

STANDA RTEN INDEX

***Fundamentales
zu fünf Faktoren***

Jeden Montag und Mittwoch **NEWSFLASH** Alles was wichtig ist für institutionelle Investoren



Newsletter kostenlos abonnieren

portfolio
institutionell



Ali Masarwah

Fondsanalyst und Chefredakteur bei Envestor

Die Effizienzmarkthypothese ist auch über 60 Jahre nach ihrer Erfindung bei vielen Investoren gesetzt. Die Kurse, die am Markt notieren, sind das Ergebnis der Verarbeitung aller aktuell verfügbaren Informationen, weshalb „Mr. Market“ immer recht hat. Doch seit der bahnbrechenden Forschung von William Sharpe und seinen Nachfolgern hat sich viel getan. Im Grunde haben Fama und French mit ihren Faktor-Modellen – unwillentlich – die Saat der Zweifel gesät.

Inzwischen zählt man systematische Strategien, die vom klassischen Marktmodell abweichen, nicht an einer Hand ab, sondern im Dutzend. Neben Value, Growth, Size, gesellen sich heute eine Vielzahl von Faktoren, von denen Momentum, Quality, Low Volatility noch die bekanntesten sind. Das Popularity Paradigma oder auch ESG als Performance-Quelle sind zwar exotisch, aber keinesfalls verpönt. Puristen wittern da den Hauch der Beliebigkeit in den Hallen der Portfoliokonstruktion.

Aber man kann die Weiterentwicklung der Finanzforschung auch als Versuch werten, eine Theorie zu entwickeln, die in ihrer ursprünglichen Form ein Anfang, ja eine prinzipielle Überlegung war, aber keinesfalls einen Endpunkt darstellte. Die Realität ist viel zu komplex und widersprüchlich, als dass man sie mit dem Beta-is-everything-Prinzip abdecken könnte. Man sollte die Erweiterung der Finanzforschung, ermöglicht durch die explodierenden Computing-Kapazitäten, nicht als Abweichung von der reinen Lehre, sondern vielmehr als evolutionäre Weiterentwicklung begreifen. Wobei deren Ausprägungen aber dringend zu plausibilisieren sind. Und die beste Plausibilisierung erreicht man nicht zwingend durch quantitative Regeln, sondern durch die Analyse desjenigen, der die Kurse macht: des Anlegers. Enter Behavioral Finance!

Streng genommen sind die meisten Phänomene, die die CAPM-Theorie in ihrer Urform nicht identifizieren konnte, ein Stachel im Fleisch der Effizienzmarkt-Fans. Aber sie sind durch menschliche Verhaltensweisen erklärlich. Wer mit Phänomenen wie Low Volatility, Momentum, Quality oder auch Growth (im Sinne von teuer) ringt,

sollte sich Mr. Investor vornehmen. Und dafür leben wir in guten Zeiten: Behavioral Finance ist in der Mitte der Finanzforschung angekommen, und man kann sich ohne Gefahr in diese Gefilde vorwagen, ohne bei der nächsten Anlageausschusssitzung einen Kopf kürzer gemacht zu werden.

Low Volatility funktioniert wegen dem Lottery-Ticket-Effekt, der Anleger systematisch zu High-Beta-Aktien treibt? Kein Problem! Hinter dem Momentum-Effekt steckt der klassische Trittbrettfahrer-Effekt? FOMO ist ja menschlich. Man findet Wachstum schön und Fast-Pleite-Kandidaten hässlich? Dann her mit dem High-Growth-Portfolio! Value und Quality gehören zusammen? Wer würde Warren Buffett widersprechen? Das schöne daran: Man kann das alles auch in Finanzformeln gießen – in Zeiten von ChatGPT ist das nicht nur Quants vorbehalten.

Lotterie-Effekte, Schönheitsfetisch, FOMO: warum Smart Beta trotzdem Ok ist

Inhalt

- 04 Mit Faktor-ETFs im neuen Marktregime navigieren
- 07 Fundamentals für Faktoren
- 08 Fetter Spatz
- 10 Kontakt und Impressum



Hamed Mustafa

Leiter Institutional Sales Deutschland im Bereich ETF und Index Investing bei BlackRock

Mitautor:

Stefan Poechhacker, Factor Strategist bei BlackRock

Mit Faktor-ETFs im neuen Marktregime navigieren

Erhöhte Makro- und Marktvolatilität erfordern einen aktiveren und selektiveren Investmentansatz. Faktorbasierte ETFs können dabei einen wichtigen Baustein bilden.

Nach vielen Jahren geringer Inflation, niedriger Zinsen und günstiger Bedingungen an den Kapitalmärkten brachte das vergangene Jahr einen grundlegenden Regimewechsel. Gegen die rasch steigenden Verbraucherpreise gingen die führenden Zentralbanken energisch vor, indem sie die Finanzierungskosten verteuerten und dabei auch eine Eintrübung der globalen Konjunktur und deutlich erhöhte Rezessionsrisiken in Kauf nahmen. Das neue Marktregime hat weitreichende Implikationen für Anleger. Die auf stabiles Wirtschaftswachstum und geringe Inflation ausgelegten Investment-Denkmodelle der zurückliegenden Jahre funktionieren unserer Ansicht nach in dieser neuen Ära nicht mehr. Um in einem Umfeld gestiegener Makro- und Marktvolatilität erfolgreich zu investieren, sollten Anleger ihren Fokus auf sorgfältige Selektion legen und sich darauf einstellen, die Allokation ihrer Portfolios deutlich häufiger anpassen.

Faktor-ETFs können einen wichtigen Beitrag liefern, um in dieser neuen Ära erfolgreich zu investieren und Anlageziele zu erreichen. Entscheidend ist dabei die Wahl des richtigen Faktors für die jeweilige Marktsituation. Nach unseren Analysen sind hierfür vor allem zwei Indikatoren entscheidend: die Bewertung und die Risikoneigung am Markt.

Faktorbewertungen im Kontext betrachten

Im ersten Schritt bestimmen wir die Bewertungen der unterschiedlichen Stilfaktoren Quality, Momentum, Minimum-

Volatility, Size (geringere Marktkapitalisierung) und Value. Beim Vergleich der Bewertungen verschiedener Stilfaktoren gilt es zu berücksichtigen, dass einige dieser Stilfaktoren höher bewertet sind als andere. So zeigt der Vergleich des durchschnittlichen Kurs-Buchwert-Verhältnisses (KBV) der Faktoren Quality und Value, dass der Quality-Faktor historisch betrachtet deutlich höhere Bewertungen aufweist – also nach KBV teurer scheint. Diese Prämie ist jedoch gerechtfertigt, da sich Qualitätsunternehmen durch hohe freie Cashflow- und Eigenkapitalrenditen auszeichnen.

Auf Grund dieser impliziten Bewertungsdifferenzen müssen wir die Bewertung jedes Faktors also in zweifacher Perspektive betrachten: zum einen gegenüber dem breiten Markt und zum anderen gegenüber seinem eigenen Langfristrend. Dazu nutzen wir einen kombinierten Bewertungs-Score, der sich aus mehreren Kennzahlen wie Kurs-Buchwert-, Kurs-Cashflow- und Kurs-Gewinn-Verhältnis ableitet.

Ein Faktor kann aber auch zur gleichen Zeit in verschiedenen Regionen unterschiedlich bewertet sein. So waren Quality und Minimum-Volatility in Europa zu Jahresanfang relativ teuer, während dieselben Faktoren in den USA deutlich günstiger bewertet waren. Anleger sollten diese regionalen Unterschiede berücksichtigen.

Risikoneigung beeinflusst Faktor-Performance

Den zweiten Baustein liefert die allgemeine Marktstimmung als wichtiger Impulsgeber für Allokationsänderungen: Verbessert sich die Stimmung, ergibt dies ein positives Signal für risikobehaftete Anlagen. Als allgemeines Stimmungsbarometer und

Fundamentals für Faktoren

Value setzt sich aus sehr unterschiedlichen Sektoren zusammen.

Wäre es nicht zielführender, gerade die Faktorprämie Value besser über Sektor-Strategien umzusetzen?

Grundsätzlich sind unsere iShares Value-Strategien sektorneutral aufgebaut. Sektorneutralität bei Value-Strategien kann hilfreich sein, um die Wertprämie über Sektoren hinweg zu erfassen, indem unbeabsichtigte Sektorwetten vermieden werden, die das Value-Exposure verwässern oder verzerren könnten. Eine sektorneutrale und sektor-relative Value-Strategie zielt auf Aktien ab, die im Vergleich zu ihren Branchenkollegen günstig sind, und entspricht der Sektorgewichtung des breiten Marktes. Auf diese Weise kann sie den Value-Effekt sektorunabhängig abbilden. Eine sektorneutrale Faktorstrategie kann geeigneter sein als eine Allokation in einen bestimmten Sektor wie Banken oder Öl & Gas, da sie über verschiedene Renditequellen diversifizieren und das Risiko reduzieren kann. Ein spezifischer Sektor kann seine eigenen idiosynkratischen Risiken haben, die nicht mit dem Wert zusammenhängen, wie zum Beispiel regulatorische Änderungen, geopolitische Eskalationen und Umweltfragen.

Sie bewerten Faktoren anhand fundamentaler Kennzahlen im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt. Wäre es nicht aufschlussreicher, auf die Nettomittelzuflüsse eines Faktors zu achten? Je höher, desto schlechter der Erwartungswert!

Wir haben uns bewusst für die Fundamentalkennzahlen entschieden und nicht für ETF Zu- oder Abflüsse. Ein möglicher Grund dafür, dass die Ströme von Faktor-ETFs kein guter Indikator für die Faktorbewertung sind, besteht darin, dass sie eher die kurzfristige Marktstimmung oder das Marktrauschen als den langfristigen fundamentalen Wert widerspiegeln können. Ein weiterer Grund, warum wir uns dagegen entschieden haben, ETF-Flüsse zu verwenden, ist, dass es viele verschiedenen Strategien gibt, die aber, auch wenn sie auf denselben Faktor zielen, stark variieren. Dies vor allem, weil sie unterschiedliche Methoden, Kosten und Exposures einbeziehen. Daher eignen sich die Zuflüsse nicht wirklich als Bewertungsbarometer.

In welchem Marktumfeld sollte man welche Faktoren wie gewichten?

Eine solche Analyse hilft zu verstehen, wie sich Marktstimmung und Bewertungen auf die Faktorentwicklung auswirken können. Zudem kann auch der Konjunkturzyklus die Wertentwicklung von Faktoren beeinflussen kann. Denn die Risiko- und Renditetreiber variieren in verschiedenen Phasen des Zyklus. Faktorallokationen lassen sich im Kontext des Konjunkturzyklus folgendermaßen betrachten:

Erholung: Die Wirtschaftstätigkeit beginnt nach einem Abschwung wieder zuzunehmen. Hier sind Value-Aktien oft gut positioniert, da Anleger risikofreudiger werden und Value-Titel von Größenvorteilen und operativer Hebelwirkung profitieren. Auch Small Caps

können in dieser Phase günstig sein. Momentum-Aktien können während des Aufschwungs zunächst in Ungnade fallen: Diese Exposures neigen dazu, während der Schrumpfungsphase ein defensives Profil anzunehmen, was in einer risikofreudigen Aufschwungphase zunächst als Gegenwind wirken kann.

Expansion: Die Wirtschaft wächst und die Arbeitslosigkeit ist niedrig. Dies ist oft ein guter Zeitpunkt für eine Outperformance von Momentum-Aktien, da sich dauerhafte Kurstrends etabliert haben und Anleger bereit sind, für höhere Renditen mehr Risiken einzugehen.

Konjunkturabschwächung: Die Wirtschaftstätigkeit beginnt sich zu verlangsamen und die Arbeitslosigkeit könnte steigen. Dies verschafft Qualitätsaktien und Aktien mit geringer Volatilität oft Rückenwind, da die Anleger nach Stabilität und geringer Volatilität suchen. Kleinere Aktien können in dieser Phase unterdurchschnittlich abschneiden, da sie in der Regel empfindlicher auf Veränderungen in der Wirtschaft reagieren.

Schrumpfung: Wirtschaftswachstum ist negativ und Arbeitslosigkeit ist tendenziell hoch. Dies ist oft eine schwierige Zeit für Aktien allgemein, da die Anleger risikoscheuer werden. Qualitätsaktien und Aktien mit geringer Volatilität sind möglicherweise besser positioniert als andere Faktoren, da Anleger weiter nach Stabilität und geringer Volatilität suchen.

Allerdings sind diese Muster nicht immer konsistent oder vorhersehbar, insbesondere über verschiedene Zyklen oder Märkte hinweg. Aus diesem Grund ist es uns wichtig, Rahmenbedingungen für Faktoren in Bezug auf Marktstimmung und Bewertung zu erarbeiten, um Investoren in einem schnelllebigem Marktumfeld einen Leitfaden zu geben.

2776414

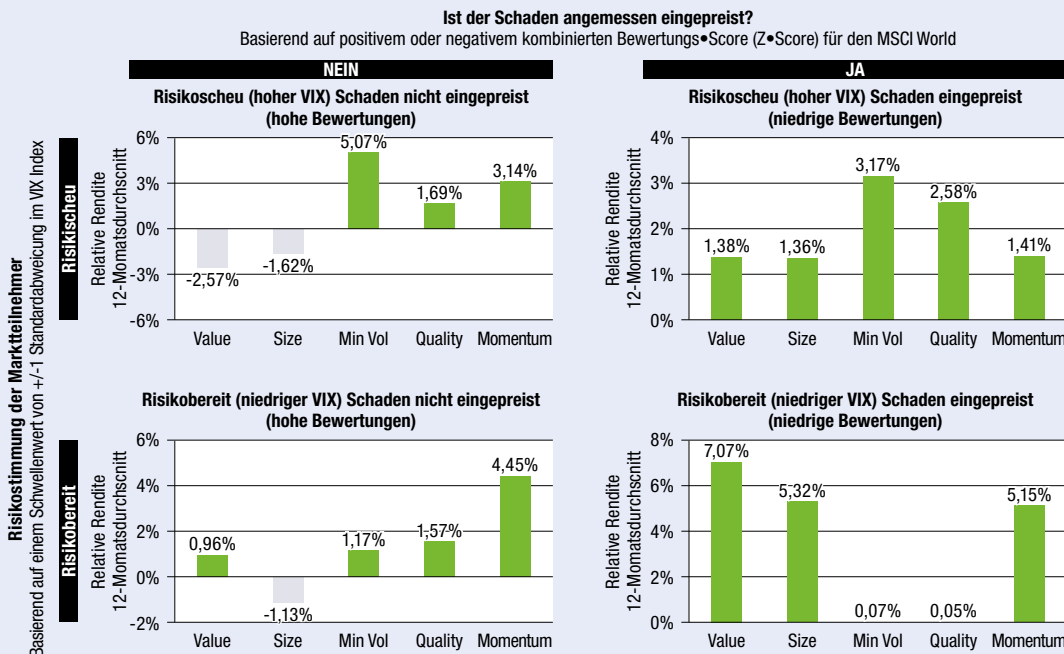
Indikator für Phasen mit höherer oder geringerer Risikobereitschaft bietet sich der Volatilitäts-Index (VIX) an, der die erwartete 30-Tages-Volatilität des S&P-500-Index abbildet.

Bei höherer Volatilität fahren Anleger meist ihre Risikopositionen zurück. Das war vergangenes Jahr zu beobachten, als die Volatilität wegen des russischen Einmarschs in die Ukraine in die Höhe schnellte und das Anlegervertrauen kollabierte. Ein erhöhter VIX kann also ein Indiz für eine stärkere Verunsicherung und Risikoaversion der Anleger sein, die dann in der Regel in defensivere Faktoren wie Minimum-Volatility und Quality umschichten. Genau das ließ sich im zweiten Quartal vergangenen Jahres beobachten: In der Region EMEA gelistete Exchange Traded Products (ETPs) auf Minimum-Volatility und Quality verzeichneten zusammengenommen Zuflüsse in Höhe von 830 Millionen US-Dollar nach Abflüssen von 50 Millionen US-Dollar im ersten Quartal. (Quelle: Blackrock und Markit, Stand 27. September 2022) Beide Faktoren eignen sich aufgrund ihrer stärkeren Fundamentaldaten und geringerer Volatilität gegenüber dem breiten Markt meist besser für ein risikoaverses Umfeld. Dagegen signalisiert ein niedriger VIX, dass Anleger risikobereiter und positiver gestimmt sind. In der Folge sind sie bereit, über Faktoren wie Value und Size mehr Risiko einzugehen.

Um Phasen von Risikobereitschaft und Risikoscheu zu unterscheiden, definieren wir verschiedene Schwellenwerte des VIX anhand der Standardabweichungen vom rollierenden 12-Monats-Durchschnitt. Auf dieser Basis ermitteln wir den langjährigen Durchschnitt der monatlichen Überrenditen gegenüber dem globalen Aktienmarktindex MSCI World für verschiedene Faktoren in Phasen besonders hoher und besonders geringer Risikoneigung. Das Ergebnis: In risikoaversen Phasen haben die Faktoren Minimum-Volatility und Quality gegenüber dem Gesamtmarkt bisher stets besser abgeschnitten. Die zyklischeren Faktoren Value und Size schneiden in diesen Phasen dagegen meist schlechter ab. Genau das Gegenteil zeigt sich in Phasen höherer Risikobereitschaft.

Der Momentum-Faktor entwickelt sich dann überdurchschnittlich, wenn der VIX besonders ausgeprägte Risikoscheu oder Risikobereitschaft signalisiert und von starken Trends getrieben wird. Die Out- und Underperformance der verschiedenen Faktoren ist allgemein umso ausgeprägter, je extremere Niveaus der VIX markiert. Liegt der VIX um zwei Standardabweichungen unter seinem Durchschnitt und deutet damit auf hohe Risikoneigung, schneidet der Minimum-Volatility-Faktor im Schnitt um 1,05 Prozent schlechter ab als der breite Markt. Liegt der VIX nur

Abbildung 1: Analyserahmen verschiedener Szenarien



Die Angaben beziehen sich auf die simulierte Wertentwicklung in der Vergangenheit, die kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse ist. Die angegebenen Indexrenditen sind Nettogesamtergebnisse in USD für den Zeitraum vom 31.12.1998 – 31.12.2022. Die Renditen der Indizes spiegeln keine Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten oder sonstige Entgelte wider. Indizes werden nicht verwaltet und man kann nicht direkt in einen Index investieren. Der Wert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Es besteht das Risiko, dass der gesamte investierte Betrag verloren geht. BlackRock gibt keine Zusicherungen oder Garantien in Bezug auf die Richtigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen vergangenen, geschätzten oder simulierten Wertentwicklungsergebnisse, und darüber hinaus darf nichts, was hierin enthalten ist, als ein Versprechen oder eine Zusicherung von BlackRock in Bezug auf vergangene oder zukünftige Wertentwicklungsergebnisse angesehen werden. Diese Analyse enthält rückvergleichende Indexdaten. Daten für Zeiträume vor dem Auflegungsdatum des Index sind hypothetisch und werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt, um die historische Wertentwicklung aufzuzeigen, wenn der Index über den relevanten Zeitraum verfügbar gewesen wäre.
Quelle: MSCI, Stand: 31. Dezember 2022

um eine Standardabweichung unter seinem Durchschnitt, beträgt die Underperformance lediglich 0,44 Prozent. Der Faktor Size entwickelt sich in risikofreudigem Umfeld dagegen besser: um 0,49 Prozent bei einer Standardabweichung und sogar um 2,39 Prozent bei zwei Standardabweichungen.

Die Analysen der Bewertungen und der Anlegerstimmung lassen sich zu einer Matrix zusammenfassen, welche die in der Vergangenheit erzielte Performance der verschiedenen Stilfaktoren in unterschiedlichen Marktphasen darstellt. Dabei betrachten wir die Wertentwicklung im Zwölf-Monats-Zeitraum nach jeder der vier möglichen Kombinationen (siehe Abbildung 1).

Ein Analyserahmen zur Faktor-Auswahl

Die Analyse zeigt: Liegt eine Risikoaversion bei gleichzeitig hohen Bewertungen vor, dann schneidet in den zwölf Folge-monaten der Faktor Minimum-Volatility tendenziell am besten ab, gefolgt von Momentum und Quality. Value und Size entwickeln sich schlechter, da sich Anleger defensiveren Faktoren zuwenden und zyklische Engagements meiden. In der Konstellation Risikoaversion und niedrige Bewertungen sind die traditionell defensiven Faktoren Minimum-Volatility und Quality die

Outperformer. Interessanterweise entwickeln sich auch Value, Size und Momentum tendenziell besser als der breite Markt. Wenn im Ausgangszeitpunkt hohe Risikobereitschaft und hohe Bewertungen vorliegen, zeigt Momentum die deutlichste Outperformance. Dieser Faktor profitiert von starken Markttrends. Am schwächsten schneiden Value und Size ab.

Bei hoher Risikobereitschaft und niedrigen Bewertungen verzeichnen Value und Size tendenziell die stärkste Outperformance, während sich Minimum-Volatility und Quality parallel mit dem Gesamtmarkt entwickeln, da Anleger nicht länger die Sicherheit dieser defensiveren Engagements suchen.

Im neuen Marktregime erfolgreich investieren

Wir glauben, dass sich Anleger auf das neue Marktregime einstellen und ihre Investment-Denkmuster anpassen müssen. Faktorbasierte Anlagestrategien können einen wesentlichen Beitrag dazu leisten, erfolgreich zu investieren und Anlageziele auch in einem Umfeld mit erhöhter Makro- und Marktvolatilität zu erreichen. Die vorgestellte Matrix kann Investoren eine wichtige Entscheidungshilfe bei der Wahl ihrer faktorbasierten Allokation bieten.

Risikohinweise

Kapitalrisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird. Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

Rechtliche Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Für Anleger in Deutschland

Bei diesem Dokument handelt es sich um Marketingmaterial. Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock-Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen. BlackRock hat nicht geprüft, ob sich diese Anlage für Ihre individuellen Bedürfnisse und Ihre Risikobereitschaft eignet. Die angezeigten Daten sind nur eine zusammenfassende Information. Eine Anlageentscheidung sollte auf Grundlage des jeweiligen Prospekts getroffen werden, der beim Manager erhältlich ist. Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt. © 2023 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES, BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber. 2776389



Patrick Eisele
Chefredakteur
portfolio institutionell

Fetter Spatz

Langfristige Aktienrenditen liegen bei sieben Prozent, bei einigen Aktien notiert aber schon die Ausschüttungsquote bei über acht Prozent. Hohe Dividendenrenditen sind verlockend, aber auch ein Warnsignal und weniger kann am Ende mehr sein. Entscheidend für eine High-Dividend-Strategie ist die langfristige Ausschüttungsfähigkeit. Klar ist aber auch: Was man hat, das hat man.

Er hat öfters Recht als Unrecht – auch im Sommer 1999. Als die TMT-Bubble auf ihren Hochpunkt zusteuerte, sprach Warren Buffett: „A bird in the hand ist worth two in the bush.“ Letztere Vögel waren damals extrem teuer, weil, so Buffett, die Zinsen sehr niedrig waren. Der Ausgang der Geschichte ist bekannt und kommt einem sehr vertraut vor. Denn noch ganz frisch in Erinnerung ist die Entwicklung der Growth-Aktien seit einem Jahr. Der Zinsanstieg machte den Spatz in der Hand beziehungsweise Value-Aktien wieder attraktiv. Geschätzt werden deren Ausschüttungen. Interessant ist, dass es auch viele richtig fette Spatzen gibt: Sortiert man den Stoxx Europe 600 nach der Dividendenrendite für 2023 finden sich knapp 20 Unternehmen mit Ausschüttungsquoten von acht bis zehn Prozent. Dies sind historisch eher viele Unternehmen und eher hohe Dividendenrenditen.

Allein mit der Gewinnausschüttung liegt man somit über der üblichen Annahme für langfristige Aktienrenditen von sieben Prozent. Sich mit niedrig bewerteten Aktien zu beschäftigen, erscheint auch darum sinnvoll, weil die Märkte generell nach der Rallye seit Oktober nicht mehr unbedingt günstig erscheinen und Rückschläge möglich sind. Umso interessanter ist, dass diese High-Dividend-Aktien mehrheitlich ein sehr geringes Beta aufweisen.

Dominierende Sektoren sind Versicherungen und Banken, Telcos und Unternehmen aus dem Öl- und Gassektor – und damit allesamt zyklischer. Diese Werte weisen meist einstellige KGVs, oft Kurs-Buchwert-Verhältnisse von kleiner eins und auch passable Dividendenhistorien auf. Ein Beispiel: Das französische Unternehmen Rubis konnte sogar laut Onvista seine Dividendenausschüttungen seit 2013 von 0,96 Euro auf 1,86 Euro kontinuierlich steigern und wird dies nach Einschätzung von Analysten auch künftig tun. Somit ergibt sich eine erwartete Dividendenrendite für 2023 von acht und für 2025 mit zehn Prozent eine Dividendenrendite bis zum Abwinken. Relativ stetig verläuft in diesem Zeitraum auch das Gewinnwachstum. Investiert in Rubis ist beispielsweise der Schweizer Vermögensverwalter BMW Value Investing, für den dieser Ansatz bedeutet, nur Aktien zu kaufen, die mit einem deutlichen Abschlag zum geschätzten inneren Wert zu haben sind.

Rubis vertreibt Flüssiggas und Heizöl, lagert Erdölprodukte und Chemikalien, eine Tochtergesellschaft vermietet Tanklager an Verbrauchermärkte, Chemieunternehmen und sonstige Industriekunden. Ob dieses Geschäftsmodell aber auch noch langfristig funktioniert und aus ESG-Perspektive interessant ist? Sehr skeptisch sehen Anleger auch Stellantis. Der Automobilkonzern – unter anderem Opel, Peugeot, Fiat – weist für 2023 eine Dividendenrendite von acht Prozent und ein KGV von kümmerlichen drei auf. Beide Unternehmen kann man als Beispiel für Benjamin Grahams sogenannten Zigarren-Stummel-Ansatz sehen: Stummel lassen sich – wie Deep-Value-Aktien – vergleichsweise günstig einsammeln, um dann noch zwei, drei Züge zu nehmen. So zäh wie die Energiewende läuft und so günstig wie Stellantis bewertet ist, dürften aber auch noch ein paar Züge mehr drin sein.

Berndt Maisch, Fondsmanager des „Dividend & Growth“-Fonds des Stuttgarter Asset Managers Tresides, sieht jedoch die Perspektiven von Automobilfirmen, Banken – die als Sektor im Stoxx Europe 600 mit sechs Prozent die höchste Dividendenrendite aufweisen – und Telekommunikationsunternehmen mit Skepsis. „Für Autohersteller wird es auch wegen des intensiven Wettbewerbs schwierig, ihr jetziges Dividendenniveau zu halten. Banken sind vor allem aufgrund des Zinsanstiegs im Moment hochprofitabel und haben ihre Bilanzen verbessert, sie tun sich aber schwer, nachhaltiges Wachstum zu generieren. Telekommunikationsunternehmen mangelt es ebenfalls an Wachstumsperspektiven.“ Trotzdem hält der Fonds des Asset Managers Anteile an Erste Group Bank und BNP Paribas. Für Maisch sind bei der österreichischen Bank deren hohe Margen und steigende Kreditnachfrage in Osteuropa attraktiv. Bei der französischen Bank erwähnt er Investmentbanking, Leasing und Vermögensverwaltung. Zyklischer sind auch Energiewerte, und ähnlich wie Banken von den gestiegenen Zinsen profitieren, profitieren diese von den gestiegenen Energiepreisen. Maisch: „Das Ölgeschäft mag der Zigarrenstummel sein. Mit Erneuerbaren Energien oder auch mit Flüssigerdgas, wie zum Beispiel bei Total, eröffnen sich Wachstumschancen.“ Dass diese Branche trotz ebenfalls verbesserter Bilanzen nicht teuer ist, liegt auch am Thema Nachhaltigkeit. Regional betrachtet finden sich übrigens niedrig bewertete Aktien vor allem in Südeuropa. So bezeichnet der Asset Manager Fidecum Italien als ein „Eldorado für Deep-Value-Investoren“.

Value-Aktien sind bekanntlich ein zumindest mittelfristiger Profiteur von höheren Zinsen. Die Schlussfolgerung, dass somit das gestiegene Zinsumfeld für Deep Value besonders gut ist, geht aber fehl. Schließlich finden sich in diesem Segment viele hochverschuldete Industrieunternehmen. Zudem wohnt Value-Werten eine gewisse Zyklizität inne. Um ihre Aktionäre dauerhaft bei Laune zu halten, sind für diese Unternehmen attraktive Ausschüttungen ein probates Mittel. „Bei den High-Dividend-Aktien handelt es sich um Zyklischer mit inhärenter Volatilität, die für ihre Aktionäre ein unsicheres Geschäftsmodell in sichere Dividenden transformieren wollen“, formuliert es Philipp Prömm, Vorstand Shareholder Value Management.

Damit setzen sich die Unternehmen auch unter einen gewissen Erwartungsdruck. Dieser scheint insbesondere bei Telekommunikationsunternehmen groß zu sein. Mit Blick auf die Pay-out-Ratios informiert Onvista, dass bei Telenor, Tele2B, Telefonica und Vodafone die Dividende durch den Gewinn nicht oder nur unzureichend gedeckt sei. Letztere drei Unternehmen weisen zudem sehr schwankende Gewinnausschüttungen auf. „Je nach Sektor ist zu unterscheiden, ob die Dividenden auf Basis von kurzfristigen Überrenditen in einem Jahr erwirtschaftet wurden, oder struktureller Natur sind“, erklärt Prömm. „Bei Versicherungen halten wir die Dividenden für nachhaltig. Bei den anderen Sektoren, wie zum Beispiel Energie ist davon auszugehen, dass dieses Dividendenniveau nicht viele Jahre in Folge gehalten werden kann.“

Deep Value versus Modern Value

Deep Value Manager sind heute eher rar – auch weil in jüngerer Zeit viele Value-Vertreter den Schwenk zum sogenannten Modern-Value machten. Diese Stilrichtung hat auch Growth-Elemente. „Qualität und Wachstum sind mindestens ebenso entscheidend wie die Bewertungen. Grahams Cigar-Butt-Investing funktioniert in den heute viel effizienteren Märkten nicht mehr“, so Prömm. In der Regel erwarten Anleger von Aktienmanagern nicht nur attraktive Ausschüttungen, sondern auch Wachstum. Den größten Charme dürften Dividendenausschüttungen für Privatanleger entfalten. Nützt doch ein Vermögen wenig, wenn man kein Geld hat. Besonders ausschüttungsorientiert sind auch Stiftungen, da sie ordentliche Erträge suchen.

Gleichwohl: Ausschüttungen von acht Prozent und mehr sind natürlich nicht zu verachten. Wie die Vergangenheit gezeigt hat, finden sich in diesem Universum auch verlässliche Dividendenzahler. Für die nahe Zukunft wiederum wird noch wichtig werden, dass High-Dividend-Titel oft ein geringes Beta aufweisen. Teils erscheint die fundamentale Bewertung nicht nur mit Blick auf Ausschüttungsrendite und KGV extrem niedrig. Beispielsweise muss Stellantis, um die nächsten Dividenden zu bezahlen, nur ein Viertel des Gewinns aufwenden. Das klingt, als wäre auch eine Kiste Cohibas samt Humidor drin.

Bis zum Abwinken

	Div-Rendite	KGV	KBV	Beta	Sektor	Land
OCI	10,75	7,62	2,75	0,5	Düngemittel, Chemie	Niederlande
Enagas	10,14	15,5	1,73	0,42	Versorger	Spanien
OMV	10,03	3,99	1,25	1,17	Öl und Gas	Österreich
M&G	9,84	10,79	0,96	0,88	Finanzdienstleister	UK
Intesa Sanpaolo	9,36	7,87	0,69	1,42	Bank	Italien

DivR und KGV: 2023; KBV: 2021; Stand: 9.2.2023

Quelle: Onvista

Fundamentales zu fünf Faktoren

wird Ihnen überreicht durch portfolio institutionell mit freundlicher Unterstützung von:



BlackRock (Netherlands) B.V. – Frankfurt Branch

Hamed Mustafa

Leiter Institutional Sales Deutschland im Bereich ETF und

Index Investing bei BlackRock

Bockenheimer Landstraße 2–4

D-60306 Frankfurt am Main

T: +49 (0)69 505 003 152

info@ishares.de

ishares.de

Herausgeber:

portfolio Verlagsgesellschaft mbH
Kleine Hochstraße 9–11
D-60313 Frankfurt am Main

Kontakt:

Oneeba Sammi
T: +49 (0)69 8570 8152
o.sammi@portfolio-verlag.com

Druck:

Silber Druck oHG
Otto-Hahn-Straße 25
34253 Lohfelden

Autoren:

Patrick Eisele, Ali Masarwah, Hamed Mustafa,
Stefan Poehhacker

Bildnachweis:

Titel, Seite 11: Stockphoto

© Copyright: portfolio Verlagsgesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch Fotokopien, nur nach vorheriger, schriftlicher Genehmigung des Verlages. Den Artikeln, Empfehlungen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag allerdings nicht übernehmen.

Rechtliche Hinweise:

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater. Alle Angaben und Einschätzungen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse nach aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, sondern um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handels vor Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt.

NEXT

April – FIXED INCOME

Das Anlagejahr 2022 hat bei den Festverzinslichen tiefe Spuren hinterlassen: Der abrupte Zinsanstieg führte zu Kursverlusten, die teils dramatisch waren. Die andere Seite der Medaille fällt dagegen sehr positiv aus: Es gibt wieder positive Renditen! Und damit auch neue Perspektiven für die Anleger – und für die Fixed Income Manager. Sie haben nun die Chance, die an die Bond Proxys in den alternativen Segmenten verloren gegangenen Assets zurückzuholen. Passende Angebote für das aktuelle Marktumfeld sollten sich neben Bonität und Duration vor allem auf Inflation fokussieren. Fixed Income ist aber mehr als Renditen: Neben ESG sind auch ESG-Linked-Bonds und Green Bonds Segmente, die im Zuge der Regulierung an Bedeutung gewinnen. Als Beimischung dürften auch Emerging Market Debt und Fremdwährungen weiter ein wichtiges Standbein für Anleger bleiben.

Mai – ESG

Environmental, Social, Governance: Diese drei Begriffe ergeben das Bild einer Entwicklung, die in den vergangenen fünf Jahren gewaltig an Fahrt aufgenommen hat: Institutionelle Anleger legen heute selbstverständlich Wert auf die Berücksichtigung von ESG bei der Portfoliokonstruktion wie beim Risikomanagement: ESG-Integration lautet das Stichwort. In der gleichen Zeit hat die ESG-Regulierung weltweit an Fahrt gewonnen: In der EU hat sie zu neuen Gesetzen und Rahmenwerken geführt, wie der Offenlegungsverordnung oder der EU-Taxonomie, ein neuer Standard für Green Bonds ist in Arbeit, eine Einigung darüber bereits erzielt. Wie behandelt das Asset Management hierzulande die Faktoren E, S und G? Welche Nachhaltigkeitsstrategien führen zum Erfolg und wie ergänzen sich ESG und Impact Investments? Klimaschutz und Biodiversität stehen bei Investoren oben auf der Agenda.

Juni – ALTERNATIVES

Zinsanstieg und Inflation wirken sich auch auf Private Assets aus und verändern die Attraktivität der einzelnen Segmente. Die geringe Volatilität und die Diversifikation von Alternatives ist für Anleger mehr denn je attraktiv, der Leverage dagegen weniger. Insgesamt stehen Private Equity, Private Debt oder Infrastruktur bei institutionellen Anlegern nach wie vor auf der Einkaufsliste. Künftig könnten aber Secondary-Fonds interessanter werden und mit der gewachsenen Expertise auch Co-Investments und spezialisiertere Strategien. Immer spannender wurde für Investoren auch, dass die viel diskutierten Impact Investments aus dem illiquiden Bereich kommen und den Private-Equity-Markt um eine lebendige Debatte zum richtigen Umgang mit ESG bereichern. Grundsätzlich auch interessant sind gerade jetzt liquide Hedgefonds, die Investoren gern im Ucits-Format wählen.

portfolio
institutionell