

# Disziplin – Erfolgsgeheimnis der eigenen Anlagestrategie

**Die jüngst an den Kapitalmärkten gestiegene Volatilität lässt manchen Anleger an seiner Strategie zweifeln. Viele geben der Versuchung nach, von den grundlegenden Prinzipien abzuweichen, um kurzfristige Trends zu verfolgen. Erfahrene Portfoliomanager und Anleger wissen aber, dass sie nur mit Disziplin langfristig erfolgreich sein können.**



**Von Alfonso Papa**  
Geschäftsführer  
ING Investment Management  
(Schweiz) AG

Für fundamentale Aktienanleger, egal welchem Stil sie Vertrauen schenken, sind die jüngst an den Kapitalmärkten erlebten Entwicklungen wenig konstruktiv. Fundamentale Aspekte werden in derartigen Phasen durch vehemente Markt Bewegungen verdrängt. Was zählt, sind einzig technische Kursentwicklungen und der jeweilige Markttrend. Fundamentale Investoren, die Aufgrund der Titelselektion ihre Portfolios positionieren, tendieren zu mässigem Erfolg und sehen sich oft mit grundlegenden Fragen zur Anlagestrategie konfrontiert. Auf der anderen Seite sorgen gerade derartige Bewegungen für Opportunitäten. Letztere können jedoch nur dann genutzt werden, wenn der Anlageprozess durch Disziplin geprägt ist.

Gerade die im Bereich defensiver Werte positionierten High Dividend

Strategien sehen sich in den vergangenen 12 Monaten mit einem schwierigen Marktumfeld konfrontiert. Insbesondere das 4. Quartal 2010 zeigte, wie stark der Markt durch die von den Zentralbanken und Staaten stimulierten Entwicklungen geprägt war und immer noch ist. In derartigen durch «Momentum» getriebenen Kapitalmärkten hinken fundamentale und insbesondere defensive Strategien hinter den Kursavancen her.

Während und kurz nach der Sommerpause liessen makroökonomische Unsicherheiten in der Eurozone und in den USA Zweifel an den verhalten positiven Zukunftsprognosen aufkommen. Nicolas Simar, der bei ING Investment Management als Pionier der High Dividend Strategien gilt, beobachtet mit seinem Team Marktbewegungen genau: «Tatsächlich sind unsichere Märkte durch eine erhöhte Volatilität, aber eben auch eine erhöhte Korrelation zwischen den Anlageklassen geprägt. Dazu kommt noch, dass Entscheidungen relativ schnell und aus kurzer Perspektive getroffen werden. Eine derartige Marktphase ist für fundamentale Investoren nicht hilfreich. Marktteilnehmer verkaufen ihre Positionen ohne auf fundamentale Gegebenheiten zu achten. Es geht einzig darum, so schnell wie möglich zu liquidieren.»

Andererseits können Anleger in unsicheren Phasen eben auch von Opportunitäten profitieren. Da Stimmungen wesentlich stärker als fundamentale Gegebenheiten schwanken, bringen gerade hochvolatile Märkte interessante Kaufgelegenheiten zum Vorschein. Viele Unternehmen zeigen nach wie vor eine äusserst stabile Finanzierungslage. Das aktuelle Marktumfeld sollte Dividendenzahlungen, aber auch Aktienrückkäufe favorisieren. Ersteres,

weil die Diskrepanz zwischen erwirtschafteten Gewinnen und bezahlter Dividende noch selten so gross war (die Auszahlungsrate für Dividenden befindet sich auf historischen Tiefständen; Quellen: ING Investment Management, Datastream) und letzteres, weil bei tieferen Aktienkursen und hohen Liquiditätsbeständen Aktienrückkäufe attraktiv erscheinen. Fundamentale High Dividend Aktienstrategien sollten davon profitieren, zumal in Unternehmen investiert wird, welche, erstens, eine gegenüber dem Markt höhere Dividendenrendite aufweisen und sich, zweitens, durch stabile Dividendenzahlungen auszeichnen.

## Strategie und Disziplin

Was zeichnet den erfolgreichen Portfoliomanager aus? Sicherlich sind Wissen und Erfahrung entscheidende Faktoren. Letztendlich entscheidet aber die Disziplin über den langfristigen Erfolg. Betrachtet man einen typischen Kapitalmarktzyklus, lässt sich feststellen, dass steigende Kurse tendenziell Liquidität anziehen. Auf der anderen Seite finden Verkäufe dann statt, wenn die Kurse bereits gesunken sind. Mit anderen Worten kauft der Anleger Aktien zu teuer ein und verkauft zu günstig. Im schlimmsten Fall werden Buchverluste zu lange nicht realisiert, sprich die Positionen werden mit Hoffnung auf Erholung weiter gehalten.

Ein erfolgreicher Anlageprozess sollte aber so gestaltet sein, dass er zu Käufen bei sinkenden Kursen und zu Gewinnrealisierungen bei steigenden Kursen führt. Man läuft zwar Gefahr, zu früh zu verkaufen und die höchsten Kursavancen nicht zu verbuchen. Andererseits bringt ein derartiger Prozess entscheidende Vorteile mit sich: Negative Marktphasen fallen weniger

stark ins Gewicht und es steht genügend Liquidität zur Verfügung, um bei tiefen Preisen neue Positionen eingehen zu können. Performance respektive Mehrertrag wird demnach nicht in durch reines «Momentum» getriebenen Marktphasen erwirtschaftet. Soll die Strategie langfristig erfolgreich sein, muss diese vor allem in negativen und gemässigten Marktphasen ihre Stärken aufzeigen.

Die Verkaufsdisziplin ist das Element, welches wohl den stärksten Einfluss auf den Anlageprozess ausübt. Im Fall von High Dividend Strategien werden nebst den fundamentalen Faktoren klare und unumstössliche Grenzen gesetzt. Spricht ein Unternehmen eine Dividendenkürzung aus wird der Markt dies als negatives Zeichen aufnehmen. Führt der Kursanstieg einer Aktie zu einer Dividendenrendite die unter eine vorgegebene Grenze fällt, verliert das zukünftige Kurspotenzial an Attraktivität. Eine regelmässig festgelegte Anpassung reduziert die Gewichte von «Outperformern» und stockt Aktien im Portfolio auf, welche sich unterdurchschnittlich entwickelt haben. All diese Massnahmen führen zu einem disziplinierten und durchaus als konträr zu bezeichnenden Anlageverhalten.

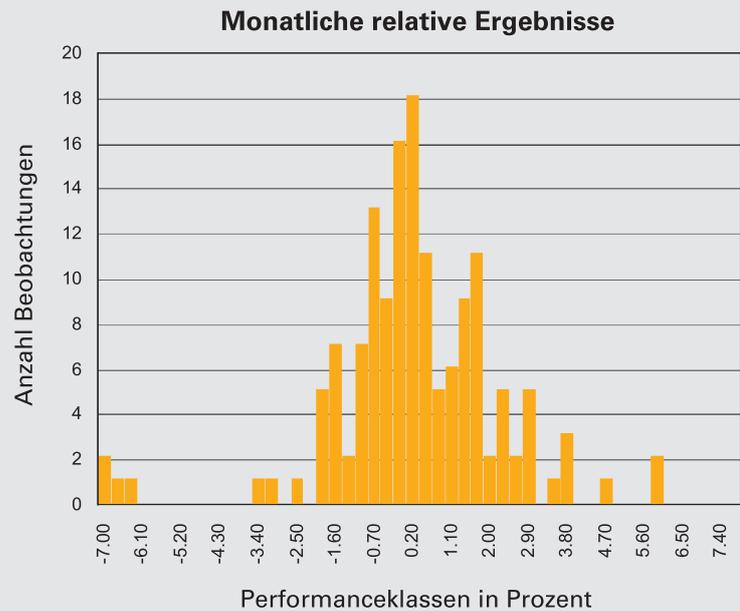
### Wie weiter?

Am grundlegenden Strukturwandel hat sich wenig geändert. Der demographische Wandel drückt gerade in reifen Volkswirtschaften auf das Wachstum. Der unumgängliche Sparkurs, den industrialisierte und hochverschuldete Nationen einschlagen müssen, spricht der Abbau der Schulden im öffentlichen wie privaten Sektor, wird ebenfalls weiterhin auf das nominale Wachstum drücken. Gleichzeitig sind ertragsträchtige Alternativen spärlich gesät. Bei tiefen kurz- wie langfristigen Zinsen werfen Anleihenmärkte wenig attraktive Renditen ab – zumindest im hochqualitativen Sektor.

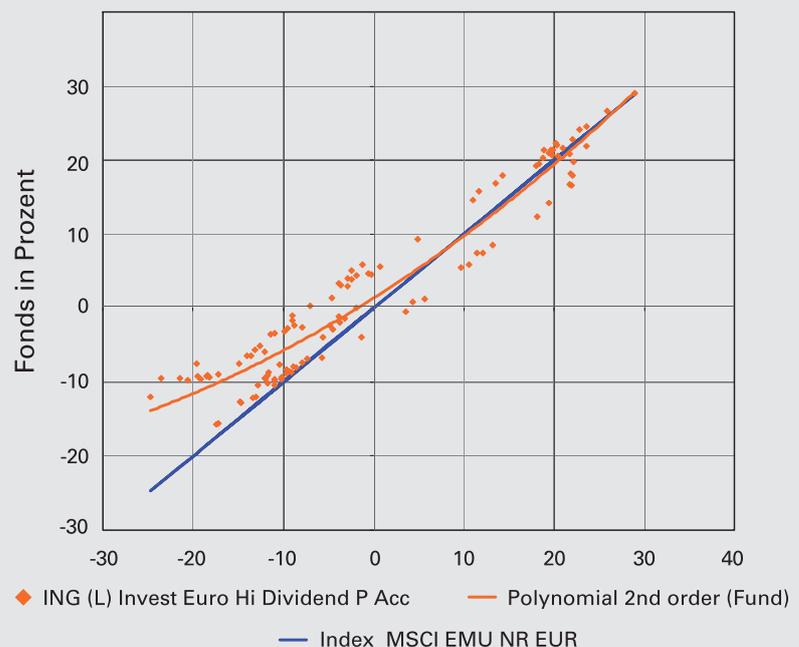
Die abflachende globale Wirtschaftserholung und die ertragsschwachen Kapitalmärkte sprechen für dividendenträchtige und disziplinierte Anlagestrategien.

*alfonso.papa@ingim.com*  
*www.ingim.com*

## Performancemessung nach Kosten



### 3-Jahres-Performance, annualisiert, monatlich rollend



Die beiden Grafiken stellen die Performanceentwicklung des ING (L) Invest Euro High Dividend Fonds (auf Basis der «Retail»-Anteilsklasse für Privatinvestoren) nach Kosten in Euro dar. Der betrachtete Zeitraum berücksichtigt monatliche Daten seit der Lancierung des Fonds Ende April 1999 bis Ende Juli 2011. Die Verteilungsgrafik stellt die monatlichen relativen Ergebnisse dar. In 53% der 147 Monate liefert der Fonds eine Überperformance nach Kosten. Dank dem konsequenten fundamentalen Ansatz resultiert dies in langfristig soliden Performanceergebnissen. Die untere Grafik stellt auf der vertikalen y-Achse die Werte des Fonds den annualisierten 3-Jahres-Performanceergebnissen des Benchmarks auf der horizontalen x-Achse gegenüber. Die Punktelwolke stellt demnach die Ergebnisse des Fonds im Vergleich zu den Ergebnissen des Benchmarks dar, während die winkelhalbierende Gerade die Ergebnisse des Benchmarks repräsentiert. Liegen die Punkte oberhalb der Benchmark-Geraden, übertrifft die Strategie nach Kosten den Benchmark. Verliert der Fonds in deutlich positiven Marktphasen, kann er vor allem in negativen Phasen auf bessere Ergebnisse zurückschauen. Auch wenn die vergangene Performance keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellt, zeigt das Beispiel, dass sich ein diszipliniertes Anlageprozess langfristig bezahlt macht.