

SCHRODERS EXPERT

AUSGABE 1 | 2016 EXKLUSIV FÜR VERTRIEBSPARTNER*

Erfolg ist gleich Erfolg.
Oder doch nicht?
Ergebnisorientierte
Strategien

FONDS

Schroder GAIA BlueTrend:
Leda Bragas
Trendfolgestrategie

MÄRKTE

Zinsanhebung:
Kommt das böse Erwachen?

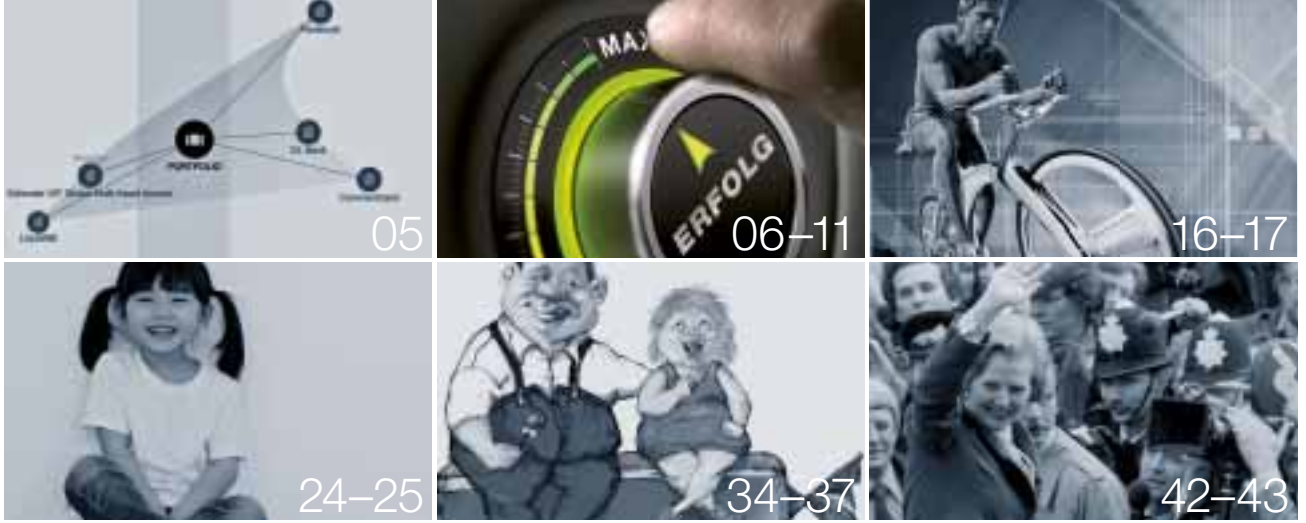
SPEZIAL

Ist Zucker der Tabak
von morgen?

Lesley-Ann Morgan
Global Head of Defined Contribution



Schroders



Inhalt

NEUES VON SCHRODERS	04_Meldungen
TOPTHEMA	06_Erfolg ist gleich Erfolg. Oder doch nicht?
INVESTMENTGEDANKEN	12_Vermögenserhalt: Erwirb es, um es zu besitzen!
FONDS	16_Anleihen im Niedrigzinsumfeld Aus Überzeugung investieren 18_Fonds im Fokus: Schroder GAIA BlueTrend 21_Top Performer 22_Fragen an Jessica Ground
NAREIKE'S DEMOGRAFIE-ECKE	24_China: Kaum Chancen für zwei Kinder – der Kosten wegen
MÄRKTE	26_Märkte im Überblick 28_Zinsanhebung: Kommt das böse Erwachen?
SPEZIAL	32_incomeIQ 34_Ist Zucker der Tabak von morgen? Diese Gefahren drohen der Lebensmittelindustrie
VERMISCHTES	38_Schroders Buchempfehlung 40_Britisches: Wenn die Stimmung auf 180 steigt 42_Schroders Chronik: 1974–2000 Dauer im Wechsel 44_Expert Kreuzworträtsel
SERVICE	46_Schroders Expertplausch 47_Kontakt: So erreichen Sie das Schroders-Team 47_Termine 47_Impressum

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

Same procedure as every year



Wer über 210 Jahre nach vorn geht, für den mag auf den ersten Blick ein neues Jahr nichts Außergewöhnliches sein. Über 210 Jahre nach vorn gehen heißt allerdings auch: Niemals stehen bleiben und immer wieder den entscheidenden Schritt machen, um ganz oben mitzuspielen. Und genau das klappt nur, wenn man einen ganz großen Bogen um *the same procedure as every year* macht.

Genau wie wir bei Schrodern – denn um ganz oben mitzuspielen, zählt für uns Innovation zu einer der maßgeblichen Traditionen. Auch für 2016. Und die erste Neuerung ist Ihnen sicherlich schon aufgefallen, denn Sie halten sie gerade in Händen: Unser Schrodern Expert erscheint im neuen Design – frisch, modern und gestalterisch näher an schrodern.de. Unsere Webseite für alle Standorte weltweit von Grund auf technisch, optisch und inhaltlich zu erneuern, war eine der zentralen Innovationen im letzten Jahr. Ein Ziel war, auch für Sie als Kunden und Berater die Marke Schrodern zu schärfen und uns so in der Wahrnehmung von unseren Mitbewerbern deutlich zu unterscheiden. Dieses Ziel haben wir mit zahlreichen Auszeichnungen mehr als erreicht.

Dennoch gehen wir bei der Digitalisierung richtungsweisende Schritte weiter nach vorn: etwa mit dem ganz neuen Instrument [portfolioIQ](#), mit dem Sie über einen „Was wäre wenn“-Ansatz Portfolios analysieren und auf einen Blick das Optimierungspotenzial erkennen. Oder mit wenigen Klicks herausfinden, wie sich unser aktueller Marktausblick auf die Positionen auswirken dürfte – und direkt simulieren, mit welchen Schrodern-Fonds oder auch anderen Wertpapieren sich wirksam diversifizieren lässt. Damit passt [portfolioIQ](#) ideal zu unserer

Informationsplattform [incomeIQ](#), die nützliches Hintergrundwissen zu den Verhaltensmustern verschiedener Anlegertypen für Sie bereithält und mit dem [incomeIQ-Test](#) Ihren Berateralltag vereinfacht und ergänzt. Neugierig geworden? [portfolioIQ](#) finden Sie auf www.schrodern.com/portfolioIQ.

[portfolioIQ](#) wird nicht die einzige Neuerung auf schrodern.de bleiben, denn im Rahmen unserer digitalen Kommunikationsstrategie haben wir unser Marketing-Team in Frankfurt um einen Spezialisten für Redaktion und Inhalte erweitert: So werden wir Ihnen noch schneller Beiträge zu aktuellen Themen liefern können, damit Sie mit Schrodern rundum gut informiert bleiben: auf allen Kanälen und von Print bis hin zum Trendthema Video.

Apropos Trend, ebenfalls ganz neu ist die erste Trendfolgestrategie, die wir bei Schrodern anbieten. Die UCITS-IV-konforme GAIA-Plattform eröffnet den Zugang zum Schrodern GAIA BlueTrend von Leda Braga. Im Interview ab Seite 18 gibt uns die wichtigste Hedgefondsmanagerin der Welt einen Einblick in ihre außergewöhnliche Strategie.

Ihnen allen ein gutes Anlagejahr mit vielen positiven Neuerungen – und nur einer *same procedure as every year*: einer erfolgreichen Zusammenarbeit mit Ihnen, die mich auch 2016 stolz und glücklich macht.

Herzlichst

Ihr

Achim Küssner

Geschäftsführer der Schrodern Investment Management GmbH



+++ Dank deutscher Anleger: Fondsvolumen des Schroder ISF EURO Credit Conviction übersteigt 1 Milliarde Euro +++

Keine zwei Jahre bis zur durchbrochenen Schallmauer: Der Unternehmensanleihen-Fonds **Schroder ISF EURO Credit Conviction** (ISIN: LU0995119665) hat die Grenze von 1 Milliarde Euro durchbrochen. Portfoliomanager Patrick Vogel und sein Team setzen auf wenige und dafür umso überzeugendere Themen. Der Anlageprozess zielt darauf ab, einen laufenden Mehrertrag gegenüber dem Markt zu liefern – in jeder Phase

des Kreditzyklus. Dazu hält das konzentrierte Portfolio hauptsächlich Unternehmensanleihen mit Investment Grade und mischt weitere Bonitätsklassen bei. Dieser Mix bedient sowohl die Risikoaversion als auch den Renditeappetit der Anleger und schafft eine attraktive Alternative zu anderen risikobewussten Anlagen. Mehr über europäische Anleihen lesen Sie auf Seite 16.



+++ The trend is your friend +++

Eine langfristige Rendite von 10 bis 15 Prozent pro Jahr – dieses Ziel verfolgt die BlueTrend-Strategie, in die Anleger neuerdings auf der UCITS-Plattform Schroder GAIA investieren können. Verwaltet wird der Fonds **Schroder GAIA BlueTrend** in Zusammenarbeit mit dem Investment-Partner Systematica Investments. Das Team um CEO Leda Braga, eine der bedeutendsten und erfolgreichsten Hedgefondsmanagerinnen der Welt, besitzt umfangreiche

Kompetenz bei Trendfolgestrategien. Seit ihrer Einführung im Januar 2004 hat die BlueTrend-Strategie herausragende Ergebnisse erzielt. Der Schroder GAIA BlueTrend deckt 150 Märkte verschiedener Anlageklassen ab – darunter Aktien, Rohstoffe, Anleihen und Devisen – und bildet Trendentwicklungen über Long- und Short-Positionen ab. Er wendet sich an Investoren, die überdurchschnittliche Renditen bei geringer Korrelation zu den allgemeinen Märkten anstreben.



+++ Schrodgers baut Marketing-Abteilung aus +++

Seit 1. Januar 2016 gehört Christopher Müller mit zum Team in Frankfurt. Als erfahrener Redakteur wird sich der 40-Jährige vorrangig darauf konzentrieren, hochwertige Texte und redaktionelle Inhalte für den deutschsprachigen Markt zu erstellen. Mit dem Digital-First-Ansatz von Schrodgers wird einer seiner Schwerpunkte auf Content-Marketing und



Christopher Müller

Content-Distribution liegen – auch über Video und Social Media. Inhalte über die gesamte Wertschöpfungskette planen, bündeln und optimieren: Auch hier ergänzt Christopher Müller die inhaltliche Strategie von Schrodgers.

In seiner neuen Funktion berichtet er an Friedger Stiasny, Leiter Marketing.

+ + + Schroders baut auf Infrastruktur-Finanzierung + + +

Marktführende Kompetenz aufbauen und sich langfristig in der Anlageklasse engagieren: Diese Ziele setzt sich Schroders mit seinem neuen Geschäftsbereich für Infrastruktur-Finanzierung. Der frisch ernannte Head of Infrastructure Finance, Charles Dupont, kann dazu auf hervorragende Beziehungen zu kapitalkräftigen Investoren zurückgreifen, etwa Pensionskassen oder Versicherungsgesellschaften.

Makroökonomische Faktoren und sich ändernde Regulierungsbestimmungen führen derzeit zu einem steigenden Angebot an Infrastruktur-Projekten, das wiederum Nachfrage durch langfristig orientierte institutionelle Investoren nach sich zieht: Damit ist für Schroders jetzt der richtige Zeitpunkt, um weltweit Lösungen für die spezifischen Kundenbedürfnisse in diesem Bereich anzubieten.

+ + + Mit innovativer Themenanalyse beständige Wertzuwächse erzielen + + +

Im Dezember 2015 wurde mit dem **Schroder ISF EURO Credit Absolute Return** ein neuer Anleihen-Fonds aufgelegt, der Investoren in allen Marktlagen eine positive jährliche Rendite einbringen soll. Das Team um Patrick Vogel, der den Bereich europäische Anleihen leitet, verbindet dafür bewährte Top-down-Ansätze mit einer innovativen Themenanalyse. Diese soll globale Trends erkennen und die Geschäfts-

modelle der Unternehmen entsprechend analysieren. Somit lässt sich feststellen, welche Emittenten von den Trends profitieren sollten – und welche dadurch beeinträchtigt werden könnten.

Die identifizierten Themen setzt das Team über Long- und auch Short-Positionen für den Fonds um: für hohes Alpha genau wie für Anleihenrenditen – und für beständige Wertzuwächse für die Anleger.

+ + + portfolioIQ: Neues Tool hilft bei der Optimierung + + +



Im neuen Jahr mit dem Risiko rauf und gleichzeitig mit der Rendite runter? Genau das soll das Tool portfolioIQ vermeiden helfen: mit mehr Rendite bei gleichbleibendem Risiko oder weniger Risiko bei gleicher Rendite.

portfolioIQ zeigt auf einen Blick, wie sich die Streuung eines Portfolios optimieren lässt; zudem lässt sich abschätzen, wie sich der aktuelle Marktausblick von Schroders auf das Portfolio auswirkt – und welchen Diversifikationsbeitrag verschiedene Fonds von Schroders leisten können. portfolioIQ nutzen heißt mit Durchblick mehr erreichen – jetzt neu auf www.schroders.com/portfolioIQ.

Erfolg ist gleich Erfolg.
Oder doch nicht?

So entwickelt und bewertet man ergebnisorientierte Anlagestrategien

Sparen für den Ruhestand, einen Teil der regelmäßigen Ausgaben decken oder schlicht langfristig Kaufkraft und damit den Lebensstandard wahren – jeder von uns hat ganz praktische Herausforderungen bei der Geldanlage. Tatsache ist allerdings: Für lange Zeit hatten an Benchmarks orientierte Portfolios überhaupt keine Beziehung zu diesen Herausforderungen. Und das, obwohl sie doch eigentlich als Lösung entwickelt worden waren. Warum das so ist? Ganz einfach – es ist Definitionssache ...



... Denn über einen Index ließen sich zwar Korridore für Risiken abbilden, Anlagen in Bausteine segmentieren und das Portfolio überwachen. Doch im Gegenzug führte dies auch dazu, dass Anleger und Investmentmanager den Begriff *Erfolg* völlig anders definierten.

Anstelle eher theoretischer Referenzwerte für ein Portfolio können sich Anleger beim Planen ihrer Ziele ganz konkrete Fragen stellen – und so die Erfolgskriterien ihrer Vermögensverwalter wesentlich besser mit ihren eigenen in Einklang bringen. Beispiele, wie sich solche Ziele in konkrete Portfolioziele übersetzen lassen, verdeutlicht Abbildung 1.

Doch wie lässt sich sicherstellen, dass die angestrebten Ziele nicht nur realistisch, sondern auch realisierbar sind? Eine mögliche Methode dafür beschreibt dieser Artikel – und berücksichtigt, dass sich die Zielsetzungen eines Anlegers in der realen Welt und nicht im luftleeren Raum bewähren müssen. Und das bedeutet, dass Anleger neben primären und sekundären Zielen auch Toleranzschwellen und Anlagebeschränkungen im Blick behalten müssen.

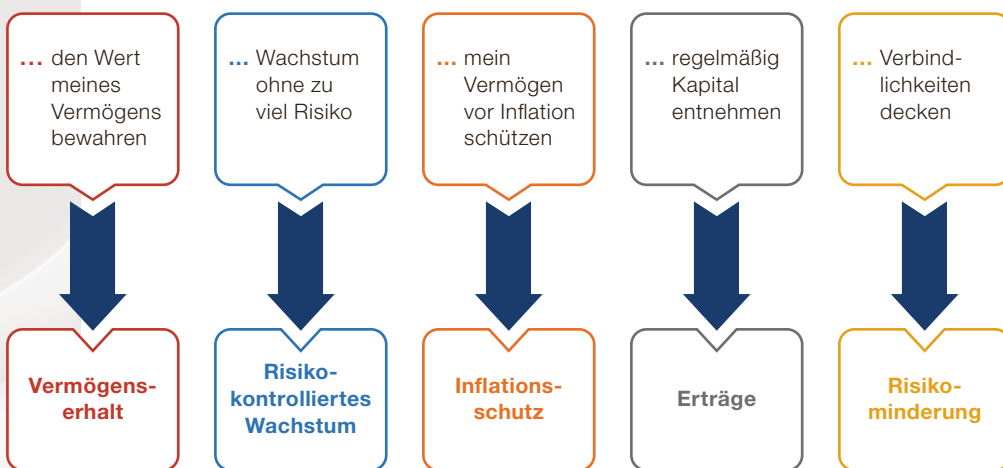
Wie etwa Rendite- und Risikoziele voneinander abhängig sind und welchen Stellenwert die einzelnen Komponenten erhalten, bestimmt schlussendlich die Zusammensetzung des Portfolios.

Und weil die Portfolios in der realen Welt existieren, hängen die Ergebnisse von bestimmten Faktoren ab:

- » Sind die primären und sekundären Ziele angemessen und miteinander vereinbar? (Beispiele für Primär- und Sekundärziele zeigt der nächste Abschnitt.)
- » Gibt es Anlagebeschränkungen für den Manager?
- » Wie entwickelt sich der Markt im Zeithorizont des Anlegers? Wie sehen die Anfangsbewertungen aus?
- » Wie stark kann der Manager die Ergebnisse aktiv steuern?

ABBILDUNG 1: PRAKTISCHE ANLAGEZIELE SIND KONKRETE PORTFOLIOZIELE

Anlegersicht:
Ich möchte ...



Portfolioziel:

Quelle: Schroders. Nur zur Illustration.

„Nicht zuletzt ergeben sich Möglichkeiten, die Wertentwicklung des Portfolios intelligent zu bewerten: indem man Informationen zum mittelfristigen Marktumfeld mit den konkreten langfristigen Zielen kombiniert.“

►► Ein ergebnisorientiertes Modell entwickeln

Als Grundlage der Analyse soll ein neutrales Spektrum aus fünf Anlageklassen dienen: US-Aktien, globale Aktien, US-Staatsanleihen, Rohstoffe und Barmittel. Diese Allokation ist nicht zufällig – sie versucht, ein ganzes Universum möglicher Portfolios abzubilden. Füllt man die Allokation mit konkreten Marktdaten, lässt sich dadurch eine Bandbreite möglicher Ergebnisse festlegen: etwa Renditen, Volatilität, Rückschläge, Erträge oder Kapitalerhalt. So lässt sich zeigen, wie sich Ergebnisse je nach den Gelegenheiten in jeder Anlageklasse und im Zeitverlauf ändern. Außerdem lassen sich auf diese Weise realistische Parameter für ergebnisorientierte Portfolios festlegen.

Das Modell veranschaulicht auch, dass die Ziele der Anleger und die Beschränkungen der Manager untrennbar miteinander verbunden sind. So lässt

sich beispielsweise zeigen, welche Renditen mit Portfolios erzielt werden können, die innerhalb gewisser Risikoschwellen positioniert oder in ihrer Kapitalallokation beschränkt sind. Zudem kann das Modell zum Überwachen ergebnisorientierter Portfolios dienen. Und nicht zuletzt ergeben sich Möglichkeiten, die Wertentwicklung des Portfolios intelligent zu bewerten: indem man Informationen zum mittelfristigen Marktumfeld mit den konkreten langfristigen Zielen kombiniert.

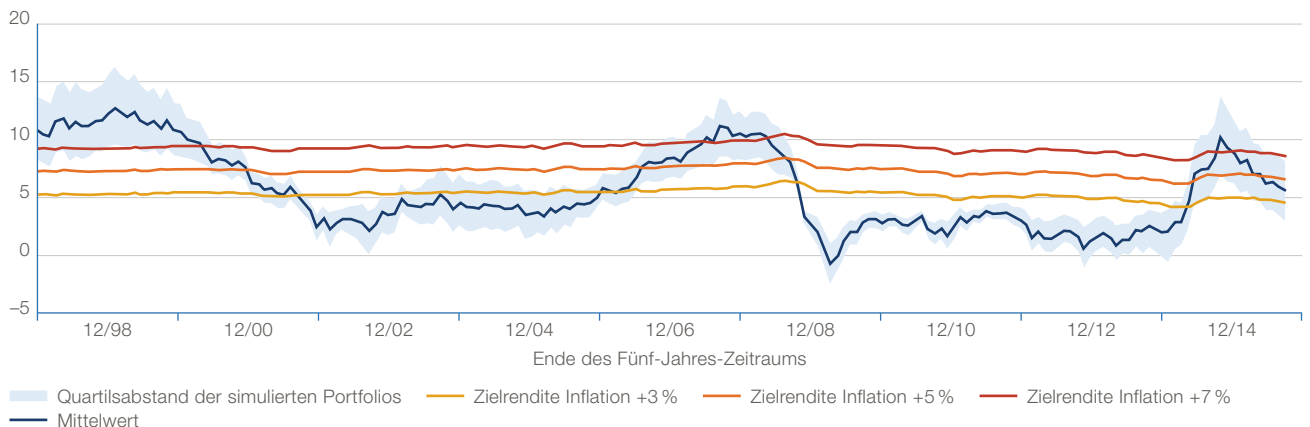
Als konkrete Beispiele für das Modell dienen risikokontrollierte Wachstumsportfolios. Hierbei soll es um das Festlegen realistischer Parameter einerseits und die Überwachung der Ergebnisse andererseits gehen: Das **primäre Wachstumsziel** ist in diesem Fall eine konkrete reguläre Portfoliorendite, wie sie häufig in Form einer absoluten Rendite oder Überschussrendite gegenüber einem Cash- oder Inflationsindex vorkommt;

das **sekundäre Ziel** ist die Risikokontrolle. Das Risiko kann als Verlusttoleranz, Variabilität oder Kontinuität von Renditen oder als Kennzahl (etwa Value-at-Risk) definiert sein. Abbildung 2 stellt das Spektrum der Renditen dar, die die Beispielportfolios im Zeitverlauf erzielt haben. Außerdem zeigt die Grafik einige Zielbereiche für effektive Renditen.

Im gesamten Zeitraum lag der Anteil an Portfolios, die die angestrebte Rendite von jährlich 5 Prozent über der Inflation erzielten, bei rund 29 Prozent. Der Anteil an Portfolios, die die angestrebte effektive Rendite von 3 Prozent jährlich erzielt hätten, lag bei 44 Prozent. Liegt die effektive Zielrendite bei jährlich 7 Prozent, sinkt dagegen die Erfolgsquote auf 18 Prozent. Gemessen an der Erreichbarkeit, stellt eine jährliche Zielrendite von 5 Prozent über der Inflation für aktive Manager ein angemessenes, wenngleich ehrgeiziges Ziel dar. Die Abbildung zeigt allerdings genauso: Eine

ABBILDUNG 2: HÄUFIG LASSEN SICH IN FÜNF-JAHRES-ZEITRÄUMEN KEINE REALEN RENDITEN ERZIELEN

Rollierende Renditen über 5 Jahre (p. a.) in %



1001 simulierte Portfolios für jeden Fünf-Jahres-Zeitraum. Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream und Schroders. Verwendete Indizes: S&P 500 TR, US 10 Year Treasuries, MSCI World, US 1 Week LIBOR und DJ AIG Commodity.

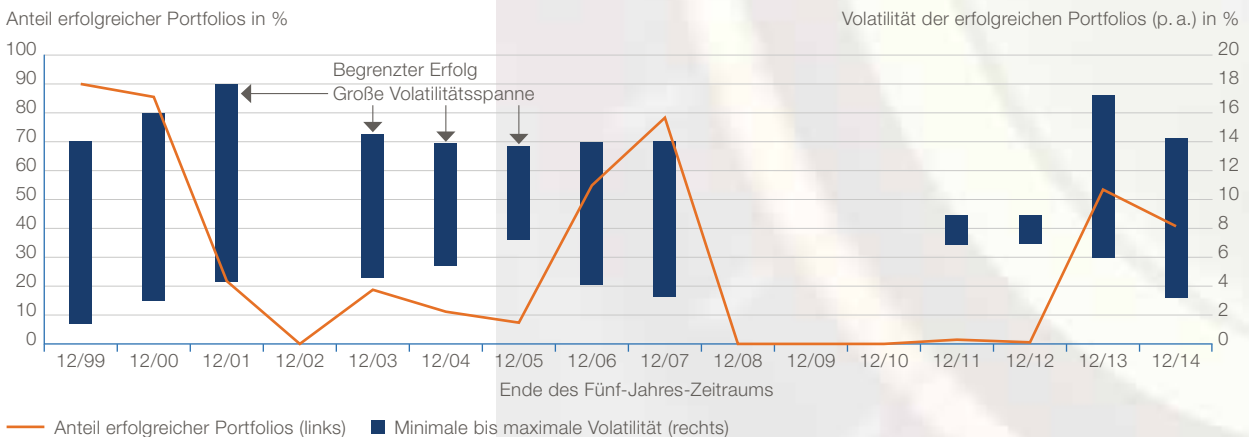
Erfolgsgarantie kann es dennoch nicht geben – längere Phasen, in denen das primäre Ziel unrealistisch ist, hingegen durchaus.

Als sekundäres Ziel des Portfolios ist ein festgelegtes Risiko definiert – also besteht das Ziel darin, das Risiko zu kontrollieren und gleichzeitig das primäre Ziel zu erreichen. Auf welche Weise das gelingen kann, prüft Abbildung 3 in Hinblick auf Volatilität: Die Daten enthalten alle Portfolios, die in jedem Zeitraum eine effektive jährliche Rendite von über 5 Prozent angestrebt haben.

Die Abbildung zeigt, dass 29 Prozent der Portfolios ihr primäres Ziel mit einer durchschnittlichen Volatilität von jährlich 8,7 Prozent erreicht haben. Genauso deutlich tritt auch die enorme Spanne der Volatilität zutage. Wertschwankungen von jährlich rund 12 Prozent sind möglicherweise nicht akzeptabel – was bedeutet, dass das Portfolio sein sekundäres Ziel verfehlt hätte.



ABBILDUNG 3: PRIMÄRE ZIELE ZU ERREICHEN KANN IM WIDERSPRUCH ZU SEKUNDÄREN ZIELEN STEHEN



Als erfolgreich werden Portfolios bezeichnet, deren Rendite mehr als 5% p.a. über der Inflation liegt. 1001 simulierte Portfolios für jeden Fünf-Jahres-Zeitraum. Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream und Schroders. Daten für Fünf-Jahres-Zeiträume, wie auf Achse dargestellt. Verwendete Indizes: S&P 500 TR, US 10 Year Treasuries, MSCI World, US 1 Week LIBOR und DJ AIG Commodity.

„Unter dem Strich ist es dennoch besser, ein reales Ziel anzustreben und dieses knapp zu verfehlen, als das falsche Ziel zu verfolgen und es genau zu erreichen.“

►► Wie den Erfolg überwachen?

Eine der Schwierigkeiten beim Überwachen ergebnisorientierter Portfolios liegt vor allem in einem Faktor begründet – dass es nämlich oft nicht möglich ist, das primäre Ziel zu erreichen. Ohne einen Index als Benchmark besteht der beste Ansatz unseres Erachtens darin, dieselben simulierten Portfolios als Vergleichsgruppe (Peer Group) zu verwenden – und zwei entscheidende Fragen zu stellen:

1. Wie realistisch war das Erreichen der primären und sekundären Ziele vor dem Hintergrund gegebener Einschränkungen?
2. Wie gut hat das Portfolio die verfügbaren Anlagemöglichkeiten genutzt?

Indem man die Ergebnisse direkt mit dem primären Ziel abgleicht, erhält man einen übersichtlichen „Kompass“ – und

so lässt sich auch präziser beurteilen, ob das Portfolio auf Erfolgskurs ist.

Dieses Vorgehen sollen zwei Portfolios illustrieren – eine reine Aktienstrategie und ein klassisches Mischportfolio aus 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Anleihen. Keines der beiden Portfolios ist explizit ergebnisorientiert, wenngleich eine 60/40-Strategie oft als ausgewogene Wachstumsstrategie zählt.

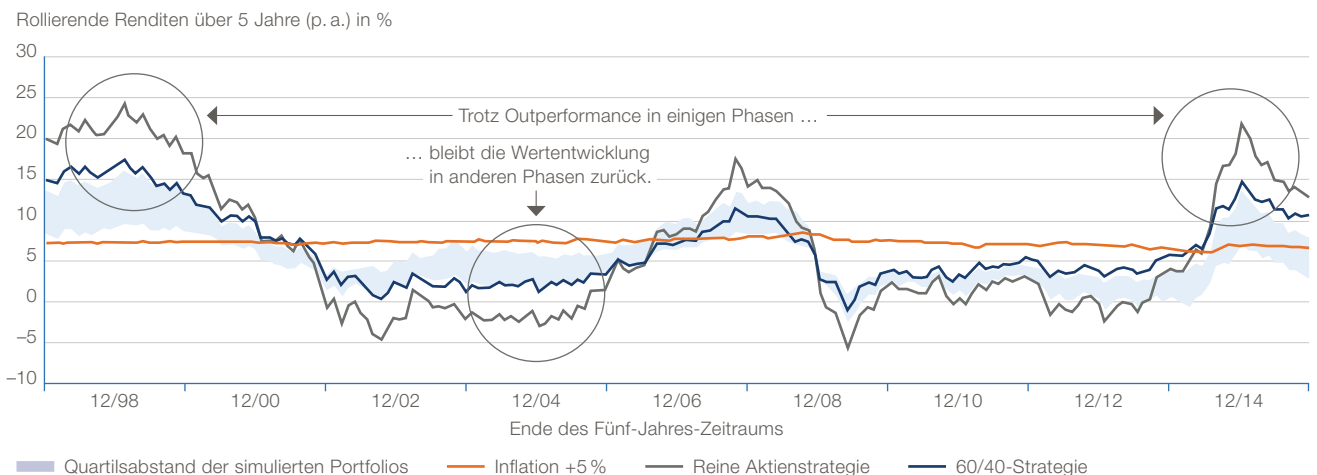
Wie sehen zunächst die langfristigen Ergebnisse aus? Abbildung 4 zeichnet nach, wie sich diese Portfolios in einem wiederkehrenden Fünf-Jahres-Zeitraum entwickelt hätten: im Vergleich zur simulierten Vergleichsgruppe und dem primären Ziel. Das Spektrum ist dasselbe wie in Abbildung 2.

Die beiden statischen Strategien blieben generell hinter dem primären Ziel zurück: Die reine Aktienstrategie war nur zu 40 Prozent der Zeit erfolgreich und die 60/40-Strategie nur zu 38 Pro-

zent. Die recht ähnlichen Erfolgsquoten dürfen allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass beide Ansätze deutlich unterschiedlich in ihrem Wert schwanken: Die Volatilität der Aktienstrategie war mit jährlich mehr als 20 Prozent extrem hoch, während die 60/40-Strategie jährlich maximal um rund 11 Prozent schwankte.

Wendet man auf dieses Beispiel den Kompass-Ansatz an, wird deutlich: Beide Strategien stoßen an ihre Grenzen. Nutzt ein Anleger das reine Aktienportfolio, um jährlich 5 Prozent über der Inflation zu erzielen, erkennt er schnell, dass diese Strategie unter dem Gesichtspunkt der Risikokontrolle versagt – selbst wenn die Rendite überzeugen mag. Genauso sieht der Anleger, dass die 60/40-Strategie zwar Risiken deutlich besser begrenzt als die reine Aktienstrategie, jedoch die Möglichkeiten für effektive Renditen nicht voll ausschöpfen kann.

ABBILDUNG 4: STATISCHE STRATEGIEN ENTWICKELN SICH IN DER PRAXIS SELTEN GLEICHMÄSSIG UND DAUERHAFT



Die reine Aktienstrategie besteht zu 50 % aus US-Aktien und zu 50 % aus globalen Aktien. Die 60/40-Strategie setzt sich zu 30 % aus US-Aktien, zu 30 % aus globalen Aktien und zu 40 % aus US-Staatsanleihen zusammen. 1001 simulierte Portfolios für jeden Fünf-Jahres-Zeitraum. Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream und Schrodgers. Verwendete Indizes: S&P 500 TR, US 10 Year Treasuries, MSCI World, US 1 Week LIBOR und DJ AIG Commodity.

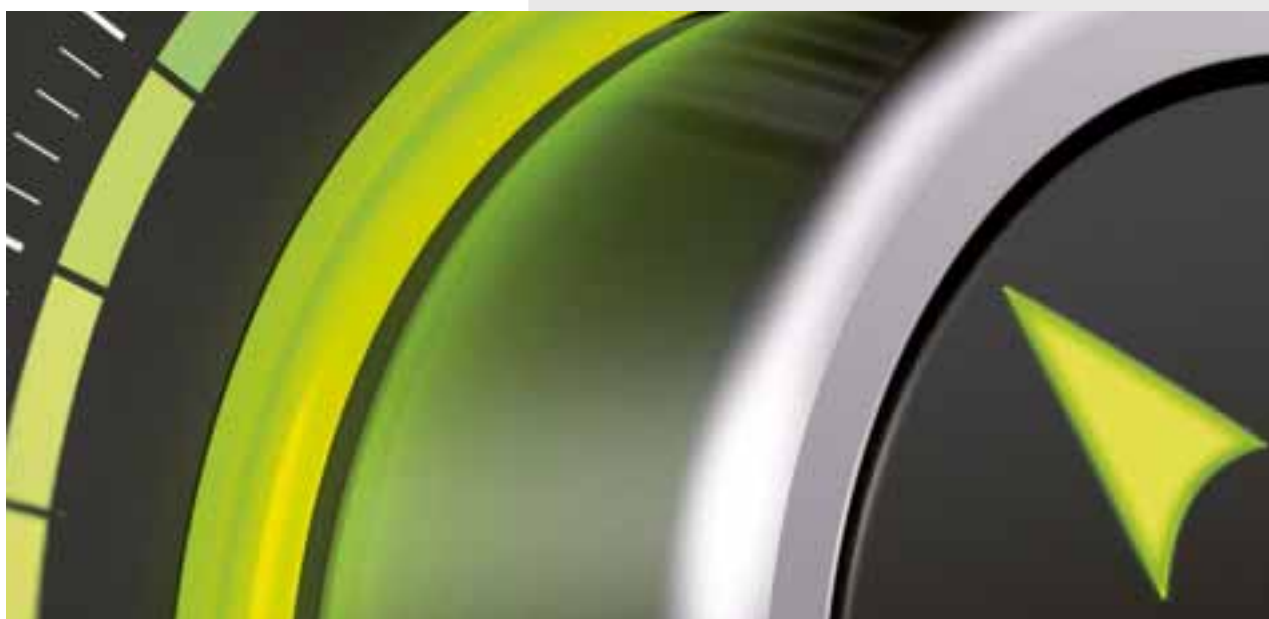
FAZIT**Knapp vorbei ist doch am Ziel**

Praktische Probleme erfordern praktische Lösungen: Aus unserer Sicht ist der ergebnisorientierte Ansatz der wirkungsvollste und direkteste Lösungsweg – wenngleich er auch nicht immer einfach zu gehen ist: schon deshalb, weil die Ziele manchmal nicht realisierbar sind. Unter dem Strich ist es dennoch besser, ein reales Ziel anzustreben und dieses knapp zu verfehlen, als das falsche Ziel zu verfolgen und es genau zu erreichen.

Wenn die Anleger und ihre Investmentmanager Ziele, Anlagemöglichkeiten und realistische Erwartungen aufeinander abstimmen, ergeben sich entscheidende Vorteile für beide Seiten: Sie können auf die Vertrautheit eines benchmarkorientierten Systems aufbauen – und gleichzeitig ein Modell zum Festlegen und Überwachen wirklich ergebnisorientierter Portfolios schaffen. ■

**DIE AUTORIN****LESLEY-ANN MORGAN****GLOBAL HEAD OF DEFINED CONTRIBUTION**

Bevor Lesley-Ann Morgan im Juli 2011 zu Schroders kam, war sie fast 18 Jahre lang bei der Versicherungs- und Finanzberatung Towers Watson – zuletzt als Partner und Senior Investment Consultant. Bei Schroders leitete Lesley-Ann ab 2013 den Bereich Global Strategies, seit August 2015 ist sie weltweit für beitragsorientierte Lösungen verantwortlich. Lesley-Ann hat einen Bachelor-Abschluss der Universität Warwick und ist Fellow der britischen Aktuarvereinigung Institute and Faculty of Actuaries.



Vermögenserhalt: Erwirb es, um es zu besitzen!

Auf Risiken konzentrieren und damit Vermögen erhalten, erscheint auf den ersten Blick paradox. Auf den zweiten ist es eine Möglichkeit, Kapitalschutz und Zusatzrenditen zu verbinden.

Ob durch eine Erbschaft, die eigene Arbeit oder einen glücklichen Zufall aufgebaut: Wer heute über ein gewisses Vermögen verfügt, für den rückt wirksames Erhalten des Kapitals mehr denn je in den Mittelpunkt – spätestens seit den schmerzhaften Verlusten in der Finanzkrise. Auf zusätzliche Renditen wollen oder können Anleger allerdings auch nicht verzichten. Deshalb ist heute die Gretchenfrage: Gibt es ein optimales Gleichgewicht zwischen beiden Zielen? Lässt sich das investierte Kapital schützen und gleichzeitig Wachstum erzielen, das auch den Anforderungen von morgen genügt?

Was du ererbt
von deinen Vätern
hast, erwirb es,
um es zu besitzen!

GOETHE, FAUST I

Vermögenserhalt – was bedeutet das eigentlich genau?

Zuerst sollte man sich klarmachen, was Vermögenserhalt überhaupt ausmacht; in einem zweiten Schritt lassen sich dann traditionelle Ansätze zum Vermögenserhalt betrachten. Grundlegend gilt: Der Zeithorizont des Anlegers entscheidet – je länger man anlegt, desto stärker sollten zwei Herausforderungen zählen:

- 1 **Inflation**
Kurzfristig mag die Inflation unerheblich sein – über längere Zeiträume jedoch nimmt ihre Bedeutung zu.
- 2 **Opportunitätskosten oder entgangene Erlöse**
Je länger der Anlagehorizont, desto höher auch die Opportunitätskosten – legt man Kapital nicht über den reinen Werterhalt hinaus an, entgehen Möglichkeiten (Opportunitäten), mit mehr Rendite zu investieren.

Beide Herausforderungen sollten in unser Konzept für Vermögenserhalt einfließen, das für uns aus vier Teilaspekten besteht:

- 1 Zeithorizont von mindestens fünf Jahren
- 2 Der relativ lange Zeithorizont muss sich angemessen auszahlen, wenn man Kapital bindet.
- 3 Kaufkraft über diesen Zeitraum erhalten
- 4 Konstante Renditen erzielen, um Kapital bei Bedarf moderat abziehen zu können

Wenn diese vier Kriterien als Maßstab dienen: Wie schneiden traditionelle Ansätze zum Vermögenserhalt ab? Das zeigt die detaillierte Betrachtung verschiedener Anlageklassen.



Einzelne Anlageklassen: Die Schwächen unter der Lupe

Geldmarktanlagen und Anleihen

Als Beispiel soll ein einziger Dollar dienen, der Anfang 1948 in Schatzwechsel investiert wurde. Dieser Dollar hätte über die folgenden zwei Generationen einen realen Vermögenserhalt erzielt: Bis Ende 2014 wäre sein Wert inflationsbereinigt jedoch lediglich auf USD 1,60 gestiegen.¹ Investiert in 10-jährige Staatsanleihen wäre der Wertzuwachs (zumindest seit 1953) deutlich höher ausgefallen: Der heutige Wert läge bei über vier US-Dollar – doch es gab lange Phasen, in denen die Kaufkraft durch

beide Anlageklassen nicht erhalten wurde. Zwischen 1953 und den frühen 1980er Jahren sank die Kaufkraft oft erheblich. Und so war in diesem gesamten Zeitraum nach Inflation kein Wertzuwachs zu verzeichnen.²

Inflationsgebundene Anleihen, Gold und Rohstoffe

Wir verfügen bei inflationsgeschützten US-Staatsanleihen über die Daten von zwölf Jahren. Hier stieg der Wert des angelegten Dollars real auf USD 1,20.³ Doch die Renditen schwankten stark und sanken seit 2008 sogar unter den Inflationswert. Gold hingegen schnitt besser ab und der Wert eines ange-

legten Dollar stieg zwischen 1968 und 2014 auf fast fünf US-Dollar an.⁴ Doch auch das Edelmetall erlebte eine Berg- und Talfahrt: Unser inflationsbereinigter Dollar war 1979 zwar ganze acht Dollar wert, lag jedoch in den frühen 2000er Jahren wieder nahe an seinem Nennwert. Bei einer Anlage in einen 1991 zusammengestellten Korb von Rohstoffen bekämen wir für unseren Dollar heute real gerade einmal knapp 75 Cent.⁵

Aktien

Aktien waren für den Kaufkrafterhalt ungleich erfolgreicher: Ein 1950 angelegter Dollar wäre 2014 inflationsbereinigt fast elf Dollar wert gewesen. Doch

¹ Kumulierte Renditen nach Abzug der monatlichen Inflation, gemessen durch den saisonal bereinigten US Consumer Price Index. Quelle: Renditen dreimonatiger Schatzwechsel, Federal Reserve Bank of St. Louis, Januar 1948 bis Mai 2014. ² Rendite 10-jähriger Staatsanleihen mit fester Fälligkeit, Federal Reserve Bank of St. Louis, Mai 1953 bis Januar 1976; Bank of America Merrill Lynch 7-10 Year Total Return Index, Februar 1976 bis Mai 2014, inflationsbereinigt wie in Fußnote 1 beschrieben. ³ Barclays US Govt Infl-Linked Bond 0-5 Yrs Tot Ret Index, Oktober 2002 bis Mai 2014, inflationsbereinigt wie in Fußnote 1 beschrieben. ⁴ In London um 15:00 Uhr ermittelter Fixing-Preis für Gold, Federal Reserve Bank of St. Louis, Mai 1968 bis Mai 2014, inflationsbereinigt wie in Fußnote 1 beschrieben. ⁵ Bloomberg Commodity Index und Yahoo Finance, Februar 1991 bis Mai 2014, inflationsbereinigt wie in Fußnote 1 beschrieben.

▶▶ Anleger am Aktienmarkt brauchten starke Nerven. Einige Beispiele dazu: Den Höchststand der späten 1960er Jahre erreichten die Märkte erst wieder in den frühen 1990er Jahren. Und auch dem Allzeithoch aus dem Jahr 2000 näherten sich die Kurse erst vor gar nicht allzu langer Zeit wieder an.⁶ Aktien mögen für sehr langfristige Anlagen eine kluge Wahl sein – doch fehlt ihnen eindeutig die Stabilität, die für den Vermögenserhalt erforderlich ist.

**Zwischenfazit:
Eine Anlageklasse reicht nicht**

Von Geldmarktanlagen bis zu Aktien war keine Anlageklasse allein in der Lage, den inflationsbereinigten Wert zu erhalten oder die Opportunitätskosten zu verringern. Das verdeutlicht Abbildung 1: In der ersten Zeile ist die reale Rendite dargestellt, die Anleger jeweils für die Anlageklassen erhalten haben. Da einer unserer Grundsätze zum Vermögenserhalt die konstante Wertentwicklung ist, finden Sie in den nächsten beiden Zeilen die Standardabweichung und den maximalen Drawdown (den größten Kursverlust vom Höchststand zum Tiefststand). Um das mittelfristige Kapitalwachstum darzustellen, betrachten wir außerdem den annualisierten Mittelwert und die niedrigste Rendite über fünf Jahre, um das mittelfristige Kapitalwachstum darzustellen. (Die letzte Spalte in der Tabelle

lassen wir zunächst außer Acht und kommen später darauf zurück.)

Wie sähe eine für den Vermögenserhalt idealtypische Anlage aus? Sie würde über jeden beliebigen Zeitraum positive reale Renditen erwirtschaften, und das bei möglichst geringer Standardabweichung sowie geringem maximalem Drawdown. Keine dieser Anlageklassen allein kann alle diese Anforderungen erfüllen – es gibt keinen risikofreien Weg zum Vermögenserhalt. Anstatt Risiken komplett zu vermeiden, muss man also Risiken kalkuliert einbeziehen: solche, die voraussichtlich am ehesten den Mix von Kapitalschutz und konstantem Wachstum liefern können und damit zwei Voraussetzungen für erfolgreichen Vermögenserhalt bieten.

Unser Ansatz gleicht Risiken aus

Wie lassen sich Kapitalschutz und Wachstum miteinander verbinden? Beide Ziele stehen sich dann und wann unvereinbar gegenüber. Genau deshalb kommt ein Verfahren zum Ausgleichen des Risikos ins Spiel. Denn letztendlich geht es nicht um diese beiden Aspekte, sondern um den Aufbau eines Portfolios, das den Erhalt der realen Kaufkraft sichert und zugleich das Risiko eines erheblichen Verlusts auf ein Mindestmaß beschränkt. Um dies zu erreichen, setzen wir eine Mischung verschiedener Anlageklassen ein: Wir nutzen ihre

Stärken und schränken gleichzeitig ihre Risiken ein.

Die Inflation führt uns dabei zuerst zu inflationsgebundenen Anleihen und Rohstoffen (einschließlich Gold). Inflationsgebundene Anleihen schützen zwar das Kapital, reagieren allerdings empfindlich auf veränderte reale Zinsen. Rohstoffe sind deshalb attraktiv, weil sie Inflations sensitivität über das investierte Kapital hinaus bieten. Dennoch: Sie sind anfälliger für Schwankungen der realen Zinsen, hängen wesentlich stärker vom Wirtschaftswachstum ab, und die Renditen sind über einen beliebigen Zeitraum weniger konstant.

Um die Kombination fortzuführen, kommt ein „Puffer“ von Nominalanleihen hinzu. Dieser erweiterte Kreis von Wertpapieren dürfte unser Portfolio weiter angemessen gegen die Inflation absichern. Die Rohstoffpositionen sollen dabei einen Teil der Erosion des realen Werts (bei den Nominalanleihen) ausgleichen. So wäre das Portfolio zwar recht gut gegen die Inflation geschützt, jedoch ist es noch immer äußerst anfällig gegen Zinsänderungen.

Um dies teilweise auszugleichen, nehmen wir Aktien als Wachstumswerte hinzu. Die Volatilität fällt bei konjunktur- und zinssensitiven Vermögenswerten in der Regel sehr unterschiedlich aus. Deshalb sollte ein Risikoausgleich der Allokationen in diese Anlageklassen zu

⁶ S&P 500 Total Return Index, inflationsbereinigt wie in Fußnote 1 beschrieben.

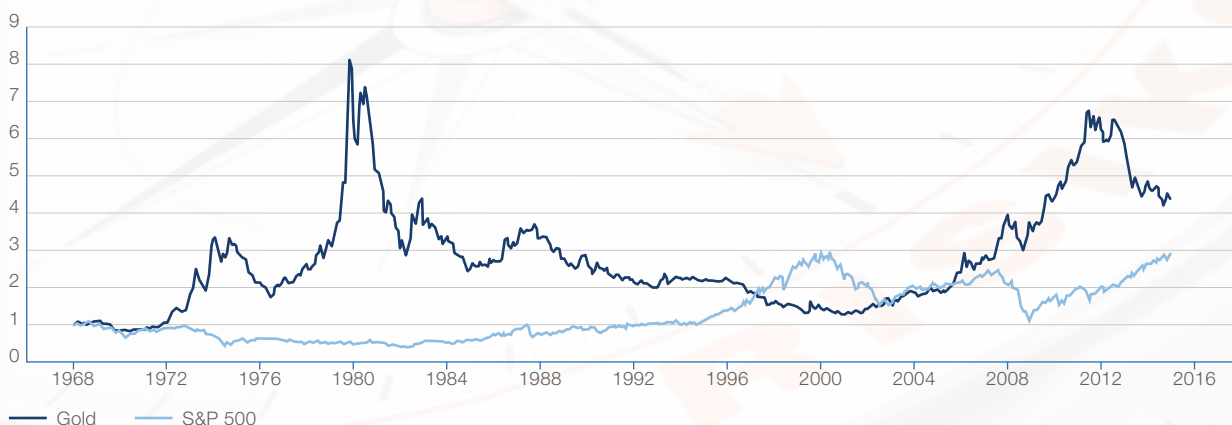
ABBILDUNG 1: INFLATIONSBEREINIGT ERFÜLLT KEINE ANLAGEKLASSE ALLEIN DIE ANFORDERUNGEN

	US-Geldmarkt	10-jährige US-Staatsanleihen	Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS)	Gold	Bloomberg Commodity Index	S&P 500	Auf Vermögenserhalt ausgerichtetes Portfolio
Annualisierte Rendite	-0,9 %	3,0 %	1,1 %	9,1 %	-1,2 %	4,8 %	2,6 %
Annualisierte Standardabweichung	0,5 %	6,6 %	3,4 %	14,5 %	17,4 %	14,5 %	4,5 %
Maximaler Drawdown	-11,1 %	-9,3 %	-9,5 %	-37,5 %	-54,6 %	-62,0 %	-13,3 %
Mittlere Rendite über 5 Jahre (annualisiert)	-0,5 %	3,6 %	1,9 %	16,0 %	-4,7 %	-2,0 %	2,7 %
Niedrigste Rendite über 5 Jahre (p.a.)	-1,9 %	0,4 %	-0,5 %	-1,2 %	-12,4 %	-11,3 %	-0,7 %

Analysezeitraum: November 2002 bis Februar 2015

ABBILDUNG 2: GOLD UND AKTIEN VERHALTEN SICH UNTERSCHIEDLICH UND ERGÄNZEN SICH

Wertentwicklung von 1 USD



Kumulierte Renditen, normiert von April 1968 bis Februar 2015, inflationsbereinigt wie in Fußnote 1 beschrieben.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, in London um 15:00 Uhr ermittelter Fixing-Preis für Gold, S&P 500 Total Return Index und Yahoo Finance.

einer konstanteren Wertentwicklung führen. Wir rechnen damit, durch die Aktienanlagen über einen längeren Zeithorizont hohe reale Renditen erwirtschaften zu können. Zudem statten wir unser auf Vermögenserhalt ausgerichtetes Beispielportfolio noch mit einem „Polster“ aus, das auch ungünstigere Phasen ausgleichen soll.

Übertragen unserer Erkenntnisse auf ein vereinfachtes Portfolio

Unser auf Vermögenserhalt ausgerichteter Mix erfordert ein ausgeglichenes Verhältnis der Risiken – diese sind mit den einzelnen Vermögenswerten verbunden und sollen sich im Idealfall gegeneinander aufheben. Wir betrachten daher, wie hoch das verbundene Risiko ist, und sehen für die riskanteren Vermögenswerte einen kleineren Anteil am Portfolio vor (und umgekehrt).

Beginnen wir mit einem Portfolio, das sich lediglich aus inflationsgebundenen Anleihen und Rohstoffen zusammensetzt. Anschließend investieren wir für jeden in Rohstoffe investierten Dollar rund vier Dollar in inflationsgebundene Anleihen. Das Wachstum dieser inflationssensitiven Kombination fördern wir durch die Hinzunahme einer Aktienanlage, ebenfalls in einer Gewichtung mit ausgeglichenen Risiken. Unser

drittes Ziel ist eine konstante Wertentwicklung: Deshalb mischen wir risikogewichtet Staatsanleihen bei. Diese ergänzen die Wachstumswerte und gleichen die Schwankungen in der Wertentwicklung aus.

Das Ergebnis in der Übersicht:

- » Rund 40 Prozent inflations sensitiv in inflationsgebundenen Anleihen und Rohstoffen im Verhältnis 4 : 1
- » Fast 40 Prozent nominale Staatsanleihen
- » Der Rest ist in Aktien investiert.

Abbildung 2 und die Tabelle in Abbildung 1 zeigen, dass unser gemischtes

Portfolio eine reale Jahresrendite von 2,6 Prozent erwirtschaftete. Dies lag deutlich über der Inflation und entspricht der Rendite der meisten „sicheren“ Vermögenswerte mit vergleichbarer Volatilität und ähnlichem Drawdown. Wir würden Zeiträume ohne Drawdown bevorzugen, doch bei unseren Zielen ist dies unrealistisch. Der maximale Drawdown mag auf den ersten Blick enttäuschen – auf den zweiten Blick zeigt sich, dass solche Phasen im Vergleich zum Horizont von fünf Jahren immer recht kurz waren. Und im Fall der Fälle hätten rund 90 Prozent des investierten Kapitals stets kurzfristig abgezogen werden können.

FAZIT

Oberflächlich betrachtet scheinen die beiden Grundpfeiler des Kapitalerhalts – Inflationsbekämpfung ohne übermäßige Opportunitätskosten – auf lange Sicht unerreichbar. Außerdem scheitern traditionelle Ansätze, weil die mit den Zielen verbundenen Risiken nicht ausgewogen sind. Entweder sind sie zu konservativ und können die Kaufkraft nicht schützen, oder sie sind zu aggressiv und führen zu unverträglich hohen Wertschwankungen. Ein risikobewusster Ansatz für ein ausgeglichenes Portfolio erscheint hier als attraktive Möglichkeit, unter sämtlichen Marktbedingungen erfolgreich bestehen zu können.

Schon ein vereinfachtes ausgewogenes Portfolio mit „riskanten“ Vermögenswerten erweist sich als wirksames Instrument, um Kapitalschutz und Zusatzrenditen in hohem Maß zu verbinden. Und ein vereinfachter Ansatz ist noch lange nicht das Ende der Möglichkeiten. Sich auf globalen Märkten engagieren oder fortschrittliche Portfoliotechniken anwenden: Hier liegt der zweite wichtige Schritt hin zu erfolgreichem Vermögenserhalt. ■

Anleihen im Niedrigzinsumfeld

Aus Überzeugung investieren

Herausfordernde Zeiten für Anleger

Der Erfolg eines Anleihen-Portfoliomanagers zeigte sich in der Vergangenheit wesentlich an seiner Fähigkeit, beständige jährliche Renditen mit überschaubarer Volatilität zu erwirtschaften. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ist es deutlich schwieriger geworden, dieses Ziel zu erreichen.

So stand Ende November 2015 die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen bei 0,47 Prozent, die Rendite 5-jähriger Bundesanleihen war sogar negativ. Doch nicht nur niedrige Erträge machen Staatsanleihen aktuell nicht zwingend interessant – durch die politischen Börsen schwanken sie auch extrem in ihrem Wert. Und auch solche Papiere, die früher als traditionell sicherer Hafen galten, stehen heute von Zinsdurationsseite erheblichen Problemen gegenüber.

Unternehmensanleihen: Eine begründet attraktive Anlageklasse

Schon deshalb lohnt sich der Blick auf Unternehmensanleihen: Denn allen Turbulenzen zum Trotz erscheint das Marktumfeld für europäische Unternehmensanleihen positiv. Der Grund liegt auf der Hand, denn die Konjunktur in Europa ist auf Erholungskurs. Die Inflationserwartungen sind weiterhin stark durch das Anleihe-Ankaufprogramm der EZB gedämpft, ebenso durch den niedrigen Leitzins und die niedrigen Ölpreise. Auch die Kreditkonditionen in Europa verbessern sich, außerdem liefert das stabile Wachstum der US-Wirtschaft sowie der günstige Euro Rückenwind für Europas Anleihemärkte. Auch die positive Entwicklung des Wachstums in den Staaten der europäischen Peripherie trägt dazu bei, denn

hier sollten sich ebenfalls attraktive Anlagemöglichkeiten finden lassen. Die aktuelle Volatilität eröffnet zudem für aktive Manager Einstiegschancen und die Möglichkeit, Überrenditen zu erzielen.

Bewährtes Konzept und neue Möglichkeiten

Seit Jahren sind der **Schroder ISF¹ EURO Corporate Bond** und der offensive **Schroder ISF EURO Credit Conviction** interessante Möglichkeiten, um Chancen im europäischen Anleihe-segment auszuschöpfen. Der klar strukturierte themenbasierte Ansatz greift zukunftsgerichtete Anlageideen wie Technologie- oder Konsumtrends auf und kombiniert diese mit übergreifenden Top-down- und unternehmenszentrierten Bottom-up-Perspektiven: So entstehen Portfolios, die in hohem Maß die Überzeugungen des Managements widerspiegeln – und eben gerade nicht rein schematisch einem Index folgen. Ebenfalls zählt, dass die identifizierten Investmentthemen auch tatsächlich ihren Weg in die Portfolios finden. Credit-Analysten werden daher bei Schrodern entgegen vieler traditioneller Vorgehensweisen viel stärker in den Investmentprozess eingebunden und der Fokus liegt darauf, ein differenzierteres Verständnis von Geschäftsmodellen individueller Firmen zu entwickeln. Nur so ist es möglich, zukünftige Entwicklungen und

¹ Schroder ISF steht für Schroder International Selection Fund.



FAZIT

Sorgfältige Kreditanalyse, qualitativ hochwertige Unternehmen und fundamental getriebene Selektion der Anleihen – auf diese drei Säulen bauen wir, wenn wir aus Überzeugung in Anleihen investieren.

Der Chancenorientierte: Schroder ISF EURO High Yield

Wer als Anleger risikotoleranter ist, für den könnte der Schroder ISF EURO High Yield einen zweiten Blick wert sein. Der vom vielfach ausgezeichneten Hochzinsspezialisten Konstantin Leidman verwaltete Fonds hat gerade seinen dritten Geburtstag gefeiert. Die Strategie überzeugt durch ihre außerordentliche, risikobereinigte Wertentwicklung: Bei einer Rendite von 7,6 Prozent lag die Volatilität bei lediglich 3,3 Prozent. Und das Umfeld an sich erscheint günstig für europäische Hochzinsspapiere, nicht nur weil Europa im Kreditzyklus hinter den USA, Großbritannien und den Schwellenländern liegt.

Auch haben die Unternehmen nach der Finanzkrise ihre Bilanzen konsolidiert und setzten wieder auf Wachstum: Niedrige Ausfallquoten, anziehende Fusionen und Übernahmen sowie ansteigende Kapitalausgaben bieten Chancen für das Hochzinssegment. Auch sind europäische Hochzinsspapiere vergleichsweise unabhängig von der Entwicklung des Ölpreises, und auch die Korrelation mit US-Staatsanleihen ist eher gering. Vor dem Hintergrund der Zinserhöhung durch die US-Notenbank können europäische Hochzinsanleihen somit ein interessanter Ansatz zur Diversifikation eines Portfolios sein. ■

deren Einfluss auf die relevanten Unternehmen zu antizipieren.

Um Anleger mit unterschiedlichen Risikoprofilen an der bewährten Kreditstrategie teilhaben zu lassen und ihnen aussichtsreiche Möglichkeiten zu eröffnen, bietet das Anleihteam unter der Leitung von Patrick Vogel verschiedene Optionen an; darunter einen im November 2015 ganz neu aufgelegten Fonds.

Der Neue: Schroder ISF EURO Credit Absolute Return

Der Schroder ISF EURO Credit Absolute Return kann sich für Anleger eignen, die sich bei minimiertem Risiko unabhängig von der Marktphase absolute positive Renditen wünschen. Deshalb zielt der Fonds bei einem langfristigen Anlagehorizont auf jährlich 300 Basispunkte über dem 3-Monats-Euribor. Dieses Ziel

verfolgt er vollkommen flexibel und ohne Bindung an eine Benchmark. Der Fonds kann je nach Gegebenheit Short-Positionen eingehen und aktiv Drawdowns minimieren.

Was zeichnet den Fonds außerdem aus? Er ist zu 100 Prozent in Euro abgesichert und konzentriert sich auf Anleihen mit Investment Grade bei einem Durchschnittsrating von besser als BBB. Dabei sind maximal 30 Prozent Hochzinsspapiere und 30 Prozent andere Währungen möglich, um zusätzliche Renditechancen zu erschließen – bei einer niedrigen strukturellen Duration. Der Schroder ISF EURO Credit Absolute Return verfügt über hinreichend Flexibilität und Spielraum in einem herausfordernden Umfeld, um etwa mit der aktuellen Volatilität am Rentenmarkt die Chance auf Alpha zu nutzen – und gleichzeitig die Marktrisiken abzufedern.

Fonds im Fokus

Schroder GAIA BlueTrend

Schroder GAIA BlueTrend bietet Anlegern über eine liquide alternative Strategie Zugang zu einem breiten Spektrum an Märkten. Leda Braga, CEO und Leiterin des Investmentteams von Systematica, erklärt, wie die Strategie funktioniert und welche Vorteile sie für Anleger bietet.

Können Sie uns ein wenig über Systematica und die Arbeit des Teams erzählen?

Wir arbeiten als Gruppe bereits seit den Anfangstagen von BlueCrest zusammen. BlueCrest ist ein im Jahr 2000 gegründetes Hedgefonds-Unternehmen. Unsere erste systematische Strategie wurde 2002 aufgelegt und im Januar 2015 entstand dann Systematica als unabhängige Gesellschaft. Wir verwalten derzeit zwei Hauptprogramme: BlueTrend und BlueMatrix. BlueTrend ist eine Trendfolge-CTA-Strategie (Commodity Trading Adviser) und BlueMatrix eine quantitative, marktneutrale Aktienstrategie. BlueTrend wurde im Jahr 2004 aufgelegt und BlueMatrix 2007.

Unser Ziel bei Systematica ist es, erstklassige Ergebnisse zu erwirtschaften. Wir glauben, dass wir das am besten durch die Konzentration auf bestimmte Sektoren erreichen können. Jeder Sektor ist bei uns in Research, Technologie und Handel unterteilt. Diese Einteilung entspricht dem systematischen Ansatz unserer Strategie. Fast alles, was wir tun, wird kontinuierlich gemessen, bewertet und verbessert.

Was bietet der Schroder GAIA BlueTrend den Anlegern?

Der Schroder GAIA BlueTrend wurde gemäß dem BlueTrend-Offshoreprogramm konzipiert und entspricht den UCITS-Bestimmungen. Damit bieten wir den Anlegern einen erfahrenen CTA-Manager, der im Rahmen der UCITS-Regulierungen operiert und zusätzlich die Überwachungskompetenz von Schroders nutzt. Wir sind sehr stolz darauf, dass Schroders diese Strategie als unser Partner auf seiner GAIA-Plattform anbietet.



LEDA BRAGA
CEO UND LEITERIN DES INVESTMENTTEAMS
BEI SYSTEMICA

LEDA BRAGA war zuvor Präsidentin und Leiterin des Unternehmensbereichs Systematic Trading von BlueCrest. Bevor sie im Oktober 2001 zu BlueCrest wechselte, war sie bei Cygnifi Derivatives Services (ein Spin-off von J.P. Morgan) tätig. Dort gehörte sie dem Managementteam an und leitete den Bereich Bewertung (Valuation Service). Vor ihrer Tätigkeit bei Cygnifi arbeitete sie knapp sieben Jahre lang als quantitative Analystin im Derivate-Research bei J.P. Morgan. Dabei modellierte sie unter anderem exotische Zinsprodukte, hybride Devisen-/Zins-Instrumente und Aktienderivate. Leda Braga promovierte am Imperial College in London in Ingenieurwesen, wo sie vor ihrem Wechsel zu J.P. Morgan über drei Jahre lang als Dozentin tätig war und Forschungsprojekte leitete.

Was ist eine CTA- bzw. eine Trendfolgestrategie?

Mit Trendfolge wird eine Anlagestrategie bezeichnet, die versucht, Auf- oder Abwärtstrends an den Märkten auszunutzen, indem sie nicht die Fundamentaldaten der jeweiligen Anlage, sondern ihre Kursbewegungen analysiert. Anleger, die diese Strategie verwenden, versuchen, einen Trend zu identifizieren und diesem Trend entsprechend zu investieren: Sie kaufen, wenn die Kurse steigen, und verkaufen, wenn die Kurse fallen. Trendfolgeanleger prognostizieren jedoch nicht die Markttrichtung, sondern versuchen, sowohl von Aufwärts- als auch Abwärtstrends an den Märkten zu profitieren. Mit ihrem systematischen Ansatz klammern sie menschliche Emotionen bei ihrer Anlageentscheidung aus.

In welchem Anlageuniversum investiert der Fonds?

Der Schroder GAIA BlueTrend investiert in ein diversifiziertes Spektrum liquider Instrumente. Insgesamt sind im Programm mehr als 150 verschiedene Kontrakte auf Aktien, Rohstoffe, Anleihen und Devisen vertreten. Auch regional ist das Programm stark diversifiziert. So investieren wir in Nordamerika, Europa und im Asien-Pazifik-Raum. Ein kleiner Teil des Anlageuniversums

entfällt auf außerbörsliche Instrumente (OTCs) wie Devisenterminkontrakte und Zinsswaps. Der Großteil der Risikopositionen der Strategie sind jedoch börsengehandelte Terminkontrakte.

Wie ist Ihr Researchprozess aufgebaut und wie wirkt er sich auf Ihren Anlageansatz aus?

Investmentmanagement ist Informationsmanagement. Normalerweise treffen alle Manager ihre Anlageentscheidungen auf der Grundlage von Daten. Bei unserem systematischen Anlageprozess basiert die Entscheidungsfindung auf Algorithmen, die Daten analysieren.

Und wir entwickeln unseren Ansatz über die Zeit kontinuierlich weiter. Wir erhalten jedes Jahr neue Daten für ein ganzes Jahr und müssen die Wertentwicklung bewerten. Im Anschluss ziehen wir unsere Lehren daraus. Daher aktualisieren wir unseren Prozess jedes Jahr schrittweise mit 10 bis 20 Upgrades. Das Research ist somit ein unverzichtbarer Bestandteil des Anlageprozesses. Die wichtigste Entscheidung, die wir jedes Jahr treffen, ist, wie wir das Research ausrichten.

Denn unsere Research-Planung ist entscheidend dafür verantwortlich, dass wir unseren Investmentprozess kontinuierlich verbessern können.

Wie bauen Sie Ihr Portfolio auf?

Das BlueTrend-Portfolio geht ein bestimmtes Risikoniveau ein. 90 Prozent des Risikobudgets entfallen auf Trendfolgestrategien und der Rest auf kleinere Teilstrategien in den gleichen Märkten, die aber nicht unbedingt Trendfolgestrategien sein müssen. Letztere dienen vor allem zur Diversifizierung. Damit beträgt das übergeordnete Allokationsverhältnis zwischen Trendfolge- und anderen Strategien 90:10. Innerhalb des Trendfolgemoduls konzentrieren wir uns beim Portfolioaufbau auf die Diversifizierung über Sektoren und Regionen hinweg.

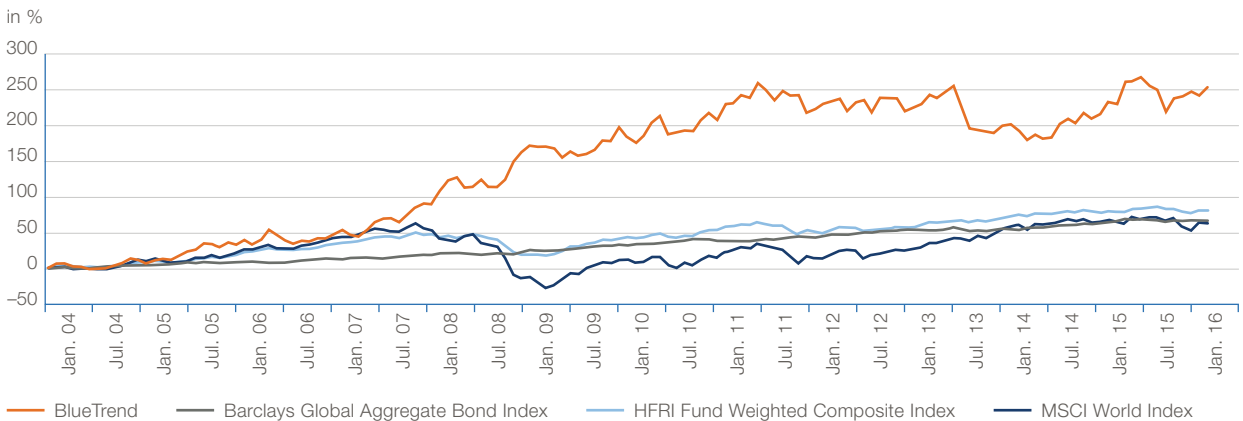
Wie verwalten Sie das Risiko im Portfolio?

An erster Stelle steht die Entwicklung des Algorithmus, danach kommt die Überwachung und Kontrolle des Live-Prozesses.

Im Trendfolgemodul wird das Risiko standardmäßig auf drei Ebenen verwaltet. Auf Ebene der einzelnen Kontrakte wird das aktuelle Risiko jedes Kontrakts gemessen, sodass die eingegangenen Positionen risikobereinigt sind. Wenn sich beispielsweise die Volatilität eines Kontrakts verdoppelt, werden die Positionen bei einem gleich starken Trendfolgesignal halbiert.



ABBILDUNG 1: WERTENTWICKLUNGSBILANZ



Quelle: Schroders, Systematica, Stand: 30. November 2015. Die Wertentwicklung basiert auf der BlueTrend-Strategie und bezieht sich auf die Wertentwicklung eines Separately Managed Account vom 1. Januar 2004 bis März 2004 und des BlueTrend Fund Limited (Anteilsklasse A, USD) ab dem 1. April 2004. Wertentwicklung auf Basis des Nettoinventarwerts und nach Abzug von Gebühren.

►► Auf Portfolioebene werden die langfristigen Korrelationen zwischen den Märkten ermittelt, und anschließend wird ein Gesamtrisikoziel für das Portfolio festgelegt.

Abschließend wird das kurzfristige Risiko des Portfolios gemessen und entsprechend an das Gesamtziel angepasst. Damit verfügen wir über ein schnelles Sicherheitsventil für die langfristigen Strategien auf der darüber liegenden zweiten Ebene, die sich nicht immer so entwickelt wie erwartet. Zusätzlich zu diesen Grundsätzen des Portfolioaufbaus gibt es für jeden Markt Beschränkungen im Hinblick auf maximale Positions- und Auftragsgrößen. Sobald das System in der Praxis eingesetzt wird, werden die Risiken von zwei Teams überwacht:

dem Trading Desk und dem Risikoteam; beide sind unabhängig von dem für den Systementwurf zuständigen Team.

Der Trading Desk überwacht Positions- und Auftragsgrößen und kontrolliert auch, ob sich die Liquidität gegenüber den Annahmen im Modell verändert. Das Risikoteam erstellt tägliche Risikoberichte und trifft sich jede Woche zu Risikositzungen. Auf diesen Sitzungen wird zusammen mit dem Investmentteam das tatsächliche Risiko des Programms bewertet.

Welche Vorteile bieten Trendfolgestrategien gegenüber anderen alternativen Strategien?

Trendfolgestrategien blicken auf eine der längsten Erfolgsbilanzen der Hedgefondsbranche zurück und haben ihre

Eignung zur Diversifizierung kontinuierlich unter Beweis gestellt. Die Fähigkeit, objektiv Short-Positionen einzugehen, ist in dieser Hinsicht entscheidend. Da die Strategie eine relativ geringe Sharpe Ratio aufweist, müssen die Anleger sie genau verstehen, damit die Größe ihrer Positionen mit ihrer Risikobereitschaft in Einklang steht. Trendfolgestrategien erfordern einen langfristigen Anlagehorizont, und die Anleger müssen über entsprechend solide Kenntnisse verfügen.

Genau deshalb genießt Schroders in der Fondsbranche einen hervorragenden Ruf: weil das Haus mit einer langfristigen Perspektive anlegt. Das Unternehmen arbeitet proaktiv mit seinen Anlegern zusammen, damit sie ein genaues Verständnis für die möglichen Anlageoptionen entwickeln. ■

WERTENTWICKLUNG IN ZAHLEN

Schroder GAIA BlueTrend	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	Seit Auflegung ¹
BlueTrend ²	6,76 %	2,93 %	2,84 %	11,18 %
MSCI World Index	-2,59 %	8,80 %	7,26 %	4,21 %
HFRI Fund Weighted Composite Index	0,10 %	4,58 %	3,19 %	5,06 %

¹ Für alle obigen Daten gilt ein einheitlicher Auflegungstermin per 1. Januar 2004. ² Die Wertentwicklung basiert auf der BlueTrend-Strategie und bezieht sich auf die Wertentwicklung eines Separately Managed Account vom 1. Januar 2004 bis März 2004 und des BlueTrend Fund Limited (Anteilsklasse A, USD) ab dem 1. April 2004. Wertentwicklung auf Basis des Nettoinventarwerts und nach Abzug von Gebühren.

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)
1 Jahr				
Schroder ISF Japanese Opportunities A, JPY, thes., LU0270818197	1	20 143	Japan Large-Cap Equity	+26,9%
Schroder ISF EURO High Yield A, EUR, thes., LU0849399786	1	11 61	EUR High Yield Bond	+3,5%
Schroder ISF EURO Credit Conviction A, EUR, aussch., LU0995120242	1	5 157	EUR Corporate Bond	+1,5%
Schroder ISF Strategic Credit C, GBP hdg., aussch., LU0995124152	1	1 36	Global Flexible Bond – GBP Hedged	+9,6%
Schroder ISF Global Conservative Convertible Bond A, USD, aussch., LU1148415794	1	2 32	Convertible Bond – Global	+17,3%
3 Jahre				
Schroder ISF Japanese Opportunities A, JPY, thes., LU0270818197	1	8 125	Japan Large-Cap Equity	+22,5%
Schroder ISF EURO High Yield A, EUR, thes., LU0849399786	1	5 47	EUR High Yield Bond	+5,6%
Schroder ISF EURO Corporate Bond A, EUR, thes., LU0113257694	1	8 133	EUR Corporate Bond	+4,5%
Schroder ISF European Opportunities A, EUR, aussch., LU0995121216	1	7 198	Europe Large-Cap Blend Equity	+17,8%
Schroder ISF Global Convertible Bond A, USD, thes., LU0351442180	1	1 23	Convertible Bond – Global	+14,7%
5 Jahre				
Schroder ISF Japanese Opportunities A, JPY, thes., LU0270818197	1	5 119	Japan Large-Cap Equity	+12,7%
Schroder ISF European Equity Alpha A, EUR, thes., LU0161305163	1	7 35	Europe Large-Cap Value Equity	+8,6%
Schroder ISF Asian Convertible Bond A, USD, thes., LU0351440481	1	1 7	Convertible Bond – Asia/Japan	+6,6%
Schroder ISF European Opportunities A, EUR, aussch., LU0995121216	1	10 169	Europe Large-Cap Blend Equity	+12,5%
Schroder ISF Global Convertible Bond A, USD, thes., LU0351442180	1	2 19	Convertible Bond – Global	+9,3%

Quelle: Schroders, Morningstar. Stand: 31.12.2015. 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 Jessica Ground

Ihre erste prägende Erfahrung zum Thema Geld?

Ich muss sechs oder sieben gewesen sein, als mein Vater mit meiner jüngeren Schwester und mir zur Bank ging, um für uns beide ein Sparbuch zu eröffnen. Meine Schwester hatte ihr gesamtes Taschengeld beiseite gelegt und konnte direkt 56 Dollar einzahlen. Ich dagegen hatte immer alles für Schokolade und andere Naschereien ausgegeben und hatte keinen einzigen Penny. Das fühlte sich richtig, richtig schlecht an. Seit diesem Tag habe ich immer gespart!

Wie haben Sie Ihr Studium finanziert?

Jeden Sommer habe ich gearbeitet und ganz verschiedene Ferienjobs gemacht: Mal in den Staaten als Betreuerin im Ferienlager, in einem anderen Sommer habe ich mich in einem Kellerbüro durch Aktenberge gewühlt und die Ablage erledigt. Was ziemlich spannend war: in einem Startup in Hongkong „richtige“ Arbeit zu machen.

Welches Buch sollte jeder Fondsmanager gelesen haben?

Wer auch nur im Entferntesten eine Anlageentscheidung zu treffen hat, sollte unbedingt „Der Börse einen Schritt voraus“ von Peter Lynch gelesen haben. Der Untertitel ist eigentlich das Entscheidende: „How to Use What You Already Know to Make Money in the Market“ – Erfahrungen aus dem ganz normalen Alltag mit in den Markt zu nehmen und auf Investments anzuwenden: Das klingt genauso einfach wie einleuchtend. Tatsächlich habe ich einige meiner besten Entscheidungen getroffen, als ich ganz genau zugehört und das Verhalten von anderen aus einer Außenperspektive betrachtet habe.

Was raten Sie jedem Anleger?

Drei Dinge eigentlich. Zunächst, sich auf solide, gesunde Unternehmen

konzentrieren, deren Aktien zu einem vernünftigen Preis zu haben sind. Und: Langfristig denken und viel Geduld haben. Mein Anlagehorizont beispielsweise ist durchschnittlich fünf Jahre. Natürlich weiß ich, dass es immer ein ziemliches Grundrauschen gibt, wie sich die Märkte in den nächsten drei Monaten entwickeln werden. Mir ist bewusst, dass sich *Geduld haben* einfacher anhört, als es ist – doch ich bin fest davon überzeugt, dass sie sich auszahlt.

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

Ich denke da eher an einen Begriff: „Risikoloser Ertrag“. Das ist aus meiner Sicht in etwa genauso absurd wie der Gedanke, dass man Risiken „wegdiversifizieren“ könnte. Die Finanzkrise hat uns allen gezeigt, wie solche Konzepte in sich zusammenbrechen können. Ich für meinen Teil halte es immer so: Wenn man glaubt, dass irgendwo kein Risiko liegt – dann hat man einfach nicht genau genug hingesehen.

Wie hat der technologische Fortschritt Ihr Leben in den letzten zehn Jahren verändert?

Nun, ich wohne zwar ganz in der Nähe eines der europaweit größten Einkaufszentren – und kaufe dennoch so gut wie alles online. Mit Blick auf den traditionellen Einzelhandel kann einen das schon nachdenklich stimmen.

Haben Sie ein berufliches Vorbild?

Zu Beginn meiner Karriere war ich die Assistentin von Jim Cox, der leider mittlerweile verstorben ist. Jim war ein außergewöhnlicher *Value Investor* – und als die New Economy boomte, stand er unter immensm äußerem Druck, seinen Ansatz zu verändern. Doch er ließ sich nicht beirren und blieb besonnen auf seinem Weg. Und wir wissen alle, wie die Geschichte mit der Dotcom-Blase weiterging.



JESSICA GROUND

GLOBAL HEAD OF STEWARDSHIP

Jessica Ground verantwortet bei Schroders die Strategie zu den Themen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG). Zugleich überwacht sie die Integration dieser ESG-Faktoren in den Investmentprozess – über Regionen und Anlageklassen hinweg. Jessica leitet ein Team von neun eigenständigen ESG-Analysten und ist Fondsmanagerin für ESG-Produkte. Außerdem ist sie Mitglied des Teams Prime UK Equities, das 9 Bn. Pfund Sterling für institutionelle Kunden und Privatanleger verwaltet. Als Vorsitzende leitet Jessica den Ausschuss für Corporate Governance in Großbritannien. Jessica startete ihre Karriere 1997 über das Graduiertenprogramm bei Schroders und war anschließend Research-Analystin für gesamteuropäische Finanztitel und Versorgungsunternehmen.

Was macht Schroders so besonders?

Aus meiner Sicht ist das die Tatsache, dass wir uns ausschließlich auf aktive Vermögensverwaltung konzentrieren. Und genauso aktiv unser eigenes fundamentales Research betreiben. Kommt man mit Menschen ins Gespräch, interessieren sie sich immer für Unternehmen, Märkte oder Anlageklassen – und von daher gehen mir mit Schroders nie die Themen aus.

Was waren Ihre schönsten Momente bei Schroders?

Im Jahr 2012 durfte ich vor dem Parlamentsausschuss für Bankenstandards sprechen: Seine Aufgabe war es, die Ursachen der Bankenkrise zu beleuchten und Verbesserungsvorschläge zu unterbreiten. Und ich möchte es so ausdrücken: Als Investorin hatte ich die Krise unmittelbar mitbekommen – daher vertrat ich auch die ein oder andere persönliche Meinung und auch unerbittliche Überzeugungen. Nicht jeder Vermögensverwalter würde seine Angestellten so stark in einen Shareholder-Dialog eintreten lassen. Ganz besonders deshalb, weil es sich nicht direkt inbarer Münze auszahlt, solche Probleme anzugehen.

Wem folgen Sie bei Twitter?

Oh, da gibt es viele spannende Sachen! Ich bin großer Twitter-Fan und folge zum Beispiel Very British Problems (@SoVeryBritish). Ja sicher, ich bin Britin, doch bin ich in den USA aufgewachsen und kann wirklich herzlich über diese Alltagsprobleme lachen. Dann folge ich der New York Times (@nytimes), denn natürlich ist die Bindung noch immer sehr stark. Und ich folge der Financial Times (@FT), die Gründe dürften auf der Hand liegen. Und @SkyNewsBreak lese ich, weil Twitter für mich die schnellste Quelle für Eilmeldungen ist. Sehr spannend ist auch der Kanal von Anne-Marie Slaughter

(@SlaughterAM): Hier finden sich wirklich lesenswerte Beiträge zum Thema Frauen in der Berufswelt. Und last but not least folge ich dem Wirtschaftsprofessor Robert J. Shiller (@RobertJShiller). Ich habe ihn übrigens schon einmal um ein Autogramm gebeten!

Der wertvollste Ratschlag, den Sie bekommen haben?

Kurz und bündig: acht Stunden Schlaf. In unserer Branche herrscht enormer Druck und man muss im wahrsten Wortsinne ausgeschlafen sein, um die richtigen Entscheidungen für seine Kunden treffen zu können.

Welches Hilfsprojekt haben Sie zuletzt unterstützt?

In unserer Kirchengemeinde bin ich Schatzmeisterin, ich spende Geld und stelle meine Zeit zur Verfügung. Uns geht es vor allem darum, direkt vor Ort etwas zu bewirken – mit Lebensmittelspenden für Obdachlose genauso wie mit Gruppen für Mütter und Babys.

Die Sport- oder Kulturveranstaltung, die Sie zuletzt besucht haben?

Ein ganz neues Theaterstück, Photograph 5 – mit einer fantastischen Nicole Kidman. Es geht um die Entdeckung der DNA und ich wusste nicht viel über die Geschichte an sich; von daher hat es mich doppelt fasziniert. Außerdem hat es mir wieder vor Augen geführt, wie weit Frauen gekommen sind.

Was schätzen Sie neben Ihrer Arbeit?

Schon immer liebe ich das Lesen und engagiere mich in einem großartigen Buchclub. Zurzeit ziehen mich die Bücher von Elena Ferrante in ihren Bann! Mein Mann und ich haben uns beim Skifahren kennengelernt – und schon deshalb gehört das für uns ganz selbstverständlich dazu: Zuletzt waren wir gemeinsam mit meiner Schwester und ihren Kindern in Rumänien. Und abseits der Piste schleppe

ich meinen Mann immer wieder ins Theater; ich finde, das East End macht London einfach einzigartig.

Ihre liebste TV-Serie?

Ich mag *House of Cards*, schon wegen der fesselnden Handlung. Allerdings auch wegen Kevin Spacey: Ich habe ihn sehr oft auf der Bühne gesehen und in der Serie spielt er wirklich brillant.

Wenn Sie eine historische Person zum Abendessen einladen könnten – wer wäre Ihr Gast?

Ganz sicher Eleonore von Aquitanien: Sie war Königin von Frankreich und von England, hat blutige Kreuzzüge geführt und dennoch die Kunst zur Blüte gebracht. Eine vielschichtige Persönlichkeit!

Und was würden Sie servieren?

Sie ist ja in Frankreich aufgewachsen und von daher dürfte sie keine besonders hohe Meinung von der englischen Küche haben. Ich würde versuchen, sie vom Gegenteil zu überzeugen: mit einem richtig guten englischen Roastbeef.

Welchen persönlichen Besitz möchten Sie niemals aufgeben?

Von jedem meiner Kinder gibt es ein bezauberndes Gemälde. Jedes Mal wenn ich sie anschau, empfinde ich tiefes Glück. Diese schönen Erinnerungsstücke würde ich niemals hergeben.

Wo möchten Sie später einmal leben?

Ich bin überzeugtes Stadtkind. In London zu bleiben, könnte ich mir gut vorstellen – natürlich mit regelmäßigem Urlaub in den Bergen.

Ist Ihre Work-Life-Balance ausgeglichen?

Oh ja, ganz sicher: Wir haben drei kleine Kinder! Wenn ich aus dem Büro komme, gehört meine ganze Aufmerksamkeit nur ihnen. Und ich denke keine Sekunde an die Arbeit. ■

China: Kaum Chancen für zwei Kinder – der Kosten wegen

Zuletzt machte der Entwurf des neuen Fünfjahresplans für China Schlagzeilen. Denn er sieht vor, die Ein-Kind-Politik zu lockern und jedem Paar zu erlauben, zwei Kinder zu haben. Dies hat für einigen Wirbel gesorgt: Aktien, die im Zusammenhang mit Kindererziehung stehen, legten um bis zu 40 Prozent zu, während der japanische Hersteller einer beliebten Kondommarke 10 Prozent einbüßte. Doch es gibt auch ein Aber ...



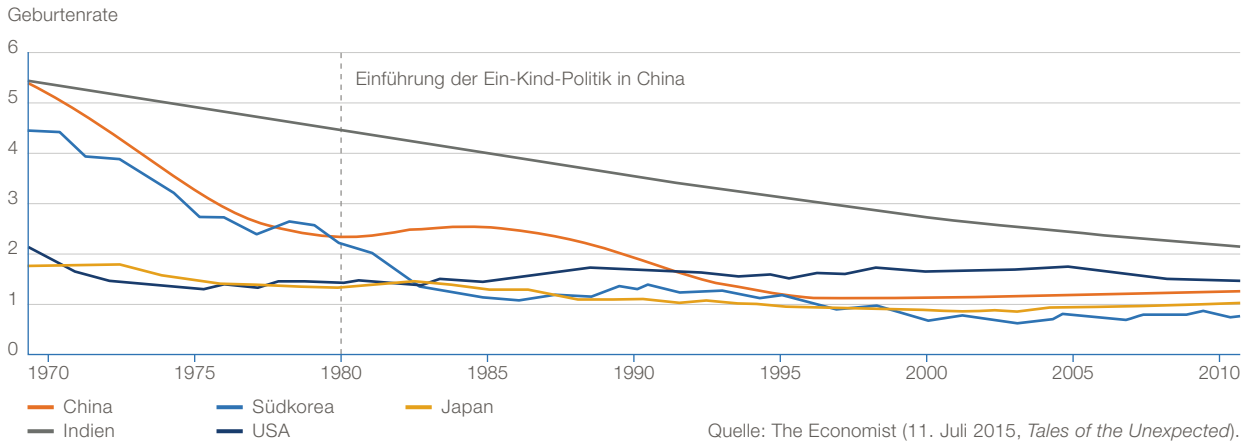
JOACHIM NAREIKE
LEITER PUBLIKUMSFONDSVERTRIEB
HEUTE UND IN 30 JAHREN

Warum sich gedämpfter Enthusiasmus anbietet, erklärt sich aus der jüngeren Vergangenheit im Reich der Mitte. Denn es scheint keine besonders gute Idee zu sein, sich jetzt verstärkt in Titeln zu engagieren, die als Profiteure des politischen Richtungswechsels gelten können. Denn auch vor etwas über zwei Jahren war die Situation schon einmal ähnlich, auch damals gab es Lockerungen bei der Ein-Kind-Politik und der Markt bewegte sich ähnlich. Was war geschehen? Seit November 2013 darf jedes Paar ein zweites Kind bekommen, wenn mindestens ein Elternteil Einzelkind ist. In der Folge rechnete man mit einem kleinen „Babyboom“. Die Nationale Kommission für Gesundheit und Familienplanung schätzte, dass sich elf Millionen Paare für ein zweites Kind qualifizieren (zusätzlich zu den Paaren, für die bereits Ausnahmen galten). Sie prognostizierte, dass im ersten Jahr rund zwei Millionen mehr Geburten

registriert werden würden. Bis Ende 2014 hatten allerdings nur halb so viele Paare überhaupt einen entsprechenden Antrag gestellt und die Zahl der Geburten war nur um rund 470.000 gestiegen. Einiges spricht dafür, dass seither die Anträge zurückgehen und auch die Auswirkungen überschaubar bleiben:

- Die Grafik zeigt deutlich, dass gerade nicht die Ein-Kind-Politik der Grund dafür war, dass die Geburtenziffer in China zurückgeht: Denn am stärksten ging sie in den zehn Jahren vor Einführung der Ein-Kind-Politik zurück (von 5,9 auf 2,9 Kinder pro Frau). Dies war teilweise auf die freiwillige Kampagne „später, länger, weniger“ der Regierung zurückzuführen, aber vor allem auf den normalen demografischen Wandlungsprozess. In den zehn Jahren nach Einführung der Ein-Kind-Politik änderte sich die Geburtenrate hingegen kaum.

DIE EIN-KIND-POLITIK WAR NICHT DER HAUPTGRUND FÜR DEN RÜCKGANG DER GEBURTENRATEN



- ▶ In den Nachbarstaaten ist die Geburtenrate ebenfalls sehr niedrig – auch ohne politische Interventionen (z. B. Taiwan und Hongkong 1,1 Kinder pro Frau, Japan und Korea 1,2 und Singapur 1,3).
 - ▶ Es deutet alles darauf hin, dass der Kinderwunsch in China grundsätzlich gering ist. Als Grund geben die meisten Befragten die hohen Kosten an, die heute mit dem Großziehen eines Kindes in China verbunden sind. Eine Studie von Credit Suisse kam zu dem Ergebnis, dass ein Paar dafür bis zum 18. Lebensjahr eines Kindes mehr als 22.500 Yuan pro Jahr (rund 3.300 Euro) ausgibt. Das entspricht mehr als drei Vierteln des durchschnittlichen verfügbaren Pro-Kopf-Einkommens der städtischen Haushalte. Denn nicht zuletzt durch Bildungsausgaben geht es in der chinesischen Kultur inzwischen viel mehr um die Qualität als um die Quantität.
 - ▶ Schon vor 2013 galt für gut 60 Prozent der Bevölkerung die Ein-Kind-Politik ohnedies nicht und auch in Regionen mit Zwei-Kind-Politik lag die Zahl der Kinder unter dem erlaubten Wert. Und nicht zuletzt haben in Städten wie Shanghai oder Peking Frauen statistisch weniger als ein Kind.
 - ▶ Falls sich in ländlichen Gebieten die Geburtenrate weiter ändert, wird sie mit einiger Sicherheit langfristig sinken. Wenn es zu weiteren Änderungen der Geburtenrate kommen sollte, so wird diese wahrscheinlich sinken. Es mag vielleicht paradox klingen: Durch steigende Einkommen dürften sich die Geburtenraten an das Niveau in den Städten annähern.
- Unter dem Strich ist zu erwarten, dass mit veränderten politischen Vorgaben die Geburtenrate wenn überhaupt nur kurzfristig steigen wird, da es schon heute sehr teuer ist, ein Kind in China großzuziehen. Außerdem sollte man noch eine weitere Tatsache bedenken: Steigt die Geburtenziffer, wird dies nicht dazu beitragen, das Problem der überalterten Bevölkerung oder der immer kleiner werdenden Erwerbsbevölkerung in China zu lösen, bis die neuen Geburtenjahrgänge das erwerbsfähige Alter erreichen. Und viele Paare in China kümmern sich auch jetzt schon um vier alternde Elternteile. Da überrascht es nicht unbedingt, dass viele es nicht besonders eilig haben, ihre Familie noch zu erweitern ...
- ... meint Ihr und Euer Jo Nareike

Jo Nareike



Märkte im Überblick

Aktien

- USA** Zu einem früheren Zeitpunkt bewegte uns das gute Binnenwachstum zu einer positiven Beurteilung. Allerdings wiegt der anhaltend starke Dollar diesen Effekt auf. Bei US-Aktien bleiben wir daher neutral eingestellt. Denn einerseits schwächt sich der Gewinnzyklus ab, andererseits wird das monetäre Umfeld restriktiver.

[Schroder ISF US Large Cap]

- Japan** Wir bevorzugen japanische Aktien, denn hier ist die Preisdynamik am größten – auch waren hier die Gewinnkorrekturen resistenter als auf den meisten anderen Märkten. Mit Blick auf die anhaltende Wirtschaftsflaute dürfte die japanische Zentralbank den Yen durch weitere Lockerungsmaßnahmen auf seinem Abwärtskurs stützen.

[Schroder ISF Japanese Equities]

- UK** Wir halten an unserer neutralen Bewertung britischer Aktien fest. Die Gewinne dürften durch die hohen Arbeitskosten nach wie vor unter Druck stehen; diese Tatsache dürfte den auf den Binnenmarkt ausgerichteten Unternehmen schaden. Gleichzeitig konzentriert sich die Wirtschaft stark auf rohstoffabhängige Unternehmen – aus unserer Sicht dürfte dies auf die Gewinne drücken. Der Grad der anstehenden geldpolitischen Straffung 2016 birgt zusätzliche Risiken für die britische Wirtschaft. Zudem sorgt die anhaltende Debatte über die EU-Mitgliedschaft weiter für Unruhe.

[Schroder ISF UK Opportunities]

- Schwel­len­länder** Wir stehen Schwel­len­ländern negativ gegenüber. Grund dafür ist das nach wie vor schwache qualitative Umfeld. Die hohe Konzentration rohstoffabhängiger Sektoren lastet weiter auf der Region. Gleichzeitig führt die Zinserhöhung der US-Notenbank zu einem schwierigen Umfeld für die Wachstumswerte dieser Länder.

[Schroder ISF QEP Global Emerging Markets]

- Europa (ohne UK)** Zwar haben zuletzt die Ankündigungen der EZB zur quantitativen Lockerung den Markt enttäuscht, dennoch hält die EZB an ihrem expansiven Kurs fest. Die Verkaufswelle am europäischen Markt dürfte aus unserer Sicht nur kurz andauern; wir rechnen mit einer Erholung, sobald der Euro seinen Abwärtstrend fortsetzt.

[Schroder ISF EURO Equity]

Anleihen

- Staatsanleihen** Bei der Duration bleiben wir negativ eingestellt, denn die höhere Volatilität der Anleihen dürfte die Verbesserung bei den Laufzeitprämien schmälern. Immer noch bevorzugen wir britische und US-amerikanische Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen. Denn wir schätzen einerseits, dass die divergierende Geldpolitik auf den Euro drücken wird. Andererseits dürften so die Inflationserwartungen steigen und zu einem Anstieg der deutschen Renditekurve führen.

[Schroder ISF EURO Government Bond]

- Schwel­len­länder­anleihen** Zwar haben sich die Bewertungen für auf US-Dollar lautende Schwel­len­länder­anleihen verbessert – doch weiterhin bestimmt der Carry die Wertentwicklung. Hier könnten sich die Spreads ausweiten: Denn der stärkere US-Dollar drückt auf ausländische Währungen und Rohstoffe der Schwel­len­länder. Lokale Schwel­len­länder­anleihen werden aufgrund der abweichenden Wachstums- und Inflationsdynamiken der verschiedenen Regionen und Länder langsam wieder attraktiver. Doch die Zinserhöhung der Fed und die Bedenken über China werfen ihre Schatten auf die Schwel­len­länder. Beides hält uns von einer Hochstufung ab.

[Schroder ISF Emerging Markets Debt Absolute Return]

Zins-termin	12-12 Schluss	12-12 Rend.	Zins	Lautzeit
8.4	103.65	-0.0374	3.5	Allianz F
14.10	102.35	-0.0337	4.5	BASF OG
24.2	101.71	-0.0298	4.75	Bertels
				BMW O
				BMW
				Conf
				Com
				Da
				Da



Alternative Investments

- Hochzinsanleihen** US-Hochzinsanleihen litten unter Gewinnmitnahmen und schwachen Energiepreisen. Berücksichtigt man die Zahlungsausfälle der Unternehmen, bleiben die Spreads weiter attraktiv. Unseres Erachtens werden die Ausfälle auf den Energie- und den Grundstoffsektor beschränkt bleiben. Die Bewertungen bei europäischen Hochzinstiteln bleiben relativ attraktiv; sie sind aber seit August infolge des rückläufigen Makro-Stresses gesunken. Führt die EZB ihre Geldpolitik fort, wäre dies für den Carry positiv. Wir bevorzugen jedoch US-Hochzinspapiere, da dort das Wertsignal zurzeit überzeugender erscheint.
[Schroder ISF EURO High Yield]
- Unternehmensanleihen** Wir bleiben bei bonitätsstarken US-Unternehmensanleihen neutral eingestellt. Die Unternehmensbilanzen haben sich etwas abgeschwächt, die Schuldentragfähigkeit bleibt allerdings hoch. Die nachlassende Gewinndynamik und die zunehmenden Emissionen verhindern eine positivere Einschätzung. Europäische Investment-Grade-Anleihen stufen wir immer noch mit einem doppelten Plus ein: Die Fundamentaldaten sind weiter förderlich, und die Geldpolitik der EZB bleibt expansiv sowie Carry-freundlich.
[Schroder ISF EURO Credit Conviction]
- Inflationsgebundene US-Anleihen** Auf der einen Seite könnten sich die Stabilisierung der Energiemärkte und der Basiseffekt positiv auf die inflationsgebundenen Anleihen in den USA auswirken. Auf der anderen Seite sorgt die Zinsnormalisierung (die den US-Dollar stärkt) mit negativem Carry weiter für Gegenwind bei den Inflationserwartungen. Entsprechend bleiben wir bei 10-jährigen inflationsindexierten US-Titeln weiter neutral eingestellt.
[Schroder ISF Global Inflation Linked Bond]
- Rohstoffe** Wir bleiben bei Rohstoffen neutral eingestellt; denn wir beurteilen zyklische Rohstoffe weniger zuversichtlich, da sich das globale Wachstum nicht beschleunigt hat. Zudem belastet der negative Carry diese Anlageklasse. Unsere Einschätzung des Energiesektors haben wir zurückgestuft. Der Markt sieht zwar die langfristige Preisentwicklung allzu pessimistisch, doch ein warmer Winter und steigende Lagerbestände könnten kurzfristig für Preisdruck sorgen. Trotz der rückläufigen Anzahl von US-Bohranlagen steigt die Produktion im Vorjahresvergleich immer noch an. Wir müssen auf Anzeichen für einen Produktionsrückgang warten, bevor wir den Sektor wieder positiver einschätzen können.
[Schroder ISF Global Energy]
- Immobilien** Für europäische Immobilien mit Investment Grade prognostizieren wir für den Zeitraum ab Ende 2015 bis Ende 2019 im Durchschnitt Gesamterträge von 6–8 Prozent jährlich; der Großteil (ca. 5 %) sollte sich aus der Cash-Flow-Rendite ergeben. Das erwartete Mietpreiswachstum sollte sich allerdings auch positiv auf die Kapitalwerte auswirken. Sollten Anleger jedoch weiterhin stark an Immobilieninvestments interessiert bleiben, könnte dies zu einer stärkeren Kompression der Renditen und somit höheren Gesamterträgen für 2016 führen. Dies jedoch vermutlich nur mit niedrigeren Erträgen für die Jahre 2018 und 2019. Dazu gibt es weltweit eine Reihe von Faktoren, die zuletzt zu erhöhter wirtschaftlicher Volatilität geführt haben. Ein zentrales Abwärtsrisiko ist daher ein wie auch immer gearteter externer Schock, der die EZB zum Ändern ihrer Geldpolitik und zum Anheben der Zinsen zwingen würde: Denn dies würde mit Sicherheit das Wachstum in der Eurozone dämpfen und die Nachfrage von Nutzern wie Investoren erheblich reduzieren.
[Schroder ISF Global Property Securities]

Erwartete Wertentwicklung

Positiv



Neutral



Negativ



Zinsanhebung: Kommt das böse Erwachen?

Nach dem ersten Zinsschritt seit fast zehn Jahren hilft ein Blick zurück, um nach vorne zu schauen.



Verlässt sich der Markt zu sehr auf einen sanften, allmählichen Anstieg des Zinsniveaus? Ein Blick in die Geschichtsbücher zeigt, dass es auch im Finanzmarkt nicht selten anders kommt, als man denkt.

Das Risiko steigender Zinsen

Die Bedrohung eines drastischen Anstiegs des Zinsniveaus scheint unrealistisch – nach Janet Yellens Ankündigung *gradueller* Schritte herrscht im Markt Konsens, dass das Hoch deutlich unter dem vergangener Zyklen liegen wird.

Auch wenn wir diese Einschätzung grundsätzlich teilen: Anlegern sollte klar sein, dass die Zinserhöhungen wesentlich deutlicher ausfallen könnten als erwartet.

Die Rahmenbedingungen dafür sind jedenfalls gegeben – unter anderem die starke Abhängigkeit mehrerer aufstrebender Volkswirtschaften von ausländischen Kapitalgebern und die bisher ungekannten Mengen an elektronischem Geld, das durch quantitative Lockerungsmaßnahmen zwar generiert wird, jedoch nicht in der Realwirtschaft an-

kommt. Zwar besteht zurzeit keine akute Gefahr eines deutlichen Zinsanstiegs, doch wird jeder Auslöser dafür überraschend kommen.

Anleger müssen sich dieses Risikos bewusst sein – und möglicherweise Absicherungsmaßnahmen ergreifen.

Die Auslöser einer Zinserhöhung

Historisch betrachtet lassen sich zwei Hauptfaktoren für einen schnellen und signifikanten Anstieg des Zinsniveaus identifizieren: steigender Inflationsdruck und Kapitalflucht.

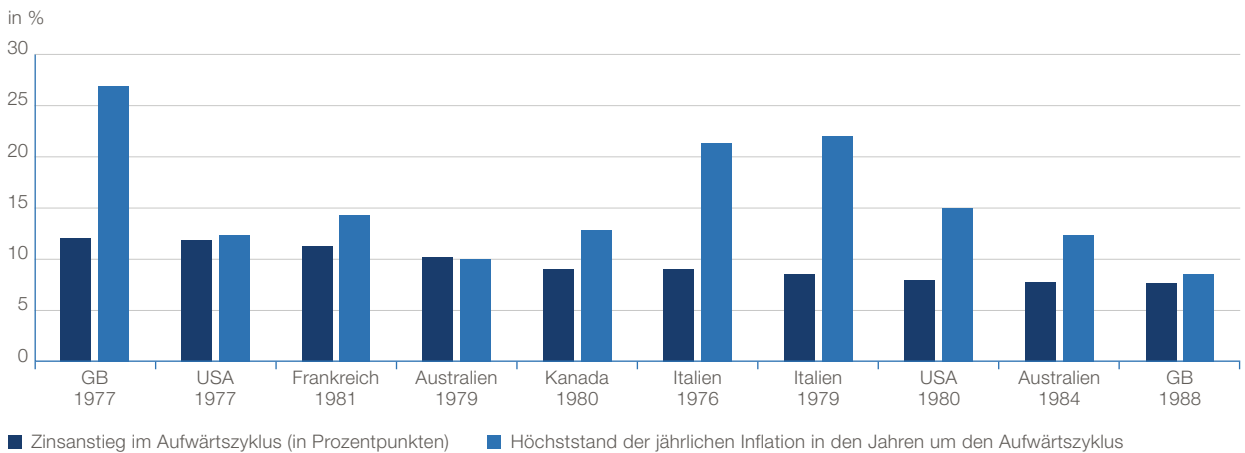
Inflation: Zu den möglichen Ursachen einer Inflation – in Extremfällen: einer Hyperinflation – zählen deutliche Haushaltsdefizite, die dadurch entstehen, dass Geld nicht über Steuern ein- oder als Fremdkapital aufgenommen, son-

dern lediglich gedruckt wird. Quantitative Lockerungsmaßnahmen haben einen ähnlichen Effekt, denn die Menge des verfügbaren Geldes wird nur unzureichend durch Wirtschaftswachstum unterstützt. Dadurch entsteht ein Ungleichgewicht zwischen dem Angebot von und der Nachfrage nach Geld, das zu einem raschen Inflationsanstieg führen kann.

Auch extreme Angebotsschocks zählen zu den potenziellen Katalysatoren hoher Inflation. So lösten die Ölkrisen der 1970er eine Lohn-Preis-Spirale aus. Bei der Mehrzahl der von uns untersuchten Zinserhöhungen im Zeitraum von 1975 bis 1988 handelte es sich um Maßnahmen zur Bekämpfung hoher Inflationsraten, die jedoch zu Beginn der 1980er die jeweiligen Länder in die Rezession führten.

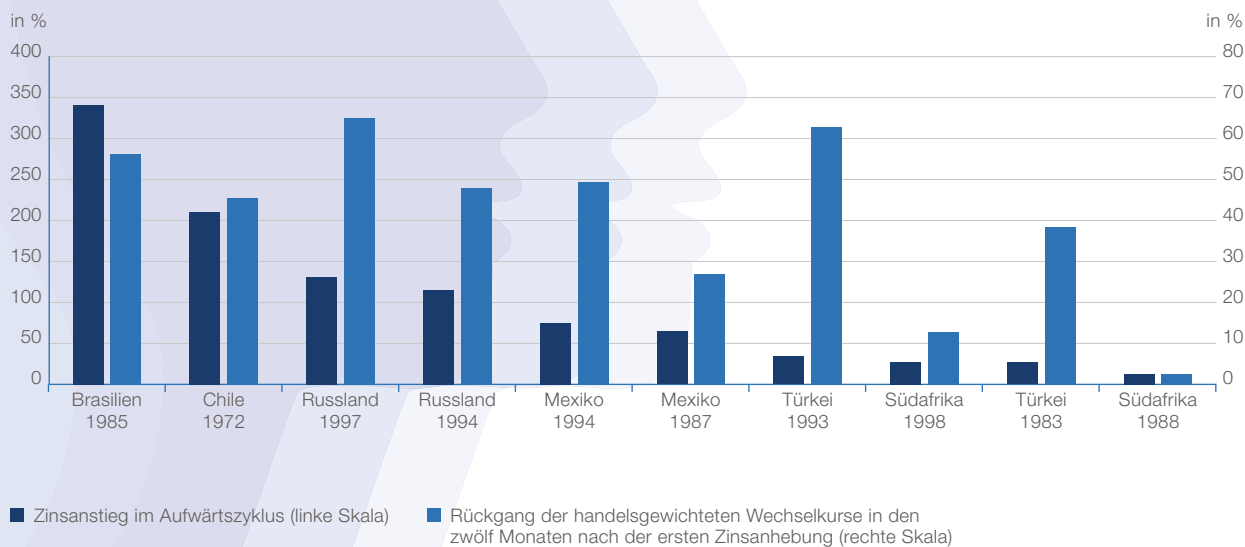


ABBILDUNG 1: IN ENTWICKELTEN MÄRKTEN SOLLEN ZINSERHÖHUNGEN MEIST DIE INFLATION DROSSELN



Quellen: Zinsen: Global Financial Data, Thomson Datastream. Inflation: inflation.eu, basierend auf monatlichen Verbraucherpreisdaten der folgenden Stellen: Bureau of Labor Statistics (USA); INSEE, Direction Générale (Frankreich); Istituto Nazionale di Statistica (Italien); Office for National Statistics (GB) und Statistics Canada; auch Quartalsdaten des Australian Bureau of Statistics.

ABBILDUNG 2: IN AUFSTREBENDEN VOLKSWIRTSCHAFTEN SOLLEN ZINSEN MEIST NUR DIE WÄHRUNG VERTEIDIGEN



Quellen: Global Financial Data, Schroders und Thomson Datastream. März 2015.

►► **Kapitalflucht:** Wenn Investoren das Vertrauen in die Schuldendienstfähigkeit eines Landes verlieren, kommt es zur Kapitalflucht. Meist geschieht dies in Ländern mit einem chronischen Haushaltsdefizit und festen Wechselkursen. Investoren verkaufen die Währung und zwingen das betroffene Land so zur Abwertung oder Zinserhöhung, um weitere Kapitalabflüsse zu verhindern. Jüngst war dies in China zu beobachten, wo die zuständigen Behörden den Renminbi abwerteten, als die massive chinesische Staatsverschuldung im Markt erstmals für Beunruhigung sorgte. Im Kontext der Verteidigung von Währungen konnten wir auch feststellen, dass die umfangreichsten Zinserhöhungen in aufstrebenden Volkswirtschaften auftreten, deren Zahlungsbilanzen oft stark von volatilen Rohstoffpreisen abhängig und krisenanfällig sind.

Natürlich sind Schwellenländer auch gegenüber Inflationsproblemen nicht immun. Im Übrigen besteht eine deut-

liche Korrelation zwischen Inflation und Wechselkursen.

So kann die Angst vor einer hohen Inflation in einem Land eine Kapitalflucht auslösen, durch die wiederum die Währung abgewertet wird. Durch die Abwertung und den damit verbundenen Anstieg der Importpreise kann sich wiederum der Inflationsdruck verstärken.

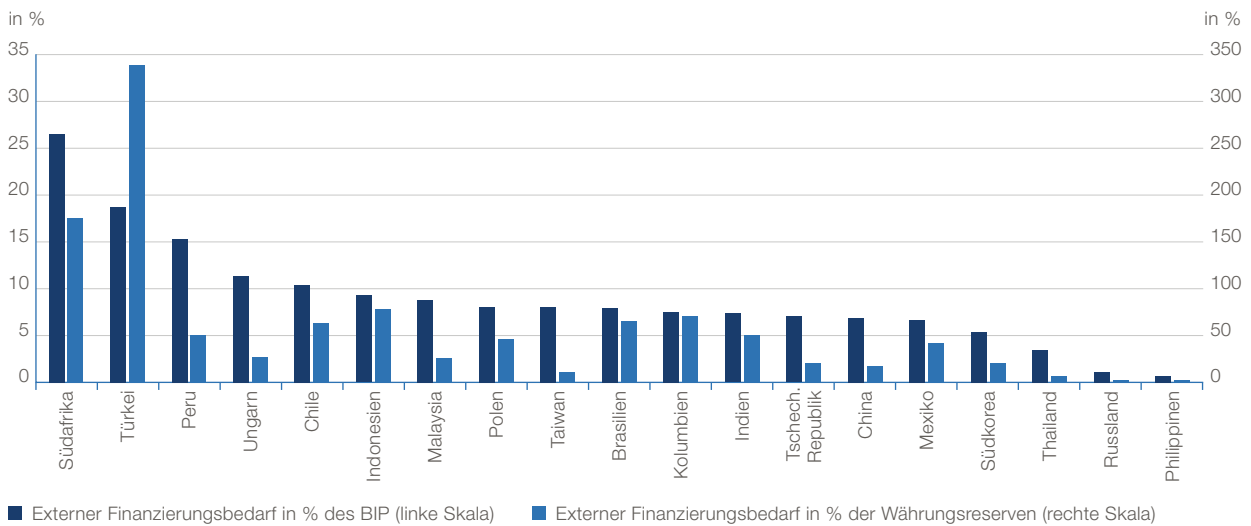
Wo liegen heute die Risiken?

„Exit-Panik“: Es besteht die Gefahr erneuter panischer Reaktionen auf das Auslaufen der quantitativen Lockerung – wie dies 2013 zu beobachten war, als Reaktion der Anleihemärkte auf entsprechende Hinweise von Ben Bernanke, dem damaligen Präsidenten der US-Notenbank Federal Reserve (Fed). In einer Reaktion, die man verbreitet Taper Tantrum nennt, schossen die Anleherenditen in die Höhe – und eine Wiederholung ist auch dieses Mal nicht auszuschließen. Besonders gefährdet sind hier – trotz ihrer Bemühungen,

ihren externen Finanzierungsbedarf zu reduzieren – die Schwellenländer, einige mehr als andere. Brasilien, Russland, Südafrika und die Türkei mussten im Vorfeld der US-Zinserhöhung bereits deutliche Wertverluste bei ihren Währungen verkraften. Es gibt erste Anzeichen, dass sich die Abwertung auf die Inflationsraten dieser Länder auswirkt, und einzelne Zentralbanken haben bereits ihre Zinsen erhöht, um dem Inflationsdruck entgegenzuwirken.

Unterschätzte Inflationsgefahr – und keine Erfahrungswerte

Im derzeitigen deflationären Umfeld scheint ein solches Szenario unwahrscheinlich, in vielen Regionen fallen die Preise. Der Rückgang ist jedoch in erster Linie den niedrigen Energiepreisen zu verdanken – ein Einmaleffekt, der mit der Zeit verpuffen wird. Zudem: Strömt die durch die quantitativen Lockerungsmaßnahmen angesammelte Liquidität plötzlich in die Realwirtschaft – wie

ABBILDUNG 3: EINIGE SCHWELLENLÄNDER-WÄHRUNGEN SCHEINEN STÄRKER GEFÄHRDET ALS ANDERE


■ Externer Finanzierungsbedarf in % des BIP (linke Skala) ■ Externer Finanzierungsbedarf in % der Währungsreserven (rechte Skala)

Der externe Brutto-Finanzierungsbedarf wird hier als die Zahlungsbilanz des jeweiligen Landes plus innerhalb der nächsten zwölf Monate fällige Schulden definiert (Stand: Ende 2014). Quellen: JEDH, Schroders und Thomson Datastream. März 2015.

bei einem Dammbruch –, wird sich die Inflation drastisch beschleunigen. Eines der größten Probleme der Politik des lockeren Geldes sind die langfristigen Auswirkungen, denn niemand weiß, wann und wie sie sich zeigen werden. Die Zentralbanken agieren hier auf völlig unbekanntem Terrain. Es mangelt schlicht an Erfahrungswerten, denn empirische Studien oder ökonomische Modelle gibt es nicht.

Außergewöhnliche Umstände

Ein düstereres Bild zeigt sich, sollten sich die außerordentlichen (Lockerungs-) Maßnahmen zur Bekämpfung destruktiver Deflation als irreversibel erweisen.

Das genau richtige Maß an Inflation zu erreichen, ist keine leichte Aufgabe (das so genannte „Goldlöckchen“-Szenario – nicht zu viel und nicht zu wenig).

Wird über das Ziel hinausgeschossen, sind Hyperinflationen, wie sie Deutschland in den 1920ern oder Brasilien in den

1980ern und 1990ern erlebten, nicht ausgeschlossen. Vor diesem Hintergrund darf die Möglichkeit einer deutlichen Zinserhöhung nicht außer Acht gelassen werden, auch wenn sie in unseren Prognosen keine zentrale Rolle spielt: Dennoch möchten manche Investoren auch für derartige Extrem-szenarien gewappnet sein. ■



Verhaltensmuster erkennen: Teil 2

Nicht auf das trügerische Bauchgefühl verlassen – sondern mit Köpfchen mehr erreichen

In der vergangenen Ausgabe haben wir Ihnen bereits einige Verhaltensmuster vorgestellt, die man kennen sollte, um bessere Finanzentscheidungen zu treffen. Egal ob Ihre Kunden von heute auf morgen schließen, viel zu ängstlich in die Zukunft sehen oder sich vorzugsweise der Meinung des Umfelds anschließen: Auch dieses Mal zeigen wir Ihnen weitere menschliche Tendenzen, die den Anlageerfolg gefährden können.

Risikoaversion



Ängstliche Anleger reagieren emotional auf kurzfristige Marktschwankungen. Solche Reaktionen können auch verhindern, dass sie ihre langfristigen Finanzziele wie geplant erreichen.

So erkennen Sie diese Tendenz bei Ihren Kunden:

- Marktschwankungen belasten und beunruhigen sie.
- Vorübergehende Marktbewegungen beeinflussen ihr Handeln.
- Sie reagieren übertrieben stark auf unvorhergesehene Ereignisse.

Tipps

Dem Plan folgen

Empfehlen Sie Ihren Kunden, sich die Gründe für wichtige finanzielle Entscheidungen aufzuschreiben. Dies kann ihnen dabei helfen, ihrem Plan treu zu bleiben und Panikverkäufe zu vermeiden, die aus kurzfristigen Wertverlusten dauerhafte Kapitalverluste machen.

Kurzfristige Entwicklungen ausblenden

Überängstlichen Kunden sollten Sie raten, sich die Ertragsentwicklung nicht zu häufig anzuschauen. Dies lenkt den Blick von kurzfristigen Faktoren hin zur langfristigen Einschätzung ihrer Anlagen.

Sich beraten lassen

Erinnern Sie Ihre Kunden daran, dass Sie als „Puffer“ zur Verfügung stehen. Erläutern Sie die Vorteile eines Ansatzes, der auf Fakten statt auf Gefühlen beruht.

Herdentrieb



Viele Anleger neigen dazu, unüberlegt den Ideen und Verhaltensweisen ihres Umfelds zu folgen, weil sie befürchten, sonst etwas zu verpassen. Oder weil sie glauben, andere Menschen könnten besser informiert sein als sie selbst.

So erkennen Sie diese Tendenz bei Ihren Kunden:

- Sie passen ihr Verhalten stets an andere an und entscheiden über Anlagen erst nach einem Blick auf Dritte.
- Deren Entscheidungen ahmen sie blind nach (etwa bei der Krise des Neuen Markts).
- Sie kaufen und verkaufen nicht aufgrund eigener Überzeugung, sondern weil andere es tun.

Tipps

Eigene Entscheidungen treffen

Erinnern Sie Ihre Kunden daran, sich stets nach vorher festgelegten, objektiven Kriterien zu entscheiden. Sie sollten Anlagen wählen, die zu ihnen passen, statt lediglich anderen zu folgen.

Informationen bereitstellen

Helfen Sie Ihren Kunden, andere Ideen zu prüfen. Eine Strategie ist nicht deshalb richtig, weil alle auf diesen Zug aufspringen. Zeigen Sie Ihren Kunden anhand anderer Ideen, was die anderen womöglich verpassen.

Innehalten

Erinnern Sie die Kunden daran, dass viele Anleger dem Trend folgen und dadurch den Preis der Anlage in die Höhe treiben.



Mit Köpfchen mehr erreichen: **incomelQ**

Verhaltensmuster erkennen, mehr wissen und besser entscheiden: Nützliche Informationen für Berater und Kunden finden Sie auf schroders.de/incomelQ – dort finden Sie auch den interaktiven incomelQ-Test.

Mit Durchblick mehr erreichen: **portfolioIQ**

Risiken verringern, Erträge maximieren und das eigene Portfolio optimieren: Dabei hilft unser neues Tool portfolioIQ. „Was wäre wenn?“ – wer sich diese Frage stellt und einfach ausprobieren möchte, wie sich der aktuelle Marktausblick von Schroders auf die eigenen Positionen auswirken könnte oder wie die Beimischung von Schroders-Fonds oder anderen Wertpapieren die Diversifikation erhöht, sieht dies nun auf einen Blick: mit portfolioIQ, ganz neu unter www.schroders.com/portfolioIQ.

Projektionstendenz (von heute auf morgen schließen)



Aktuelle Gefühle in die Zukunft fortzuschreiben, kann in die Irre führen: Anleger mit dieser Verhaltensweise berücksichtigen nicht, dass sie sich in einigen Jahren oder Jahrzehnten wahrscheinlich anders fühlen werden und sich ihre Situation verändert.

So erkennen Sie diese Tendenz bei Ihren Kunden:

- Sie können den künftigen Einkommensbedarf nicht richtig einschätzen; deswegen lassen sie z. B. Kosten für Gesundheitsvorsorge oder andere Verpflichtungen außer Acht.
- Genauso können sie sich künftige Wünsche und Bedürfnisse nicht vorstellen.
- Herausforderungen der Zukunft bleiben wenig greifbar.
- Auch gehen sie davon aus, dass die Märkte sich ähnlich entwickeln wie im Augenblick.

Tipps

Unterschiedliche Szenarien durchspielen

Regen Sie Ihre Kunden dazu an, verschiedene Zukunftsvisionen zu entwickeln. Fragen Sie: Wie würde sich der Anlageertrag in den einzelnen Szenarien ändern? Das kann den Kunden helfen, objektiver zu entscheiden.

Konservativ vorgehen

Legen Sie den heutigen Anlagen und Beiträgen ein Worst-Case-Szenario zugrunde. So können Ihre Kunden den künftigen Einkommensbedarf besser einschätzen.

Gefühle außen vor lassen

Man sollte nicht hungrig einkaufen gehen. Genauso wenig sollte man wichtige Anlageentscheidungen aus einem momentanen Gefühl heraus treffen.

Ist Zucker der Tabak von morgen? Diese Gefahren drohen der Lebensmittelindustrie

Übergewicht und weitere ernährungsbedingte Krankheiten haben mittlerweile Höchststände erreicht. Damit sehen sich die großen Lebensmittelhersteller potenziellen Risiken gegenüber – verschärfter Regulierung genauso wie einer veränderten Gesetzeslage. Und nicht zuletzt könnten veränderte Konsumtrends und mögliche Klagewellen die Lebensmittel- zur Tabakindustrie des 21. Jahrhunderts machen.

Und auch der Geschmack der Investoren ändert sich: Statt süß und klebrig rücken mehr und mehr „gesunde“ Anlagen in den Fokus – Gesundheitswesen, Sport und Fitness genauso wie Superfoods und Nahrungsergänzungsmittel. Traditionelle Hersteller können einerseits auf diesen Trend aufspringen, ihre Angebotspalette anpassen und Marktanteile (zurück)gewinnen. Aber was bedeutet es, wenn einerseits der Anteil fettliebiger Menschen an der Gesamtbevölkerung wächst, andererseits der Stellenwert gesunder Ernährung ähnlich stark ins Bewusstsein rückt? Auf breiter Basis werden diese Entwicklungen zwar gesehen – was jedoch zumeist außen vor bleibt, ist die Betrachtung der Folgen des übermäßigen Konsums von Zucker.

Von staatlicher Seite könnte dies etwa eine Steuer auf Zucker bedeuten oder auf verpflichtende Warnhinweise hinauslaufen. Auf Lebensmittelhersteller könnte dann eine ähnliche Klagewelle zurollen wie auf die Tabakindustrie, zudem sind niedrigere Wachstumszahlen und erhöhter Investitionsaufwand für Forschung und Entwicklung abzusehen. Wer diese Faktoren betrachtet, kann grundlegende Chancen und Risiken für die Industrie ableiten. Und sieht auch, dass sich mittelfristig die Finanz- und Ertragslage der Lebensmittelhersteller

drastisch verschieben könnte – was sich aus Anlegersicht wesentlich auf die Bewertungen der Unternehmen auswirkt.

Die Situation heute: Risiken durch Steuern und versteckte Zucker

Zu viel Zucker ist nicht gesund, das weiß an sich jeder. Doch wie bedeutsam sind die Folgen tatsächlich? Offensichtlich so gravierend, dass seit Sommer 2015 in San Francisco Warnhinweise auf Plakaten für zuckerhaltige Erfrischungsgetränke vorgeschrieben sind und die Universitätsstadt Berkeley sogar eine Steuer darauf erhebt. Damit steht sie zwar in den USA noch recht alleine da; doch Mexiko hat bereits 2014 eine Steuer auf Zucker eingeführt und dadurch etwa 18 Mrd. Peso (rund 950 Mio. Euro) zugunsten des öffentlichen Gesundheitswesens generiert. Dieses Modell auf weitere Länder zu übertragen, dürfte spätestens an einer kombinierten Lobby aus Lebensmittel- und Agrarindustrie scheitern. Doch stehen staatlicherseits auch ohne explizite Steuern Instrumente zur Verfügung, um hier einen Wandel zu initiieren: So hat die Weltgesundheitsorganisation schon 2014 ihre Empfehlungen für den täglichen Konsum von Zucker auf 5 Prozent der täglichen Kalorien halbiert (das ist weniger als ein Glas klassische Cola), ein Werbeverbot für auf Kinder zugeschnittene Lebensmittel wird – auch

in Deutschland – diskutiert und nicht zuletzt sind verschärfte regulatorische Eingriffe denkbar: Denn im Augenblick gibt es von Molkepulver bis Maltodextrin gut 70 Möglichkeiten, den Zucker zu „verstecken“ – nur der tatsächliche Haushaltszucker muss als solcher deklariert sein.

Die Situation heute: Risiken durch Prozesskosten und Schadensersatz

Als bislang größte Unbekannte sind Rechtsstreitigkeiten zu sehen, die sich ebenfalls drastisch entwickeln könnten. Insbesondere in den USA ist das Risiko vergleichsweise hoch, trifft dort doch eine ausgeprägte Praxis des Klagens auf überraschend laxen Vorschriften bei der Nährwert-Kennzeichnung.¹ Wir haben zahlreiche Experten für US-Recht befragt, die schon heute ein bestehendes Risiko für Lebensmittel- und Getränkehersteller sehen. Allerdings wurden sämtliche Sammelklagen um irreführende Werbung herum aufgebaut und im unteren Millionenbereich außergerichtlich beigelegt. Wenn ein Prozess auf medizinisch-wissenschaftlicher Basis geführt wird, zudem die scharfe Waffe der Produkthaftung zum Einsatz kommt und auch ein Urteil ergeht, so könnte dies weite Kreise ziehen und zu deutlich empfindlicheren Zahlungen führen.

¹ Ein Beispiel dazu: Gegenwärtig müssen zwar bei Kohlehydraten der Anteil von Ballaststoffen sowie der Prozentwert der empfohlenen Tagesdosis deklariert werden – bei Zucker entfällt allerdings die Angabe zur Tagesdosis. Die US-Lebensmittelaufsicht FDA setzt sich zwar für Änderungen ein, jedoch sind diese auf absehbare Zeit noch im Stadium eines Vorschlages.



Was aus Zucker den nächsten Tabak machen könnte: die Faktoren

Obwohl gegenwärtig weder das Prozessrisiko noch weniger Absatz grundlegend gegen eine konkrete Anlageentscheidung sprechen, könnte sich dies sehr wahrscheinlich mit einem mittelfristigen Anlagehorizont ändern: Nimmt man Zucker als Hauptursache des metabolischen Syndroms an, so deuten unsere Recherchen auf **drei Faktoren**, die aus Zucker den nächsten Tabak machen könnten.

Faktor 1: Erhöhte Vorbehalte des öffentlichen Gesundheitswesens in Verbindung mit wachsendem Problembewusstsein der Verbraucher.

Faktor 2: Die demografische Entwicklung und steigende Gesundheitskosten.

Faktor 3: Ein wissenschaftlicher Nachweis, der den Zusammenhang von Zucker und metabolischem Syndrom belegt.

Aus unserer Sicht nehmen zwei der drei Faktoren bereits Gestalt an. Die folgenden Abschnitte beleuchten die genannten Faktoren; anschließend zeigen wir, wie die drei Faktoren als Katalysator oder Kanal für die genannten Risiken wirken könnten – was sich dann mittelbar in den Unternehmensbewertungen niederschlägt.

Welche **Folgen für die Unternehmensbewertungen** könnten sich ergeben, sollten die skizzierten Risiken eintreten? Für die nächsten Jahre sehen wir zwei Szenarien für die Finanzsituation von Lebensmittelunternehmen, die nicht ohne Folgen für die Bewertungsmultiplikatoren bleiben dürften:

Zunächst sind das **niedrigere Wachstumsraten** und höherer Margendruck in der Branche, ausgelöst durch höhere Ausgaben für Forschung und Entwicklung: Dieses Szenario dürfte mit äußerster Wahrscheinlichkeit eintreten – ausgelöst durch die beschriebenen Faktoren Risikobewusstsein und Gesundheitskosten.

Wenn dann auch noch der **wissenschaftliche Kausalbeweis** gelingt, wird sich dies ebenfalls auf die Bewertungen auswirken, denn damit steigen Prozessrisiko und mögliche Kosten exponentiell an. Zusätzliche Reputationsschäden könnten zu weiteren Defiziten in der Bewertung führen.



ABBILDUNG 1: RISIKEN UND AUSWIRKUNGEN AUF EINEN BLICK

Risiken	Faktoren	Resultat	Bewertungen
<ul style="list-style-type: none"> » Strengere Vorschriften » Zuckersteuer » Warnhinweise wie auf Tabakprodukten » Umsatzverluste » Neue Konsumtrends 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Verbraucher und Gesundheitswesen 2. Gesundheitskosten 3. Wissenschaftliche Beweise 	<ul style="list-style-type: none"> » Weniger Absatz » Prozesskosten » Reputationsschäden » Kostensteigerungen in der Branche » Gefahr von Fusionen und Übernahmen sowie aktivistischen Investoren 	<ul style="list-style-type: none"> » Gegenwärtig: <ul style="list-style-type: none"> – niedrigere Wachstumsraten – höhere Selbstkosten » Möglicherweise künftig: <ul style="list-style-type: none"> – Prozesskosten, Produkthaftung und mögliche Abschreibungen bedeuten niedrigere Bewertungsmultiplikatoren wegen niedrigeren Wachstums und niedrigerer Profitabilität

Quelle: Schroders.

►► Risiken, Faktoren und Auswirkungen: Daraus lassen sich konkretere Szenarien ableiten.

Szenario 1: Bewertungen bei gegenwärtigen Trends, ohne Prozesskosten

Aus unserer heutigen Sicht sind mehrere finanzielle Auswirkungen für die Unternehmen zu nennen, darunter niedrigere Wachstumsraten und höhere Kosten für Forschung und Entwicklung neuer Rezepturen. In der Folge schwindet mit der Wachstumsrate auch die Profitabilität – was sich in der Gesamtschau auf die Bewertungsmultiplikatoren und die Cashflows auswirkt.

Höheres Problembewusstsein der Verbraucher könnte die gegenwärtigen Umsätze genauso belasten wie die **Wachstumsraten** in der Zukunft. Während einige Verkaufsanalysten dies berücksichtigen, bleiben die Multiplikatoren zurzeit hoch und der breite Markt preist Wachstumsraten von etwa 5 Prozent ein.

Bei diesen Annahmen sollte man allerdings ebenfalls bedenken: Was passiert, wenn die Lebensmittelindustrie nicht angemessen auf veränderte Konsumtrends reagiert? Wie tragfähig sind die Gewinne für die Zukunft – wenn der Druck von Verbrauchern, Gesundheitswesen und Politik zunimmt: Kann man dann noch Fastfood in Schulen und Krankenhäusern servieren? Werden Verbraucher überhaupt noch Riesenbecher und übergroße Portionen nach-

fragen, wenn diese die Empfehlungen der Weltgesundheitsorganisation um ein Vielfaches überschreiten? Wenn die Anforderungen an transparente Kennzeichnung der Inhaltsstoffe verschärft sind: Wie lange wird es dauern, bis Verbraucher ihre Gewohnheiten ändern?

Aus unserer Sicht wäre es angemessen, niedrigere Wachstumsraten als die Mehrheitsmeinung anzunehmen – und damit der sinkenden Nachfrage nach zuckerreichen Nahrungsmitteln und Getränken Rechnung zu tragen.

Gegenwärtig scheint für uns nicht hinreichend tatsächliche Produktinnovation sowie Forschung und Entwicklung vorangetrieben zu werden, um negativen Markttrends wirksam zu begegnen – denn Marketing und Kostenoptimierung erscheinen wichtiger als der Fokus auf die Inhaltsstoffe und das Reduzieren der Zuckermenge. Nicht zuletzt deshalb **sinken die Margen** und die Lebensmittelmultis verlieren Marktanteile gegenüber neuen Mitbewerbern wie in den USA beispielsweise Sprouts Farmer's Market, WholeFoods und WhiteWave – und genauso natürlich gegenüber lokalen Einzelhändlern, Erzeugermärkten und Gastronomieangeboten.

Die regionale Aufstellung wirkt sich auf die Wachstumsraten genauso aus wie auf die nötigen Mittel für Forschung und Entwicklung. Als weltweite Investoren sehen wir hier gewisse Unterschiede: Während das metabolische Syndrom ein globales Thema ist, unterscheiden sich Schwere und Verbreitung von Markt zu

Markt. Die Verbrauchertrends gehen noch weiter auseinander, vor allem in den entwickelten Regionen Nordamerika, Europa und Australien. Die Umsatzzahlen im Fastfood-Bereich belegen dies eindeutig: mit rückläufigen Zahlen für McDonald's und Yum! Brands (mit den Konzernmarken KFC, Pizza Hut und Taco Bell) sowie wachsender Nachfrage nach gesünderen Alternativen wie der mexikanisch orientierten Kette Chipotle, die seit 2013 auch ein Restaurant in Deutschland betreibt.

Unter den gegenwärtigen Marktbedingungen sind die Unternehmensbewertungen zusammengefasst also auf zweierlei Weise betroffen. Durch

- längerfristig schwächere Wachstumsraten für den Nahrungsmittel- und Getränkebereich, genauso wie für Fastfood,
- weniger verkaufte Lebensmittel und Getränke durch die Freizeitindustrie.

Gleichzeitig bleiben genügend Chancen für innovative Unternehmen, um in diesem Umfeld zuzulegen; auch der Einzelhandel mit Lebensmitteln kann über einen höheren Anteil von Eigenmarken flexibler auf veränderte Trends reagieren.

Szenario 2: Unternehmensbewertungen, wenn alle drei Faktoren zu großen Prozessen führen

Welche Konsequenzen ergeben sich für die Bewertungen, wenn das juristische Risiko drastisch steigt? Wie hoch ein Schadensersatz ausfallen könnte oder

ABBILDUNG 2: RISIKO-AMPEL



ob es wie bei der Tabakindustrie zu einem Mustervergleich (Master Settlement Agreement) kommt, lässt sich aktuell nur sehr schwer abschätzen – schließlich gibt es noch kein Urteil aufgrund von Produkthaftung. Dennoch sind wir überzeugt, dass mittelfristig ein deutliches Risiko für konkrete Anlagen im Lebensmittel- und Getränkesektor besteht: Denn hier wären auch Unternehmen nicht sicher, die sich über Innovation und neue Rezepturen an Trends anpassen – denn auch sie haben über Jahrzehnte stark zuckerhaltige Produkte verkauft. Unter dem Strich sollte man schon heute diese Risiken vor Augen haben und die Bewertungen etwas senken; sind Unternehmen möglichen Prozessrisiken ausgesetzt, empfehlen wir, den Eigenkapitalkostensatz anzuheben.

Instrumente für Anleger: Kann man einschätzen, wie stark die Bewertungen betroffen sein könnten?

Anleger sollten sich bei den Unternehmen zunächst die Frage stellen, wo die regionalen Schwerpunkte liegen; außerdem zählt das Produktportfolio eines Unternehmens. Konzentriert sich ein Hersteller etwa auf die Industriestaaten und bietet zugleich Produkte ohne ausgewogenes Nährwertprofil an, so sind die Risiken sinkenden Wachstums und höherer Ausgaben für Forschung und Entwicklung am größten.

Anhand der Grafik oben können Anleger mit übersichtlichen Kriterien die Risiken abschätzen: Unternehmen in den

roten Bereichen könnten mit sinkenden Umsätzen konfrontiert werden; zudem steigt die Wahrscheinlichkeit wachsenden Margen- und Innovationsdrucks.

Das Nährwertprofil eines gesamten Produktportfolios einzuordnen, ist keine einfache Aufgabe – nicht zuletzt aufgrund mangelnder Transparenz und zu wenig verwertbarer Informationen. Hier hilft der globale ATNI-Index² der Access to Nutrition Foundation, einer Initiative der Bill- und Melinda-Gates-Stiftung und des Wellcome Trust. Die Werte des Index gleichen einer Art Lebensmittel-Ampel, die aus unabhängiger Perspektive das Produktportfolio, die Ernährungsstrategien und den weltweiten Zugang zu

gesunden und erschwinglichen Lebensmitteln betrachtet.

Wir haben mit dem „Rot/Grün“-Schema die Risiken für diejenigen Unternehmen geschätzt, in die Schroders investiert ist; außerdem haben mithilfe der Punktzahl im ATNI Global Index die Portfolios der Unternehmen bewertet. Unternehmen wie Hershey's, General Mills, Campbell Soups und Coca-Cola stehen einerseits den größten Risiken niedrigerer Wachstumsraten und höherer Forschungs- und Entwicklungskosten gegenüber, andererseits erzielen sie für ihre Portfolios niedrige Ergebnisse im ATNI Global Index.

² Online unter accesstonutrition.com

FAZIT

Steigende Risiken sollten sich in den Bewertungen wiederfinden

Die Nachfrage nach verarbeiteten Lebensmitteln und zuckerhaltigen Erfrischungsgetränken wird nicht von jetzt auf gleich verschwinden. Trotzdem sind wir überzeugt, dass sich mit dem Kundenverhalten auch die Vorlieben ändern – und sich vor dem Hintergrund höheren Risikobewusstseins für kohlehydratreiche Nahrung und mehr Transparenz bei deklarierten Inhaltsstoffen auch weiterentwickeln werden. Bis dato haben die großen Konzerne wenig auf die veränderten Kundenwünsche reagiert und sich mehr auf Kostensenkung denn auf Innovation konzentriert. Mittlerweile zeichnen sich deutliche Parallelen zwischen Tabak- und Lebensmittelindustrie ab, der Druck von verschiedenster Seite steigt und Anleger sollten potenzielle Herausforderungen in den Unternehmensbewertungen berücksichtigen.

Außerdem besteht ein erhebliches Kostenrisiko durch gerichtliche Auseinandersetzungen – vor allem, wenn unabhängige Forschung einen Kausalzusammenhang zwischen Zucker und metabolischem Syndrom nachweist. Anleger sollten daher unbedingt die Herausforderungen für die Lebensmittelhersteller berücksichtigen, die möglichen finanziellen Folgen im Blick behalten und nicht zuletzt die Instrumentarien nutzen, um potenzielle Gewinner und Verlierer in der Branche zu identifizieren – und sich die Chance auf gesunden Anlageerfolg sichern. ■

BUCHEMPFEHLUNG

The Great Escape

Gesundheit, Wohlstand und die Frage, woher Ungleichheit kommt. Die Süddeutsche Zeitung nannte dieses Buch ein Vermächtnis und sah darin die Voraussetzung, Angus Deaton 2015 mit dem Wirtschaftsnobelpreis auszuzeichnen.

Versteht man Vermächtnis allein als Bilanz eines Lebens, greift das Urteil sicher zu kurz. Als Aufgabe für die Zukunft lässt sich mit dem Begriff schon besser umgehen. Doch nur mit einem mehr als lebendigen Angus Deaton – der mit seinem 2013 erschienenen Buch *The Great Escape: Health, Wealth, and the Origins of Inequality* aktueller denn je erscheint. Denn obwohl ursprünglich nicht so gemeint, lässt sich *The Great Escape* durchaus wörtlich nehmen.

Deaton nutzt zwar häufig die USA als Beispiel, behält jedoch das große Ganze im Blick – und damit sind seine Thesen mehr als bedenkenswert. Strukturell bleibt er der Gestaltung des Titels treu und teilt sein mittlerweile bekanntestes Buch in drei Hauptteile: *Leben und Tod*, *Geld* sowie abschließend *Hilfe*. Und so konstruiert er einen Rahmen für die Analyse seiner zentralen These: dass Fortschritt auch immer

Ungleichheit hervorbringt und dass diese immer auch ein Antriebsmoment für den Fortschritt darstellt – und dazu Ursache wie Folge von Wirtschaftswachstum ist.

Erst Gesundheit, dann Wohlstand

Deaton skizziert als Ausgangspunkt, wie Health und Wealth – Gesundheit und Wohlstand – nicht nur klanglich zusammenhängen: in Form eines Schwellenwerts für den Übergang von Infektionskrankheiten zu chronischen Krankheiten als häufigster Todesursache. Diesen macht er bei ungefähr 10.000 US-Dollar Bruttoinlandsprodukt pro Kopf fest; denn bis zu diesem Punkt steigt die Kurve der Lebenserwartung steil an, um nach diesem kritischen Punkt wieder abzufachen. Als Beispiel nennt er den Zugang zu sauberem Trinkwasser, das „vor hundert Jahren nicht überall verfügbar war und es auch heute noch nicht überall ist“. Und dass es eben

gerade nicht überall gefahrlos trinkbares Wasser gibt, ist für Angus Deaton der Ausdruck von Ungleichheit schlechthin. Denn während allen voran China und Indien zwischen 1960 und 2010 unglaublich stark gewachsen sind, haben sich andere Länder überhaupt nicht verändert oder haben sich sogar – eben auch durch Wassermangel – rückwärtsentwickelt (wie etwa Guinea, Madagaskar, Nicaragua oder Niger). Als Zwischenfazit hält er fest: Dadurch, dass die bevölkerungsreichsten Länder der Welt so rapide gewachsen sind, geht es heute dem durchschnittlichen Menschen besser als einem durchschnittlichen Staat.

Der Welt geht es besser als je zuvor

„Heute geht es uns besser als zu mehr oder minder allen Zeiten zuvor“, so die übergreifende These Deatons, die im dritten Kapitel zur Frage führt, wie sich die Situation für die zurückgebliebenen Länder verbessern lässt.

DER AUTOR

Angus Deaton, geboren 1945 in Edinburgh, lehrt nach Stationen in Bristol und Cambridge als Professor für Wirtschaft und internationale Zusammenarbeit in Princeton. 2014 erhielt er gemeinsam mit James K. Galbraith den Leontief-Preis, der Ökonomen für ihre Forschung vor allem auf dem Gebiet nachhaltiger Entwicklung auszeichnet. 2015 folgte der Preis der Schwedischen Nationalbank in Wirtschaftswissenschaften zur Erinnerung an Alfred Nobel – der Wirtschaftsnobelpreis.



By the Winner
of the
2015 Nobel Prize

THE GREAT ESCAPE

health, wealth, and the origins of inequality

ANGUS DEATON

Vehement lehnt er die früher übliche Praxis der Entwicklungs-„Hilfe“ über rein finanzielle Wege ab. Dass sich die Probleme der Dritten Welt proportional besser lösen ließen, wenn die Menschen der Ersten Welt mehr Finanzmittel zur Verfügung stellten, hält Deaton für grundlegend falsch: Entwicklungshilfe lässt sich für ihn nicht mit der Reparatur eines Autos vergleichen – eine Erkenntnis, die sich als Ansatz einer Hilfe zur Selbsthilfe mittlerweile auch praktisch durchgesetzt hat. Für den Ökonomen Deaton heißt dies in der Zusammenfassung, dass Wirtschaftswachstum der zukunftsfähigste Weg ist, um Armut zu bekämpfen. Um diesen Weg in die Zukunft gehen zu können, braucht es die Ungleichheit als Voraussetzung, sie überwinden zu wollen. Und es braucht Ideen und Wissen – also flächendeckende Bildung –, um neue Wege zu finden: zunächst als Weg aus der Gesundheitsgefahr und damit langfristig als Weg aus der Armut. ■

DAS BUCH

Angus Deaton, *The Great Escape: Health, Wealth, and the Origins of Inequality*. Erschienen 2013 bei Princeton University Press. ISBN-13: 9780691153544. In der gebundenen Ausgabe für Europa kosten 376 Seiten £ 19,95. Auch erhältlich als Paperback und E-Book.



WIR MEINEN

Was Deatons Buch so interessant macht, ist die schonungslose Offenheit: Wenn ein Nobelpreisträger konstatiert, dass wir zwar die Faktoren kennen, aus denen sich Wachstum ergibt, für ihn jedoch der „Zündschlüssel“ nicht exakt festzumachen ist, so erscheint dies mehr als erstaunlich. Man muss sehr viel wissen, um zu erkennen, wenig zu wissen. Und deshalb eben auch ideenreich Neues ausprobieren: Denn daran lehnt Angus Deaton den Titel an. *The Great Escape* bezieht sich auf die zunächst aussichtslos erscheinende Flucht aus einem Kriegsgefangenenlager im Zweiten Weltkrieg – eine Flucht, die schlussendlich doch gelingt. Dies sollte uns daran erinnern, dass das Überwinden von Problemen und Herausforderungen immer nur schrittweise funktioniert. „Wir schaffen das?“ – mit Sicherheit.

Wenn die Stimmung auf 180 steigt

William Hill PDC World
Darts Championships
2015/2016



Ein kurzsichtiger Weltmeister in einem Präzisionswettbewerb, der ein Höchstmaß an Hand-Augen-Koordination erfordert. Ein Spiel aus den Kneipen der Arbeiterklasse, das Standesgrenzen überwindet, und ein Spektakel, bei dem Zuschauerzahlen wie Preisgelder in die Hunderttausende gehen – mit zwei voneinander unabhängigen Weltmeisterschaften: Darts begeistert nicht nur die Briten.

Was das Spiel mit den drei kleinen Pfeilen so faszinierend macht: Eigentlich hat es jeder schon gespielt, das Regelwerk ist einigermaßen klar und die Abfolge einfach. Und außer einem Satz Pfeile (die „Darts“) und ein paar Ersatz-„Tips“ und -„Flights“ – Pfeilspitzen und Plastikfedern – braucht man nichts. Auch nicht spezielle Kleidung oder besondere Fitness. Die besten Voraussetzungen also für eine zwanglose Partie unter Freunden. Die Darts aus 7 Fuß und 9 ¼ Zoll Entfernung (entspricht 2,37 Metern) auf das richtige Feld zu werfen, ist allerdings eine Kunst: Denn es geht nicht nur um ein scharfes Auge und eine geschulte Wurfhand, die in früheren Zeiten auch während professioneller Wettbewerbe durch das ein oder andere Pint Bier oder Guinness beruhigt wurde. Mindestens genauso geht es um die Fähigkeit zum schnellen Kopfrechnen: Denn bei den klassischen Varianten 301 und 501 muss zum so genannten Check-out genau diese Punktzahl getroffen werden, alle Punkte darüber gelten als Überwerfen („bust“) und der Versuch ist ungültig. Zumal der letzte Pfeil ein kleineres Feld mit doppelter Punktwertung treffen muss – sonst lässt sich der aktuelle Satz nicht beenden. Einfacher gesagt als getan, denn selbst Profis wie Phil Taylor als erfolgreichster Spieler überhaupt oder der frischgebackene Weltmeister Gary Anderson verrechnen sich ab und zu – was im Falle von Anderson auch Folge seiner Sehschwäche sein könnte: „Einfach aus der Erinnerung werfen“ ist die einzige Option für den Schotten, der die Dreifach-Felder schon lange nicht mehr erkennt. Er möchte allerdings auch keine Brille tragen, um seine Wurftechnik nicht ändern zu müssen, Kontaktlinsen kommen nicht infrage, weil er sich schon aus Prinzip nichts in die Augen stecken möchte, und für eine Laser-Operation findet er sich zu feige.¹ Doch der

Erfolg gibt ihm recht, nachdem er im Januar 2016 seinen Weltmeistertitel verteidigen konnte.



Für britische Verhältnisse ein junges Spiel – mit Ursprüngen vermutlich auf dem Kontinent

Woher Darts genau kommt? Darüber gehen die Meinungen der Sporthistoriker auseinander: Während die einen Baumstümpfe als Ursprung der Scheibe sehen, vermuten die anderen die Böden von Fässern als erste Ziele. Die heute üblichen unempfindlichen Scheiben aus Sisalfasern gibt es erst seit den Dreißigerjahren, vorher war massives Ulmenholz üblich – das man über Nacht aufwändig wässern musste, um die Löcher der Pfeile wieder zu schließen. Apropos Pfeile, deren Ursprung liegt auch einigermaßen im Dunkeln: Ob es nun ein französischer Zeitvertreib mit kleinen Pfeilen (auf Französisch Fléchettes) oder der spielerische Umgang mit Infanterie-Waffen in Friedenszeiten war, lässt sich nicht mit Sicherheit rekonstruieren. Zwar schenkte Anne Boleyn ihrem Mann Henry VIII. schon im 16. Jahrhundert reich verzierte Fléchettes – doch über alle Klassen populär wurde Darts erst 1937: Als George VI. und Elizabeth (die spätere Queen Mum, die mit zwei

Punkten Vorsprung gewann) in einer Bar in der Nähe von Windsor Castle die neue Dartscheibe ausprobieren sollten. Quasi über Nacht wurde mit dem royalen Interesse am präzisen Zielen auch die gesamte Insel vom Dartfieber gepackt. Ähnlich heutigen Bowlingbahnen gab es Dartclubs, die in den besseren Kreisen extrem populär waren – bis Scheibe und Pfeil wegen des Zweiten Weltkrieges ausschließlich wieder in Pubs zu finden waren. Und erst in den 1980er Jahren kam die Renaissance – als das Fernsehen die Spieler zu Idolen machte und die BBC-Sendungen Kultstatus bekamen.²

Denn mit Übertragungen aus dem Jollie's Cabaret Club in Stoke-on-Trent oder dem Alexandra Palace in London und Spielern wie David „Alan“ Evans oder Leighton Rees (dem ersten World Champion) brach die zweite Welle des Dartfiebers aus – die bis heute ungebrochen anhält. Vielleicht auch deswegen, weil viele der Spieler als *Stars von nebenan* erscheinen und gerne ein Tattoo, einen Ohrring oder ein Kilo zu viel mit auf die Bühne bringen. Und welches Ergebnis Darts in der Zuschauergunst verglichen mit anderen Sportübertragungen bekommt? Auf einer Beliebtheitskala von null bis hundert ist das Ergebnis klar: natürlich eine glatte One Hundred and Eighty. ■

¹ The Guardian, 4.01.2015.

² Bullseyes and Beer, BBC, 20.12.2014.

WAS IST EIGENTLICH ... THE OCHE?

Oche – gesprochen wie Hockey ohne h – nennt man die Wurfmarkierung auf dem Boden. Sie hieß bis in die 1970er Jahre tatsächlich auch Hockey, wobei die Wortherkunft ungeklärt ist: Hierzu gibt es die verschiedensten Versuche zur Herleitung, vom Gallischen bis zum Altfranzösischen. Eine Theorie jedoch ist so populär wie verkehrt: Nämlich, dass aneinandergereihte Bierkisten der Brauerei S. Hockey and Sons den richtigen Abstand markieren würden. Das Problem: Die britische historische Gesellschaft für Brauwesen (The Brewery History Society) verneint, dass es jemals eine Brauerei dieses Namens gegeben hat.

SCHRODERS
CHRONIK

1974–2000

Dauer im Wechsel: Ein Vierteljahrhundert verändert die City of London

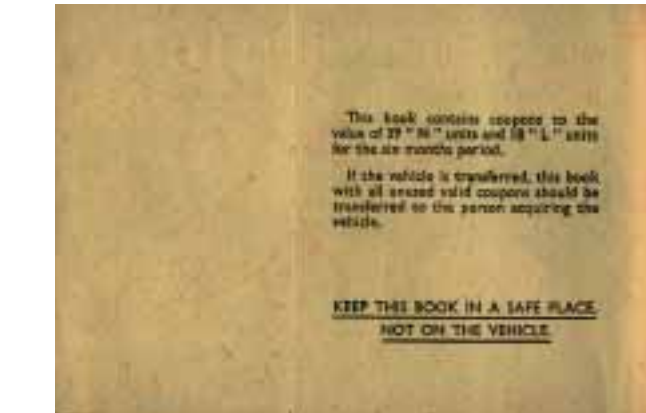
Nicht nur das britische Finanzzentrum, auch Schroders hat sich gewandelt.

Das Jahr 1975 begann vielversprechend für Schroders: Die erste Ölkrise von 1973 hatte zu einer weltweiten Rezession mit fallenden Aktienkursen geführt – und nun wies Gordon Popham, Leiter des Investmentbereichs von Schroders, seine Fondsmanager an, Aktien zu kaufen: Denn „wenn das der Weltuntergang ist, ist es sowieso egal. Doch wenn alles gut geht, werden wir bestens aufgestellt sein“.¹ Am Ende ging alles gut – schon Ende Februar 1975 hatten sich die Kurse verdoppelt.

Als 1979 die marktliberale Regierung von Margaret Thatcher ins Amt gewählt wurde, stand die altherwürdige City vor einem Umbruch. Noch im selben Jahr wurde überraschend die Abschaffung der Devisenkontrollen angekündigt: Diese waren zu Beginn des Zweiten Weltkrieges eingeführt worden, um das militärische Engagement zu finanzieren; nach dem Krieg blieben sie in Kraft, um eine Abwertung des Pfund Sterling zu verhindern. Nach vierzig Jahren Restriktion ergriffen britische Investoren nun die Gelegenheit, ausländische Vermögenswerte zu kaufen. Mit der internationalen Präsenz sowie den Kenntnissen und Analysen der Auslandsmärkte hatte Schroders eine hervorragende Ausgangsbasis, um Kunden ein wahrhaft globales Investmentmanagement anzubieten.

Der „Big Bang“ von 1986 war wie ein Erdbeben für die jahrhundertealten Traditionen und Gepflogenheiten der Londoner Börse. Preisbildung und Marktzugang wurden liberalisiert, elektronische Handelssysteme ersetzen den Parketthandel. Ein typischer Banker war nun nicht mehr ein Gentleman mit Schirm und Melone, sondern saß plötzlich mit hochgekrempten Ärmeln vor einer Wand aus Monitoren.

Nach der Liberalisierung konnten die gut kapitalisierten amerikanischen Investmentbanken ihre Stärken am Londoner Markt voll ausspielen. Die Kultur unterlag fundamentalen Verwerfungen, die sich vielleicht am besten am Verschwinden des



Unbenutzte „British Petrol“-Coupons von 1973

traditionellen Business Lunch zeigten. Ein amerikanischstämmiger Kenner der City hat die Finanzmetropolen diesseits und jenseits des Atlantiks einmal so verglichen:

„Das Mittagessen dauerte eine Stunde, in London dagegen zwei bis zweieinhalb Stunden. Vor dem Essen gab es mindestens einen oder zwei Drinks, zum Essen Wein und danach gerne Portwein und mindestens eine Zigarre. Anders als in Amerika wurde mittags nicht gearbeitet. Man wartete bis zum Ende des Essens und konnte das Gespräch dann bei einem Glas Port oder beim Nachtschiff auf ein



4. Mai 1979:
Die britische konservative Premierministerin Margaret Thatcher feiert ihren ersten Wahlsieg in der Flood Street, Chelsea, London (Foto: Central Press/Getty Images)



gemeinsames geschäftliches Thema lenken. Zuvor hatte sich die Konversation ausschließlich um die persönlich-soziale Komponente gedreht.²

Nach dem Big Bang waren die entspannten Mittagessen passé: Stattdessen gab es eher ein Arbeitsfrühstück, auf das lange Tage vor den Computern folgten. Die Globalisierung der Investmentbranche und die IT-Revolution ermöglichten nun den Handel in verschiedenen Zeitzonen – und London war perfekt platziert. Schließlich liegt die Greenwicher Zeit ideal in der Mitte zwischen New York und Asien.

Über die Jahre mit amerikanischen Großbanken zu konkurrieren, war alles andere als einfach. Es gab Dutzende Fusionen, zahllose Übernahmen und 1995 den spektakulären Zusammenbruch der Barings Bank. Im Jahr 1999 war Schroders eines der wenigen verbliebenen unabhängigen Finanzinstitute in der City. Doch ein Unternehmen wie Schroders kann nur dann mehr als zwei Jahrhunderte lang überleben, wachsen und gedeihen, wenn es gelegentlich kühne strategische Entscheidungen trifft.

Mit Blick auf das Investmentbanking sagte George Mallinckrodt, Executive Chairman von 1985 bis 1995: „Wir waren zu groß, um klein zu sein. Und zu klein, um groß zu sein.“³ Als die Citigroup im Jahr 2000 ihre Präsenz in Europa ausbauen wollte, war deshalb der Moment zum Verkauf gekommen.

Seit 2000 konzentriert sich Schroders ausschließlich auf die Vermögensverwaltung – und ist nach wie vor vollkommen unabhängig. ■

¹ Zitiert in Bernard Dewe Mathews, *The Mallinckrodt-Bischoff Partnership*, London: Bernard Dewe Mathews 2004, S. 26. ² Charles McVeigh III, zitiert in Cathy Courtney und Paul Thompson, *City Lives: The changing voices of British Finance*, London: Methuen 1996, S. 198–199. ³ Zitiert in Philip Augar, *The Death of Gentlemanly Capitalism*, London: Penguin 2000, S. 286.

EXPERTKREUZWORTRÄTSEL



Finden Sie das Lösungswort und gewinnen Sie einen von fünf Fire TV Sticks.

Schicken Sie uns das Lösungswort zusammen mit Ihren Kontaktdaten bitte bis zum 20. Mai 2016 per Mail an 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.

Fire TV Stick

Der Fire TV Stick verbindet Ihren HD-Fernseher mit der Welt des Online-Entertainments. Mit einer riesigen Auswahl an Filmen und Serienepisoden, einer Sprachsuche, die tatsächlich funktioniert, und der exklusiven ASAP-Funktion ist er ideal, um Amazon Video, Netflix, ZDF Mediathek, günstige Verleih-Videos, Sportübertragungen live und on demand, Musik, Fotos, Spiele und vieles mehr zu genießen.



Lösung zur letzten Ausgabe

**Lösungswort:
VERHALTENS-MUSTER**

Wir gratulieren Herrn Roland Mainz, Evangelische Bank, der den geschmückten Weihnachtsbaum gewonnen hat.



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

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

© RateFLUX 2015-428-103



Waagrecht: 1 Künstlerentgelt 5 kalte Frauenschönheit 9 Riechorgan 13 US-amerik. Nationalfigur (Uncle ...) 16 Fluss zum Rhein aus der Eifel 20 Schüler und Nachfolger des Elias 21 banktechnischer Begriff 22 Urkunde über Vermögensrechte 23 Hansestadtbewohner 25 eiförmig 26 dt. Rockband aus Köln 27 afrik. Nutzholz 28 Element der röm. Baukunst 30 geripptes Gewebe 32 lat.: Fläche 33 wertvolle Holzart 34 Kfz.-Z.: St. Ingbert 36 kurzes Hinsehen 39 Seifenlösung 41 Inselstaat in der Karibik 43 Stern im ‚Schwan‘ 45 griech. Göttin der Morgenröte 46 Glück, Wohl, Segen 48 engl. Grafschaft 49 Hast, überstürztes Drängen 51 chines. Stachelbeere 52 Filmpreis in den USA 53 Einspruchsrecht 54 Geld-, Kreditinstitut 55 altrömische Quellnymphe 58 Segelquerstange am Mast 60 griech. Göttin, Mutter des Zeus 62 norddt.: kleine Bucht an der Ostsee 64 Erhebung im Gelände 65 falsch, verlogen 66 schlimme Lagen 68 sumerischer Sturmgott 69 niederländ. Name der Rur 70 unaufdringlich, gedämpft 72 chem. Z.: Iridium 73 Bär aus dem ‚Dschungelbuch‘ 75 Handelsgut 77 westl. Verteidigungsbündnis 79 Nebenfluss des Kongo in Afrika 81 Schultertuch 82 Holzblasinstrument 83 Münzeinheit in Papua-Neuguinea 84 Figur in ‚Madame Pompadour‘ 85 Gespräch, lockere Unterhaltung (engl.) 87 EDV-Anwender 90 Pfadfinder (engl.) 93 baltisches Volk 95 ital. Käsesorte 98 Folge, Serie 100 Behälter zur Lagerung von Bier 102 Psalmenzeichen 104 Gelderträge 105 wertvolles Material 106 Tierhautprodukt 107 Schmiervorrichtung 108 einstellige Zahl 109 Bast-Faser

Senkrecht: 1 geziertes, unnatürliches Benehmen 2 engl. Männername 3 Wacholderbranntwein 4 hoher Fabrikschornstein 5 Abk.: Voltampere 6 ehem. türk. Offizierstitel 7 Bischofsmütze 8 Erzeugnis 9 neu auftauchender Stern 10 mongol. Reitervolk 11 früher: Begabtenklasse 12 errichten 13 alte Einheit der Radioaktivität 14 Anziehungskraft 15 veralt.: leicht krank, müde 16 erzählende Dichtkunst 17 Stadt an der ital. Adriaküste 18 Abk.: Februar 19 Auto der ehem. DDR (Kurzwort) 24 Buchenfrucht 29 Möbelstück 31 Frucht des Ölbaumes 35 geschäftlicher Ertrag 37 Schicksal 38 Grafik des Wertpapierkursverlaufes 40 die wahre Erdoberfläche 42 Radfahrer (engl.) 44 Abscheu 47 führende Stimme beim Jazz 50 Ackergerät 52 Vogelwelt eines Gebietes 54 schweiz.: Baskenmütze 55 das schwarze Gold 56 gigantisches Märchenwesen 57 Anteilscheine am Grundkapital einer Aktiengesellschaft 59 Hauptschlagader 61 Mainzer Karnevalsruf 62 slowak. Nebenfluss der Donau 63 Einrichtung für Bankkunden 64 Schlagrhythmus im Jazz 67 fränk. Klosterreformer †851 68 ein Verhältniswort 71 sanft 74 gesättigte Kohlenwasserstoffe 75 Energieform 76 getrocknete Weinbeere 78 Kameraeinstellung (Film) 79 Molkereifachmann 80 ital. Pastasorte 85 alte chines. Gewichtseinheit 86 mild, sanft 88 Londoner Stadtteil 89 irisch-schott. Tanz 91 US-Pop-Sängerin 92 Gewässerrand 94 Sportmannschaft 96 persönliches Fürwort 97 fertig gekocht 99 Abk.: ediderunt 101 schweizer Aktienindex 102 Abk.: Santa 103 engl. Biersorte



Schroders **Expert**plausch



Daniel Lösche

Investment Analyst. Daniel kam im April 2015 zu Schroders.

FRAGEN AN DANIEL LÖSCHE

▷ Was ist für Sie das größte Unglück?	Unfreiheit
▷ Wo möchten Sie leben?	Sydney
▷ Welche Fehler entschuldigen Sie am ehesten?	Fehler gehören einfach dazu.
▷ Ihre liebsten Romanhelden?	Jack Reacher, Commissario Montalbano
▷ Ihre Lieblingsgestalt in der Geschichte?	Charlie Chaplin, Lorient
▷ Ihre Lieblingshelden in der Wirklichkeit?	Nelson Mandela
▷ Ihr Lieblingsmaler?	Mark Rothko
▷ Ihr Lieblingskomponist?	Giuseppe Verdi
▷ Ihre Lieblingstugend?	Fleiß
▷ Ihre Lieblingsbeschäftigung?	Surfen
▷ Wer oder was hätten Sie sein mögen?	Tennisprofi
▷ Ihre Lieblingsfarbe?	Blau
▷ Ihr Lieblingsschriftsteller?	Andrea Camilleri
▷ Ihre gegenwärtige Geistesverfassung?	Motiviert
▷ Ihr Motto?	Höre nie auf, neugierig zu sein!
▷ Wann und womit haben Sie Ihr erstes Geld verdient?	In der Schulzeit habe ich mir mit Tennistraining ein paar Euro hinzuverdient. Auch für Spiele in der Mannschaft wurde ich mit etwas Geld entlohnt.
▷ Was war Ihr bislang bestes Investment?	Bislang hat mir der Kauf der Walt-Disney-Aktie vor ein paar Jahren viel Freude gemacht.
▷ Was ist Ihr Anlagemotto?	Risiko ist immer in Relation zum Anlagehorizont zu betrachten.

Rechtliche Hinweise

Verkaufsprospekte: Der Schroders Expert stellt Informationsmaterial nach § 31 Abs. 2 Satz 4 Nr. 2 WpHG dar. Seine Adressaten sind ausschließlich professionelle Kunden von Schroders. Der Schroders Expert dient nicht zur Weitergabe an private Anleger. „Schroders Expert“ stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile am Schroder International Selection Fund (der „Gesellschaft“) oder an anderen möglicherweise erwähnten Fonds zu zeichnen. Keine Angabe sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die Zeichnung von Anteilen an der Gesellschaft kann nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts (sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht) erfolgen. Weitere fondsspezifische Informationen können dem aktuellen ausführlichen sowie dem vereinfachten Verkaufsprospekt entnommen werden, die kostenlos und in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, Operturm, Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main, sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 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 ausgedrückten oder angeführten Ansichten dar. Externe Daten sind Eigentum oder Lizenzobjekt des Datenlieferanten und dürfen ohne seine Zustimmung nicht reproduziert, extrahiert oder zu anderen Zwecken genutzt bzw. weiterverarbeitet werden. Externe Daten werden ohne jegliche Garantien zur Verfügung gestellt. Der Datenlieferant und der Herausgeber des Dokuments haften in keiner Weise für externe Daten. Der Verkaufsprospekt bzw. die rechtlichen Informationen unter www.schroders.de und www.schroders.at enthalten weitere Haftungsausschlüsse in Bezug auf externe Daten.



Wir sind gerne für Sie da:

Publikumsfonds



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



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



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



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



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



Caterina Zimmermann
Vertriebsleiterin
+49 (0)69 97 57 17-251
caterina.zimmermann@schroders.com



Maike Riepe
Vertriebsassistentin
+49 (0)69 97 57 17-246
maike.riepe@schroders.com



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

Marketing



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



Christopher Müller
Marketing Manager
+49 (0)69 97 57 17-229
christopher.mueller@schroders.com



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

Institutionelle Kunden



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



Lars König
Direktor
+49 (0)69 97 57 17-224
lars.koenig@schroders.com



Markus Gerhardt
Vertriebsleiter
+49 (0)69 97 57 17-241
markus.gerhardt@schroders.com



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



Firas Al Tawal
Institutional Client Executive
+49 (0)69 97 57 17-228
firas.altwal@schroders.com

Versicherungskunden



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

Investmentanalyse



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

Kundenservice



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



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

- **27.–28. Januar 2016**
FONDS professionell KONGRESS,
Mannheim
- **16.–17. Februar 2016**
17. MCC Kongress
„Zukunftsmarkt Altersvorsorge“, Berlin
- **18. Februar 2016**
Euro Roundtable „Multi Asset/
Absolute Return“, München
- **23.–24. Februar 2016**
Institutional Money Kongress,
Frankfurt
- **25. Februar 2016**
Euro Roundtable „Multi Asset/
Absolute Return“, Hamburg
- **02.–03. März 2016**
FONDS professionell KONGRESS,
Wien
- **10. März 2016**
Euro Roundtable „Multi Asset/
Absolute Return“, Köln
- **15. März 2016**
Austrian Asset Management Conference,
Wien
- **14.–15. Juni 2016**
FinPro, Bergisch Gladbach
- **28. Juni 2016**
funds excellence, Frankfurt

Impressum

HERAUSGEBER

Schroder Investment Management GmbH
Taunustor 1 (TaunusTurm) | 60310 Frankfurt/Main

REDAKTION

Stefanie Schoger
Christopher Müller

REDAKTIONSSCHLUSS

15. Januar 2016

GRAFIK

A. Punkt, Heidelberg

BILDNACHWEISE

A.Punkt: 28/29, 35
fotolia: 16/17, 24/25, 26, 26/27, 41
gettyimages: 43
iStock: 12/13, 42/43
pa-picture alliance: 40/41
shutterstock: 6, 27
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



Schroders