wachstum und die Inflationserwartungen zurückgehen; Stichwort Wachstumsschwäche in China und der

## Am Konjunkturzyklus orientierter Anlageprozess: Unterschiedliche Gruppen im Aktienuniversum



Wertentwicklung in % (EUR)	1 Monat	3 Monate	6 Monate	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
<b>Schroder ISF European Equity Absolute Return (ISIN: LU1046235062)</b>	0,0	1,7	3,1	7,8	10,6	34,0	31,6	59,7

#### Wertentwicklung über 5 Jahre (%)<sup>4</sup>



▶▶ allgemeine Deflationsdruck durch die niedrigen Preise für Öl und zahlreiche andere Rohstoffe.

In Europa haben die Einkaufsmanagerindizes im Dienstleistungssektor allerdings zuletzt weiter leicht nach oben tendiert, während die jüngste Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe durchwachsender ist; hier zeigt sich die globalere Ausrichtung dieses Segments. In Großbritannien bleibt das Wachstum gut, auch wenn es nach dem Schub durch die Wahlen möglicherweise bereits seinen Zenit überschritten hat. Insgesamt deuten die Zahlen darauf hin, dass sich der beginnende

Aufschwung fortsetzen dürfte, wenn gleich man noch nicht von robusten Zuständen sprechen sollte. Positiv sehen wir die Binnennachfrage in Europa, denn diese entwickelt sich trotz der globalen Dämpfer bisher recht gut.

#### Schauen wir zum Abschluss nach Europa: In welchen Bereichen sehen Sie aktuell die besten Chancen?

Wegen zweier Punkte sehen wir vor allem bei Finanztiteln perspektivisch gute Möglichkeiten: Einerseits halten wir die Bewertungen für attraktiv, andererseits sollten sich die Gewinne noch steigern lassen.

Gerade bei Banken erwarten wir in den kommenden Jahren auch deutlich steigende Dividenden. Als Segment insgesamt dürften Finanztitel recht neutral gegenüber steigenden Zinsen reagieren, Bereiche wie Versicherungen sollten sogar profitieren können. Es bleibt nicht auszuschließen, dass sich Banken zu allgemein bevorzugten Werten entwickeln, weswegen wir auch Immobilientitel schätzen: Denn in diesem Bereich erkennen wir attraktive Möglichkeiten, um den Aufschwung in Europa auszuschöpfen.

**Herzlichen Dank!** ■

<sup>4</sup> Quelle: Schroders. Stand: 31.08.2015. Performanceangabe der Anteilsklasse A, thesaurierend, auf Basis des Nettoinventarwerts, Wiederanlage der Nettoerträge. Der Schroder ISF European Equity Absolute Return wurde am 11. Februar 2014 für den Umstieg von Anteilseignern des Cazenove European Equity Absolute Return Fund, des Cazenove UK Equity Absolute Return Fund und des Cazenove Leveraged UK Equity Absolute Return Fund auf den Schroder ISF SICAV aufgelegt. Für die Zeiträume vor dem 11. Februar 2014 verwendet der Fonds als Maßstab für die Performanceentwicklung den Leistungsausweis des Cazenove European Equity Absolute Return Fund (Auflage am 30. Oktober 2003).

# Top Performer

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

Schroder ISF	Quartil	Rang/ Vergleichs- gruppe	Vergleichsgruppe Morningstar	Wertentwicklung des Fonds (umgerechnet in Euro)
<b>1 Jahr</b>				
Schroder ISF Asian Convertible Bond A, USD, thes., LU0351440481	1	2 / 11	Convertible Bond – Asia/Japan	+14,7%
Schroder ISF European Equity Alpha A, EUR, thes., LU0161305163	1	6 / 43	Europe Large-Cap Value Equity	+8,8%
Schroder ISF EURO High Yield A, EUR, thes., LU0849399786	1	7 / 59	EUR High Yield Bond	+1,9%
Schroder GAIA Sirius US Equity A, USD, thes., LU0885727932	1	3 / 17	Long/Short Equity – US	+13,8%
Schroder GAIA Paulson Merger Arbitrage A, USD, thes., LU1062022733	1	5 / 23	Event Driven	+6,9%
<b>3 Jahre</b>				
Schroder ISF Japanese Opportunities A, JPY, thes., LU0270818197	1	10 / 126	Japan Large-Cap Equity	+17,6%
Schroder ISF Asian Smaller Companies A, USD, thes., LU0227179875	1	6 / 115	Asia ex Japan Equity	+15,6%
Schroder ISF EURO Corporate Bond A, EUR, thes., LU0113257694	1	9 / 131	EUR Corporate Bond	+5,1%
Schroder ISF Global Convertible Bond A, USD, thes., LU0351442180	1	1 / 21	Convertible Bond – Global	+11,8%
Schroder ISF European Equity (ex UK) A, EUR, aussch., LU0995124319	1	7 / 44	Europe ex-UK Large-Cap Equity	+16,0%
<b>5 Jahre</b>				
Schroder ISF Japanese Opportunities A, JPY, thes., LU0270818197	1	6 / 121	Japan Large-Cap Equity	+13,1%
Schroder ISF European Equity Alpha A, EUR, thes., LU0161305163	1	9 / 35	Europe Large-Cap Value Equity	+8,4%
Schroder ISF Asian Smaller Companies A, USD, thes., LU0227179875	1	9 / 95	Asia ex Japan Equity	+8,3%
Schroder ISF Global Convertible Bond A, USD, thes., LU0351442180	1	2 / 16	Convertible Bond – Global	+9,0%
Schroder ISF European Equity (ex UK) A, EUR, aussch., LU0995124319	1	9 / 36	Europe ex-UK Large-Cap Equity	+10,5%

**Quelle:** Schroders, Morningstar. Stand: 30.09.2015. 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.

# FRAGEN AN **LIONEL RAYON**



## **Lionel Rayon**

Fondsmanager des  
Schroder ISF European  
Alpha Absolute Return

Lionel ist leitendes Mitglied des Teams für paneuropäische Aktien. Er kam im Sommer 2013 im Zuge der Übernahme von Cazenove Capital zu Schroders. Vor Cazenove war Lionel bei Citigroup als Director im Research-Team für europäische Technologiewerte und bei Schroders Securities als Frankreich-Spezialist tätig.

mathematische Eleganz in der Praxis trügerisch sein kann. Hätte er in allen Punkten recht, dürfte ich in der Vergangenheit niemals die Erträge erzielt haben, die mir mit dem Fonds gelungen sind.

## **Welches Buch sollte jeder Fondsmanager gelesen haben?**

*Wider die Götter: Die Geschichte der modernen Risikogesellschaft* von Peter L. Bernstein. Der große Unterschied zu vielen anderen Titeln: Die meisten Bücher behandeln schwerpunktmäßig Erträge. Bernstein hingegen schreibt ausschließlich über Risiken, und ich bin überzeugt: Dieses Thema ist mindestens genauso wichtig – doch sogar manche professionellen Anleger vernachlässigen es zu sehr.

## **Ihre erste prägende Erfahrung zum Thema Geld?**

Als Student in den USA musste ich mit einem sehr engen Budget auskommen und buchstäblich jeden Penny zweimal umdrehen. Dennoch gehört diese Zeit zu den schönsten meines Lebens. Es mag abgedroschen klingen, doch ist es tatsächlich so: Glück hat nichts mit dem Kontostand zu tun.

## **Wie haben Sie Ihr Studium finanziert?**

Meine Eltern haben mehr als großzügig die erste Phase meines Studiums finanziert, danach war ich auf mich selbst gestellt. Mit einigen gut bezahlten Praktika und einem Kredit konnte ich für die Studiengebühren aufkommen.

## **Haben Sie ein berufliches Vorbild?**

Ja! Eindeutig ist das John Armitage, der Mitgründer von Egerton Capital. Er war

einer der ersten Kunden, mit denen ich als junger Analyst zu tun hatte – damals war er noch bei Morgan Grenfell. Seine Herangehensweise hat mich nachhaltig beeindruckt: Wenn er ein Unternehmen unter die Lupe nahm, hat er sich praktisch darin vergraben und keinen Stein auf dem anderen gelassen – bis er die Gewissheit hatte, noch das kleinste Detail zu kennen. Von ihm habe ich gelernt, dass man einfach härter als der Wettbewerb arbeiten muss, wenn man als Stockpicker Erfolg haben und die Nadel im Heuhaufen finden möchte.

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

Für mich sind das einige Aspekte der modernen Portfoliotheorie und des effizienten Portfolios. Markowitz hat dafür den Nobelpreis bekommen, doch muss man sich auch vor Augen halten, dass die

## **Was schätzen Sie bei Schroders am meisten?**

Ehrlich gesagt, verfolgen die meisten Gesellschaften recht stur eine einzige Anlagephilosophie – und Schroders ist hier ganz anders. Schroders lässt die verschiedensten Ansätze, Stile und Methoden nebeneinander bestehen, und man mischt sich nicht in die Arbeit der Fondsmanager ein. Hier im Haus weiß man, dass viele Wege nach Rom führen ... solange die Fondsmanager ihr Handwerk verstehen und Kurs halten.

## **Worüber haben Sie sich in letzter Zeit so richtig geärgert?**

Wir erleben gerade, wie Regelungswut und immer neue Compliance-Vorgaben unsere Prozesse belasten. Das wäre im Grundsatz für mich in Ordnung, wenn es tatsächlich die Interessen der Anleger schützen und einen fairen, transparenten

Markt garantieren würde. Allerdings sehe ich nicht, wie die immer wachsende Bürokratie zu diesem Ziel beiträgt. Ich habe den starken Eindruck, dass die Aufsichtsbehörden genau dann wegsehen, wenn es wirklich zählt: Gerade in letzter Zeit war das Verhalten einiger Investmentbanken fragwürdiger denn je. Ich werde den Eindruck nicht los, dass es recht häufig um Symbolpolitik geht.

#### **Und wem würden Sie gerne einmal gehörig die Meinung sagen?**

Oh je, diese Liste wird ziemlich lang – und man kann irgendwie bemerken, dass ich nicht gerade ein Morgenmensch bin: Denn es geht schon mit den Bussen und Lieferwagen los, die mir ganz offensichtlich ans Leben wollen, wenn ich morgens mit dem Fahrrad ins Büro fahre ... Nicht zu vergessen die Eltern in ihren schweren SUVs, die auf dem Schulweg gnadenlos alles und jeden aus der Bahn räumen wollen. Wenn ich anschließend doch noch heil an meinem Schreibtisch sitze und die Zeitungen aufschlage, wird meine Liste nicht eben kürzer. Und dann ruft der erste Wertpapierhändler an ...

#### **Was sammeln Sie?**

Mit einem Wort: nichts. Ich bin mit der Idee aufgewachsen, jederzeit und von jetzt auf gleich aufbrechen zu können – im wahrsten Wortsinn mit dem gepackten Koffer unter dem Bett. Noch heute lebe ich mit möglichst wenig Ballast.

#### **Wann bleibt Ihr Mobiltelefon ausgeschaltet?**

Eigentlich nie. Für mich widerspricht das Ausschalten dem Grundgedanken mobiler Telefonie – doch zugegeben fühlt

es sich auch manchmal falsch an, stets erreichbar zu sein.

#### **Wem folgen Sie bei Twitter?**

Diese Antwort fällt auch kurz und bündig aus: niemandem. Mit Twitter kann ich rein gar nichts anfangen. Thanks, but no thanks – das passt sogar auf 140 Zeichen. [Anm. d. Redaktion: Folgen Sie uns jetzt auf Twitter: @SchrodersDE ;-)]

#### **Ihre liebste TV-Serie?**

Nach über zehn Jahren ist das immer noch Frasier.

#### **Und wo schalten Sie sofort ab?**

Das passiert eigentlich nicht. Warum? Weil ich niemals einfach den Fernseher einschalte und mich überraschen lasse, was gerade so läuft – die Gefahr, bei irgendeinem Stumpfsinn zu landen, ist mir zu hoch. Ausnahmen mache ich nur für Tennis oder Fußball: Und da weiß ich ja vorher, wer wann spielt ...

#### **Was weckt eher Ihre Leidenschaft?**

##### **Fußball oder Rockmusik?**

Ich gehe kaum ins Stadion, die Atmosphäre auf der Tribüne ist ein bisschen archaisch, doch ich mag das Spiel. Dennoch: Meine Antwort ist Musik, wenngleich es weniger Rock ist, was ich am liebsten höre.

#### **Welches Konzert haben Sie zuletzt besucht?**

Das war Peter Bernstein im Village Vanguard in Manhattan, dem vermutlich bekanntesten Jazzclub der Welt. Bernstein ist ein fantastischer Gitarrist der alten Schule und spielt sehr schönen Bebop und Hard Bob. Dass ich zweimal denselben Namen genannt habe, ist

sicher nur ein komischer Zufall – er ist definitiv ein anderer als der Autor von *Wider die Götter*.

#### **Auf welchen Luxusartikel würden Sie nur ungerne verzichten?**

Offen gestanden, da gibt es nichts. Was wirklich für mein Leben zählt, trage ich im Kopf und im Herzen.

#### **Was ist ein unbedingtes Muss, das selbst ein überzogenes Konto rechtfertigt?**

Wie ich schon sagte, eigentlich könnte ich auf jedes meiner materiellen Besitztümer verzichten. Wenn ein neuer Abschnitt in meinem Leben beginnt, würde ich mir noch einmal eine Gitarre kaufen.

#### **Wein oder Bier zum Essen?**

Wein ... Ich vertraue den französischen Gesundheitsbehörden.

#### **Welches Hilfsprojekt haben Sie zuletzt finanziell unterstützt?**

Eine Hilfsorganisation namens Urals Orphans: Seine Eltern zu verlieren, ist schlimm genug; irgendwo in der russischen Weite als Kind allein zu sein, ist aus meiner Sicht noch viel schlimmer. Übrigens, viele Organisationen verwenden bis zu 50 Prozent der Gelder für ihre internen Strukturen; Urals Orphans Foundation gibt dagegen 100 Prozent der Spenden direkt an die Waisenkinder weiter. Schauen Sie sich die Webseite an – und bitte spenden Sie großzügig!

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

Auf der türkischen Halbinsel Bodrum: Die Gegend ist einfach traumhaft schön. ■

# Bald wegen Überfüllung geschlossen?

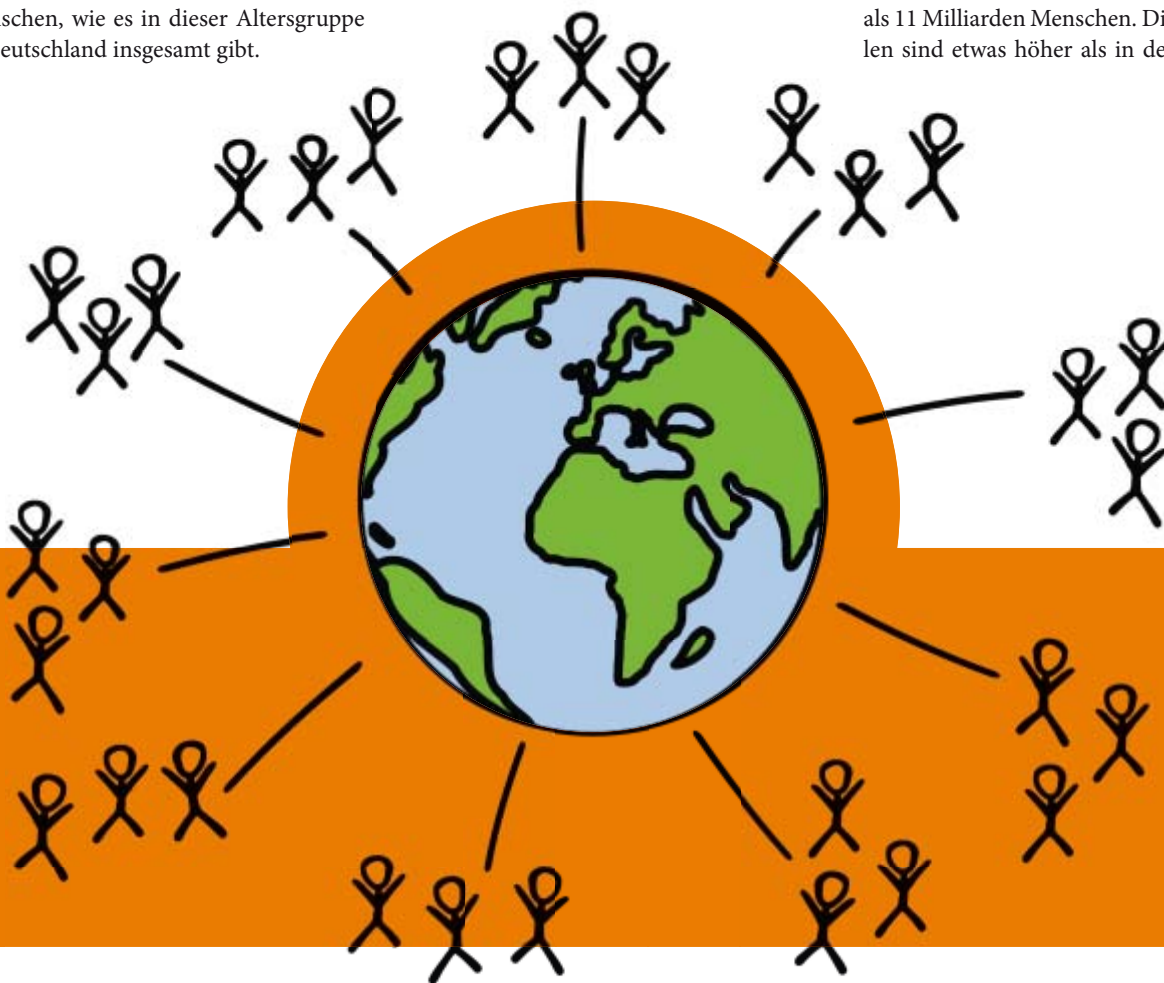


**Joachim Nareike**  
Leiter Publikumsfondsvertrieb,  
heute und in 30 Jahren

Jedes Jahr wächst die Welt um ein Land in der Größe Deutschlands: Zumindest was die Zahl der Menschen angeht, die unseren Planeten bevölkern. Das Wachstum wird weitergehen – und zwar noch etwas schneller, als es die UN-Experten vor zwei Jahren angenommen haben. Die neuesten Prognosen legen beispielsweise den Schluss nahe, dass in zehn Jahren allein in Indien rund 110 Millionen mehr 15- bis 59-Jährige leben werden als heute. Das sind rund zweimal so viele Menschen, wie es in dieser Altersgruppe in Deutschland insgesamt gibt.

Warum ist das für Sie als Leser von Nareikes Demografie-Ecke spannend? Weil das Bevölkerungswachstum die Landkarte der Welt langsam, aber stetig verändert und noch viel stärker verändern wird. Das hat Folgen für praktisch jedes Unternehmen, jede Branche und alle Volkswirtschaften. Und das ist für jeden relevant, der über den Tag hinaus Investmententscheidungen trifft. Das zeigen auch die folgenden brandaktuellen Zahlen und Fakten.

- ▶ Im Juli 2015 hat die Weltbevölkerung laut Schätzungen der UNO die beeindruckende Zahl von 7,3 Milliarden Menschen erreicht – wobei die letzte Milliarde in gerade einmal zwölf Jahren hinzukam.
- ▶ Auch wenn sich das Bevölkerungswachstum abschwächen sollte, rechnen die Vereinten Nationen im Jahr 2050 mit einer Weltbevölkerung von 9,7 Milliarden und im Jahr 2100 mit mehr als 11 Milliarden Menschen. Diese Zahlen sind etwas höher als in der letzten



Ausgabe des Berichts von 2013: Damals lagen die Schätzungen für 2050 und 2100 bei 9,6 bzw. 10,9 Milliarden. Mittlerweile gehen die Prognosen von einer stärker steigenden Lebenserwartung und etwas schwächeren Rückgängen der Fruchtbarkeitsziffer aus.

- ▶ Bis 2050 werden neun der knapp 200 Länder weltweit für die Hälfte des gesamten Bevölkerungswachstums verantwortlich sein, allen voran Indien und Nigeria.
- ▶ Afrika ist der Kontinent mit dem stärksten Wachstum: Hier ist zu erwarten, dass die Bevölkerung in zehn Staaten bis 2100 um das Fünffache zunehmen wird.
- ▶ Bereits 2022 wird Indien China als bevölkerungsreichstes Land der Erde überholen – sechs Jahre früher als in vergangenen Prognosen.
- ▶ Das mittlere Alter der Weltbevölkerung beträgt 29,6 Jahre, wobei Japan mit 46,5 Jahren wenig überraschend das älteste Land ist: Gut ein Viertel der Bevölkerung ist hier über 65 Jahre alt. Am anderen Ende der Skala steht Nigeria mit nur 14,8 Jahren.
- ▶ In 83 Ländern lag die Fruchtbarkeitsziffer in den letzten fünf Jahren unter der Geburtenrate (2,1 Geburten pro Frau), darunter in allen BRIC-Staaten mit Ausnahme Indiens.
- ▶ Die Lebenserwartung hat sich seit 2010 überall erhöht, mit Ausnahme von Syrien und Libyen. Sie liegt nun bei 68 Jahren für Männer und 73 Jahren für Frauen. Am höchsten ist die Lebenserwartung nach wie vor in Hongkong, wo sie beeindruckende 84 Jahre beträgt.
- ▶ Die Zahl der über 60-Jährigen wird sich bis 2050 mehr als verdoppeln und bis 2100 verdreifachen. Zwei Drittel dieser neuen Rentner werden in Asien leben. Dies wird die staatlichen Rentensysteme erheblich belasten und Länder ohne eine solche Versorgungseinrichtung vor enorme soziale Probleme stellen.
- ▶ In elf Ländern wird die Bevölkerung bis 2050 den Schätzungen zufolge sinken. Zu diesen Ländern gehört erwartungsgemäß Japan, doch überraschenderweise sind die anderen zehn Länder allesamt osteuropäische Staaten.

Auch wer einige der langfristigen Prognosen der UNO anzweifelt: Den mittelfristigen Schätzungen kann man mit hoher Sicherheit vertrauen. Denn die meisten Menschen, die 2030 am Leben sein werden, sind bereits geboren. Zudem verändern sich die Fruchtbarkeits- und

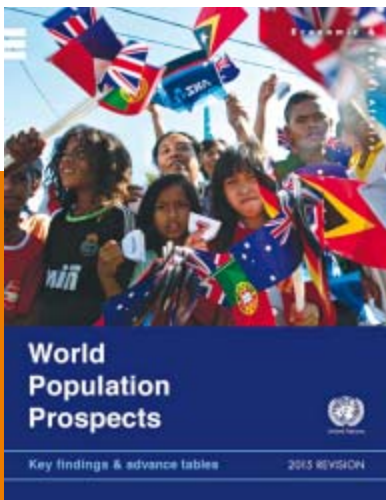
Sterblichkeitsziffern nur langsam. Und in Afrika sind derzeit sechs von zehn Menschen jünger als 25 Jahre: Eine Tatsache, die sich wesentlich auf die künftige Bevölkerungsentwicklung auswirken wird. Denn solange die Fruchtbarkeitsziffer nicht plötzlich und unerwartet einbricht, wird sich daraus eine sehr hohe Zahl von Geburten ergeben. Außerdem zeigt ein Blick in die erste Ausgabe der World Population Prospects aus dem Jahr 1958: Der Prognosefehler bei den Schätzungen zur Weltbevölkerung im Jahr 2000 betrug lediglich 2,5 Prozent – beeindruckend genau für einen Zeitraum von mehr als 40 Jahren.

Viele Anleger vernachlässigen demografische Daten vielleicht gerade deshalb, weil sie sich so langsam verändern. Wer sie allerdings zu nutzen weiß, kann seine Investments frühzeitig positionieren. Zum Beispiel in Indien, wo das starke Bevölkerungswachstum der Nachfrage einen enormen Schub geben wird.

Die demografische Entwicklung, ihre Herausforderungen und ihre Chancen zu verstehen, bringt für uns alle eine weitere Verpflichtung mit sich: Nachhaltige Entwicklung so zu fördern, dass auch im Jahr 2100 die Welt noch ein lebenswerter Ort sein wird –

meint Ihr und Euer Jo Nareike

*Jo Nareike*



Ende Juli 2015 erschien die 24. Ausgabe der Prognosen zur Weltbevölkerung („World Population Prospects“), herausgegeben von der Hauptabteilung Wirtschaftliche und Soziale Angelegenheiten beim UN-Sekretariat. Der Bericht basiert auf früheren Erhebungen und schließt Ergebnisse aus vergangenen Volkszählungen genauso ein wie globale Befragungen zu Demografie und Gesundheitsdaten. Die Überarbeitung verdeutlicht auf globaler, regionaler und nationaler Ebene demografische Trends – mit Prognosen bis zum Jahr 2100.

Die gesamte 2015 Revision of World Population Prospects mit interaktiven Statistiken, Karten und Diagrammen finden Sie online unter [esa.un.org/unpd/wpp](http://esa.un.org/unpd/wpp)



**Alan Cauberg**  
Senior Investment Director,  
Fixed Income

## Tobt an den Märkten ein Währungskrieg?

Was ist das eigentlich – und müssen sich Anleger rüsten?

Im Sommer 2015 und ganz besonders im August waren bei Anlegern gute Nerven gefragt: Die Aktienmärkte stürzten ins Bodenlose, die Rentenmärkte setzten zu einer rasanten Berg- und Talfahrt an. Gleichzeitig sandten die verschiedenen Wirtschaftsregionen ganz unterschiedliche Signale aus, was die Lage nicht gerade beruhigte. Liegt der Grund etwa in einem globalen Währungskrieg?



Die Konjunkturdaten aus den USA und Großbritannien zeigen unverändert Zuwächse an, und der Euroraum entwickelte sich stabil. Dagegen nahmen Regierung und Zentralbank in China (People's Bank of China – PBoC) drastische geldpolitische Anpassungen vor, um die sich abflauende Konjunktur im Reich der Mitte zu stützen. All dies spielte sich vor dem Hintergrund des Ölpreises ab, der auf dem niedrigsten Stand seit mehr als sechs Jahren vor sich hindümpelt. In einer solchen Situation erhalten Schlagzeilen über einen Währungskrieg naturgemäß eine besondere Beachtung.

### Währungskrieg:

#### Reale Bedrohung oder nur eine Schlagzeile?

Unter dem Strich ist ein Währungskrieg das gezielte Abwerten der Landeswährung. In der Regel bezieht sich das Konzept auf Maßnahmen der jeweiligen Zentralbank, die zwei hauptsächliche Ziele verfolgt: Die eigene Währung schwächen und damit die Wettbewerbsfähigkeit sowie Exporte fördern. Nach dieser Definition kann man durchaus die These vertreten, dass die Maßnahmen der PBoC vom August gerade keine „kriegerischen Handlungen“ sind. Dafür sprechen einige gute Gründe.

Seit 1994 koppelt China seine Währung an den US-Dollar, abgesehen von einem Zeitraum zwischen 2005 und 2008, als man eine Aufwertung des Renminbi tolerierte. Im August dieses Jahres passte die PBoC ihren Referenzkurs an das bestehende Marktniveau an. Ob die aktuelle Maßnahme die Konjunktur tatsächlich stützen kann, bleibt abzuwarten.

Aus unserer Sicht lag die Entscheidung der Zentralbank vielmehr im Wunsch Chinas begründet, den Renminbi zu einer Reservewährung zu entwickeln: Denn der Internationale Währungsfonds sieht ein Schlüsselkriterium für die Zulassung als Reservewährung darin, dass der Markt den Kurs bestimmt – und gerade nicht die PBoC. Für sich genommen widerspricht dies der Position, die Entscheidung der Zentralbank sei ein rein taktisches Manöver im Rahmen eines Währungskrieges gewesen. Zudem wandelt sich die chinesische Wirtschaft gegenwärtig fundamental: Produktion und Export verlieren ihre Dominanz zugunsten von Dienstleistung und

Binnennachfrage. Dies ist ein langwieriger Prozess, der mehrere Jahrzehnte dauern und sicherlich von weiteren Schwankungen im Kurs des Renminbi begleitet sein wird. Mit ihren Maßnahmen will die chinesische Zentralbank eigenen Angaben zufolge die unvermeidliche Volatilität während dieser Transformation glätten.

Ein Blick auf die anderen Volkswirtschaften der BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) zeigt im laufenden Jahr dramatische Verluste der Wechselkurse. So verloren der brasilianische Real und der russische Rubel erheblich an Wert, was jedoch auf wirtschaftliche Probleme zurückzuführen war – und nicht auf Interventionen der jeweiligen Zentralbanken.

#### Was heißt all dies für Anleger?

Die Währung – und deren relative Stärke zu anderen Währungen – bleibt bei der Analyse von Märkten natürlich ein entscheidender Faktor. Bei ihrer Sitzung im September vertagte die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) ihre Zinsentscheidung auf (frühestens) Dezember. So konnte sie einige Befürchtungen von Anlegern im Hinblick auf asiatische Währungen beruhigen. In diesem Zusammenhang spielt das in den vergangenen Jahren erheblich angestiegene Volumen von US-Dollar-Finanzierungen asiatischer Schuldner eine Rolle: Um ihre lokalen Währungen gegen einen steigenden Dollar zu verteidigen, müssten wertvolle Fremdwährungsreserven eingesetzt werden.

In der Sitzung des Offenmarktausschusses begründete Fed-Chefin Janet Yellen ihre Entscheidung damit, dass die „zunehmende Besorgnis im Hinblick auf das Wachstum in China und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften zu erheblicher Volatilität an den Finanzmärkten“ geführt hat. Zwar erklärte Yellen weiterhin, dass man die Bedeutung dieser Schwäche in den Schwellenländern für die US-Geldpolitik nicht überschätzen solle. Dennoch seien schwächere Exporte aus den USA einer der zentralen Gründe dafür, die Zinsanhebung aufzuschieben. Denn immerhin ist China nach Kanada und vor Mexiko zweitgrößter Außenhandelspartner der USA.

### FAZIT

Insgesamt wird zumindest kurzfristig die Unsicherheit als wesentlicher Faktor der Anlageschaft erhalten bleiben – unabhängig davon, ob sie sich auf den Zinsschritt in den USA bezieht oder auf weitere Besorgnis für das globale Wirtschaftswachstum. Einen Währungskrieg zu fürchten, könnte sich jedoch als übertrieben erweisen; aus unserer Sicht können Anleger zumindest in dieser Hinsicht relativ gelassen bleiben. Sie sollten allerdings Währungsbewegungen im Auge behalten, und die Währungen der Schwellenländer dürften weiterhin schwach und volatil bleiben. Doch welche Absichten China bei der Abschwächung des Renminbi auch immer verfolgt: Die USA bleiben in Sachen Wirtschaftskraft das Maß aller Dinge. ■



# Die Märkte im Überblick

## Aktien

**USA** Wir halten an unserer positiven Sicht gegenüber US-amerikanischen Aktien fest. Trotz hoher Bewertungen dürften die starken zyklischen Trends mittelfristig für höhere Gewinne sorgen.

**Schroder ISF<sup>1</sup>**  
**US Small & Mid-Cap Equity**

**UK** Bei britischen Aktien bleiben wir weiter neutral. Wir haben bereits früher auf die hohe Konzentration des FTSE 100 Index bei rohstoffbezogenen Unternehmen verwiesen. Diese werden nach unserer Meinung weiter unter Gewinndruck leiden. Diese Schwäche dürfte die Stärke des Binnenmarkts aufwiegen.

**Schroder ISF UK Opportunities**

**Europa (ohne UK)** Wir bleiben bei europäischen Aktien positiv gestimmt: Denn es gibt erste Belege für eine Verbesserung der Kreditbedingungen. Die Frühindikatoren haben leicht angezogen und die Gewinndynamik ist unverändert gut.

**Schroder ISF EURO Equity**

**Schwellenländer** Unsere Negativeinstufung gegenüber den Schwellenländern hat sich erneut zu unseren Gunsten ausgewirkt. Denn die Aktien der Region werden nach wie vor durch die anhaltende Schwäche in diesen Volkswirtschaften und den Verfall der Rohstoffpreise belastet. Obwohl die Stimmung derzeit extrem negativ ist, halten wir es noch für verfrüht, uns für einen Aufschwung zu positionieren.

**Schroder ISF Global Emerging Markets Opportunities**

**Japan** Wir haben japanische Aktien auf neutral herabgestuft, da der Markt nicht gegen die anhaltende Konjunkturschwäche in China immun ist. Japan hat ein relativ hohes Exportaufkommen mit China und der Rückenwind durch den schwachen YEN wird vermutlich nicht ausreichen, um die gebremste Nachfrage auf kurze Sicht auszugleichen.

**Schroder ISF Japanese Equity**

<sup>1</sup> Schroder ISF steht im gesamten Text für Schroder International Selection Fund.

## Anleihen

**Staatsanleihen**

Unsere Einschätzung der Staatsanleihemärkte in den Industrieländern hat sich nicht geändert. Insgesamt bewerten wir die Duration neutral, wobei es in Bezug auf Dynamik und Qualität nach oben geht. Der Wert bleibt nach dem Anstieg der Laufzeitprämie im früheren Verlauf dieses Jahres neutral.

**Schroder ISF**  
**EURO Government Bond**

**Inflationsgebundene Anleihen**

Inflationsgebundene US-Anleihen stehen unverändert auf doppelt Minus. Der stärkere US-Dollar und die gesunkenen Rohstoffpreise dürften sich negativ auf die längerfristigen Inflationserwartungen auswirken.

**Schroder ISF**  
**Global Inflation Linked Bond**

**Schwellenländeranleihen**

Wir haben auf US-Dollar lautende Staatsanleihen der Schwellenländer auf doppelt Minus herabgestuft. Unsere Dynamikindikatoren haben wichtige markttechnische Stufen durchbrochen und die Aussichten für die Fundamentaldaten trüben sich weiter ein. Insbesondere meiden wir momentan die größten Emittenten wie die Türkei, Russland und Brasilien.

**Schroder ISF**  
**Asian Local Currency Bond**

**Unternehmensanleihen**

Nach vielen Monaten negativer Beurteilung haben wir bonitätsstarke US-Unternehmensanleihen jetzt auf neutral hochgestuft. Die Spreads haben sich in die Richtung der oberen Dezile im langfristigen Bereich bewegt. Europäische Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben sich den Sommer über als widerstandsfähig erwiesen. Zwar drückt die lockere Geldpolitik in der Eurozone auf die Renditen. Doch stellen wir fest, dass die Ausfallentschädigung weiter auf einem historischen Tiefstand ist.

**Schroder ISF**  
**EURO Credit Conviction**

**Hochzinsanleihen**

In den Kreditspreads der US-amerikanischen Hochzinsanleihen sind extreme Risiken wie eine Ausfallrate von insgesamt 40 Prozent im Energiesektor bereits eingepreist und die Abflüsse von Privatanlegerseite scheinen nachzulassen. Auch sehen US-Hochzinstitel im Verhältnis zu den EU-Pendants attraktiv aus. In europäischen Hochzinstiteln bleiben wir neutral positioniert. Die Ausfallrate ist immer noch niedrig und dürfte in einer Umgebung, in der die lockere Geldpolitik Unternehmen günstige Finanzierungsmöglichkeiten bietet, nicht wesentlich steigen. Trotzdem halten wir ein wachsames Auge auf die verminderte Liquidität in der Anlageklasse.

**Schroder ISF**  
**EURO High Yield**

## Alternative Investments

**Rohstoffe**

Zyklische Rohstoffe wie Industriemetalle und Energie hat der Abschwung in China besonders hart getroffen. Jedoch dürfte das Angebot in Zukunft sinken, sodass wir hier insgesamt bei unserer neutralen Einstufung bleiben. Die Energiepreise haben ein Niveau erreicht, das die Ölkonzerne zu Kapitaldisziplin zwingt. Entsprechend dürften die Preise in Zukunft steigen. Doch das negative Carry bei Energie-Futures schließt eine Hochstufung auf ein Plus aus.

**Schroder ISF Global Energy**

**Immobilien**

Für europäische Immobilien mit Investment Grade prognostizieren wir für den Zeitraum von Ende 2015 bis Ende 2019 durchschnittliche Gesamterträge von 6 bis 8 Prozent pro Jahr. Dabei dürften der Gesamtertrag und das Kapitalwachstum hauptsächlich zu Beginn anfallen, da auf kurze Sicht – auch angesichts der weiter sehr niedrigen Renditen von Staatsanleihen – mit weiterer Renditekompression zu rechnen ist, bevor sich die Renditen auf niedrigem Niveau stabilisieren. Angesichts der andauernden wirtschaftlichen Erholung wird im weiteren Verlauf Mietpreiswachstum erwartet. Diese Prognose könnte übertroffen werden, falls das Fertigstellungsvolumen länger als erwartet niedriger bleiben wird und die Mietpreise schneller als erwartet steigen.

**Schroder ISF**  
**Global Property Securities**

## Erwartete Wertentwicklung:

Positiv



Neutral



Negativ



## Anlegerpsychologie

# Die Sentimentanalyse

Langfristige Zyklen bestimmen, wie sich Anleger verhalten: Emotionen, Positionen und die Berichterstattung in den Medien ändern sich, während ein Produkt oder eine Anlageklasse ihren Lebenszyklus durchläuft. Welche Zyklen sind das genau? Und was charakterisiert sie? Das haben wir übersichtlich für Sie zusammengestellt.



### Innovation

**Kursentwicklung:** Kurse steigen.  
**Umfeld:** Berichterstattung findet kaum statt. Einige wenige Investoren steigen ein, doch die fundamentalen Gründe des neuen Trends hat die breite Masse noch nicht erkannt.



### Beteiligung

**Kursentwicklung:** Kurse ziehen stark an.  
**Umfeld:** Die Zahl der Käufer, vor allem Privatanleger, steigt deutlich; die fundamentalen Gründe für ein Investment treten deutlich zutage.



### Neues Paradigma

**Kursentwicklung:** Kurse steigen weiter, die Entwicklung beschleunigt sich unter Umständen sogar.

**Umfeld:** Der Bullenmarkt ist etabliert – Anleger verkaufen andere Werte, um ihre Positionen auszubauen.

Diese Phase kann sich über einen längeren Zeitraum hinweg erstrecken.



### Ungebrochenes Vertrauen

**Kursentwicklung:** Kurse setzen zu einem neuen Höhenflug an – allerdings mit begrenzter Dynamik; danach geben sie langsam nach.

**Umfeld:** Anleger nehmen die moderaten Kursrückgänge kaum zur Kenntnis, denn das Vertrauen in den neuen Anlagewert ist ungebrochen. Da die Kursbewegungen nicht erklärt werden können, bleibt die mediale Berichterstattung minimal.



### Erkenntnis

**Kursentwicklung:** Kursverluste werden deutlicher.

**Umfeld:** Die Anleger können ihre Augen nicht länger vor der Veränderung im Markt verschließen, doch weiterhin sprechen Gründe für ein Halten. Es gibt kaum noch Neuinvestitionen, vereinzelt kommt es zu ersten Verkäufen.



### Akzeptanz

**Kursentwicklung:** Kurse sinken weiter.

**Umfeld:** Gründe für die Kursrückgänge werden deutlich und im Markt akzeptiert.

Der Abbau der Positionen beginnt und die langfristige Entwicklung der Anlageklasse wird infrage gestellt.



### Kapitulation

**Kursentwicklung:** Kurse fallen weiter – und das schnell.

**Umfeld:** Es kommt zu substanziellen Verlusten. Jeder weiß oder glaubt zu wissen, was vor sich geht. Es gilt als sicher, dass sich die langfristigen Aussichten für die Anlageklasse endgültig gewandelt haben.



### Schnee von gestern

**Kursentwicklung:** Nach heftigen Kursverlusten verlangsamt sich der Verfall.

**Umfeld:** Medien berichten vordergründig negativ. Gegen Ende dieser Phase erholt sich der Kurs, ausgehend von einem äußerst niedrigen Niveau. ■





# Mit Vollgas gegen die Mauer?

## Die Situation am chinesischen Automobilmarkt

Da der Automobilmarkt in China derzeit einen Gang zurückschaltet, sehen wir uns die bisherige Route einmal genauer an – und entdecken noch einige Hürden für nationale und internationale Marken.



**Katherine Davidson**  
Globale  
Sektoren-  
spezialistin

Der weltweit größte Automobilmarkt sorgt für gut ein Drittel aller globalen Verkäufe, dazu liegt die Branchenrentabilität noch um einiges höher. Kaum verwunderlich also, dass Hersteller und Investoren durch die Entwicklungen des letzten halben Jahres in größte Unruhe gerieten: Denn nicht nur das Mengenwachstum war deutlich eingebrochen und rutschte im Juni sogar ins Minus – gleichzeitig verschoben sich die Marktanteile merklich. Und zwar zu Lasten ausländischer Hersteller hin zu nationalen Marken.

Dass sich der Markt abkühlen würde, war durch die allmähliche Reife fast unausweichlich – dennoch dürften sowohl der Zeitpunkt als auch die unerwartete Heftigkeit auf die gesamtwirtschaftliche Lage zurückzuführen sein. Denn Chinas Wirtschaft hat sich seit Jahresbeginn abgeschwächt: Im zweiten Quartal ging das BIP-Wachstum auf offiziell 7 Prozent zurück; Indikatoren wie der Stromverbrauch legen allerdings nahe, dass die tatsächliche Abkühlung sogar noch deutlicher ausfallen könnte.

### SUVs: Schlechte Straßen bereiten den Weg für ein Wachstum des Inlandsmarktanteils

Die Entwicklung insgesamt lässt sich zwar teilweise auf Subventionen für kleine und kraftstoffeffiziente Fahrzeuge zurückführen – die Hauptursache war jedoch das schnelle Wachstum im Marktsegment der kleinen und vergleichsweise preisgünstigen SUVs: einer Sparte, in der die chinesischen Automobilhersteller nahezu Monopolstatus genießen. Die Gründe für den Erfolg der kompakten SUVs sind vielfältig, und wir sehen drei Hauptgründe, weshalb diese Fahrzeuge so populär geworden sind.

Erstens die schlecht ausgebauten Straßen: Diese Situation findet sich vor allem in mittelgroßen Städten sowie in den zentral- und westchinesischen

Provinzen – das sind genau jene Gebiete, in denen die Gesamtumsätze im Automobilbereich schneller steigen als im Rest des Landes. Zweitens trugen sinkende Benzinpreise zur Popularität der SUVs bei, denn diese Fahrzeuge verbrauchen in der Regel verhältnismäßig viel Treibstoff. Abschließend konnten chinesische Hersteller erfolgreich neue Modelle der kleinen und preisgünstigen SUVs einführen, während internationale Hersteller nur wenig neue Modelle auf den Markt brachten.

### Werden sich die Marktanteile dauerhaft verschieben?

Kurzfristig sollten die internationalen Hersteller von zahlreichen und recht deutlichen Maßnahmen zur Modellpflege profitieren können. Zudem entsprechen ihre Zeitpläne für Neueinführungen im kommenden Jahr ebenfalls ungefähr denen der nationalen Hersteller. Wenn sich allerdings der Automobilmarkt in China normalisiert, wird sich die Rentabilität insgesamt verschlechtern – für internationale genauso wie für nationale Hersteller. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich der Inlandsmarktanteil etwas oberhalb der vergangenen Jahre stabilisieren wird: Hauptgrund für diese Annahme ist die weitere Marktdurchdringung bei SUVs im unteren Preisbereich.

### Heute China – morgen die Welt?

Wir bleiben skeptisch, dass sich chinesische Automarken in absehbarer Zukunft auf anderen Märkten etablieren können. In China gefertigte Autos haben sicherlich große Fortschritte gemacht, und chinesische Autobauer konnten in den letzten Jahren die Qualität wesentlich verbessern. Betrachtet man allerdings den Faktor Qualität, so schätzen wir, dass der Sprung von „unzureichend“ zu „ausreichend“



- leichter war als die nächste Stufe: Das wäre die Produktion von Fahrzeugen, die sich auf Augenhöhe mit dem internationalen Wettbewerb befänden.

Doch Branchenkenner ziehen die Handbremse und nennen eine ganze Reihe von Schwierigkeiten für chinesische Hersteller:

- mangelhafte Ausführung,
- Einsparungen in den Entwicklungs- und Testphasen,
- dürftige Grundkenntnisse bei jungen Ingenieuren (von denen die meisten nie ein Auto besessen haben) und
- ein abgeschirmtes und hierarchisches Management-System.

Bei chinesischen Fahrzeugen darf man außerdem den Markenwert und das Image nicht außer Acht lassen: Sogar Chinesen scheinen noch immer eine ausgeprägte Vorliebe für internationale Marken zu haben – vorausgesetzt, der Preisunterschied ist nicht zu groß. Zudem bleibt doch mehr als fraglich, ob westliche Käufer langfristig Golf, 3er und C-Klasse den Rücken kehren werden und sich stattdessen das neueste Modell von Xiaomi, Huawei oder Great Wall in die Garage stellen.

### Fortschritte in den Schwellenländern

Nicht vergessen sollte man allerdings, dass chinesische Marken in den Schwellenländern deutlich Boden gutmachen, insbesondere in den dynamischen Frontier Markets von Argentinien bis Vietnam: Dort herrscht eine ausgeprägte Preissensitivität, während das Markenimage kaum ins Gewicht fällt. Zudem sind diese Märkte zu klein, zu schwierig oder zu umstritten, um viele globale Autobauer anzuziehen. Damit stellt die chinesische Expansion derzeit noch keine Bedrohung dar, könnte sich aber für globale Hersteller zu einem größeren Problem entwickeln,

insbesondere wenn die Chinesen Zugang zu den etablierteren Märkten Südostasiens oder Lateinamerikas gewinnen. Diese sind im Allgemeinen sehr rentabel und werden auch für die Zukunft der globalen Autoindustrie einen wesentlichen, wenn nicht den größten Antriebsmotor darstellen.

### Runter von der Überholspur?

#### Was bedeutet die Entwicklung für Anleger?

Wir glauben, dass sich die Rentabilität sowohl für internationale als auch für nationale Hersteller verschlechtern wird, sobald sich der Automobilmarkt in China normalisiert. Ausländische Premiummarken sind unser bevorzugter Anlagebereich, und für diese Einschätzung sprechen einige gute Gründe: Das obere Segment wird von zunehmender Marktreife genauso profitieren wie von wachsendem Einkommen, dem steigenden Anteil finanziert Autokäufe und der verstärkten Trade-up-Nachfrage nach höherwertigen Modellen.

Wir meinen auch, dass sich der Blick auf die Details lohnt – und sehen ausgeprägtes Wachstumspotenzial für globale Zulieferer und Reifenhersteller: Schließlich dürften die chinesischen Hersteller ihre Standards durch den verstärkten Einbau ausländischer Komponenten erhöhen wollen.

Insgesamt bleibt es unwahrscheinlich, dass Hersteller aus China auf absehbare Zeit globalen Marken auf deren Heimatmärkten die Stirn bieten können. Allerdings sollten Anleger aufmerksam bleiben und die Fortschritte der nationalen Marken in China selbst genau verfolgen: Denn verändert sich vor allem bei der jungen Käuferschicht und auf den Märkten außerhalb der Großstädte die Markenwahrnehmung, könnte dies einen Umschwung am Binnenmarkt signalisieren. ■

### Chinesische Autos: Ein Blick auf die Qualität

Ein Branchenkenner teilte uns mit, dass China beim ingenieurwissenschaftlichen Know-how geschätzte zehn bis zwölf Jahre hinter den Weltmarktführern liegt. Und zuletzt hat Great Wall sein im Hochpreis-Segment angesiedeltes Modell H8 mit 15 Monaten Verspätung auf den Markt gebracht – wegen konstruktionsbedingter Probleme. Dennoch: Chinesische Hersteller tun alles, um bei der Sicherheit zu ausländischen Herstellern aufzuschließen. Während einige kleinere Hersteller noch immer keine Sterne beim NCAP-Crashtest erreichen, wurde die Bestnote von fünf Sternen bereits 2013 an ein chinesisches Modell vergeben. Und: In puncto Sicherheit schnitt zuletzt das sicherste chinesische Modell – der „Trumpchi“ von Guangzhou Auto – auf dem Niveau der zum Volkswagen-Konzern gehörenden Fahrzeuge von Škoda ab.





## Einkommens-orientierte Fonds:

Fast unabhängig von der Kursentwicklung fix ausschütten, ohne die Substanz anzutasten?

Das klingt zunächst paradox – doch es ist möglich: Der Grund liegt vor allem im Steuerrecht.



Regelmäßig ein verlässliches Zusatzeinkommen erhalten – das ist das Ziel vieler Anleger und ein grundlegender Baustein von Einkommenslösungen wie dem **Schroder ISF Global Multi-Asset Income**. Viele Anleger fragen sich allerdings auch: Was passiert, wenn die Wertentwicklung des Fonds nach unten geht? Wird die Ausschüttung aus der Substanz finanziert und damit das investierte Kapital verringert? Um der Unsicherheit bezüglich der Ausschüttungen entgegenzuwirken, zeigen wir Ihnen auf, wie ein einkommensorientierter Fonds Erträge ausschütten kann, ohne das Anlagevermögen zu schmälern.

Bei der Betrachtung ist es wichtig zu berücksichtigen, welche Töpfe für die Finanzierung von Ausschüttungen zur Verfügung stehen. Zunächst sind dies die ordentlichen Erträge wie etwa Dividenden, Zinsen (z. B. aus Anleihen), Mieteinnahmen. Diese kommen als Erträge der Basiswerte dem Fonds zugute. Und das zunächst einmal unabhängig davon, wie sich der Kurs der Fondsanteile entwickelt, denn bei der Bewertung der Substanz kommt es vor allem auf steuerliche Aspekte an. Dasselbe gilt für einen weiteren Topf, der ebenfalls zu den ordentlichen Erträgen zählt: die kumulierten ausschüttungsgleichen Erträge. Schüttet der Fonds aus diesem Topf aus, erhalten die Anleger zum Teil höhere Beträge je Anteil ausgezahlt, als für sie an Steuern anfallen. Dies belastet die Substanz ebenfalls nicht. Grund dafür ist,

dass der Staat eine Doppelbesteuerung vermeiden möchte, weil er davon ausgeht, dass die Anleger die Differenz an Steuern über seine Einkommensteuererklärung beglichen oder beglichen haben (bei ausländischen Fonds). Beziehungswise hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft die notwendigen Steuern direkt an das Finanzamt abgeführt (bei inländischen Fonds).

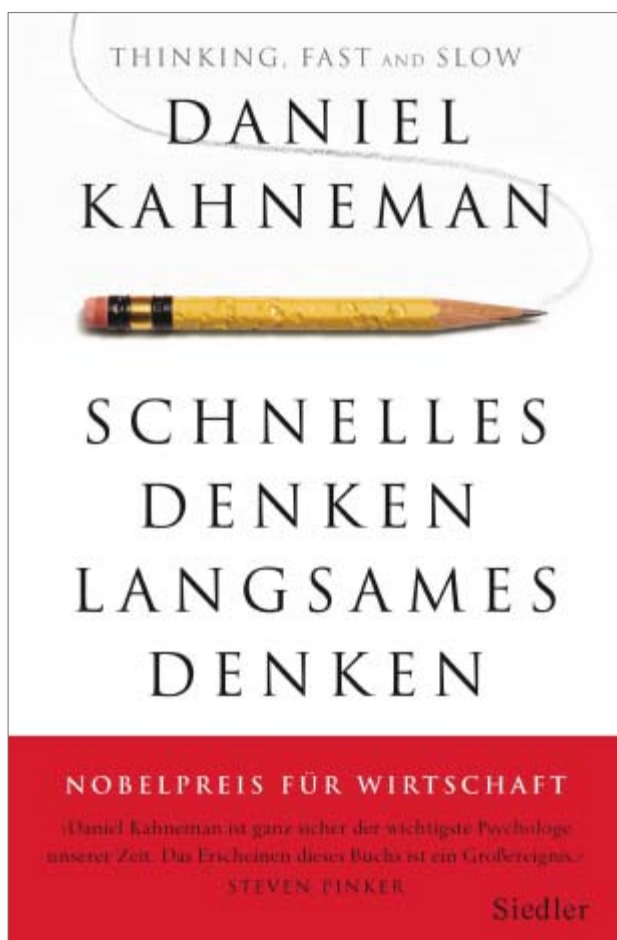
Zwei weitere Töpfe sind die für Kursgewinne aus Aktien und sonstige Kursgewinne, die in der Regel als außerordentliche Erträge gelten. Im Regelfall erhöhen sie den Nettoinventarwert und dürfen auf Fondsebene ohne Abzug von Steuern vereinnahmt werden (sogenanntes Fondsprivileg). Die beiden Kursgewinne werden erst dann steuerpflichtig, wenn sie an den Anleger ausgeschüttet werden. Hierzu ein einfaches Rechenbeispiel: Ein Fonds mit einem Vermögen von 100 Millionen Euro schüttet jährlich 5 Millionen Euro aus, wächst aber gleichzeitig durch Kursgewinne über zehn Jahre auf ein Vermögen von 150 Millionen Euro. Was passiert nun, wenn sowohl sämtliche Dividenden als auch Zinsen wegfallen und sich die Aufteilung des Portfolios zudem nicht mehr verändert? Selbst dann kann der Fonds weitere 10 Jahre lang jährlich 5 Millionen Euro ausschütten, ohne einen Cent der Substanz anzugreifen. Aus Steuersicht sind nämlich nur die 100 Millionen Euro Anfangsvermögen relevant. Damit zeigt sich: Die Substanz ist entscheidend für einkommensorientiertes Investieren und im Steuerrecht. ■

## Buchempfehlung

# Wie treffen wir unsere Entscheidungen – und warum oft die falschen?

## Über „Schnelles Denken, langsames Denken“ von Daniel Kahneman

Der Wirtschaftsnobelpreisträger Daniel Kahneman zeigt, wie intuitiv und wenig rational Menschen zu ihren Entscheidungen gelangen – und deshalb häufig ökonomische Fehlentscheidungen treffen.



Warum leisten wir uns selbst bei geringen Erfolgsaussichten ein teures Ticket des Fußballvereins unseres Herzens? Warum entscheiden wir uns für einen kostspieligen Versicherungsschutz gegen einen statistisch unwahrscheinlichen Schadensfall, anstatt die Summe in eine rentablere Anlage zu investieren? Warum schießen Banken über fragwürdige Fonds Geld in taumelnde Unternehmen und bringen so das eigene Institut in Gefahr?

Der israelisch-amerikanische Psychologe Daniel Kahneman würde antworten: Weil wir uns bei unseren Entscheidungen zu oft auf unsere Intuition verlassen. Und zu wenig darüber nachdenken, wie wahrscheinlich es ist, dass bestimmte Ereignisse tatsächlich eintreten.

Sein Buch „Schnelles Denken, langsames Denken“ gilt als Klassiker der Verhaltensökonomie, brachte Kahneman euphorische Besprechungen in allen wichtigen Medien weltweit – und einen Platz weit oben in den Bestsellerlisten. In einem Rundumschlag auf 624 Seiten zeigt er, dass wir unsere Entscheidungen keineswegs so rational treffen, wie wir uns das gerne einbilden. Stattdessen lassen wir uns von unserer Intuition und scheinbar bewährten Mustern leiten – oft genug in die Irre.

### Buch zur Krise

Das Buch erschien 2011 in den USA und 2012 in der deutschen Übersetzung. Damit landete es genau zur richtigen Zeit auf den Büchertischen. Die Märkte

erholten sich nur langsam von den Folgen der jüngsten Finanzkrise und alle Welt fragte sich: Wie konnten scheinbar rationale Akteure solche Fehlentscheidungen treffen?

Daniel Kahneman liefert hierfür Ansätze. Der Träger des Wirtschaftsnobelpreises von 2002 zeigt, wie spontan und zufällig Entscheidungen oft zustande kommen. Dazu unterscheidet er zwischen zwei Systemen, die unser Handeln bestimmen.

System 1 wird von unserer Intuition gesteuert und ist permanent und unwillkürlich aktiv. Es trifft Entscheidungen auf Basis von Stereotypen, bekannten Mustern und scheinbar plausiblen Zusammenhängen. System 2 ist dafür zuständig, das System 1 zu überwachen. Das leistet es durch Hinzuziehen weiterer Kriterien, die die Entscheidung des Systems 1 möglicherweise infrage stellen, und mit langwierigen Überlegungen und Analysen.

### Analytisches System ausgeschaltet

Das Problem: Der Einsatz des Systems 2 ist anstrengend und System 1 funktioniert in den meisten Fällen (etwa bei Alltagsproblemen) ganz vorzüglich. Wir wollen eigentlich gar nicht so genau wissen, wie wir zu unseren Entscheidungen gelangen. System 2 bleibt deshalb häufig ausgeschaltet. Das macht zwar das Denken vordergründig effektiv – führt aber gerade bei ökonomischen Fragen zu falschen Entscheidungen.

Ein Beispiel sind Anleger, die gegen jede Vernunft an verlustbringenden Anlagen festhalten und die Verluste so sogar noch vergrößern – weil sie ihre Verlustaversion nicht überwinden können: Der Grund ist laut Kahneman: Die intuitive Vorstellung, einmal getätigte Investitionen nicht aufgeben zu dürfen, lässt uns Risiken eingehen, die die Wahrscheinlichkeit weiterer Verluste noch erhöhen statt sie zu minimieren.

An diesem und zahlreichen anderen Beispielen dürfte so mancher seine eigenen Entscheidungsprozesse wiedererkennen – denn wenn uns Kahnemann den verhaltensökonomischen Spiegel vorhält, sollten wir schleunigst System 2 einschalten. ■

### WIR MEINEN:

Das Schöne an dem Buch: Die (Selbst-)Erkenntnis bereitet dem Leser Vergnügen. Damit ist zumindest der erste Schritt getan, die eigenen Entscheidungen künftig auf rationalere Grundlagen zu stellen. Eine seriöse und weitsichtige Anlageberatung, die das ebenfalls leistet, kann natürlich auch nicht schaden.

### Der Autor



Daniel Kahneman, geboren 1934 in Tel Aviv, lehrte als Professor an der University of British Columbia, der University of California in Berkeley und der Princeton University. 2002 erhielt er als erster Psychologe den Wirtschaftsnobelpreis. Seine Forschung zur Irrationalität menschlichen Verhaltens fasste er 2011 in seinem Buch „Thinking, fast and slow“ (deutsch: „Schnelles Denken, langsames Denken“) zusammen und landete damit auf den internationalen Bestsellerlisten.

### Das Buch

#### Daniel Kahneman „Schnelles Denken, langsames Denken“

Gebundene Ausgabe, erschienen im Mai 2012 im Siedler Verlag. 624 Seiten kosten 26,99 Euro. ISBN: 978-3-88680-886-1. Ebenfalls erhältlich als E-Book, Hörbuch sowie im Pantheon Verlag als broschiierte Ausgabe (ISBN: 978-3-570-55215-5).

Die Originalausgabe bei Farrar Straus Giroux kostet ca. 27,- Euro und ist daneben als E-Book, Hörbuch und broschiierte Ausgabe erhältlich.





## Britisches

# Gentlemen in rauer Schale: Beim Rugby ist der Versuch das Ziel



**Im September und Oktober 2015 findet in England und Wales die Rugby-Weltmeisterschaft statt. Wenn das kein Anlass ist, eine der britischsten aller Sportarten näher zu betrachten.**

## **Ein Blick zurück in die Geschichte**

Der Legende nach wurde Rugby 1823 von William Webb Ellis „erfunden“, als dieser während eines Fußballspiels an der Rugby School im mittelenglischen Warwickshire den Ball packte und mit seinen Händen über die Torlinie trug.

Ein offizieller Verband, die Rugby Football Union, wurde 1871 gegründet. Vor allem über das britische Empire verbreitete sich Rugby in aller Welt. Noch heute gehören Commonwealth-Länder wie Australien und Neuseeland zu den führenden Rugby-Nationen. Doch auch außerhalb der britischen Kolonien gewann der Sport an Popularität: Ende des 19. Jahrhunderts wurde Rugby in den USA, in Europa und sogar in Lateinamerika gespielt. Aufgrund einer Uneinigkeit

über die Entscheidung eines Schiedsrichters wurde 1884 ein neuer Verband gegründet, das International Rugby Football Board IRFB (heute World Rugby), nach dessen Regeln alle Spiele seit 1930 ausgetragen werden. Trotz – oder gerade wegen – aller Tradition sind erst seit 1995 Profisportler zugelassen.

## **Die Regeln:**

### **Der Versuch ist das Ziel**

Rugby Union (so der offizielle Name des Spiels) spielen ähnlich wie beim klassischen Fußball zwei Mannschaften gegeneinander: allerdings mit 15 Spielern und Halbzeiten à 40 Minuten. Sieger ist, wer zum Ende des Spiels die meisten Punkte erzielt hat. Für einen sogenannten Versuch, bei dem der Ball im gegnerischen



Feld abgelegt wird, werden 5 Punkte vergeben; für einen Sprung- oder Straftritt, bei dem es einem Spieler aus dem laufenden Spiel heraus oder nach einem Regelverstoß gelingt, den Ball über die Malstangen zu schießen, gibt es 3 Punkte. Nach einem erfolgreichen Versuch darf die punktende Mannschaft darüber hinaus versuchen, den Ball über die Querstange des Tores zu schießen. Für eine solche Erhöhung gibt es zusätzliche 2 Punkte.

#### **Die Weltmeisterschaft in England und Wales**

Die erste Rugby-Weltmeisterschaft, der World Rugby Cup, wurde 1987 in Neuseeland ausgetragen (die Halbfinals in

Australien). Seither findet sie alle vier Jahre statt. Gastgeber der achten Weltmeisterschaft 2015 sind England und Wales. Mit jeweils zwei Weltmeistertiteln sind Neuseeland, Australien und Südafrika die erfolgreichsten Mannschaften. Als einziges weiteres Team durfte bisher England ein Mal den begehrten Webb-Ellis-Pokal mit nach Hause nehmen. Top-Favorit für den Weltmeistertitel 2015 sind die *All Blacks*, das Nationalteam von Neuseeland.

#### **Very british**

Doch was macht Rugby eigentlich so *very british*? Es ist nicht nur die Tatsache, dass der Sport in England erfunden wurde. Vielmehr sind es die Prinzipien und Regeln, die dem Spiel zugrunde liegen.

Der Weltverband *World Rugby* hat sich intensiv mit den Werten des Spiels auseinandergesetzt und betont den starken Fokus des Spiels auf „Teamwork, Verständnis, Zusammenarbeit und Respekt den Mitspielern gegenüber“. Diese Werte sind in den Regeln und im Spiel selbst fest verankert und haben, so World Rugby, die Zeiten überdauert. Typisch britisch ist es, Respekt vor festen Prinzipien zu zeigen: im Sport genauso wie im Zusammenleben miteinander – denn nicht umsonst sagt man auf der Insel „it is just not cricket“, um inakzeptables oder unfaires Verhalten zu tadeln. Genauso ist es beim Rugby – einem Spiel in rauer Schale, ausgetragen von Gentlemen: Alles andere wäre weder sportsmännisch noch britisch. ■

## Schroders Chronik

## 1957–1973 Aufbruch in die Moderne

Die Jahre zwischen 1957 und 1973 waren eine Zeit erheblicher Umbrüche: Die westliche Welt und ihre Finanzsysteme eholten sich von den Kriegen und den Entbehrungen dieser Jahre; und auch bei Schroders verstand man die Zeichen der Zeit: Helmut Schroder begann, das Haus zu einem modernen, international geprägten Unternehmen zu entwickeln.

**Gordon Richardson**  
(1915–2010) stieg 1957  
bei Schroders ein.



**A**nfang 1957 hatte *Schroders* auch die letzten ausstehenden Kredite einholen können, die nach dem Deutschen Stillhalteabkommen von 1931 nicht mehr bedient worden waren. Mit einer sauberen Bilanz war es Helmut Schroder (1901–1969) nun möglich, die von ihm geleitete Partnerschaft in eine Kapitalgesellschaft umzuwandeln: 1959 wurde daher die Holdinggesellschaft *Schroders Ltd* (heute *Schroders plc*) gegründet, die die beiden Schroder-Unternehmen in London und New York verwalten sollte. Beim Börsengang der neuen Gesellschaft waren die Papiere 18-fach überzeichnet.

Doch wer war Gordon Richardson, der als treibende Kraft hinter diesen Veränderungen stand? Als Helmut Schroder ihn 1957 als Partner und De-facto-CEO in das Unternehmen holte, war er auf den ersten Blick eine ungewöhnliche Wahl. Allerdings gelang es dem Juristen, der nur über vergleichsweise wenig Erfahrung im Bankensektor verfügte, mit unbändiger Energie und Disziplin, das Unternehmen von Grund auf zu erneuern. Er selbst sagte später über diese Zeit:

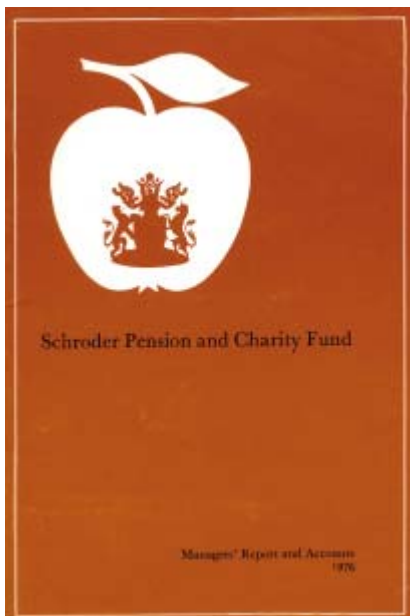
---

„Das Streben nach Exzellenz war bei dem, was ich tun wollte, maßgeblich – die besten Leute, das beste Geschäft, die beste Ausführung. Wahrscheinlich war es eine Art Instinkt, der mich deshalb zu *Schroders* führte, wo dies möglich sein würde. Für mich ist nur Exzellenz interessant. Praktischerweise hat Exzellenz auch einen intrinsischen Wert, denn allein der Ruf, der Beste zu sein, übt eine starke Anziehungskraft aus.“

---

Gordon Richardson (der spätere Baron Richardson of Duntisbourne) leitete *Schroder Wagg*, das 1962 aus der Fusion von *Helbert, Wagg & Co. Ltd* und *J. Henry Schroder & Co. Ltd* hervorgegangen war. Nach der Pensionierung von Helmut

Schroder übernahm er 1965 den Posten des Chairman von *Schroders Ltd.* Ab 1967 war er außerdem Chairman der *J. Henry Schroder Banking Corporation* in New York. Diese ungewöhnliche Konzentration der Führungsaufgaben schmälerte jedoch keineswegs sein Interesse an allem, was im Haus vor sich ging. Gern setzte er sich unangekündigt in interne Besprechungen und nahm dabei die Rolle des stillen Beobachters ein – er hörte aufmerksam zu, beteiligte sich jedoch nicht am Gespräch.



**Schroder Pension and Charity Fund,** 1976.

Zu den Firmenkunden von *Schroder Wagg* zählten bald einige der renommiertesten britischen Industrieunternehmen: *Schroders* unterstützte sie bei den umfassenden Restrukturierungen und den in jener Zeit häufigen Fusionen. Bereits zuvor war *Schroders* für Unternehmenskunden in der Vermögensverwaltung tätig gewesen, doch in diesen Jahren diversifizierte sich dieses Geschäftsfeld und expandierte deutlich

spürbar: So verzehnfachte sich das verwaltete Vermögen zwischen 1960 und 1972 nahezu – von 115 Millionen auf gut 1,2 Milliarden Pfund Sterling. 1968 legte *Schroders* seinen ersten Investmentfonds für Privatanleger auf. Dieser und weitere Fonds erhielten ein Logo, das einen goldenen Apfel zeigte. Außerdem begleitete eine breit angelegte Marketingoffensive die Neueinführungen: Ein Film zeigte potenziellen Anlegern, wie sie sich ein „größeres Stück vom Geldapfel“ sichern konnten. Außerdem stellte Vorstandsmitglied Michael Verey (1912–2000) ein Unternehmen vor, „das weiß, wie man investiert – das Ganze schon eine Weile macht und sich dessen nicht schämt“. Dieser durchaus unkonventionelle Ansatz zahlte sich aus: mit Zeichnungen auf Rekordniveau.

In diesen Tagen war der Wandel in vollem Gange. So wurden 1967 die ersten weiblichen Trainees eingestellt, 1969 wurden in London der erste Computer und die ersten Kursmonitore installiert. Und nur mit einer umfassenden Restrukturierung des Konzerns ließen sich die zunehmende Komplexität des Geschäftes bewältigen und gleichzeitig die Niederlassungen und deren Geschäftsaktivitäten integrieren. Die bedeutendste Veränderung war jedoch, dass sich *Schroders* auch außerhalb seiner Kernmärkte London und New York einen Namen machte – und sich zu einem wahrhaft internationalen Finanzhaus entwickelte. Beflügelt durch gelockerte Währungsauflagen und den aufstrebenden Eurodollar-Markt etablierte sich *Schroders* in dieser Zeit in Argentinien und Australien, auf den Bahamas und den Bermuda-Inseln, in Brasilien, auf den Cayman-Inseln, in Kolumbien, Frankreich, Deutschland, Hongkong, Japan und Spanien sowie in der Schweiz.

1973 schließlich brachen ganz neue Zeiten an: Gordon Richardson wechselte als Governor an die Spitze der Bank of England und der Ölpreis vervierfachte sich ... ■

### Die Geschäftsführung

von Schroder Wagg, 1962.

Von links nach rechts:

Lord David Ogilvy (später Earl of Airlie), Michael Verey, Helmut Schroder, Toby Caulfeild und Charles Villiers. Sitzend: Gordon Richardson.



### Die Devisenabteilung

kurz vor dem Umzug 1965.

# Expert

## Kreuzworträtsel

**Finden Sie das Lösungswort, und gewinnen Sie einen komplett geschmückten Weihnachtsbaum.**

Schicken Sie uns bitte das Lösungswort zusammen mit Ihren Kontaktdaten bis zum 7. Dezember 2015 per E-Mail an [invest@schroders.com](mailto:invest@schroders.com)

**Stichwort: Expert-Kreuzworträtsel**

Die Auflösung dieses Rätsels finden Sie in der kommenden Expert-Ausgabe. Wir wünschen viel Spaß beim Rätseln und drücken Ihnen die Daumen.

**Teilnahmebedingungen:** Es gewinnt der/die Einsender(in) mit dem richtigen Lösungswort. Bei mehr als einer richtigen Einsendung entscheidet das Los. Der Rechtsweg ist ausgeschlossen. Mitarbeiter von Schroders und deren Angehörige sind von der Teilnahme ausgeschlossen. Der/die Gewinner(in) wird schriftlich benachrichtigt.



**Es weihnachtet sehr ...**

Gewinnen Sie einen komplett in den Trendfarben Weiß und Blau geschmückten Weihnachtsbaum, welcher Ihnen pünktlich am Weihnachtsmorgen nach Hause geliefert wird.

**Lösungswort der Ausgabe 15, 3. Quartal 2015:**  
BANKENSTRESSTEST

Herr Harry Stefan von der Zahnärzteversorgung Dresden hat eine Apple Watch Sport gewonnen.

Wir gratulieren!



I	S	L	A	O	S	M	A	N	S	T	A	M	P	E	P	I	L	S
L	I	I	E	R	T	U	R	O	P	A	B	A	R	D	E	R	O	T
K	L	A	R	A	E	T	I	T	A	P	E	R	O	E	R	A	T	O
A	B	S	O	L	U	T	N	A	S	E	N	S	T	R	U	D	E	L
R	E	I	B	E	E	I	N	S	T	E	D	L	E	R	H	E	R	Z
A	R	N	I	B	R	A	E	T	E	C	K	I	G	O	R	B	I	T
E	B	D	C	E	N	T	N	A	T	H	A	N	E	S	E	L	E	I
T	I	R	A	N	A	T	E	U	R	O	R	U	H	E	N	O	D	E
E	S	A	U	S	H	O	W	B	O	E	R	S	E	O	D	E	U	R
H	A	S	G	O	E	R	E	R	S	T	E	M	I	L	E	D	E	E
A	M	P	E	L	N	E	R	I	S	L	E	A	D	E	V	I	S	E
N	B	A	S	A	K	K	O	T	R	I	P	R	E	E	I	T	E	M
D	A	R	T	S	R	O	E	T	E	C	A	M	P	U	S	A	P	P
E	S	T	E	S	A	R	D	E	C	H	A	O	T	C	E	L	L	O
L	E	E	G	O	L	D	E	R	K	E	R	R	A	H	N	A	I	R



1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
20							21			22			12		23			3
24	14				25				26					27				
28			29				30			31	32			33			34	
35		36	2	37	38			39			40		41		42			43
44	45			46		47	16		48	49			50			51		
52	15			53	54			55		56			57		58		59	60
61			62		63		64			65	66	5		67			68	
69	1			70	71	13	72		73	74	75					76		9
77		78		79		80			81				82		83			
84	85		10			86		87			88					89	90	
91			92		93		94		95	96		97	98	4		99		
100					101		11			102					103			104
105	6			106				107					108					8
109			110				111					112	7					

© RatFLIX | 2015-428-102



**Waagrecht:** 1 Kfz.-Zeichen: Ostprignitz-Ruppin 4 Vorsilbe: naturh., -belassen 8 russ. Nachrichtenagentur 12 Schneehütten der Eskimos 17 biblische Frauengestalt (A.T.) 20 Kurstief an der Börse 21 engl. Hohlmaß 22 Beaufsichtigung, Schutz 23 Epoche, Zeitalter 24 Geldmittel, Budget (Mz.) 25 dt. Starkoch (Christian) 26 Außerirdischer 27 ehem. UN-Generalsekretär (Kofi) 28 privater TV-Sender 29 Hirt auf der Alm 30 Erfinder des Kugelschreibers 32 DDR-Geheimdienst 34 Sprengstoff (Abk.) 35 Trauben-ernte 37 türk. Anisschnaps 39 aufsehenerregendes Ereignis 41 veralt.: Bar-ber 44 militär. Sammelruf 47 Nachlassempfänger 49 Kurort in Graubünden 51 griech. Fladenbrot 52 Ritter der Artusrunde 54 Lastenheber 56 Vorweihnachtszeit 58 Spiel der Kartenleger 61 zu keiner Zeit 62 Klang, Schall 64 Araberfürst 66 Teil der Gitarre 68 Kosename des Großvaters 69 vorwärts 71 Fleischsülze 74 früh. Goldmünze der USA 76 Wirkstoff im Tee 77 lat.: also, folglich 79 moralische Gesinnung 81 nicht mit 82 schlecken, schlotzen 84 meerkatzenartiger Affe (Kw.) 86 höchster aktiver Vulkan Europas 88 baumarme Ebene in den Tropen 89 japan. Zuchtkarpfen 91 bulgarische Währung 92 sportlich ungerecht 95 Schienenfahrzeuge 98 heranbringen 100 sehr betagt 101 Streitmacht, Heeresteil 102 tropische Schlingpflanze 103 Fabelname des Bären 105 Schuldsomme, Pflichtgebot 106 griech. Landschaft 107 Vorfahr 108 Trennlinie 109 franz. Fluss zum Mittelmeer 110 Abk.: allgemein 111 Teil der Scheune 112 Grundstück

**Senkrecht:** 1 Gaststättenangestellter 2 Taschenklappe, -besatz 3 Währung im Iran u. Saudi-Arabien 4 Nebenmeer des Atlantiks 5 Mensch mit gutem Appetit 6 Wesentliches einer Sache 7 sandalenartiger Schuh 8 krampfartiges Muskelzucken 9 erster Versuch (auf ...) 10 kräftig 11 römischer Sonnengott 12 afrik. Storchvogel 13 Minderheitenwohnviertel 14 den Mond betreffend 15 Naumburger Domfigur 16 Krankenpfleger (Kw.) 17 veralt.: Rentamt 18 radioakt. chem. Element 19 indisch-religiöses Lehrsystem 30 Glühlampe 31 ehem. König von Norwegen 33 Keimgut 35 schwed. Verwaltungseinheit 36 Sportgerät der Werfer 38 Abk.: Allg. Landrecht 40 griech. Kriegsgott 42 zu vorgerückter Stunde 43 Zukunftstraum 45 Ordensoberer, Stellv. des Abts 46 Abk.: Landeskriminalamt 48 eines der Mainzelmännchen 50 Ausdrucksform 53 wildes Durcheinander 55 Bindewort 56 Amerikaner (Mz., Kw.) 57 Metallstift mit Kopf und Spitze 59 dt.-öster. Schauspielerin (Marika) 60 Gerbstoff im Rotwein 63 lettische Währung 65 Kurkrankenhaus (Kw.) 67 Halbwüchsiger 69 Ausfall, Einbuße 70 der neunte Bruchteil 72 amerik. Schriftsteller †1849 73 Firmenzusammenschluss 75 Geldaufnahme 78 Anwendung von Zwang 80 behaart 82 Hauptausdehnung 83 US-Schauspieler † (Gary) 85 Halbgott, Held 87 Anhänglichkeit 90 „Eismensch“ 92 Kurzform von Ulrike 93 tiefer Sturz 94 Städtchen in Tirol 96 Lanzenreiter 97 süddt.: Konkurs 98 höfliche Anrede für Männer 99 Siegerin des Eurovision Song Contest 2010 104 japan. Richtung des Buddhismus

# Schroders Expertplausch

## Fragen an Friedger Stiasny

Was ist für Sie das größte Unglück?	Verlust der Freiheit
Wo möchten Sie leben?	Frankfurt am Meer
Welche Fehler entschuldigen Sie am ehesten?	Die ersten
Ihre liebsten Romanhelden?	Tschick von Wolfgang Herrndorf
Ihre Lieblingsgestalt in der Geschichte?	Christoph Kolumbus
Ihre Lieblingshelden/-heldinnen in der Wirklichkeit?	Ärzte ohne Grenzen
Ihr Lieblingskünstler?	Der Fotograf Andreas Gursky
Ihr Lieblingskomponist?	Gustav Mahler
Ihre Lieblingstugend?	Neugier
Ihre Lieblingsbeschäftigung?	Kitesurfen bei Windstärke 6
Wer oder was hätten Sie sein mögen?	Ich bin ganz zufrieden.
Ihre Lieblingsfarbe?	Grün, Braun, alles Erdfarbene
Ihr Lieblingsschriftsteller?	Bernard Cornwell
Ihre gegenwärtige Geistesverfassung?	Ausgeglichen und voller Energie
Ihr Motto?	Probleme kann man niemals mit derselben Denkweise lösen, durch die sie entstanden sind.



**Friedger Stiasny**

Leiter Marketing  
Friedger kam im Juli 2015 zu Schroders.

### Wann und womit haben Sie Ihr erstes Geld verdient?

Zeitungen austragen in meiner Heimatstadt.

### Wofür haben Sie es ausgegeben?

Für einen Pentium 90, meinen ersten Computer.

### Was ist Ihr Anlagemotto?

Sich nur für das entscheiden, was man versteht und woran man aus Überzeugung glaubt.

### Ihre Karriere hat 1996 begonnen. Was reizt Sie noch heute an Ihrer täglichen Arbeit?

Dass man sich im Marketing immer wieder mit neuen, breit gefächerten Themen auseinandersetzen kann und muss.

### Stellen Sie sich vor, Sie nehmen Ihr Frühstück, Mittag- und Abendessen an drei verschiedenen Orten in der Welt ein – wo essen Sie was?

Frühstück: Ilha Grande, Brasilien; Mittag: El Chaltén, Argentinien; Abend: Bangkok, Thailand.

### Bevorzugen Sie Tee oder Kaffee?

Tee, am besten grünen.

### Wofür würden Sie Ihr letztes Geld ausgeben?

Wasser.

### Welche drei Gegenstände nähmen Sie mit auf eine einsame Insel?

Kite. Board. Sonnencreme.

### Woran erkennt man Ihren Schreibtisch?

Ziemlich aufgeräumt, wenig Papier. ■

## Impressum

**Herausgeber:**  
Schroder Investment Management GmbH  
Taanustor 1 (TaanusTurm)  
60310 Frankfurt/Main

**Redaktion:**  
Stefanie Schoger,  
Christopher Müller  
(Arts&Others)

**Redaktionsschluss:**  
19. Oktober 2015

**Grafik:**  
A. Punkt, Heidelberg

## 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 (bzw. Kundeninformationsdokument – KID) entnommen werden, die kostenlos und in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, OperrTurm, Bockenheimer Landstraße 2–4, 60306 Frankfurt am Main, sowie Schroder Investment Management GmbH, Taanustor 1, 60310 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 ausgedruckten 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](http://www.schroders.de) und [www.schroders.at](http://www.schroders.at) enthalten weitere Haftungsausschlüsse in Bezug auf externe Daten.

Wir sind gerne für Sie da:

#### Publikumsfonds-Team



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



**Caterina Zimmermann**  
+49 (0)69 97 57 17-227  
caterina.zimmermann@schroders.com



**Ulrich Heuberger**  
+49 (0)69 97 57 17-227  
ulrich.heuberger@schroders.com



**Gerrit Eicker**  
+49 (0)69 97 57 17-248  
gerrit.eicker@schroders.com



**Ronny Pansegrau**  
+49 (0)69 97 57 17-250  
ronny.pansegrau@schroders.com



**Bernd Klapper**  
+49 (0)69 97 57 17-243  
bernd.klapper@schroders.com



**Silke Schmidt**  
+49 (0)69 97 57 17-247  
silke.schmidt@schroders.com

#### Marketing



**Stefanie Schoger**  
+49 (0)69 97 57 17-231  
stefanie.schoger@schroders.com



**Friedger Stiasny**  
+49 (0)69 97 57 17-230  
friedger.stiasny@schroders.com

#### Investmentanalyse



**Daniel Lösche**  
+49 (0)69 97 57 17-249  
daniel.loesche@schroders.com

#### Institutionelle Kunden



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



**Lars König**  
+49 (0)69 97 57 17-241  
lars.koenig@schroders.com



**Markus Gerhardt**  
+49 (0)69 97 57 17-224  
markus.gerhardt@schroders.com



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



**Firas Al Twal**  
+49 (0)69 97 57 17-228  
firas.altwal@schroders.com

#### Versicherungskunden



**Charles Neus**  
+49 (0)69 97 57 17-245  
charles.neus@schroders.com

#### Kundenservice



**Martin Theis**  
+49 (0)69 97 57 17-221  
martin.theis@schroders.com



**Valentin Richter**  
+49 (0)69 97 57 17-239  
valentin.richter@schroders.com

#### Termine

- **28.–29. Oktober 2015**  
DKM, Dortmund  
Besuchen Sie uns am Stand D12  
in Halle 3B.
- **20.–21. November 2015**  
Financial Planner Forum, Berlin
- **24. November 2015**  
Funds Expert Forum,  
Steigenberger Frankfurter Hof,  
Frankfurt am Main
- **24. November 2015**  
WirtschaftsWoche Investmentgipfel,  
IHK Frankfurt ehemals Börse Frankfurt,  
Frankfurt am Main

#### Oktober 2015

MO	DI	MI	DO	FR	SA	SO
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

#### November 2015

MO	DI	MI	DO	FR	SA	SO
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30						

#### Bildnachweise

Dreamstime: 38, 39, 40  
Fotolia: 22, 23, 24, 25, 30, 32, 33, 36, 37  
iStock: 13, 44  
Thinkstock: 18, 19, 20, 21, 32  
Schroders: soweit nicht anders angegeben

MEHR ALS 200 JAHRE INVESTMENTS FÜR IHRE ZUKUNFT

# Mit Köpfchen mehr erreichen



Mit **incomeIQ** können Sie sich einen besseren Überblick über Ihre einkommensorientierten Anlageziele, Ihre Risikobereitschaft und eventuelle Verhaltensmuster bei der Anlage verschaffen.

Machen Sie jetzt den Test:  
[schroders.de/incomeIQ](https://schroders.de/incomeIQ)



**Schroders**