

Fondsmanager am Mischpult

Ein breites Spektrum von Anlageklassen ist gut, reicht aber für eine optimale Diversifikation über einen Konjunkturzyklus hinweg allein nicht aus. Moderne Multi-Asset-Fonds passen die Abmischung immer wieder flexibel an.



Abgemischt wie im Tonstudio: Die Asset Allocation moderner Multi-Asset-Fonds umfasst die unterschiedlichsten Anlageklassen, deren Gewichtung stets aufs Neue aktiv und flexibel an die Marktsituation angepasst wird.

Die globale Diversifikation in den Portfolios deutscher Investoren ist ausbaufähig. Wie das dritte Schroders Investmentbarometer zeigte, waren 79 % der befragten Anleger im Jahr 2010 überwiegend in Deutschland investiert, 30 % legten vorwiegend in Europa an. Aufstrebende Länder wie China dagegen spielten eine stark untergeordnete Rolle. Nur 3 % nannten das Reich der Mitte als Anlageziel bei der zusammen mit der GfK unter 1.040 Haushalten in Deutschland durchgeführten Befragung.¹

Auch andere wichtige Schwellenmärkte wie Indien, Lateinamerika und Russland werden von hiesigen Investoren extrem vernachlässigt. Dabei sehen rund die Hälfte der Befragten in China die ökonomische Supermacht von morgen, und fast jeder Zweite hält eine Anlage dort in den nächsten 24 Monaten für sinnvoll. Umsetzen wollen diese Erkenntnis aber nur 7 %. Als Gründe für die erstaunliche Zurückhaltung geben über die Hälfte der Befragten Risikoscheu und mangelndes Wissen an.

Die Kraft der Diversifikation

Das ist bedauerlich, denn nicht nur aus fundamentaler, sondern auch aus portfoliotheoretischer Sicht sollte Anlegern die Kraft der Diversifikation längst bewusst sein. Harry Markowitz entdeckte schließlich schon in den 1950er Jahren, dass die Mischung gering korrelierender Anlageklassen das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios verbessert. Und die US-Wissenschaftler Roger Ibbotson und Paul Kaplan fanden bereits in den 1990er Jahren heraus, dass Ertragsunterschiede zwischen Publikumsfonds zu 40 % auf die Gewichtung verschiedener Anlageklassen zurückzuführen sind. Die Ertragshöhe hängt ihren Forschungen nach sogar fast ganz von der „Asset Allocation“ ab. Es reicht jedoch nicht aus, einfach verschiedene Aktien-, Renten- und alternative Anlageformen statisch in einem Portfolio zu mischen.

Diese Erfahrung mussten im Zuge der Finanzkrise US-Universitätsstiftungen machen, die lange Zeit als

Pioniere der Anlagemischung galten. Das Platzen der Internetblase hatten die Stiftungsfonds noch gut überstanden. Dann jedoch folgten viele Investoren ihrem Beispiel und kauften neue, bislang selten genutzte Anlageklassen wie Rohstoffe, Hedgefonds oder Hochzinsanleihen. Diese Kaufwelle trieb nicht nur die Preise der vermeintlichen Diversifikatoren auf unangemessene Höhen. Im Krisenjahr 2008 wurden sie auch gemeinsam mit anderen Risikoanlagen abgestoßen, sodass die Korrelationen untereinander und zu klassischen Anlageformen stiegen und die erwünschte Risikostreuung ausblieb.

Aktive Anpassung an die Phasen des Konjunkturzyklus

Die Lehre aus der Finanzkrise ist deshalb, dass Korrelationen zwischen den Anlagen im Verlauf eines Konjunkturzyklus schwanken und dass man für eine optimale Diversifikation mehr braucht als ein möglichst breites Spektrum globaler Anlagen. Ihre Gewichtung sollte vielmehr schnell und flexibel angepasst werden, um ein Multi-Asset-Portfolio an den Konjunkturzyklus anzupassen, wobei nicht nur Renditeeigenschaften, sondern auch die Risikocharakteristika in verschiedenen Marktphasen erkannt und berücksichtigt werden müssen.

Eine derart effiziente Risikostreuung ist ohne hoch entwickelte, quantitative Risikomodelle nicht machbar, doch auch qualitative Einschätzungen erfahrener Experten sind wichtig. Gegenwärtig sehen die Schroders Experten beispielsweise die Weltwirtschaft am Beginn einer Erholungsphase. In diesem Umfeld wäre eine höhere Aktiengewichtung angemessen, denn die Marktbewertungen sind noch fair, vor allem im Vergleich zu Staatsanleihen.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Bei Anleihen sollten Anleger dagegen Unternehmens- oder Hochzinstitel favorisieren, weil in der Rezession viele Firmen ihre Bilanzen sanierten, während westliche Industrienationen Schuldenberge aufgetürmt haben. Rohstoffe bieten noch immer Gewinnchancen, weil Chinas Aufstieg die Preise treibt.

Derivate eröffnen Anlagealternativen

Um die konjunkturabhängige Steuerung der Asset-Allokation optimal umzusetzen, bedarf es einer Vielfalt liquider und illiquider Instrumente. Dabei sollten auch Derivate nicht fehlen, denn sie erlauben die flexible und kostengünstige Umsetzung einer dynamischen Anlage Allokation.

In Phasen des Börsenaufschwungs, wenn wegen der geringen Bewertungsunterschiede zwischen Einzelaktien kaum Mehrwert durch aktive Manager erzielbar ist, sind Futures beispielsweise eine sinnvolle Alternative

zu passiven ETF-Indexfonds. Das liegt an den Transaktionskosten der Futures, die im Vergleich zu ETF deutlich niedriger sind. In ineffizienten Segmenten und Seitwärtsmärkten, in denen aktives Management sich lohnt, können Derivate auch zum „Alpha-Transport“ dienen. Dabei wird die den Referenzindex übersteigende Rendite („Alpha“) eines aktiven Managers vom Marktrisiko isoliert, indem einerseits der aktive Fonds gekauft, andererseits aber der Terminkontrakt auf den unterliegenden Markt verkauft wird. Es gibt Investitionsideen, die durch Derivate erst umsetzbar geworden sind, wie beispielsweise die Wetten auf bestimmte Währungsentwicklungen. Derivate dienen weiterhin zur Absicherung von Positionen, sie erlauben aber auch die Ausschöpfung neuer Renditequellen, etwa wenn durch den Einsatz von Verkaufs- oder Kaufoptionen Profit aus steigenden oder fallenden Volatilitäten geschlagen wird.

Für private wie institutionelle Anleger ist es fast unmöglich, das für

eine optimale Asset Allocation nötige Fachwissen zu erlangen und die erforderliche Infrastruktur aufzubauen oder zu erhalten. Dazu gehören die weltweite Präsenz und der Zugang zu Informationen, vor allem in Schwellenländern und Nischenmärkten. Anleger sollten daher eher auf flexible, global ausgerichtete Multi-Asset-Fonds setzen, die in einem Produkt die ganze Welt der Anlageklassen abbilden und flexibel gewichten können. Nur das Fachwissen und die Ressourcen eines globalen Asset Managers ermöglichen eine konjunkturabhängige Portfoliosteuerung, die in schwierigen Zeiten Verluste vermeidet und in Boomphasen eine volle Partizipation am Aufschwung bietet. Der Bedarf für professionelle, flexible Multi-Asset-Anlagen wird deshalb zunehmen, gerade nach den Erfahrungen der Finanzkrise. ■

1 Quelle: Schroders, GfK Finanzmarktpanel, Juli 2010. Basis: 1.040 Haushalte.

STS¹ Schroder Global Dynamic Balanced Fund

Dynamisch und flexibel am Status quo rütteln

Moderne Multi-Asset-Fonds wie der STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund gehen über die strategische Asset-Allokation des Harvard-/Yale-Stiftungsansatzes hinaus.

Die Stiftungsfonds der Eliteuniversitäten Harvard und Yale galten lange Jahre als Vorbild für viele Vermögensverwalter. Zu Recht, denn schon konzeptionell gingen sie weit über den klassischen Mischfonds hinaus, der mit seinem Aktien-Renten-Mix nur eine Basissteuerung innerhalb eines Produkts anbieten konnte. Die Stiftungen setzen dagegen auf eine langfristig angelegte strategische Asset Allocation (SAA) und beziehen in sie auch alternative Anlageklassen mit ein. Mit diesem Konzept waren sie jahrelang erfolgreich, und sie überstanden auch die TMT-Internetblase gut.

Die SAA stößt jedoch an gewisse Grenzen, wodurch auch die Stiftungs-

fonds während der Finanzkrise zu leiden hatten. Bei der SAA wird eine langfristige statische Benchmark festgelegt und das Portfolio regelmäßig überprüft, z. B. alle drei Jahre, und zwar auf Grundlage des Asset Liability Modelling (ALM). Es basiert in der Regel auf langfristigen Rendite- und Volatilitätsprojektionen verschiedener Anlageklassen, oftmals 20 oder 30 Jahre. Das Problem für die SAA besteht nun darin, dass der Zeithorizont des ALM meist erheblich länger ist als der von Investoren (ob Stiftung, Pensionskasse oder Einzelanleger). Innerhalb dieser 20 oder 30 Jahre jedoch treten in der Regel auch Phasen mit unterdurchschnittlichen Ergebnissen auf.



Gregor Hirt

leitet bei Schroders den Bereich Multi-Asset-Anlagen für Kontinentaleuropa und ist zugleich als Manager für den STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund verantwortlich.

Hirt kam 2006 zu Schroders und verfügt über 13 Jahre Anlageerfahrung, unter anderem bei Credit Suisse Asset Management in Zürich und New York.

Die Projektionen der ALM wurden zudem in einer Zeit festgelegt, in der über 20 Jahre hinweg ein relativ hohes BIP-Wachstum herrschte, die Volatilitäten geringer und Buy-and-hold-Strategien erfolgreich waren. Eine hochgradig volatile Entwicklung kann diese Konzeption ins Schleudern bringen, so geschehen während der Finanzkrise. Auch wenn eine SAA Volatilitätsannahmen berücksichtigt, spielt sie herunter, wie stark diese Schwankungen mit der wirtschaftlichen Lage

einhergehen. Ein dynamischer Ansatz hingegen erkennt, dass die verschiedenen Anlageklassen an jeweils anderen Punkten im Wirtschaftszyklus riskanter sind. Die SAA profitierte außerdem von der Theorie der effizienten Märkte. Wenn dieser Theorie zufolge die Märkte immer Recht haben und jegliche Anomalie schnell wieder ausgeglichen wird, ist es vernünftig, an einer einmal festgelegten Allokation festzuhalten. Dass der Einfluss des Irrationalen aber groß sein kann, hat wiederum die Finanzkrise gezeigt. Aus Sicht von Schroders sind die Märkte nicht effizient.

An den Konjunkturzyklus angepasst

Die dynamische Asset Allocation (DAA) dagegen zielt darauf ab zu erkennen, wann die Vermögensaufteilung angepasst werden sollte – aber nicht auf kurzfristiges Market Timing. Verschiedene Faktoren können dazu beitragen, z. B. die Einschätzung der Produktionslücke, wie weit die Wirtschaft ihrer langfristigen Trendleistung hinterherhinkt oder ihr vorausseilt. Andere Indikatoren können kurzfristige makroökonomische Signale sein wie Neuaufträge, Beschäftigungslage, Bestände, Preise ...

Die Analyse ermöglicht es, sich einen Einblick in die typische Wertentwicklung von Anlageklassen in den einzelnen Phasen des Wirtschaftszyklus zu verschaffen. Für mehr als 10 verschiedene Anlageklassen ist die Kombination verschiedener volkswirtschaftlicher Signale und Analyseinstrumente nötig, auch um die Marktdynamik zu beurteilen oder um die Vermögenswerte angemessen zu bewerten. Ein gutes Beispiel für die DAA ist der STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund. Dieser Multi-Asset-Fonds besteht aus einem defensiven Portfolioanteil, der mindestens 40 % des Fondsvermögens ausmacht, und einem Wachstumsanteil von maximal 60 %. Je nach Marktlage werden die Anlageklassen dynamisch neu gewichtet. In schwierigen Marktphasen können bis zu 100 % defensiv investiert sein. Das langfristige Renditeziel beträgt über 5 % jährlich, dabei sollte der maximale Verlust über rollierende Zwölfmonatszeiträume nicht mehr als 10 % betragen.

Der Fonds investiert weltweit in verschiedene traditionelle und alternative Asset-Klassen und nutzt dabei hauseigene oder externe Fonds, ETFs, Futures oder Direktanlagen. Der defensive Anteil des Portfolios besteht

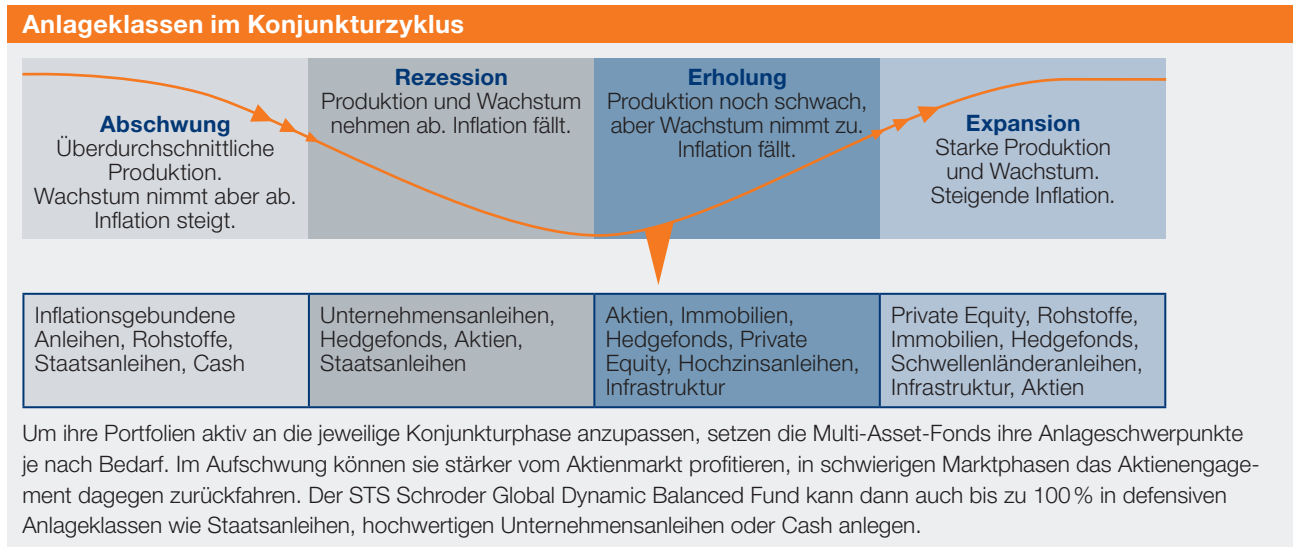
aus Schatzbriefen, Staatsanleihen und hochwertigen Unternehmensanleihen. Der Wachstumsteil enthält u. a. Aktienfonds, Hochzins- und Schwellenländeranleihen, Private Equity, Rohstoffe und Infrastrukturanlagen. Während sich der Global Dynamic Balanced Fund für Anleger mit begrenzter Risikobereitschaft als Basisanlage eignet, hat sich für wachstumsorientierte Investoren der 2006 aufgelegte STS Schroder Global Diversified Growth Fund als Substitut für ein globales Aktienportfolio bewährt – bei nur ca. zwei Drittel der Aktienmarktvolatilität. Er zielt langfristig auf eine Rendite ab, die 5 % über der EU-Kerninflation liegt.

Abgesehen vom festen defensiven Portfolioanteil des Global Dynamic Balanced werden beide Fonds mit einem ähnlichen Investmentstil verwaltet, ihnen kommt dabei die jahrelange Schroders Expertise bei globalen Multi-Asset-Anlagen zugute. 40 erfahrene Experten analysieren quartalsweise volkswirtschaftliche Szenarien, auf deren Grundlage die Eckdaten für die Gewichtung der einzelnen Anlageklassen gesetzt werden. Diese Vorgaben werden dann von den Fondsmanagern in täglich aktualisierten Portfolios umgesetzt. ■

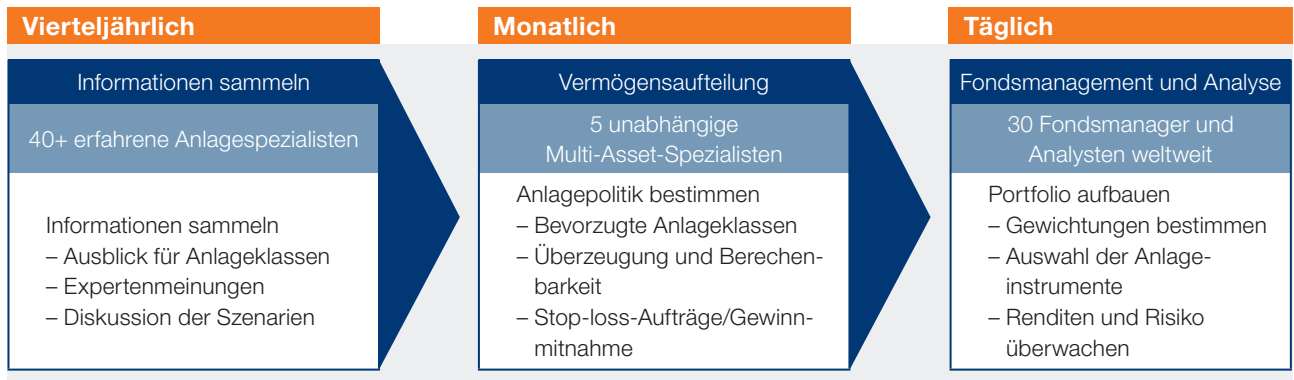
Fondsdaten ²		
	STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund	STS Schroder Global Diversified Growth Fund
ISIN (A, EUR, thes.)	LU0451417645	LU0314807875
WKN (A, EUR, thes.)	A1CWJL	A0MZ0E
Auflage	28. September 2009	19. Mai 2006
Fondsmanager	Gregor Hirt	Johanna Kyrklund
Volumen	27 Mio. EUR	120 Mio. EUR
Fondswährung	EUR	EUR
Anzahl der Positionen	27	30
Vergleichsindex	Ohne Vergleichsindex	
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,0 % des gesamten Zeichnungsbetrags (5,26315 % des Nettoinventarwerts pro Anteil)	
Managementgebühr	1,25 % p. a.	1,50 % p. a.

¹ STS steht für Strategic Solutions. ² Quelle: Schroders. Stand: 31. Oktober 2010.

Die Multi-Asset-Fonds von Schroders

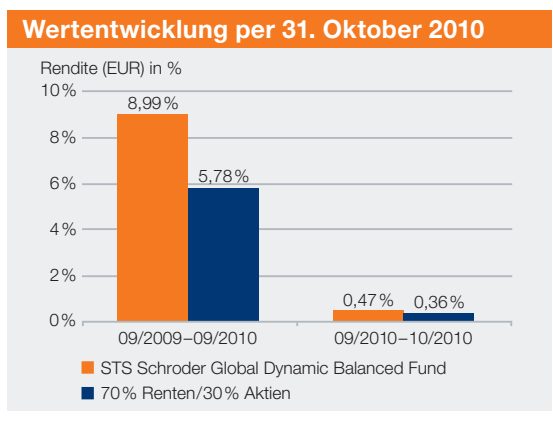
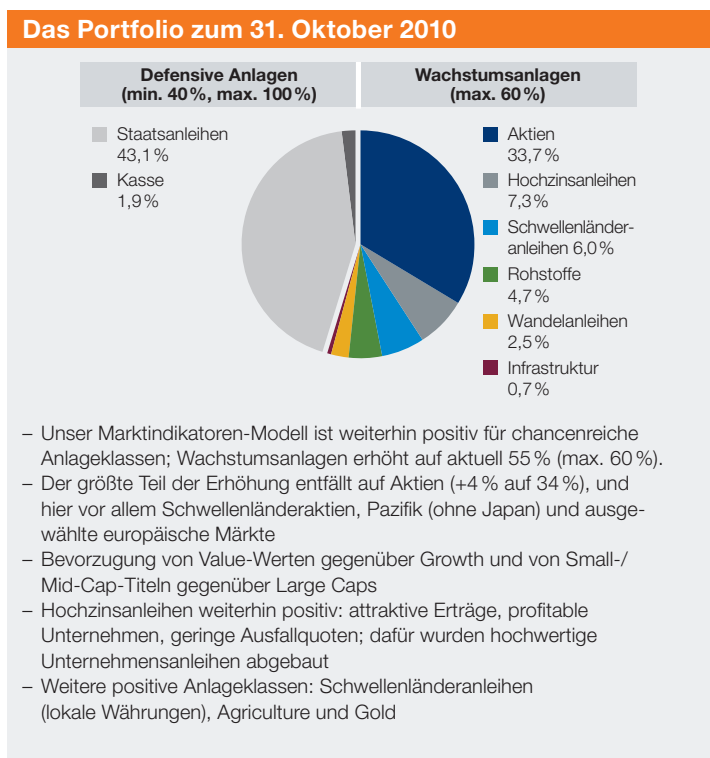


Der Multi-Asset-Anlageprozess



Quelle: Schroders. Stand: 31. Oktober 2010. Das 30-köpfige Team umfasst Portfoliomanager, quantitative und qualitative Analysten und Trading Spezialisten.

STS Schroder Global Dynamic Balanced Fund



Quelle: Schroders, Data Stream. Zeitraum: 28. September 2009 bis 31. Oktober 2010. Wertentwicklung auf Basis des Nettoinventarwerts der Anteilsklasse A, EUR, thes. Berechnung bei Wiederanlage aller Erträge und nach Abzug der jährlichen Managementgebühr, jedoch ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag, Gebühren und Transaktionskosten, welche sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken würden. Fremdwährungsanlagen unterliegen Währungsschwankungen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf den künftigen Wertverlauf. Der Vergleichsindex besteht aus 70 % ML Global Government Bond Index II Hedged in EUR (GDR) und 30 % MSCI World Euro Hedged (NDR).

Anlagegründe	Anlagerisiken
<ul style="list-style-type: none"> ➔ Die Schroders Multi-Asset-Fonds sind global diversifizierte Dachfonds, die Anlegern Zugang zu traditionellen und alternativen Anlageklassen bieten. ➔ Die Anlageklassen verhalten sich unterschiedlich je nach Marktphase. ➔ Die Kombination verschiedener Anlageklassen kann das Portfoliorisiko wirksam reduzieren. ➔ Die Fonds werden aktiv gemanagt und je nach Marktphase neu gewichtet. ➔ Die Schroders Multi-Asset-Fonds werden in zwei Varianten angeboten, um wachstumsorientierte Investoren sowie Anleger mit begrenzter Risikobereitschaft anzusprechen. ➔ Die Fonds eignen sich als Basisanlage, sie werden im Stile einer Vermögensverwaltung gemanagt. 	<ul style="list-style-type: none"> ➔ Die Schroders Multi-Asset-Fonds sind Dachfonds, die durch die Investition in verschiedene Anlageklassen unterschiedliche Risiken eingehen. ➔ Zu den Risiken gehören unter anderem Laufzeit-, Bonitäts-, Aktienkurs-, Liquiditäts- und Währungsrisiken. ➔ Durch eine indirekte Anlage in Rohstoffen und/oder Immobilien gehen die Fonds im Hinblick auf den Wert des zugrunde liegenden Vermögenswertes möglicherweise ein Marktrisiko ein. Weiterhin werden die Fonds durch eine derartige Anlage möglicherweise geopolitischen Risiken, Lieferrisiken, Wechselkursrisiken sowie Zinsrisiken ausgesetzt. ➔ Die Fonds legen weltweit an. Durch Wechselkursschwankungen kann der Wert einer Anlage im Ausland steigen oder fallen. ➔ Die Fonds gewähren keinen Kapitalschutz. Der Wert der Fondsanteile kann jederzeit unter den Kaufpreis sinken, zu dem der Anleger die Fondsanteile erworben hat, und somit Verluste verursachen. ➔ Die Fonds können im Rahmen des Anlageprozesses derivative Finanzinstrumente verwenden. Dies kann die Kursvolatilität der Fonds durch Verstärkung von Marktereignissen erhöhen.

Verkaufsprospekte: „Schroders Expert“ stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile am Schroder International Selection Fund, sowie an Schroder GAIA (den „Gesellschaften“) zu zeichnen. Keine Angabe sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die Zeichnung von Anteilen an den Gesellschaften kann nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsprospekte und der letzten geprüften Jahresberichte (sowie der darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichte, sofern veröffentlicht) erfolgen. Weitere fondsspezifische Informationen können den aktuellen ausführlichen sowie den vereinfachten Verkaufsprospekten entnommen werden, die kostenlos und in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, OpernTurm, Bockenheimer Landstraße 2–4, 60306 Frankfurt am Main, sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und Österreich (Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, Österreich) erhältlich sind. **Risikohinweis:** Investitionen in die Gesellschaften sind mit Risiken verbunden, die in den Verkaufsprospekten ausführlicher beschrieben werden. Die Preisentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Indikator für zukünftige Ergebnisse. Anteilspreise und -erträge können sowohl steigen als auch sinken. **Bildnachweis:** Schroders, soweit nicht anders angegeben. **Quellenhinweis:** Schroders hat in diesem Newsletter seine Ansichten und Marktmeinungen wiedergegeben, und diese können sich jederzeit ändern. 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 dessen 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. www.schroders.de und www.schroders.at enthalten weitere Haftungsausschlüsse in Bezug auf externe Daten.