

# Cash.EXKLUSIV

## EUROPA-FONDS

### Mit breiter Brust



Frank O. Milewski, Chefredakteur

**Schlägt man die Gazetten auf**, überschlagen sich meine Kollegen nicht gerade mit Liebesbekundungen, wenn es um die wirtschaftliche Performance der alten Dame Europa geht. Die am häufigsten gebrauchten Vokabeln sind dabei „Krise“, „wirtschaftliche Schwäche“, „mangelnde Performance“. Zugegeben, der Kontinent ist in die Jahre gekommen. Die Euro- und Staatsschuldenkrise hat zuletzt etliche Falten und tiefe Risse im Antlitz Europas hinterlassen, die sich nicht so schnell wieder beseitigen lassen. Dafür hat die Debatte der wenig entschlossenen politischen Klasse in Brüssel um die Zukunft Griechenlands einfach zu lange gedauert. Ganz zu schweigen von dem schweren konjunkturellen Fahrwasser, in das Frankreich und Italien zwischenzeitlich geraten sind.

Doch Europa hatte in den vergangenen Monaten nicht nur mit sich selbst tun. Auch jenseits der Grenzen der EU gab es Entwicklungen, die Auswirkungen auf Europa hatten. Allen voran die ewige Ankündigungsweltmeisterei der amerikanischen Notenbanken in Bezug auf eine Anhebung der US-Leitzinsen, die zur Verunsicherung vieler Marktteilnehmer beigetragen hat und die wirtschaftliche Abschwächung Chinas mit anschließender Talfahrt an den Börsen im Reich der Mitte, um nur zwei wesentliche Faktoren zu nennen, mit denen Europa zu kämpfen hatte.

Schaut man indes auf die Wirtschaftskennziffern, ist ein Wehklagen in Europa völlig unangebracht. Im jetzigen Umfeld der Weltkonjunktur, die sich nach IWF-Zahlen von 3,6 auf 3,1 Prozent abgeschwächt hat, zeigt die Eurozone im selben Zeitraum eine ganz andere Performance. Hierfür lagen die Prognosen beim IWF bei einem Prozent und sind jetzt bei 1,5 Prozent. Also gegen einen schwächeren weltwirtschaftlichen Wachstumstrend performt die Eurozone besser, als vorher antizipiert. Und auch die Entwicklungen an den wichtigsten Börsen, die ein Plus zwischen zehn und achtzehn Prozent in den vergangenen zwölf Monaten erzielen konnten, zeichnen ein sehr positives Bild.

Vor diesem Hintergrund ist die Forderung von Folker Hellmeyer nur allzu verständlich. Der Chefanalyst der Bremer Landesbank mahnt an, in Europa mit sehr viel breiterer Brust zu agieren und nach außen hin aufzutreten. Alles andere wäre unterverkauft. Eine Forderung, die man unterstützen sollte.

#### Inhalt

#### **32 Kurstreiber**

Europas Börsen profitieren von schwachem Euro, niedrigen Rohstoffpreisen und der Geldpolitik der EZB

#### **34 „Depots der Anleger auf Marktnormalität vorbereiten“**

Claude Hellers, Fidelity, über Aktien-Chancen in Europa und die Vorteile eines aktiven Managementansatzes

#### **36 „Value-Titel besitzen großes Potenzial“**

Daniel Lösche, Schroders, zu den guten Perspektiven einer Anlage in europäische Titel

Cash.Exklusiv Europa-Fonds  
in Kooperation mit:



# Solide in Europa investieren

**FIDELITY EUROPEAN GROWTH FUND** Aktives Management und konsequente Risikokontrolle zahlen sich langfristig aus: Als echter Fondsklassiker bietet der Fidelity European Growth Fund Anlegern seit seiner Auflegung vor 25 Jahren eine solide Rendite.

Der Fidelity European Growth Fund hat sich in den 25 Jahren zum echten Investmentklassiker für europäische Aktien entwickelt, der Anlegern in allen Phasen eine zuverlässige Kombination aus aktivem Management und starker Risikokontrolle bietet. Gerade angesichts anhaltend niedriger Zinsen und hoher Volatilität dürfte die bewährte Fondsstrategie für eine wachsende Zahl von Anlegern interessant sein. Denn Fondsmanager Matthew Siddle wählt günstig bewertete europäische Qualitätsaktien aus, die sich langfristig auch über schwierige Marktphasen hinweg bewähren können.



Anthony Bolton (links) und Matthew Siddle, Fidelity European Growth Fund

## Langfristig erfolgreich mit Aktien

Die Bilanz des Fonds beweist nicht nur, dass sich aktives Management und konsequente Risikokontrolle auszahlen. Sie belegt auch eindrucksvoll die langfristige Überlegenheit von Aktien gegenüber anderen Anlageklassen – trotz zwischenzeitlicher Verlustphasen. Für Anleger mit langem Anlagehorizont sind Aktienfonds deshalb sehr gut geeignet.

## Seit 25 Jahren bewährter Anlageansatz

Der Fidelity European Growth Fund ist seit Auflegung seinem Ansatz der gezielten Einzeltitelauswahl auf Basis umfassender Fundamentalanalyse immer treu geblieben. Das aktive Management sorgte zudem dafür, dass sich der Fonds in den vergangenen 25 Jahren den veränderten Marktbedingungen immer schnell anpassen und so Chancen nutzen konnte.

„Als wir 1990 mit dem Fidelity European Growth Fund an den Start gingen, bestand der Job eines Fondsmanagers vor allem in der Jagd nach Informationen.

Fidelitys Größe und Reputation verschafften uns dabei einen riesigen Vorteil“, erinnert sich Anthony Bolton, der erste Manager des Fonds. „Mit unserem großen Analysteam und den hervorragenden Kontakten in Europa erarbeiteten wir uns einen echten Informationsvorsprung.“ Der legendäre Manager legte den Grundstein für den Erfolg des Fonds und erzielte mit seinem damaligen Fokus auf Unternehmen kleiner und mittlerer Größe eine rasante Wertentwicklung.

## Fokus auf günstig bewertete Qualitätsaktien

Boltons Nachfolger führten den Fonds anschließend durch unterschiedliche, zum Teil auch schwierige Marktphasen. Doch eines blieb immer gleich: der Fidelity-typische Investmentansatz, der auf striktem „Stockpicking“ beruht. Matthew Siddle, der 2012 das Ruder übernahm, führte das Flaggschiff wieder in ruhigeres Fahrwasser, was ihm mehrere Auszeichnungen einbrachte, zuletzt im September von Sauren zwei Goldmedaillen für „Ausgezeichnetes Fondsmanagement“.

Fondsmanager Siddle investiert konsequent in günstig bewertete Qualitätsaktien. Solche Unternehmen haben vielleicht nicht in jeder Marktphase die Nase vorn, behaupten sich aber gerade in schwierigen Marktphasen und über einen Zyklus hinweg betrachtet in der Regel besonders gut. Und das ist für langfristig orientierte Aktienanleger besonders wichtig. Echte Qualitätsunternehmen immer wieder zu identifizieren, zeichnet Matthew Siddle aus. „Die Menge an Informationen und Datenquellen, die uns heute zur Verfügung steht, ist überwältigend“, sagt Siddle. Anders als früher komme es nun vor allem darauf

an, Wichtiges von Unwichtigem zu trennen und sich auf die wesentlichen Faktoren zu konzentrieren, die die Fundamentaldaten eines Unternehmens beeinflussen. „Es geht uns also nicht mehr nur um einen Informationsvorsprung, sondern auch darum, einen besseren Einblick zu bekommen als andere“, sagt Siddle. Mit seinem strukturierten Investmentansatz sollte der Fidelity European Growth Fund weiterhin bleiben, was er immer war: ein solides Kerninvestment für europäische Aktien und ein zuverlässiger Begleiter des Anlegers auf viele Jahre hinaus.

Weitere Informationen zu Chancen und Risiken einer Fondsanlage erhalten Sie unter [www.fidelity.de](http://www.fidelity.de). Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlung. Fidelity, Fidelity International, das Fidelity International Logo und das F-Symbol sind Warenzeichen von FIL Limited. Herausgeber für Deutschland: FIL Investment Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. Stand: November 2015. MK8320

### Kontakt zu Fidelity International

So erreichen Sie das Unternehmen:

**Anschrift:** Kastanienhöhe 1

61476 Kronberg im Taunus

**Telefon:** 06173 / 509 2000

**E-Mail:** [salesdesk@fil.com](mailto:salesdesk@fil.com)

**Internet:** [www.fidelity.de](http://www.fidelity.de)

# Kurstreiber

**DIE GELDPOLITIK** der Europäischen Zentralbank gilt als wesentlicher Faktor, wenn es um die positive Aktienentwicklung in Euroland geht. Darüber hinaus befeuern weitere Merkmale wie stringente Strukturreformen, niedrige Rohstoffpreise und ein schwacher Euro die Kurse in Frankfurt, Paris und Co.



EZB-Chef Mario Draghi: Seine Geldpolitik unterstützt die gute Börsenentwicklung in Europa.

Sollte der Rat der Europäischen Zentralbank bei seiner Sitzung Anfang Dezember zu dem Schluss kommen, dass die Risiken wieder zugenommen haben, „werden wir handeln und alle Instrumente im Rahmen unseres Mandates ausschöpfen“, bekräftigte EZB-Präsident Mario Draghi am Freitag bei einem Bankenkongress in Frankfurt. Das seit März laufende Programm zum Kauf von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren könnte „in Umfang, Zusammensetzung und Dauer“ angepasst werden, sagte Draghi. Derzeit pumpt die EZB monatlich 60 Milliarden Euro in den Kauf von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren. Das Billionenprogramm soll bis mindestens September 2016 laufen.

Wenn es dann erneut konjunkturelle Probleme in Europa geben sollte oder die Inflation den angepeilten Wert von zwei Prozent noch immer nicht erreicht haben,

dürfte auf das im Dezember erwartete Quantitative Easing 2 (QE2) ein QE3 folgen.

In der Zwischenzeit sorgt die Öffnung der Geldschleusen durch Europas Notenbank für gute Laune an den Börsen. Der Dax kletterte Mitte November erstmals wieder über 11.000 Punkte und auch der EuroStoxx 50 sowie andere europäische Aktienmärkte konnten zuletzt zulegen. Für Folker Hellmeyer, Chefanalyst der Bremer Landesbank, liegen die Gründe für die gute Performance in Europa auf der Hand. „Wir sind das Powerhouse der Welt. Wir reden an dieser Stelle, über Hidden Champions, die versteckten Champions der Ökonomie. Was ist ein Hidden Champion? Nummer 1 im eigenen Land und in den Top 3 weltweit. Das ist die einfache Definition. Es gibt 2.750 Hidden Champions auf der Welt, davon hat Japan mit einer Bevölkerung von 127 Millionen 200, die USA mit 320 Millio-

nen Menschen 366, Deutschland mit 81 Millionen Menschen 1.308. Das sind 48 Prozent aller Hidden Champions. Die Eurozone ohne Deutschland hat ca. 400 Hidden Champions. Also mehr als die USA oder Japan. Zusammen haben wir 1.700 Hidden Champions. Wir sind das Powerhouse zusammen mit den aufstrebenden Märkte, die 58 Prozent der Weltwirtschaft ausmachen und mit 4 bis 5,5 Prozent pro Jahr wachsen. Da liegt die Zukunft.“

**Gute Nachrichten** also für Investoren, die sich via Fonds in Europa engagieren wollen. Neben dem Klassiker Fidelity European Growth setzt insbesondere der Fidelity Euro Blue Chip Fund auf die Marktführer in Euroland. Fondsmanagerin Alexandra Hartmann konzentriert sich auf Aktien von Unternehmen mit hoher bis mittlerer Marktkapitalisierung, denn größere Firmen sind in der Regel liquider als kleinere Unternehmen. Das Portfolio enthält in der Regel 60 bis 80 Einzelpositionen. Über die Aufnahme ins Portfolio entscheidet jedoch nicht die Größe, sondern die Qualität der Unternehmen und deren Wachstumsaussichten.

Einen ganz anderen Ansatz wählt dagegen Schroders mit dem Schroder ISF European Alpha Absolute Return Fund. Fondsmanager Lionel Rayon investiert vorwiegend in mittelgroße europäische Unternehmen (mit einer Marktkapitalisierung von mehr als zwei Milliarden Euro). Der Fondsmanager engagiert sich zum Teil auch in größeren Unternehmen – mit klarem Titelauswahl-Ansatz: Denn regelmäßig hält der Fonds lediglich 15 bis 30 handverlesene Titel. Dabei kann Rayon sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse setzen. Ziel des Fonds ist es, über beliebige Drei-Jahres-Zeiträume beständige absolute Renditen zu erzielen – unabhängig davon, wie sich die Märkte entwickeln. ■

Frank O. Milewski, Cash.

MEHR ALS 200 JAHRE INVESTMENTS FÜR IHRE ZUKUNFT



# Läuft.

## Schroder ISF European Alpha Absolute Return

Stabile Erträge unabhängig von den Märkten. Mit handverlesenen Titeln von 15 bis 30 mittelgroßen europäischen Unternehmen und einem Ziel vor Augen: Über beliebige Drei-Jahres-Zeiträume beständig absolute Renditen erreichen, egal wohin die Märkte laufen.

Erfahren, was läuft  
[schroders.de/alpha](https://www.schroders.de/alpha)

Nur für professionelle Investoren



# Schroders

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

# „Depots der Anleger auf Marktnormalität vorbereiten“

**INTERVIEW** Claude Hellers, Geschäftsführer und Leiter Vertrieb Retail und Wholesale bei Fidelity International in Kronberg, spricht über die Chancen europäischer Aktieninvestments. Im Gespräch erläutert er, warum sich gerade dort langfristig aktives Management auszahlen kann.

*Herr Hellers, die Tiefstzinsen dürften den Anlegern trotz möglicherweise geringfügiger Anpassungen seitens der US-Notenbank Federal Reserve erhalten bleiben. Damit scheidet der Rentenmarkt als Ertragsquelle weitgehend aus. Wie können Berater und Anleger dennoch adäquate Renditen erzielen?*

**Hellers:** Ich denke, dass es zuerst einmal darauf ankommt zu verstehen, was in den vergangenen Jahren an den Finanzmärkten – und nicht nur auf dem Rentenmarkt – passiert ist: Die gleichgerichteten Interventionen der Zentralbanken haben viel Liquidität in die Anlagemärkte gespült. Das hat die eigentlich übliche Volatilität überdeckt. Leider haben das viele Marktteilnehmer in der Vergangenheit gerne ausgeblendet und sich darauf verlassen, dass diese von den Notenbanken künstlich geschaffene Situation andauert. Aber grundsätzlich gehört auch Volatilität zu jeder Anlage, die langfristig Renditen verspricht – damit also auch zur Aktienanlage. Wir konnten Anfang November sehr gut beobachten, wie Volatilität die Märkte bewegt. Als die US-Arbeitsmarktdaten veröffentlicht wurden, sprang der Dax binnen Minuten um mehr als 100 Punkte über die Marke von 11.000 Punkten. Ich gehe davon aus, dass wir in der nahen Zukunft schrittweise zu normalen Marktbedingungen zurückkehren werden – mit mehr Volatilität und auch wieder mit kürzeren Kapitalmarktzyklen. *Was also ist zu tun?*

**Hellers:** Die Anleger sollten sich sehr gut überlegen, ob ihre Portfolios wirklich für eine größere Marktnormalität gerüstet sind. Mit der passenden aktiv gemanagten Fondsauswahl können Anleger ihr Depot entsprechend stärken. Ich bin der Überzeugung, dass sich sehr schnell zeigen wird, dass sich aktives Management, fundamentale Aktienausswahl und ein disziplinierter Ansatz auszahlen werden. Normalisiert sich die Lage an den Anlagemärkten,

dürfte deutlich werden, dass ETFs nicht unbedingt die einfache Lösung für alle Marktsituationen sind.

*Bis auf einige Kernländer Europas gilt der alte Kontinent in der Öffentlichkeit nach wie vor als stark beeinflusst durch die Staatsschuldenkrise. Warum ist diese Sicht unzutreffend, und welche Argumente gibt es dafür, dass Anlagen in Europa von einem erheblichen Nachholeffekt profitieren können?*

**Hellers:** Bei aller Kritik an Europa, der Europäischen Union und auch angesichts der andauernden Schuldenkrise werden allzu oft die Vorzüge der Anlageregion übersehen. So ist es eigentlich schon eine Überraschung, dass wir heute von einer Anlageregion Europa sprechen können: Noch vor 25 Jahren – als unser Fidelity European Growth Fund startete – war Europa weit von einer Zusammenarbeit entfernt, wie sie die heutige Europäische Union und die Eurozone bieten. Zu Erinnerung: Im Herbst 1990 lag der Mauerfall gerade ein Jahr zurück. Es war unklar, wie es mit den früheren Ostblock-Staaten weitergehen würde. Heute gibt es eine gemeinsame Währung und einen Binnenmarkt, osteuropäische Staaten sind Euromitglieder. Parallel sorgte die Globalisierung für das Entstehen vollkommen neuer Märkte, auf denen gerade viele europäische Unternehmen zu Weltmarktführern in ihrer jeweiligen Branche aufstiegen.

*Welche Faktoren sind bei einem Investment in europäische Unternehmen besonders zu beachten?*

**Hellers:** Kurz gesagt: In Europa entscheidet meiner Meinung nach gezielte Einzeltitelauswahl, sogenanntes Stockpicking, über den langfristigen Anlageerfolg. Denn hier herrschen für diesen Ansatz gute Rahmenbedingungen. Auch das hängt mit dem wirtschaftlichen Wandel zusammen: Gerade europäische Unternehmen profitieren von strukturellen Trends etwa in

den Bereichen Gesundheit und Software. Diese Trends verschaffen jenen Unternehmen Vorteile, die über geistiges Eigentum und Innovationskraft verfügen. Diese Unternehmen findet aber nur, wer intensive Fundamentalanalyse betreibt. Nur so lassen sich Top-Unternehmen erkennen, die von langfristigen Trends profitieren. Benchmark-orientierte Investmentstrategien oder passive Investments leisten diese Auswahl nicht. Natürlich berücksichtigt unser Fondsmanagement auch Marktdaten – sofern sich daraus Schlüsse für den künftigen Unternehmenserfolg ziehen lassen. Niedrige Zinsen beispielsweise sind tendenziell gut für Investitionen und das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen, der schwache Euro stützt in der Regel den Export. Und niedrige Energiepreise übersetzen sich in geringere Produktionskosten für viele Unternehmen in Europa. Wenn also das Gesamtbild aus fundamentaler Analyse und Markteinflüssen stimmig ist, investieren wir.

*Aktiv versus passiv – wo liegen die Vorteile aktiv gemanagter Investmentlösungen?*

**Hellers:** Es gibt gleich mehrere Gründe, die für aktives Management sprechen. Zum einen ist das die detaillierte Analyse. Nur wenn ein Fondsmanager ein Unternehmen wirklich umfassend kennt, kann er auch dessen Wert beurteilen. Diese Kenntnis beruht auf fundamentaler Unternehmensanalyse. Diese wird zum anderen ergänzt um weiteres Expertenwissen. Gerade die intensive Zusammenarbeit und der Wissensaustausch mit Markt- und Branchenexperten sind ein weiterer wichtiger Erfolgsfaktor für aktives Management. Auf dieser Basis investieren gute aktive Fondsmanager, indem sie langfristig denken und handeln und diszipliniert ihren Ansatz verfolgen. So können sie beispielsweise gezielt Marktanomalien nutzen, ohne sich von kurzfristigen Marktentwicklungen treiben zu lassen. Aktive Manager können



**Claude Hellers:** „In Europa entscheidet eine gezielte Einzeltitelauswahl wie beim Fidelity European Growth Fund über den langfristigen Anlageerfolg.“

Marktbewegungen zum Anpassen ihrer taktischen Investments nutzen, während passive Investments die positive wie negative Marktentwicklungen einfach nur nachzeichnen.

*Zu den Klassikern unter den aktiv gemanagten Fonds zählt der Fidelity European Growth Fund, der in diesem Jahr seinen 25. Geburtstag feierte. Wie hat sich der Fonds über die Jahrzehnte geschlagen und wodurch zeichnet er sich aus?*

**Hellers:** Den Fonds zeichnet die erfolgreiche Mischung aus Anpassungsfähigkeit und Stiltreue aus. Mit dem Wandel der Investmentwelt hat sich auch unser Fondsklassiker Fidelity European Growth Fund gewandelt. Investierte der Fonds anfangs noch sehr breit vor allem in kleine und mittlere Unternehmen, fokussiert sich Matthew Siddle, der den Fonds seit 2012 managt, heute vor allem auf größere europäische Unternehmen. Er strebt ein Portfolio aus Qualitätsunternehmen an, die langfristig stetige Erträge erzielen können. Die Analyse historischer Kursdaten zeigt zudem, dass diese Qualitätsaktien weniger stark schwanken.

*Was sind dafür die Gründe?*

**Hellers:** Es gibt einen Zusammenhang zwischen den OECD-Konjunkturindika-

toren und der Kursentwicklung von Aktien unterschiedlicher Qualität. Mit der gezielten Auswahl kann Matthew Siddle zu einen Qualitätsaktien identifizieren, die in Aufschwungphasen solide Gewinne erzielen können und zudem durch Unterbewertung über Kurspotenzial verfügen. Zum anderen kann er gleichzeitig mit diesen Qualitätsaktien auch das Abwärtsrisiko in schwierigen Marktphasen verringern. Als wichtigster Erfolgsfaktor steht über allem, dass der Fonds seinen grundlegenden Investmentprinzipien treu geblieben ist: Fundamentalanalyse und gezielte Einzeltitelauswahl bieten langfristig orientierten Anlegern Mehrwert. Das honorieren auch Experten: Für seinen erfolgreichen disziplinierten Ansatz erhielt Matthew Siddle in diesem Jahr zwei Sauren-Goldmedaillen.

*Darüber hinaus bietet Fidelity den Fidelity Euro Blue Chip Fund und den Fidelity Germany Fund an. Wie sehen die Investmentprozesse für die beiden Fonds aus und für welchen Anlegertyp eignen sich die Fonds?*

**Hellers:** Der Investmentprozess beider Fonds beruht auf einer genauen Fundamentalanalyse der infrage kommenden Unternehmen. Gerade unter den europä-

ischen Standardwerten finden sich noch zahlreiche im langfristigen Vergleich günstig bewertete Unternehmen. Das nutzt Alexandra Hartmann, Fondsmanagerin des Fidelity Euro Blue Chip Fund. Sie legt den Investmentsschwerpunkt auf Unternehmen, die von innen heraus wachsen. Sie achtet also stark auf Wachstumsfaktoren, die nicht vom Markt getrieben werden, sondern aus dem Unternehmen selbst stammen. Das schafft eine gewisse Unabhängigkeit von Marktentwicklungen. Langfristig erzielte sie mit diesem Investmentansatz in der Vergangenheit ein deutliches Plus gegenüber dem Vergleichsindex. In der Regel finden zwischen 60 und 80 Unternehmen, die den strengen Kriterien ihrer Unternehmensanalyse genügen, Aufnahme in das Fondsportfolio. Anlegern, die langfristig vom Wachstum solcher Unternehmen der Eurozone profitieren möchten, bietet der Fidelity Euro Blue Chip Fund also ein gutes Zielinvestment. Nahezu spiegelbildlich bietet der Fidelity Germany Fund Investoren eine etablierte Investmentlösung, wenn Sie von der Stärke deutscher Unternehmen profitieren möchten. Fondsmanager Christian von Engelbrechten sucht gezielt nach deutschen Unternehmen, die über eine langfristig überdurchschnittliche Ertragskraft, ein unterschätztes Gewinnpotenzial und eine Bewertung verfügen, die im Vergleich zu den Wachstumsaussichten günstig erscheint.

*Wie geht es in Europa im kommenden Jahr weiter, ist mit einer Erweiterung des Aufkaufprogramms durch die EZB zu rechnen? Mit welchen Folgen für den Aktienmarkt?*

**Hellers:** Hier kommen wir im Prinzip auf die eingangs geschilderte Situation zurück: Anleger sollten sehr genau darauf achten, wie sich die Märkte langfristig entwickeln – und da dürfte eine Rückkehr zu einer normalisierten Geldpolitik eine prägende Einflussgröße sein. Es wird sich im Dezember zeigen, ob die US-Notenbank einen ersten Schritt in diese Richtung unternommen wird. Über kurz oder lang wird auch die Europäische Zentralbank ihre geldpolitischen Maßnahmen zurückfahren, selbst wenn sie kurzfristig noch einmal ihr Aufkaufprogramm ausweiten sollte. Wer unter diesem langfristigen Szenario seine Anlagestrategie überdenkt, wird mit großer Wahrscheinlichkeit Optimierungspotenzial entdecken. ■

Das Gespräch führte  
**Frank O. Milewski**, Cash.

# „Value-Titel besitzen großes Potenzial“

**INTERVIEW** Daniel Lösche, Investmentanalyst bei Schroders, sprach mit Cash. über die Gründe, warum europäische Aktien gute Anlagechancen bieten und wie der Schroder ISF European Alpha Absolute Return diese nutzen kann.

*Um Griechenland ist es still geworden. Und auch andere Wackelkandidaten aus der Eurozone sind weitestgehend aus den Schlagzeilen verschwunden. Hat sich die Krise der Eurozone bereits erledigt?*

**Lösche:** Die Eurozone befindet sich in der Phase der konjunkturellen Erholung und somit auf dem Weg aus der Krise. Positive Zeichen kommen insbesondere aus Spanien, das mittlerweile eine stabile, positive Entwicklung beim Wirtschaftswachstum verzeichnet. Allerdings ist der Zustand vieler Nationen nach wie vor fragil. Deswegen ist die Disziplin der Staaten bei ihren Sparbemühungen weiterhin essenziell. Sollte es hier zu einer Abkehr kommen, könnte die Krise auch wieder aufflammen.

*Nicht wenige Experten prognostizieren für europäische Aktien einen enormen Nachholeffekt. Teilen Sie diese Auffassung? Welche Faktoren könnten diesen Effekt befördern und in welchen Aktienmärkten sehen Sie das größte Potenzial für Anleger?*

**Lösche:** Schwacher Euro, niedriger Ölpreis und lockere Geldpolitik sorgen aktuell für Rückenwind an den europäischen Aktienmärkten und begünstigen deren Entwicklung. Wir erwarten, dass diese Tendenz auch in nächster Zukunft bestehen bleibt. Wir teilen die Auffassung, dass für europäische Aktien Nachholpotenzial besteht, da sich die Region im Konjunkturzyklus noch hinter Nordamerika befindet. Potenzial sehen wir insbesondere bei europäischen Value-Titeln. Diese sind in den letzten Jahren deutlich hinter Growth-Werten zurückgeblieben und weisen derzeit interessante Rendite-/Risiko-Profile auf.

*Neben den Wahlen in den USA steht im kommenden Jahr möglicherweise auch ein Referendum in Großbritannien über*

*den Verbleib in der EU an. Wie wahrscheinlich ist aus Ihrer Sicht, dass die Briten für einen „Brexit“ votieren und was wären die wirtschaftlichen Folgen für Europa?*

**Lösche:** Die Wahrscheinlichkeit für einen Austritt Großbritanniens aus der EU ist schwer abzuschätzen. Die Werte der Umfragen variieren. Unserer Meinung nach sollte dieses Thema auf der wirtschaftlichen Agenda nicht vernachlässigt werden. Ein Austritt Großbritanniens aus der EU würde sich auf die Handelsbeziehungen mit Kontinentaleuropa auswirken und hätte langfristig auch für das Wirtschaftswachstum auf beiden Seiten negative Folgen. Ebenso könnte ein Austritt negative politische Konsequenzen nach sich ziehen.

*Das Schrumpfen der chinesischen Wirtschaft und die Turbulenzen am Aktienmarkt seit dem Sommer haben auch Europas Börsen in Mitleidenschaft gezogen. Welche Entwicklungen erwarten Sie mittelfristig für das Reich der Mitte und welche Wechselwirkungen hat dies auf die europäischen Aktienmärkte?*

**Lösche:** China ist mitten in einem Transformationsprozess von einer export- zu einer konsumorientierten Wirtschaft. Dieser Prozess drückt auf das chinesische Wirtschaftswachstum. Wir gehen allerdings von einer sukzessiven, moderaten Abschwächung der Wirtschaftsleistung aus und nicht von einem abrupten Absturz. Nichtsdestotrotz steht China aufgrund seiner globalen Bedeutung mehr denn je im Fokus der Finanzmärkte. Deshalb können schwächere Daten aus China auch immer wieder zu Rückschlägen an den europäischen Aktienmärkten führen. Insbesondere sind von der Abschwächung in China die zyklischen Sektoren in Europa betroffen, die einen hohen Exportanteil

nach China aufweisen. Ein Beispiel ist hierfür der Automobilsektor.

*Schroders ist neben anderen Europa-Fonds mit dem Schroder ISF European Alpha Absolute Return am Markt vertreten, der seit Auflage eine Wertentwicklung von rund 68 Prozent aufweist. Wodurch zeichnet sich der Fonds aus und wie unterscheidet er sich von seinen Wettbewerbern?*

**Lösche:** Der Schroder ISF European Alpha Absolute Return Fonds verfolgt einen rein fundamental getriebenen Bottom-up-Ansatz bei der Aktienausswahl. Wesentliches Entscheidungskriterium zur Aktienselektion sind die Gewinnprognosen der jeweiligen Unternehmen. Dabei wird aktiv sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse gesetzt. Interessant ist, dass das Long- und auch das Short-Book seit Auflage der Strategie wesentlich zur Wertentwicklung des Fonds beigetragen haben. *Wie sieht der Investmentprozess konkret aus, um über einen Dreijahreszeitraum hinweg eine möglichst positive Rendite zu erzielen?*

**Lösche:** Der Investmentprozess umfasst vier wesentliche Schritte. Zuerst werden Schwankungsquellen innerhalb des Marktes und der einzelnen Unternehmen

## Fakten zum Schroder ISF European Alpha Absolute Return

- Der Schroder ISF European Alpha Absolute Return (ISIN: LU1046234768) investiert vorwiegend in mittelgroße europäische Unternehmen (mit einer Marktkapitalisierung von mehr als zwei Milliarden Euro).
- Der Fondsmanager engagiert sich zum Teil auch in größeren Unternehmen – mit klarem Titelauswahl-Ansatz: Denn regelmäßig hält der Fonds lediglich 15 bis 30 handverlesene Titel. Ziel des Fonds ist es, über beliebige Dreijahreszeiträume beständige absolute Renditen zu erzielen – unabhängig davon, wie sich die Märkte entwickeln. In der Vergangenheit bot der Fonds erfolgreich einen robusten Kapitalschutz auch bei Kurseinbrüchen.
- Fondsmanager Lionel Rayon lenkt den Fonds seit 2007 und hat seitdem eine Wertentwicklung von 68,6 Prozent erzielt. Die TER beträgt 2,44 Prozent. Darüber hinaus gibt es eine erfolgsabhängige Gebühr in Höhe von 20 Prozent der überdurchschnittlichen Wertentwicklung des Fonds im Vergleich zum Referenzindex 3-Monats-Libor unter Berücksichtigung der High-Water-Mark.

ausfindig gemacht und auf Basis dessen interessante Investitionsbereiche identifiziert. Dabei handelt es sich meist um Faktoren wie personelle Änderungen im Management, durch höhere variable Kosten geschützte Geschäftsmodelle oder Änderungen innerhalb der Branche. In einem zweiten Schritt erstellt das Team rund um Lionel eigene Gewinnprognosen für die relevanten Unternehmen und identifiziert dabei die wichtigsten Variablen. Während dieser Phasen trifft sich das Fondsmanagement auch mit der Geschäftsleitung des Unternehmens, um

*Risikomanagement für den Schroder ISF European Alpha Absolute Return konfektioniert?*

**Lösche:** Lionel verfolgt eine strenge Disziplin im Hinblick auf die Positionsgrößen, die aktive Überwachung der Exponierung gegenüber den wichtigsten makroökonomischen Faktoren und die proaktive Beobachtung aller Positionen. Das Monitoring enthält tägliche Stress-tests sowie Liquiditäts- und Risikoanalysen. Bei der Portfolioanalyse wird unter anderem auf Unausgewogenheiten im Portfolio oder ungewollte Exponierungen

Gewinnentwicklung aufweisen. Unternehmen, die im positiven wie auch im negativen Sinn von der Gewinnprognose abweichen, sind häufig auch im Segment der mittelgroßen Unternehmen zu finden. *Schauen wir zum Abschluss noch einmal auf die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), die bis dato eine wichtige Rolle als Treiber der Aktienmärkte gespielt hat. Erwarteten Sie für das Jahr 2016 einen nachhaltigen Politikwechsel von EZB-Chef Mario Draghi?*

**Lösche:** Wir gehen davon aus, dass die EZB auch in 2016 ihre expansive Geld-



Daniel Lösche: „Der Schroder ISF European Alpha Absolute Return Fund setzt sowohl auf steigende als auch auf fallende Kurse.“

sich ein besseres Bild machen zu können. Danach untersuchen sie, ob sich ihre Prognosen vom Marktkonsens unterscheiden und welche Gründe es dafür gibt. Hier werden auch verhaltenswissenschaftliche Komponenten wie Herdentriebe berücksichtigt. Ein robustes Risikomanagement ist zudem ein wesentlicher Bestandteil des Prozesses.

*Die Volatilität des Fonds ist mit 6,6 Prozent pro Jahr sehr gering. Wie ist das*

zu Währungen und Stilrichtungen geachtet. Das Fondsmanagement arbeitet nicht mit automatischen Order- und Verkaufsprozessen.

*Warum ist der Fonds tendenziell eher in mittelgroße Unternehmen investiert?*

**Lösche:** Die Tendenz hin zu mittelgroßen Unternehmen ergibt sich aus der Fokussierung des Fonds auf Sektoren, die ein überdurchschnittliches Potenzial bezüglich einer Überraschung bei der

politik beibehalten wird. Wir rechnen in 2016 nicht mit einer Anhebung des Leitzinses. Eher sehen wir die Möglichkeit, dass die EZB ihre Anleihenkäufe über September 2016 verlängern könnte. Somit sollten die europäischen Aktienmärkte auch in 2016 von der lockeren Geldpolitik profitieren. ■

Das Gespräch führte  
**Frank O. Milewski**, Cash.