



# Index Insights: Auf Renditejagd

November 2017



- ▶ Oberflächlich betrachtet erscheinen die weltweiten Dividendenausschüttungen robust. Aufgrund steigender Gewinne zahlen Unternehmen auf den meisten großen Märkten höhere Dividenden.
- ▶ Wenn man jedoch unter die Oberfläche schaut, ist das Bild weniger eindeutig. In einigen Teilen der Welt ist die Dividendendeckung recht dünn. Dennoch sind Anlagechancen vorhanden.
- ▶ Ein potenzieller Kurswechsel in der Geldpolitik stellt nach wie vor eine Herausforderung dar. Deshalb ist eine selektive Titelauswahl entscheidend.



**Andrew  
Laphorne**

Global Quantitative  
Research Analyst  
bei SG und Gründer  
unserer SGQI-  
Indizes

## Weshalb sind Dividenden so wichtig?

In der Vergangenheit waren rund 60 % der realen Gesamtrendite der Anleger auf die Wiederanlage von Dividenden zurückzuführen. Wenn Anleger den Fokus auf Dividenden richten, können hierfür jedoch auch verhaltensbedingte Gründe vorliegen: Hat sich die Geschäftsleitung eines Unternehmens zur Ausschüttung einer Dividende verpflichtet, verfolgt sie normalerweise eine höhere Ausgabendisziplin und versteht sich besser darauf, Prestige-Akquisitionen und wertvernichtende Projekte zu meiden. Folglich ist der Aktienkurs von Unternehmen, die Dividenden ausschütten, tendenziell weniger volatil.

## Wie gestaltet sich derzeit das Verhältnis zwischen Gewinn und Dividende?

Nun, hierbei handelt es sich nicht um universale Disziplin. Wenn die Zinsen so niedrig sind wie heute, werden die Dividenden von den Anlegern mehr geschätzt. Aus diesem Grund schütten einige Unternehmen Dividenden unabhängig von ihrem Gewinn aus. Dies kann dazu führen, dass sich das Verhältnis zwischen Gewinn und Dividende deutlich verschlechtert. Dies war Anfang des Jahres in Großbritannien zu beobachten, als die Dividendendeckung auf 0,8x fiel und damit den niedrigsten Stand seit 2009 erreichte.

Bei ertragsorientierten Anlegern läuten daraufhin möglicherweise die Alarmglocken. Doch die anziehende Weltwirtschaft und das schwächere Pfund ließen die Dividenden im zweiten Quartal auf einen Rekordstand von über 33 Mrd. GBP klettern. Spitzenreiter waren Bergbauunternehmen und Banken. Im bisherigen Jahresverlauf dürfte der FTSE 100 eine Rendite von rund 4 % erwirtschaftet haben und lässt damit andere britische Anlageklassen immer noch weit hinter sich.

## Wie sieht es mit den Gewinnen aus?

Die Unternehmensgewinne in Europa und in den USA entwickeln sich nach wie vor gut. Rohstoffunternehmen konnten wieder Cashflows erwirtschaften. In Anbetracht steigender Zinsen könnten sich die Gewinne im Finanzsektor nun erholen.

In den USA gehen Ökonomen von SG von einer weiteren Zinssteigerung im Jahresverlauf (im Dezember) aus. Wenn die Inflation jedoch wieder anzieht, wird die Zinsschraube möglicherweise erneut nach oben gedreht. Die Großzügigkeit der Zentralbanken hat die Aktienmärkte bislang beflügelt. Eine Straffung der finanziellen Bedingungen stellt deshalb eine Gefahr dar. Wenn die Renditen von Anleihen steigen und sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt, gehen Aktien im restlichen Jahresverlauf mit einem höheren Abwärtsrisiko einher. Wir werden die US-Notenbank im Auge behalten. Andere Zentralbanken haben noch einen langen Weg vor sich.

## Sind Erträge teuer?

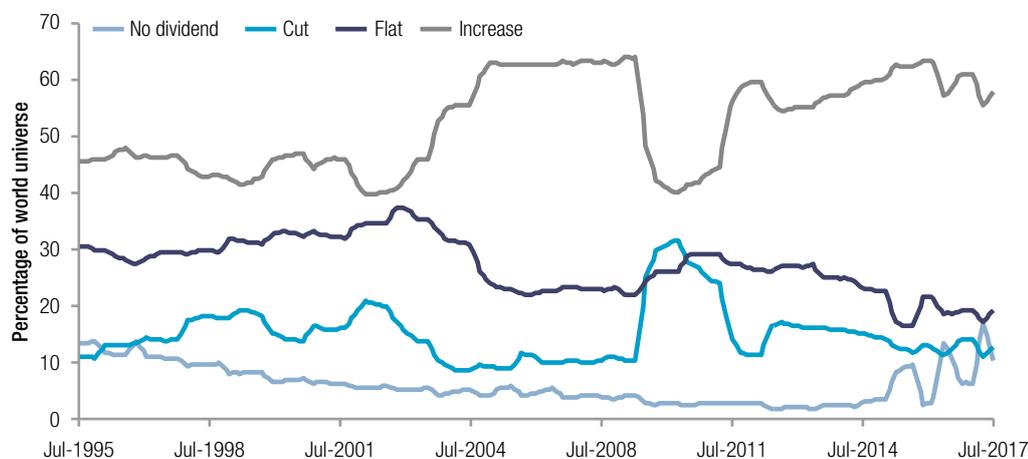
Im historischen Vergleich zahlen Anleger für Erträge einen hohen Preis, was teilweise auf diese Großzügigkeit zurückzuführen ist. Die Dividendenrendite des MSCI World hat tatsächlich den niedrigsten Stand der letzten zehn Jahren erreicht. Die weltweiten Dividendenausschüttungen scheinen kräftig zuzulegen. Wenn man jedoch unter die Oberfläche schaut, wird deutlich, dass die erreichten Höchststände bei Dividenden und Kursen ein Problem darstellen. Es besteht durchaus die Gefahr, dass Anleger für Erträge zu viel bezahlen.

Bislang wird dies von den Anlegern noch im Auge behalten wenn Anleihen lediglich eine Verzinsung von 0 % oder 1 % bieten, ist eine Aktienrendite von 2 % akzeptabel. Aktien sind jedoch eine Risikoanlage und müssen höheren Renditeerwartungen gerecht werden, um das größere Verlustrisiko zu kompensieren.

## Stehen uns Dividendenkürzungen bevor?

Das Risiko von Dividendenkürzungen ist zwangsläufig höher, wenn Ausschüttungen und Aktienkurse Spitzenwerte erreicht haben. Letzten Endes ist eine hohe Rendite nicht immer eine gute Rendite – und bedeutet häufig etwas ganz anderes.

### Globale Dividendenkürzungen, -erhöhungen und Unternehmen, die keine Dividenden ausschütten



Source: SG Cross Asset Research/Equity Quant, MSCI, Factset.

Es gibt Unternehmen, die eine hohe Dividende zahlen, weil sie sich in einer Notlage befinden. Wir haben kein Interesse an solchen Unternehmen. Unser Schwerpunkt liegt auf weniger populären, aber reiferen Unternehmen, die jetzt und in Zukunft hohe Dividenden ausschütten können. Diese stellen nach wie vor eine solide Anlage dar, die mit einem geringen Risiko verbunden ist.

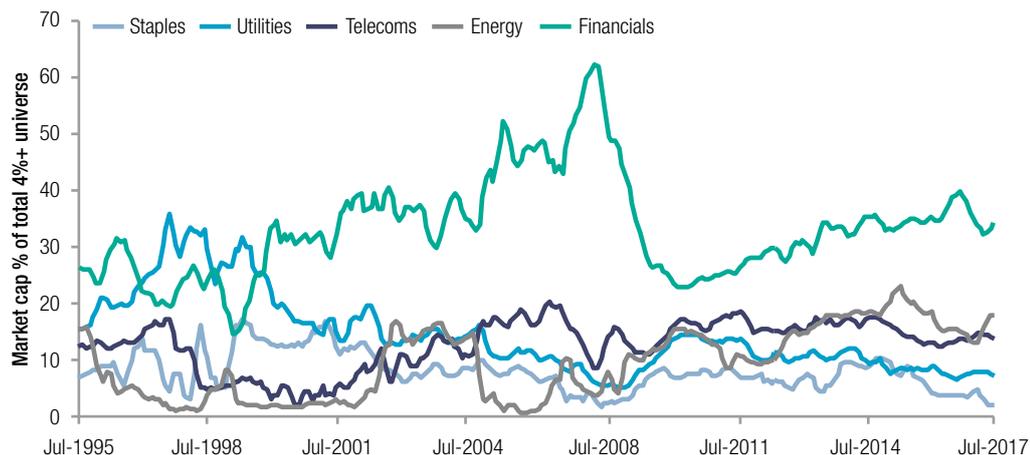
## Wie funktionieren Ihre Indizes?

Wir führen neun Schlüsseltests durch, um die Stärke von Bilanz und Cashflow zu analysieren. Auf diese Weise finden wir heraus, ob die Qualität eines Unternehmens ausreichend ist oder nicht. Dann prüfen wir, ob beim Kauf dieser Titel eine ausreichend hohe Dividendenrendite gegeben ist.

Es gibt verschiedene Kennzahlen, die auf mögliche Dividendenkürzungen hindeuten, darunter eine schlechte Kursentwicklung in den letzten zwölf Monaten, ein stark schwankender Aktienkurs, eine niedrige Rentabilität und eine mangelnde Bilanzstärke. Die Ausschüttung von Dividenden stellt eine Ermessensentscheidung der Geschäftsleitung dar, die sich danach richtet, was sich das Unternehmen leisten kann. Dies können wir modellieren.

Die Art der hierbei ermittelten Unternehmen ändert sich im Laufe der Zeit. Gegenwärtig ist es schwierig, im Basiskonsumgütersektor Unternehmen ausfindig zu machen, deren Rendite hoch genug ist. Wir können zwar Aktien von GlaxoSmithKline kaufen, Coca-Cola sollten wir jedoch meiden. Das bedeutet, dass die Gewichtung unseres globalen Portfolios derzeit auf Telekommunikation, Versorgern, Industrierwerten und Pharmaunternehmen liegt. Diese Gewichtung wird normalerweise flexibel an die Marktentwicklung angepasst: Wenn die Bewertungen auf den Märkten teurer werden, sichtet der Fonds logischerweise in defensivere und weniger beliebte Bereiche um. Dann kommt es zu einer Rotation und die Performance wird durch die defensive Ausrichtung geschützt.

### Sektoren: Anlagen mit einer Rendite von über 4%



Source: SG Cross Asset Research/Equity Quant, MSCI, Factset.

### Was können Sie zu Bergbauunternehmen sagen?

Aufgrund ihrer Zyklizität nehmen wir Bergbau- und Halbleiterunternehmen normalerweise nicht in unser Portfolio auf. Versorgungsunternehmen verfügen über monopolistische Cashflows. Deshalb können die Anleger die Cashflows mit hinreichender Sicherheit abschätzen. Folglich nehmen sie es eher in Kauf, wenn die Bilanz einen höheren Verschuldungsgrad aufweist. Die Cashflows von Halbleiterunternehmen sind weitaus anfälliger für Schwankungen. Deshalb stellt eine hohe Verschuldung ein weitaus höheres Risiko dar.

Bei dieser Methode werden zudem keine Finanzwerte berücksichtigt. Uns ist keine Systematik bekannt, mit der man den Verschuldungsgrad in der Bilanz von Banken erfassen kann.

Die Dividenden werden jedoch anhand der Bilanz festgelegt. Folglich können wir hier nicht investieren. Wir überprüfen diese Strategie von Zeit zu Zeit. Wir haben jedoch noch keine überzeugende Methode gefunden, die eine Änderung dieser Strategie rechtfertigen würde.

Nach der Aufnahme in unsere Portfolios werden alle Aktien gleich gewichtet. Das bedeutet, dass unsere Indizes deutlich von ihren nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes abweichen.

### Welche Kriterien gelten im Hinblick auf die Rendite?

Aktien müssen bei der Aufnahme in unser Portfolio eine Dividende von 4 % und beim Abgang eine Dividende von 3,5 % aufweisen. Dies gilt für den gesamten Zinszyklus. Die einzige Ausnahme ist unser japanischer Index, dessen anfängliche Rendite bei rund 2,5 % liegt.

### In welchen Ländern halten Sie Ausschau nach Renditen?

Unser globales Portfolio zeichnet sich normalerweise durch ein großes langfristiges Engagement in Ländern wie Kanada oder Australien aus, die steuergünstige und etablierte Dividendensysteme bieten. Darüber hinaus bevorzugen wir Länder, in denen die richtigen Unternehmen fest im Sattel sitzen, beispielsweise Großbritannien (Pharmaunternehmen) und die Schweiz (Hersteller von Konsumgütern).

In den USA bewegt sich die Rendite des S&P 500 gewöhnlich um die Marke von 2 %. Wenn man eine höhere Rendite erzielen möchte, muss man die Suche eingrenzen. Es gibt genug hochwertige Unternehmen, die jedoch dazu tendieren, anstelle von Dividendenausschüttungen Aktienrückkäufe vorzunehmen. Deshalb können wir im Rahmen unseres Prozesses nicht genügend gute Titel ausfindig machen, deren Dividendenrenditen so hoch sind, dass sie eine höhere Gewichtung in unserem globalen Portfolio rechtfertigen. Andere Strategien haben hier möglicherweise mehr Spielraum. Europa und Asien sind für uns die besseren Jagdgründe, da dort eine höhere Bereitschaft für Dividendenausschüttungen vorhanden ist.

## Was macht Europa so attraktiv?

Kurzum: seine Vielfalt. Rund ein Drittel der weltweiten Dividendenrenditen aus dem 4-Prozent-Universum werden in Europa erwirtschaftet, und etwa 30 % der europäischen Aktien erzielen eine Rendite von mindestens 4 %. Deshalb ist der Dividendenpool weniger konzentriert als in Großbritannien, wo der Großteil der Dividenden von nur wenigen Unternehmen generiert wird.

Alle europäischen Aktiensektoren bieten derzeit eine Dividendenrendite, die über der Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen liegt. Sechs halten eine Rendite von über 4 % bereit. Bei unserer Suche konzentrieren wir uns derzeit jedoch auf traditionelle Bereiche wie Versorger, Telekommunikation und Verbraucherdienste. Insgesamt ist der Boden so fruchtbar, dass wir mit unserem europäischen Portfolio einen Ertrag von über 4,5 % erzielen können.

## Interessieren Sie sich für Benchmarks?

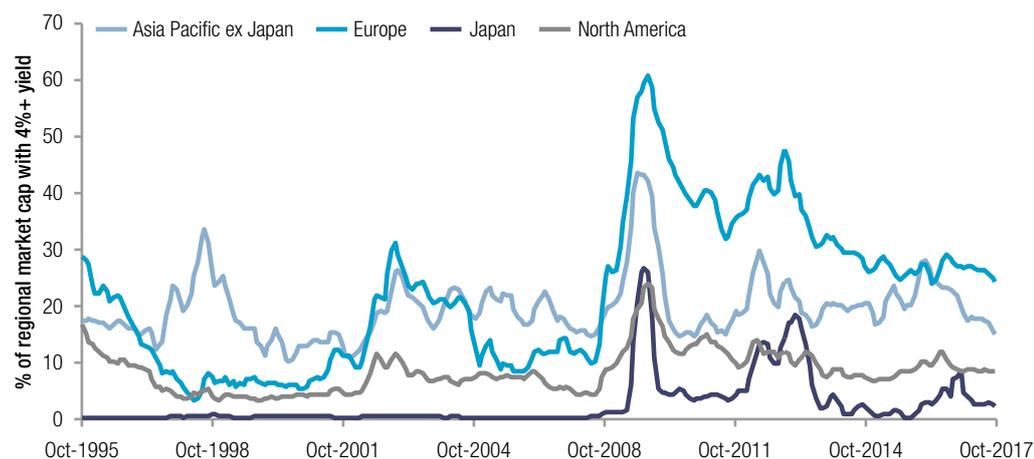
Einfach ausgedrückt: nein. Nehmen wir zum Beispiel Europa. Da wir nach Unternehmen Ausschau halten, die am ehesten in der Lage sind, die versprochenen Dividenden auch auszuschütten, zeichnet sich unser Index im Vergleich zum MSCI Europe durch eine starke Übergewichtung von Ländern und Sektoren aus. Zu unseren wichtigsten Engagements auf dem Festland zählen Spanien, Finnland, Belgien und Österreich. Der MSCI UK jedoch – einer der wichtigsten Indizes Europas mit der höchsten Rendite – ist eine unserer größten Untergewichtungen, da hier Bergbauunternehmen und Banken vorherrschen. Auch Schwergewichte wie Deutschland und Frankreich sind unterrepräsentiert.

## Welche Region finden Sie derzeit spannend?

Definitiv Asien. Die Unternehmen in dieser Region schrauben ihre Dividenden seit einiger Zeit kontinuierlich nach oben. Hier gibt es beispielsweise viel mehr Spielraum für Dividendenwachstum als auf dem britischen Markt. Auch die Diversifizierung ist auf natürliche Weise höher, denn die ausschüttenden Unternehmen sind im gesamten Branchenspektrum angesiedelt, auch im Technologiesektor.

Aufgrund niedriger Renditen und hoher Bewertungen waren Länder wie Japan lange Zeit kein fruchtbarer Boden für Anleger auf der Suche nach Dividenden. Das hat sich nun geändert, da sich die Corporate Governance verbessert und der japanische Markt nachgegeben hat. Mittlerweile wartet dieser mit der besten Dividendendeckung und der höchsten Ausschüttungsquote auf. Die Unternehmen weisen in ihren Bilanzen Nettoliquidität aus. Wir sind heute weitaus interessierter an Japan und haben einen dedizierten ETF aufgelegt. Dieser wendet die Methode des globalen Fonds auf den japanischen Markt an.

### Regionen: Anlagen mit einer Rendite von über 4%



Source: SG Cross Asset Research/Equity Quant, MSCI, Factset.

## Welchen Rat können Sie uns geben?

Die Zeiten sind spannend für ertragsorientierte Anleger. Es zahlt sich aus, kritisch vorzugehen und mit Überzeugung zu handeln. In Teilen des Marktes kommt es möglicherweise zu Dividendenkürzungen: Wenn man langfristige, nachhaltige Renditen erzielen möchte, sollte man jene Unternehmen meiden, deren Gefährdungspotenzial am stärksten erscheint.

**HAFTUNGSAUSSCHLUSS:****Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung.**

Interessierte Anleger können den Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, das Verwaltungsreglement bzw. die Satzung, den jeweils neuesten Jahresbericht und, sofern veröffentlicht, auch den neuesten Halbjahresbericht des jeweiligen Fonds bei der deutschen Informationsstelle, der Société Générale S.A., Zweigniederlassung Frankfurt am Main, Neue Mainzer Straße 46-50, 60311 Frankfurt am Main, kostenlos in Papierform erhalten. Die wesentlichen Anlegerinformationen können zudem auf [www.lyxorETF.de](http://www.lyxorETF.de) heruntergeladen werden. Die vorgenannten Dokumente sind in englischer Sprache erhältlich, mit Ausnahme der wesentlichen Anlegerinformationen, die in deutscher Sprache erhältlich sind. Der Fonds bildet einen anerkannten Wertpapierindex nach.

**Hinweis für Anleger in Österreich**

Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung und wurde von der Société Générale erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen haben einen rein indikativen und informativen Charakter. Diese Informationen stellen in keiner Weise eine Verpflichtung oder ein Angebot seitens SG und Lyxor AM dar. SG und Lyxor AM übernehmen keinerlei Treuepflichten in Bezug auf oder Haftung für finanzielle oder anderweitige Konsequenzen,

die sich durch die Zeichnung oder den Erwerb eines in diesem Dokument beschriebenen Anlageinstrumentes ergeben. Der Anleger sollte sich einen eigenen Eindruck über die Risiken bilden und für zusätzliche Auskünfte in Bezug auf eine Zeichnung oder einen Erwerb einen professionellen Berater konsultieren. Vor allem sollte sich der Anleger bei Zeichnung und Kauf von Fondsanteilen bewusst sein, dass dieses Produkt ein gewisses Risiko beinhaltet und die Rückzahlung unter Umständen unter dem Wert des eingesetzten Kapitals liegen kann, im schlimmsten Fall kann es zu einem Totalverlust kommen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Die vollständigen und vereinfachten Prospekte der zum öffentlichen Vertrieb in Österreich zugelassenen und in diesem Dokument genannten Fonds von Lyxor AM sowie die Informationen im Sinne der §§ 34, 35 und 38 InvFG können bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien, Telefon 0043 (0)5010012139 bezogen werden. Zweigniederlassung der Société Générale: Neue Mainzer Straße 46-50, 60311 Frankfurt am Main [www.LyxorETF.de](http://www.LyxorETF.de), [info@LyxorETF.de](mailto:info@LyxorETF.de), 069-717 4444.