

Dividendenstrategie Europa und global

Nach Jahren überdurchschnittlicher Obligationenrenditen werden Investoren aktuell mit dem Niedrigzinsniveau konfrontiert. In diesem Umfeld tiefer oder gar negativer Zinsen erleiden die Anleger negative Realrenditen. Folglich sind sie auf der Suche nach Alternativen und zusätzlichen Renditequellen. Aktien mit hohen, regelmässigen Dividendenausschüttungen stellen dabei eine attraktive Möglichkeit dar.



Von Fabian Risch
Prokurist und Kundenberater
Liechtensteinische Landesbank AG
Vaduz

Die Märkte haben sich in den letzten Jahren verändert. Festverzinsliche Anlagen mit ausreichend guter Qualität bieten Investoren kaum noch Rendite. Die abgebildete Rendite auf Verfall 10-jähriger Staatsanleihen zeigt diesen Trend (s. Grafik 1). So weist beispielsweise eine Schweizer Staatsanleihe mit 10-jähriger Restlaufzeit eine Rendite auf Verfall von $-0,2\%$ pro Jahr auf.

Diese Veränderungen bringen aber auch Chancen mit sich. Im aktuellen Umfeld stellen Aktienfonds mit Dividendenstrategie eine interessante Option für Anleger dar, die nach zusätzlichen Ertragstreibern suchen. Über einen langfristigen Zeitraum zeigt sich, dass die Dividendenrendite und das Dividendenwachstum einen Hauptteil der gesamten Aktienrendite ausmachen.



und Dr. Karlheinz Gfall
Vizedirektor Equity Management
LLB Asset Management AG
Vaduz

In den vergangenen 15 Jahren erzielte beispielsweise der MSCI Aktien Welt Index eine Rendite von 89% mit Berücksichtigung der Dividendenzahlungen, jedoch lediglich eine solche von 28% ohne Dividendenausschüttungen (s. Grafik 2).

Die Liechtensteinische Landesbank AG (LLB) nutzt diese Chance und bietet zwei Fonds mit Dividendenstrategie als ertragsstarke Alternativen: den LLB Aktien Dividendenperlen Europa (EUR) und den LLB Aktien Dividendenperlen Global (CHF). Im Fokus der Dividendenstrategie der LLB stehen Aktien solider und nachhaltig geführter Unternehmen, die eine überdurchschnittliche Dividendenrendite erwarten lassen.

Das LLB-Aktienteam hat für die Umsetzung einer geeigneten Dividen-

denstrategie folgende Ansätze analysiert: konstante Dividendenerhöhung («Aristokraten»), Nachhaltigkeit und niedrige Volatilität, niedrige Volatilität mit hoher Dividende bzw. hohe Dividende mit niedriger Volatilität sowie hohe Dividende alleine.

Beim «Aristokraten»-Ansatz werden Aktien von Unternehmen ausgewählt, die ihre Dividendenausschüttungen in den vergangenen 10 Jahren steigern oder mindestens stabil halten konnten. Dieser Ansatz kann ausgeschieden werden, weil die laufende Dividendenrendite deutlich unter jener des Indexes liegt und die Aktien zum Teil extrem hohe Bewertungen aufwiesen. Bei den anderen Ansätzen hat sich aufgrund der wissenschaftlichen Grundlagen und eigenem Backtesting eine Kombination von hoher Dividendenrendite mit niedriger Volatilität als die vielversprechendste Strategie erwiesen.

Niedrige Volatilität hat einen erstaunlichen Effekt, Alpha zu generieren, der allgemein unterschätzt wird. Der Effekt lässt sich nicht erklären durch Faktoren wie Bewertung, Wachstum oder Grösse. Empirische Studien zeigen gute Resultate in den Märkten Japan, Europa und den USA (s. Ang, Hodrick, Xing, Zhang, 2009, und Blitz, van Vliet, 2007). Plausible Gründe dafür sind, dass Investoren bereit sind, für riskantere Aktien eine Prämie zu bezahlen. Mögliche Erklärungen sind auch das Verhalten von Privatinvestoren, die immer auf der Suche nach Wachstumsaktien sind. Viele Aktien mit höherer Volatilität sind oft auch Unternehmen in zyklischen Branchen, die regelmässige Probleme haben, die hohen Erwartungen zu erfüllen. Diese werden im Vergleich zu den weniger volatilen Aktien ausgeschieden. Ziel ist die Auswahl von

Titeln mit hoher Free-Cashflow-Rendite, einem hohen Ertrag auf dem investierten Kapital und einer hohen Eigenkapitalrendite, die es ermöglicht, konstant hohe Dividenden auszuschütten.

Basierend auf diesem Ansatz geht die LLB bei der Titelselektion für die Aktienfonds mit Dividendenstrategie in folgenden Schritten vor:

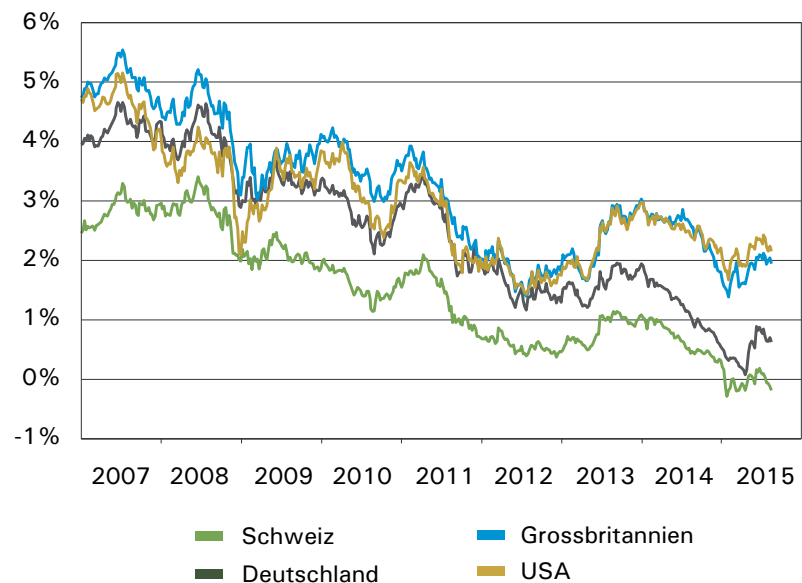
1. Breites Universum mit liquiden Titeln
2. Erstellung einer Vorauswahl-«Shortlist», Volatilitätsfilter
3. Ca. 50 Titel mit überdurchschnittlicher Dividenden- bzw. Aktionärsrendite («Shareholder Yield»)
4. Portfoliokonstruktion, qualitative Faktoren

Der Auswahlprozess beginnt mit einer Einschränkung des Anlageuniversums auf europäische bzw. globale Aktien, die gewissen Liquiditätsbeschränkungen entsprechen. Diese Titel werden dann in absteigender Reihenfolge nach ihrer aktuellen Dividendenrendite rangiert; danach werden die 200 Titel mit der höchsten Rendite ausgewählt. Von diesen wiederum gelangen jene mit der tiefsten Volatilität für die letzten 260 Tage auf die Shortlist. Um eine ausreichende Sektoren- und Länderdiversifikation zu erreichen, werden von der Shortlist mit 133 Titeln die 50 mit der höchsten Dividendenrendite ausgewählt, wobei die Anzahl pro Sektor und Land beschränkt ist. In einer umfangreichen Analyse basierend auf unserem proprietären Quant-Value-Modell und einer Reihe von qualitativen Faktoren wird die Endauswahl getroffen.

Die zusätzliche Berücksichtigung qualitativer Faktoren ist von Bedeutung, da nicht nur die Höhe der Dividendenrendite, sondern auch deren Qualität entscheidend ist. Somit fließen bei der Titelauswahl auch fundamentale Faktoren wie Gewinnwachstumspotenzial und Qualität des Managements mit ein. Diese sind die Basis für ein stetiges Dividendenwachstum und eine stabile Ausschüttungsquote.

Die beiden Aktienfonds mit Dividendenstrategie der LLB [LLB Aktien Dividendenperlen Europa (EUR) und LLB Aktien Dividendenperlen Global (CHF)] stellen im aktuellen Niedrig-

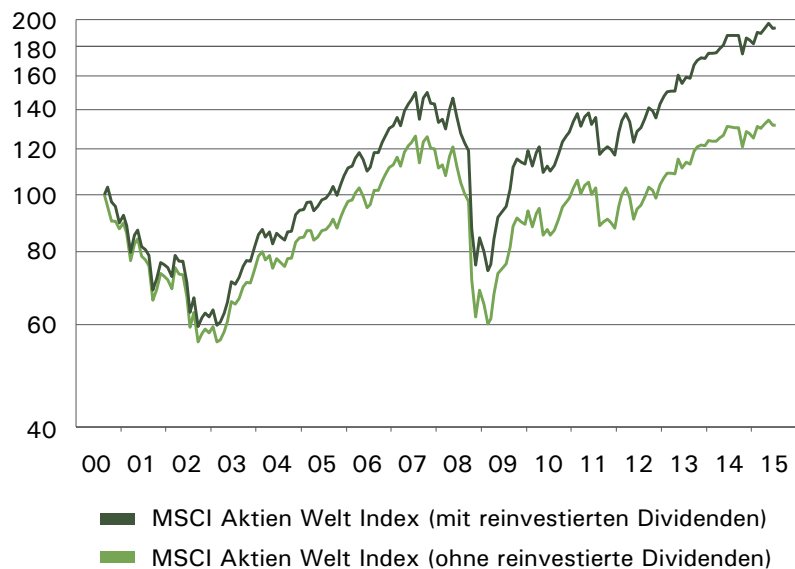
Grafik 1: Rendite auf Verfall von 10jährigen Staatsanleihen



Quelle: LLB Asset Management AG / Datastream

Grafik 2: MSCI Aktien Welt Index mit und ohne Dividendenzahlungen

angeplichen (in US\$)



Quelle: LLB Asset Management AG / Datastream

zinsumfeld eine ertragsstarke Alternative dar. Natürlich ist zu beachten, dass Aktienfonds höheren Kursschwankungen als festverzinsliche Anlagen unterliegen. Erfahrungsgemäss sind jedoch Aktien von ausschüttungsstarken Unternehmen auch im anspruchsvolleren, unsicheren Marktumfeld weniger an-

fällig für Kursrückschläge. Daher kann eine Beimischung von Aktienfonds mit Dividendenstrategie eine interessante Option für Investoren mit entsprechendem Anlagehorizont sein.

fabian.risch@llb.li
karlhein.z.gfall@llb.li
www.llb.li