



QIX = Qualitäts-Index



QIX Dividenden Europa

Dieser neue Index setzt auf Europa`s 25 führende und stabile Dividendenaktien!

Die 25 führenden Dividendenaktien werden dabei softwaregestützt nach einem eindeutigen Regelwerk ermittelt. Das Regelwerk orientiert sich an wissenschaftlichen Erkenntnisse wie ein Index gestaltet sein muss, um eine bessere Rendite bei weniger Risiko als die Leitindizes zu erzielen.

QIX Dividenden Europa

Investiere regelbasiert, investiere klug!

Dieser neue Index setzt auf Europa`s
25 führende Dividendenaktien.

Unser Regelwerk soll sicherstellen, dass die Aktien ihre hohe Dividendenausschüttungen voraussichtlich werden beibehalten können. Lesen Sie in dieser Broschüre mit welchen Regeln wir das sicherstellen.

Werbung

Von Europas führenden Dividendenwerten profitieren

Open End Index-Zertifikat auf den **QIX Dividenden Europa**

WKN: **UBS2QX**

Jetzt informieren unter ubs.com/qix-dividende.



Die vorstehenden Informationen dienen ausschließlich Informations- und Marketingzwecken und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten dar. Ausschließlich rechtlich maßgeblich ist der jeweilige Wertpapierprospekt, der bei Interesse kostenlos bei UBS Limited c/o UBS Europe SE, Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main, E-Mail: invest@ubs.com, Hotline: 0800-800 0404, angefordert werden kann. ubs.com/keyinvest.

Warum Sicherheit langfristig eine hohe Rendite bringt (Buffett-Prinzip)

Liebe Leser,

nach welchen Regeln muss man Aktien auswählen, um langfristig eine hohe Rendite zu erzielen? Über diese Frage forschen wir bei TraderFox seit mittlerweile 5 Jahren. Es gab viele interessante Entdeckungen, die wir gemacht haben. Aber am erstauntesten war ich darüber, dass langfristig der Faktor Sicherheit sehr hohe Renditen bringt. Die Mehrheit der Börsianer stürzt sich an der Börse auf Modeaktien, die hohe Wachstumsraten bis in die ferne Zukunft versprechen, aber oft im Hier und Jetzt noch Verlust schreiben. Wenige Börsianer setzen auf Firmen, die konstant und langsam wachsen. Das ist vermutlich so, weil deren etablierten Geschäftsmodelle auf den ersten Blick langweilig erscheinen.

2 wissenschaftliche Studien haben meine Gedanken in den letzten 5 Jahren maßgeblich geprägt:

Erstens die Untersuchungen von James O'Shaughnessy im Zeitraum 1951 bis 2003. O'Shaughnessy untersuchte die Renditen eines Portfolios, das sich aus 50 hoch kapitalisierten Aktien mit den jeweils höchsten Dividendenrenditen zusammensetzt. Die 50 Top-Dividendenzahler konnten im Untersuchungszeitraum mit 15,02 % um gut 2 Prozentpunkte stärker steigen als der Markt und gleichzeitig war der maximale Drawdown mit -28,95 % um über 17 Prozentpunkte geringer als der des Marktes. Zusammengefasst: Blue-Chip-Dividendenaktien erzielten mehr Rendite als der Markt bei weniger Risiko. (Quelle James P. O'Shaughnessy: Die besten Anlagestrategien aller Zeiten, 3. Auflage, S. 187).

Zweitens eine Untersuchung von Frazzini, Kabiller und Pedersen aus dem Jahr 2014. Der Titel lautet "Buffett's Alpha". Die Autoren nahmen die Transaktionen von Buffett unter die Lupe und analysierten diese auf Gemeinsamkeiten hin. Das Ergebnis war eindeutig: Buffett setzte nahezu ausschließlich auf sichere Qualitätsaktien. Das sind Firmen, die mit hohen Eigenkapitalrenditen und Gewinnmargen, stabilen Umsatz- und Gewinnwachstumsraten und vor allem mit niedrigen Aktienpreisvolatilitäten zu überzeugen wissen.

Diese Qualitätsfirmen verdienen Geld in der Gegenwart. Sie lassen ihre Aktionäre Jahr für Jahre an der wirtschaftlichen Wertschöpfung teilhaben. Der Qualitätsinvestor ignoriert gehypte Branchen und Modeaktien. Qualitätsinvestoren setzen auf Aktien stabiler Unternehmen, die bereits heute starke Cashflows erwirtschaften und diese an ihre Aktionäre ausschütten.

Diesen tragenden Gedanken, dass die Fokussierung auf stabile Aktien langfristig die höheren Renditen bringt, haben wir bei der Konzeption des Index "QIX Dividenden Europa" berücksichtigt.

Viele Grüße

Ihr Simon Betschinger

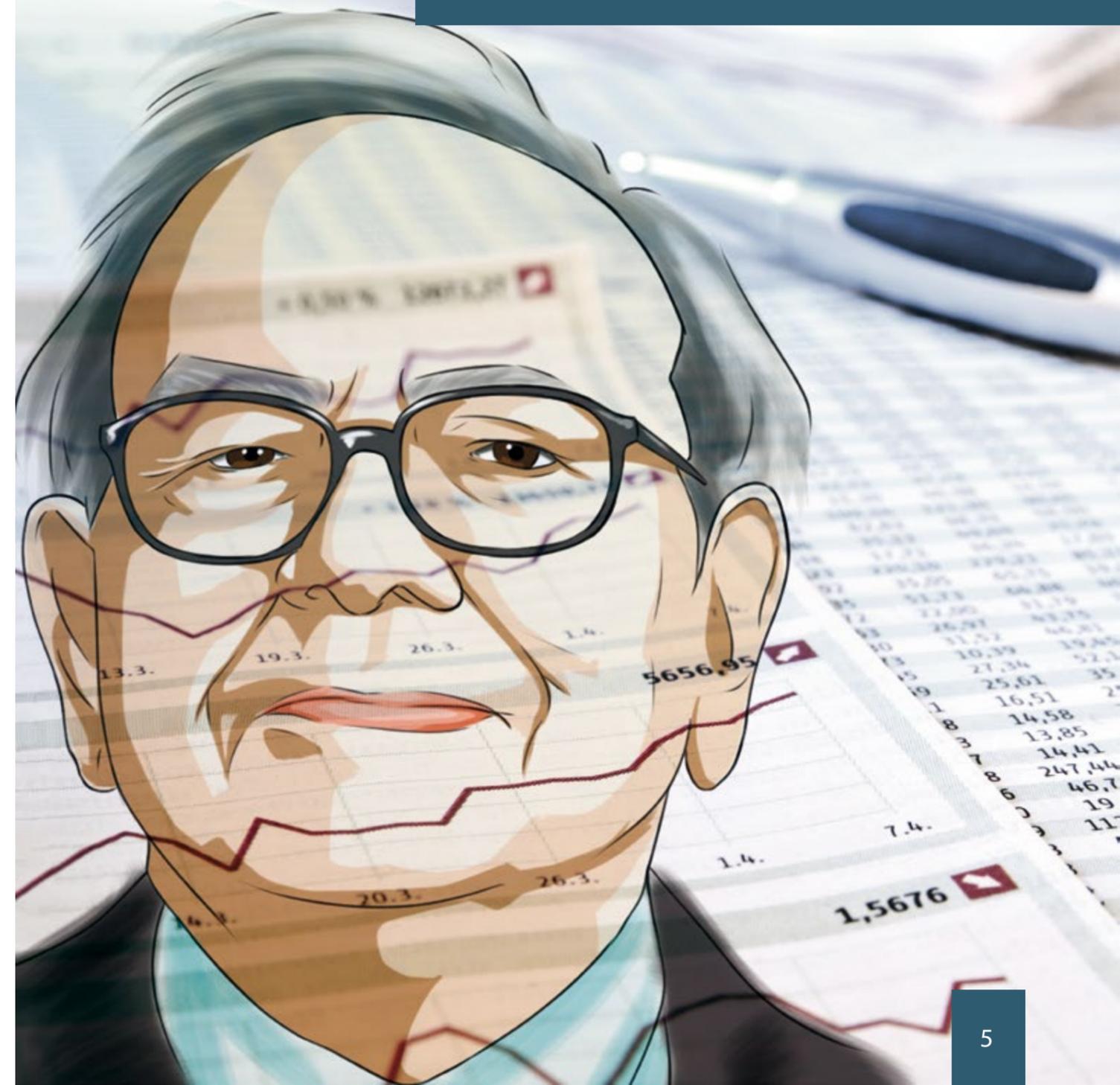
Simon Betschinger

Worauf achtet Warren Buffett ?

Buffett sucht nach Unternehmen, die er versteht, mit einer stetigen Gewinnvorgeschichte und langfristigen Aussichten, mit einer hohen Kapitalrendite bei niedrigen Schulden, das von ehrlichen und kompetenten Menschen geleitet wird.

Er achtet auf die Dauerhaftigkeit des Geschäftsmodells. Unternehmen, in die Buffett investiert, sollten über einen langfristigen Wettbewerbsvorteil verfügen. Warren Buffett spricht vom Burggraben, der ein Unternehmen umgeben sollte. Kurzum, Buffett achtet auf:

STABILITÄT UND SICHERHEIT



Die Wissenschaft des erfolgreichen Investierens

Die Systematik des QIX Dividenden Europa: Inspiriert durch Erfolgslinvestoren und Erkenntnisse der Kapitalmarktforschung



Möchte man außergewöhnliche Anlageerfolge erzielen, führt kein Weg an der Analyse der weltbesten Investoren vorbei. Auch an der Börse muss das Rad nicht neu erfunden werden: Kluge Anleger sind gut damit beraten, sich die Genies der Finanzmärkte zum Vorbild zu nehmen und deren Erkenntnisse bei der eigenen Anlagestrategie umzusetzen. Was auf den ersten Blick einfach klingt, entpuppt sich auch für erfahrene Anleger als Herkulesaufgabe. Bewiesenermaßen erfolgreiche Strategien in Anbetracht kursierender widersprüchlicher Informationen zu identifizieren, setzt ein umfangreiches Kapitalmarktverständnis voraus. Bei genauerer Analyse zeichnet sich jedoch ein klares Bild ab: Fast alle Aktieninvestoren, die mit langfristigen Anlagestrategien den Markt nachgewiesenermaßen geschlagen haben, setzen auf ähnliche Ansätze. Diese konzentrieren sich insbesondere auf günstig bis moderat bewertete Unternehmen mit dauerhaft stabilen Geschäftsmodellen, hohen Wettbewerbsvorteilen und geringem unternehmerischem Risiko. Dass Strategien, die auf eine günstige Bewertung, Stabilität und Sicherheit setzen, langfristig überlegen sind, ist unlängst auch durch wissenschaftliche Studien eindeutig belegt. Der Erfolg dieser Investoren ist nicht nur auf ihre Aktienauswahl zurückzuführen, sondern vor allem auch auf ihr langfristiges Denken. Sie planen ihre Investments über Dekaden, sind geduldig und lassen die Zeit für sich arbeiten. Durch die Wirkung des Zinseszinses katapultieren sich ihre Vermögenswerte stetig und unaufhaltsam in neue Dimensionen. Sie lassen sich nicht durch kurzfristige Marktstimmungen verunsichern, weil sie stets wissen, dass ihre defensiven und hochqualitativen Investments auch in Zukunft bares Geld abwerfen werden.

„Der Aktienmarkt ist ein Mechanismus, der das Geld von den Ungeduldigen zu den Geduldigen überträgt.“ – Warren Buffett

Der QIX Dividenden Europa orientiert sich bei der Indexkomposition zum einen an ausgewählten Kriterien, die langfristigen Investoren schon zuvor zu außerordentlichen Ergebnissen verholfen hat, und zum anderen an Erkenntnissen der empirischen Kapitalmarktforschung. Wohlgermerkt ergänzen sich die beiden Komponenten: Was erfolgreiche Investoren schon seit Jahrzehnten in ihrer Anlageentscheidung umsetzen, wurde in der Finanzwissenschaft erst nach und nach bestätigt. Der QIX Dividenden Europa macht sich diese Erkenntnisse zunutze und setzt systematisch auf stabile Unternehmen mit defensiven Geschäftsmodellen und hohen Dividendenrenditen – Eigenschaften, die schon in der Vergangenheit zum langfristigen Erfolg geführt haben.

Investieren wie Warren Buffett und Tom Russo

Sichere und stabile Unternehmen identifizieren und ihre Ertragskraft nutzen

Warren Buffett, der vermutlich erfolgreichste Investor des 20. Jahrhunderts und einer der reichsten Menschen der Welt, ist bekannt dafür, auf Value-Aktien zu setzen. Was viele nicht wissen: Buffett kauft nicht einfach blind Aktien, die nach klassischen Value-Kennzahlen wie dem Kurs-Buchwert-Verhältnis oder dem Kurs-Gewinn-Verhältnis günstig bewertet sind. Vielmehr nimmt der Sicherheitsaspekt in seiner Analyse eine zentrale Rolle ein.

Generell bevorzugt Buffett Unternehmen, die über etablierte Geschäftsmodelle verfügen, bei denen es möglich ist, die zukünftigen Zahlungsströme mit einer gewissen Sicherheit zuverlässig abzuschätzen. Üblicherweise fokussiert er sich daher auf Branchen, die der normale Anleger als langweilig ansehen würde.

Traditionell finden sich Aktien aus der Versicherungs- und Konsumgüterbranche in seinem Portfolio, da die Produkte beider Branchen kontinuierlich nachgefragt oder durch innovative Produkte und neue Wettbewerber kaum bedroht werden. Zukünftige Gewinne und Zahlungsströme können somit zuverlässig prognostiziert und an den Aktionär ausgeschüttet werden. Erst, wenn entsprechende Unternehmen günstig an der Börse gehandelt werden, greift der Star-Investor zu.

„Halte Ausschau nach diskontierten zukünftigen Cashflows, die mehr wert sind als was du dafür bezahlst.“ – Charlie Munger

Die Rendite von Buffetts Investmentgesellschaft Berkshire Hathaways, deren Vorsitz er seit über 50 Jahren hält, ist beeindruckend: Sie erzielte eine durchschnittliche jährliche Rendite von 20,8% während der S&P 500 mit Dividenden nur auf 9,7% kam. Das Renditeplus macht sich insbesondere über lange Zeitperioden unter Zuhilfenahme des Zinseszinses bemerkbar: 100\$ investiert in die Berkshire Hathaway-Aktie sind auf fast 2 Mio. \$ gewachsen, während ein korrespondierendes Investment in den S&P 500 heute nur fast 13.000\$ wert wäre.

Das Erfolgsrezept: Stabile Unternehmen und ein langfristiger Anlagehorizont

Einen ähnlichen Investmentansatz wie Buffett verfolgt auch der Erfolgs-Fondsmanager Tom Russo, der in den vergangenen 32 Jahren eine durchschnittliche Performance von 15,2% erzielen konnte. Dass Buffett eins seiner Vorbilder ist, zeigt sich nicht nur in seiner größten Portfolio-Position – Berkshire Hathaway –, auch bei seiner weiteren Aktienauswahl liegt der Fokus auf stabilen Unternehmen mit defensiven Geschäftsmodellen und sicheren Dividendenausschüttungen. Zu Russos Lieblingen gehören etwa der Tabakkonzern Philip Morris, die Lebensmittelproduzenten Nestlé und Unilever und die diversifizierten Getränkekonzerne Anheuser-Busch und Pernod-Ricard.

Die Analyse von Buffetts und Russos Strategien lässt auf zwei wichtige Faktoren schließen, die den außergewöhnlichen Anlageerfolg beeinflussen: Zum einen die richtige Aktienauswahl, mit welcher der Markt geschlagen werden kann, und zum anderen das langfristige Denken, durch das der erzielte Renditevorteil seine Stärken exponentiell ausspielt.



Die richtige Aktienauswahl: Defensive Titel mit hohen Dividendenrenditen

Stabile Unternehmen, die mit defensiven Geschäftsmodellen in etablierten Branchen tätig sind, zeichnen sich durch konstante Gewinne und Zahlungsreihen aus, die nur einer geringen Fluktuation unterliegen. Auch in der Zukunft sind diese Zahlungsreihen nur einem geringeren Risiko ausgesetzt. Am Beispiel von klassischen Konsumgütern – einer Branche, in der die Markentreue traditionell besonders hoch ist – lässt sich diese Eigenschaft eindeutig illustrieren. Kunden, die regelmäßig Nutella essen oder einen Gillette-Rasierer benutzen, werden Produkte dieser Marken sehr wahrscheinlich auch in Zukunft weiterhin kaufen. Neue Marken, Wettbewerber oder Produkte haben es hingegen schwer, den Markt zu betreten.

Diese Markentreue ermöglicht den entsprechenden Unternehmen und ihren Aktionären nicht nur die Generierung sicherer Cashflows, sondern gibt auch Raum für potentielle Preiserhöhungen. Insbesondere bei kleineren Preisänderungen neigen Kunden dazu, ihrem Stammprodukt treu zu bleiben. Über viele Jahre akkumulieren sich kleine Preiserhöhungen und ermöglichen den Unternehmen eine einfache und sichere Möglichkeit für Gewinnsteigerungen.

Die hohen Cashflows geben den Unternehmen außerdem den Freiraum, auf neue Entwicklungen schnell zu reagieren. Selbst in konjunkturell schwierigen Zeiten verdienen defensive Unternehmen Geld, da die entsprechenden Produkte immer nachgefragt werden. Dieser Umstand ermöglicht, auch in solchen Zeiten nicht in finanzielle Schieflagen zu geraten, sinnvolle Investitionsentscheidungen zu treffen und generierte Cashflows an die Aktionäre auszuschütten.

„Value-Investing ist die Vermeidung von Risiko“ – Seth Klarman

Defensive Unternehmen mit sicheren Cashflows zeichnen sich insbesondere durch hohe und kontinuierliche Dividendenzahlungen aus. Dividendenkürzungen sind meist das letzte Mittel von Unternehmen, deren Geschäftsentwicklung sich eingetrübt hat. Eine konstante oder stetig steigende Dividende lässt hingegen darauf schließen, dass bereits in der Vergangenheit die Generierung der notwendigen Cashflows aus dem laufenden Geschäft zu keinem Zeitpunkt eingeschränkt war. Hohe und steigende Dividenden sind daher ein Zeichen für ein cashflow-starkes, defensives Geschäftsmodell, welches das Wohlergehen des Aktionärs in den Mittelpunkt stellt.

Kontinuität und die richtige Aktienauswahl werden mit langfristigem Anlageerfolg belohnt

Einer der größten Anlegerfehler ist der Irrglaube, dass Kurssteigerungen alleine durch Wachstumsraten zustande kommen. Tatsächlich geht ein hohes Wachstum sogar mit hohen Kosten einher: In der Regel erzielen stark wachsende Unternehmen durch ihre Investitionstätigkeit entweder Verluste oder zumindest negative Cashflows. Ob sich die Investitionen in der Zukunft rentieren, ist unsicher – zumal Wachstumsunternehmen meist in jungen Branchen tätig sind, deren Wettbewerbsstruktur noch nicht gefestigt ist. Dennoch werden wachstumsstarke Unternehmen an der Börse bereits zu einem hohen Preis gehandelt, der zwar sehr optimistisch die Zukunftsaussichten widerspiegelt, aber zumeist nicht gerechtfertigt ist. Oftmals werden die positiv gezeichneten Szenarien nicht erreicht: Im langfristigen Durchschnitt weisen Wachstumswerte daher eine Underperformance aus.

„Zeit ist der Freund von wundervollen Unternehmen, aber der Feind von mittelmäßigen.“ – Warren Buffett

Auch Buffett und Russo vermeiden daher Unternehmen mit hohen Wachstumsraten und ungewissen Zukunftsaussichten. Im Gegensatz dazu machen sie sich die Vorteile von Unternehmen mit einer hohen Cashflow-Generierung und die Kraft des Zinseszinses zunutze. Deshalb selektieren sie gezielt cashflow-starke, defensive Unternehmen, deren Produkte in jeder Wirtschaftslage abgesetzt werden.

Die Zeit ist dein Freund: Erfolgswestoren lassen den Zinseszins für sich arbeiten

Der Schlüssel für außerordentlichen Renditen ist anschließend die gewinnbringende Reinvestition der erzielten Zahlungsströme. Zum einen investieren die cashflow-starke Unternehmen selbst in einem gewissen Umfang in rentable Projekte, wie etwa die Entwicklung neuer Produkte, den Aufbau neuer Marken oder die Expansion in neue Regionen. Diese Investitionen stellen den langfristigen Erfolg der Firma sicher und ermöglichen die Steigerung zukünftiger Cashflows, die wiederum reinvestiert oder ausgeschütteten werden können.

Zum anderen können Dividendenausschüttungen von den Investoren in den Kauf neuer Aktien reinvestiert werden – eine Praxis, die Buffett und Russo kontinuierlich verfolgen. Russo setzt in allen Marktphasen auf einen Investitionsgrad von 100%. Das Argument: Geld investiert in cashflow-starken Unternehmen erzielt immer eine höhere Rendite als Geld an sich.

Buffett neigt beizeiten sogar dazu, einen höheren Investitionsgrad als 100% zu fahren. Beide versuchen nicht, den Markt vorherzusagen, sondern vertrauen darauf, dass ihre Investitionen in jeder Marktphase sichere und prognostizierbare Cashflows generieren und hohe Dividenden ausschütten. Erträge werden daher zu jedem Zeitpunkt reinvestiert.

Systematisches Investieren wird sich langfristig auszahlen, wenn die Strategie kontinuierlich in allen Marktphasen beibehalten wird.“ – Benjamin Graham

Defensive Firmen mit etablierten Geschäftsmodellen und Marken werden auch in der Zukunft kontinuierlich ihre Produkte verkaufen können. Durch diese Stabilität und den Zinseszineffekt, der mit der Reinvestitionstätigkeit einhergeht, schafft der Faktor Zeit unaufhörlich und unaufhaltsam Wohlstand für die Aktionäre. Das weitere Wachstum der Weltwirtschaft, insbesondere in den stark bevölkerten Entwicklungsländern, ermöglicht zusätzliches Potential für zukünftiges Unternehmenswachstum.

Um sich den Renditevorteil und den Zinseszins zunutze zu machen, denken Buffett und Russo langfristig. Warren Buffett behauptet gar, seine Liebingshaltedauer für eine Aktie sei bis in alle Ewigkeit. Russo betont, dass er eine Mindesthaltedauer von 5-10 Jahren anstrebt – viele seiner Titel im Portfolio hält er aber schon seit Jahrzehnten. Beide vertrauen auf die langfristige Wertschöpfung durch die Marktwirtschaft, welche den Erfolg ihrer Beteiligungen sicherstellt, die Entwicklung der Weltwirtschaft sowie den Zinseszineffekt, der ihren außergewöhnlichen Anlageerfolg möglich gemacht hat.

„Wenn wir Aktien mit hervorragenden Geschäftsmodellen und einem hervorragenden Management kaufen, ist unsere favorisierte Haltedauer bis in alle Ewigkeit.“ – Warren Buffett

Zusammengefasst beruht der Erfolg Buffetts und Russos darauf, möglichst lange in sicheren und renditestarken Aktien investiert zu sein, um in den maximalen Genuss des Zinseszineffekts aus hohen Dividenden zu kommen. Der QIX Dividenden Europa orientiert sich explizit an den Kriterien, die diesen Erfolg ermöglicht haben, und setzt gezielt auf stabile und defensive Dividentitel. Ausschüttete Dividenden werden stets in die Komponenten des Index reinvestiert.



Wissenschaftlich bewiesen: Stabile Qualitätsunternehmen mit hoher Dividende schlagen langfristig den Markt

Empirische Kapitalmarktforscher beweisen, was erfolgreiche Investoren seit Jahrzehnten praktizieren

Für die empirische Kapitalmarktforschung sind die Ergebnisse eindeutig: Aktien mit bestimmten Eigenschaften liefern langfristig höhere Renditen als andere. Im Jahr 1993 veröffentlichte der Nobelpreisträger Eugene Fama zusammen mit Kenneth French einen durchschlagenden Artikel, in dem sie Aktienrenditen auf spezifische Preistreiber zurückführten. Mit statistischen Methoden zeigten sie, dass Aktiengattungen mit höheren Renditen anhand spezieller Charakteristika systematisch erfasst werden können. Eine dieser Aktiengattungen, die langfristig den Markt schlagen, sind Value-Aktien.

Die Ertragskraft von Dividendenaktien: Jahrzehntelang erforscht und wissenschaftlich belegt

Zur Bestimmung von Value-Aktien greifen Kapitalmarktforscher auf die gleichen Kriterien zurück wie Value-Investoren. Beliebte Identifikationsmerkmale sind beispielsweise das Kurs-Buchwert-Verhältnis, das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das Kurs-Cashflow-Verhältnis oder etwa die Dividendenrendite. Fama und French haben 1998 beeindruckende Ergebnisse für die Performance von Dividendenaktien in 12 großen Ländern präsentiert. In jedem Jahr von 1974 bis 1994 bestimmten die Autoren ein Dividendenportfolio für jedes Land, indem sie zuerst alle Aktien anhand ihrer Dividendenrendite ordneten. Anschließend wurden aus den 30% der Aktien mit der höchsten Dividendenrendite ein Portfolio und aus den 30% der Aktien mit der niedrigsten Dividendenrendite ein weiteres Portfolio konstruiert. Dieser Prozess wurde am Anfang eines jeden Jahres vorgenommen und die Portfolios anschließend über das Jahr gehalten. Die Ergebnisse sprechen eine klare Sprache: Während der Markt eine durchschnittliche jährliche Rendite von 9,60% aufwies, erzielte das Portfolio mit einer hohen Dividendenrendite satte 12,67%. Aktien mit niedriger Dividendenrendite rentierten dagegen nur mit 7,11%. Die Renditedifferenz mag auf den ersten Blick geringfügig erscheinen, macht sich in der Portfolioentwicklung aber vor allem über lange Zeiträume exponentiell bemerkbar.

Von Europas führenden Dividendenwerten profitieren

Open End Index-Zertifikat auf den **QIX Dividenden Europa**

WKN: **UBS2QX**

Jetzt informieren unter **ubs.com/qix-dividende**.



Value-Aktien werden systematisch unterbewertet. Die Verhaltensökonomie klärt auf.

Die Dividendenrendite ist ein mächtiges Auswahlkriterium, um renditestarke Value-Aktien zu identifizieren. Das aufstrebende Feld der Verhaltensökonomie liefert interessante Erklärungsansätze, mit denen die hohen abnormalen Renditen von Value-Strategien erklärt werden können, indem Erkenntnisse aus der Psychologie auf das Investorenverhalten projiziert werden. Beispielsweise wurde vom Nobelpreisträger Daniel Kahneman allgemein gezeigt, dass Menschen zukünftige Ereignisse unter anderem allein auf Basis jüngster Erfahrungen vorherzusagen versuchen. Insbesondere bei der Bewertung von Unternehmen, deren Wert größtenteils durch die zukünftige Unternehmensentwicklung determiniert wird, kann dieses Verhalten zu systematischen Fehleinschätzungen führen.

Lakonishok et al. gingen 1994 dieser Fragestellung genauer auf den Grund und stellten fest, dass Investoren bezüglich der erwarteten Wachstumsraten von Value-Aktien einen unangebrachten Pessimismus an den Tag legten. Der Grund dafür ist, dass Investoren dazu neigen, jüngste Wachstumsraten auf die Zukunft zu projizieren. Diese sind bei Value-Aktien gegenüber Wachstumsaktien traditionell geringer, werden aber dennoch systematisch unterschätzt.

Die dadurch implizierte Unterbewertung wird anschließend abgebaut, wenn Value-Aktien in neuen Quartalszahlen ihre wahre Ertragskraft offenbaren. Dieses Ergebnis wird durch eine vielbeachtete Studie von Rafael La Porta im Jahr 1996 gedeckt, der zeigt, dass auch Analysten bei den Prognosen von Wachstumsraten zu den Extrema tendieren und im Folgejahr ihre Erwartungen drastisch in die Gegenrichtung korrigieren. Die Forschung zeigt damit klar, dass die zukünftigen Wachstumsraten von Value-Aktien systematisch unterschätzt werden und diese Aktien regelmäßig unter Wert gehandelt werden.

Stabile Aktienkurse und hohen Performance: Wieso weniger Risiko nicht zwangsläufig weniger Rendite bedeutet

Eines der fundamentalen Grundprinzipien in der Finanzwissenschaft ist die Verknüpfung von Risiko und Rendite. Das grundsätzliche Credo lautet: Wer eine höhere Rendite möchte, der muss auch ein höheres Risiko eingehen. Jüngste Studien zeigen nun jedoch, dass diese Beziehung in der Praxis nicht hält und sogar Gegenteiliges zu beobachten ist.

Baker et al. beobachteten, dass entgegen aller Erwartungen insbesondere Aktien mit geringerer Volatilität oder Marktsensitivität (Beta) außerordentliche Renditen generierten. Die Autoren fokussierten sich in ihrer Studie auf den US-Markt in der 40-jährigen Periode von 1968-2008 und sortierten jeden Monat alle Aktien anhand ihrer Volatilität. Gemessen an ihrer Volatilität wurden die Aktien anschließend in fünf gleichgroße Portfolios zugeteilt. Die Performanceunterschiede zwischen den beiden Portfolios an den Extrema sind enorm: 1\$ investiert in das Low-Volatility-Portfolio wäre nach 40 Jahren auf 59,55\$ gewachsen. Im Gegensatz hätte das Portfolio, das auf Aktien mit hoher Volatilität basiert, sogar eine negative Performance erzielt: Nach 40 Jahren wäre der Wert dieses Portfolios auf 0,58\$ gefallen. Die Ergebnisse zeigen somit eindrucksvoll die Dominanz von Strategien auf, die auf Aktien mit geringem Risiko setzen.

Einen ähnlichen Investmentansatz wie Buffett verfolgt auch der Erfolgs-Fondsmanager Tom Zu ähnlichen Ergebnissen kommen auch Frazzini und Pederson: Die Autoren wiesen nach, dass Aktien, die ein geringes Beta aufweisen, signifikant positive abnormale Renditen erzielen und gleichzeitig durch eine geringere Volatilität gekennzeichnet sind.

Diese Beziehung gilt für sowohl in den USA als auch in fast allen anderen getesteten internationalen Märkten. Gleichmaßen bewiesen sie, dass das Portfolio von Warren Buffetts Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway aus Aktien mit durchschnittlich geringem Marktrisiko besteht. Auch wenn Buffett die Relevanz des Beta-Faktors bezweifelt, so finden anscheinend doch viele solcher risikoarmen Aktien den Weg in sein Portfolio.

Die Tatsache, dass geringe Werte relevanter Risikoparameter mit höheren Renditen verbunden sind, stellt klassische Theorien auf den Kopf. Jedoch hat auch hier die Verhaltensökonomie passende Erklärungsansätze entwickelt, die sich nicht nur auf kognitive Fehleinschätzungen beziehen, sondern auch auf Handelseinschränkungen auf Seiten der Investoren.

Frazzini und Pederson betonen beispielsweise, dass übliche Fonds und private Investoren nur eingeschränkte Möglichkeit haben, mit Krediten ihre Investments zu hebeln. Aus diesem Grund setzen sie stattdessen auf risikoreiche Aktien, was folglich zu einer Überbewertung dieses Aktientyps führt. Investoren wie beispielsweise Warren Buffett investieren hingegen in Aktien mit geringem Marktrisiko und bedienen sich teilweise eines Kredithebels, um die Fehlbewertung auszunutzen.

Frazzini et al. zeigten, dass die hohen Renditen von Warren Buffetts Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway vollständig durch die Auswahl von günstigen und sicheren Qualitätsaktien unter Zuhilfenahme eines Kredithebels erklärt werden können. Diese Erfolgskriterien können somit systematisch erfasst und repliziert werden.

Baker et al. argumentieren, dass Aktien mit hoher Volatilität eine ähnliche Renditestruktur haben wie Lotterielose: Mit einer sehr geringen Wahrscheinlichkeit kann sich der Kurs einer solchen Aktien verdoppeln oder gar verdreifachen. Zu einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit aber wird der Wert der Aktie fallen. Zahlreiche Studien zeigen, dass Investoren eine Präferenz gegenüber solchen Aktien haben und dies zu einer Überbewertung dieses Aktientyps führt.

Zudem neigen Investoren dazu, auffällige Ereignisse als repräsentativ anzusehen: Bei einem Blick auf die renditeträchtigsten Aktien fällt auf, dass die entsprechenden Unternehmen häufig aus innovativen Sektoren stammen. Investoren schlussfolgern daher fälschlicherweise, dass Investments in innovative Unternehmen am aussichtsreichsten seien, übersehen aber die hohe Wahrscheinlichkeit, mit der solche Unternehmen scheitern.

Mit Investments in schwankungsarme, stabile und günstige Unternehmen verspielt man vielleicht die Chance auf die nächste Apple, vermeidet aber vor allem risikoreiche und angreifbare Unternehmen.

Defensive Strategien: Insbesondere in schwachen Marktphasen überlegen

Lakonishok et al. (1994) zeigten für die Periode von 1968-1989, dass in jedem Jahr einer Rezession oder eines Bärenmarktes Value-Strategien kontinuierlich höhere Renditen als Wachstumsstrategien erzielten und durchschnittlich auch die Rendite des Gesamtmarkts übertrafen. Baker et al. stellten fest, dass Aktien mit einem geringen Marktrisiko sowohl in schwachen als auch in starken Gesamtmarktphasen im Durchschnitt positive abnormale Renditen aufwiesen. Insgesamt kann verallgemeinert werden, dass beide Strategien langfristig den Markt schlagen konnten und insbesondere in schwachen Marktphasen ein wünschenswertes Renditeverhalten aufwiesen. Als Folge zeichnen sich Value- und Low-Risk-Strategien durch einen ruhigen und gleichmäßigen Renditeverlauf aus.

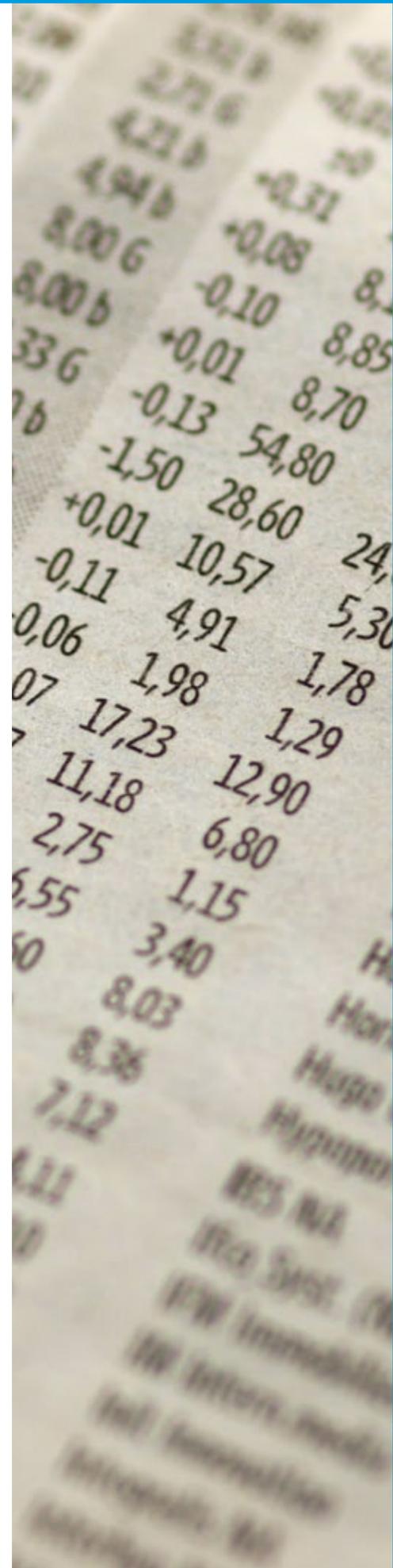
Die Dividende und der Aktionär: Wieso regelmäßige Ausschüttungen auf eine aktionärsfreundliche Firmenkultur hindeuten

Zwischen den Aktionären und den Managern von Unternehmen besteht ein ständiger Konflikt: Für die Aktionäre ist die Steigerung des Unternehmenswert von primärem Interesse. Das Management einer Aktiengesellschaft hat daher den klaren Auftrag, zukünftige Gewinne zu erhöhen, um damit Wert der Aktie zu maximieren. Es steht stets vor der Wahl, erwirtschaftete Gewinne entweder in gewinnträchtige Projekte zu reinvestieren oder – falls diese nicht vorhanden sind – sie zum aktuellen Zeitpunkt an die Aktionäre auszuschütten.

Eine aktionärsfreundliche Politik würde immer eine Entscheidung treffen, die am Ende zu einem höheren Unternehmenswert führt. Dass dies nicht immer der Fall ist, wird durch die Prinzipal-Agenten-Problematik beschrieben: Manager, die eigentlich im Sinne der Aktionäre agieren sollten, verfolgen häufig eigene Interessen. Das kann sich beispielsweise in einer Neigung zu Lieblingsprojekten, die nicht unbedingt gewinnmaximierend sind, oder dem Aufbau eines großen Firmenimperiums durch teure Akquisitionen und unrentable Investitionen äußern.

Unternehmen, die regelmäßig Überschüsse an die Aktionäre ausschütten, neigen weniger dazu, von solchen negativen Einflüssen betroffen zu sein: Das Management entscheidet sich bewusst dafür, einen großen Teil der Gewinne nicht in zukünftiges Wachstum zu investieren, sondern die Aktionäre in Form von Ausschüttungen am Firmenerfolg teilhaben zu lassen.

La Porta et al. (2000) weisen darauf hin, dass regelmäßige Dividendenausschüttungen verhindern, dass Manager die freien Mittel für unrentable Projekte benutzen oder gar für persönliche Zwecke missbrauchen. Außerdem konnten die Autoren zeigen, dass hohe Dividendenausschüttungen mit einem besseren Schutz von Aktionärsinteressen einhergehen. Eine hohe Ausschüttungsquote ist aus diesem Grund prinzipiell ein Signal dafür, dass ein Unternehmen das Wohlergehen des Aktionärs in den Mittelpunkt aller Entscheidungen stellt.



ERGEBNISSE DER EMPIRISCHEN KAPITALMARKTFORSCHUNG IM ÜBERBLICK

AUTOR(EN)	JAHR	JOURNAL	ARTIKEL	INHALT
Fama und French	1993	Journal of Financial Economics	Common risk factors in the returns of stocks and bonds	Der Markt, die Größe eines Unternehmens und die Bewertung erklären die Renditen von Aktien.
Lakonishok, Shleifer und Vishny	1994	Journal of Finance	Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk	Value-Strategien weisen höhere Renditen als Wachstums-Strategien und der Marktdurchschnitt auf. Die Ursache dafür sind insbesondere systematische Fehleinschätzung seitens der Investoren. Value-Strategien zeichnen sich in schwachen Marktphasen durchschnittlich durch eine bessere Performance aus.
La Porta	1996	Journal of Finance	Expectations and the Cross-Section of Stock Returns	Analysten tendieren dazu, bei der Prognose von Wachstumsraten deutlich zu den Extrema zu tendieren. Die Wachstumsraten von Value-Aktien werden systematisch unterschätzt. Value-Strategien sind insbesondere in schwachen Marktphasen überlegen.
Fama und French	1998	Journal of Finance	Value versus growth: The international evidence	Value-Aktien weisen weltweit höhere Renditen als Wachstums-Aktien und der Marktdurchschnitt auf. Die durchschnittliche jährliche Outperformance eines Dividendenportfolios gegenüber dem Markt beträgt 3.1%.
La Porta, Lopez-De-Sinales, Shleifer und Vishny	2000	Journal of Finance	Agency Problems and Dividend Policies around the World	Dividendenausschüttungen reduzieren den Prinzipal-Agent-Konflikt zwischen Aktionären und dem Management von Unternehmen. Höhere Ausschüttungsquoten gehen Hand in Hand mit dem Schutz von Aktionärsinteressen.
Baker, Bradley und Wurgler	2011	Financial Analysts Journal	Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly	Aktien mit niedriger Volatilität oder systematischem Marktrisiko (Beta) erzielen signifikant höhere Renditen als Aktien mit hoher Volatilität oder systematischem Marktrisiko. Diese Beziehung ist im Durchschnitt sowohl in schwachen als auch in starken Gesamtmarktphasen zu beobachten.
Frazzini und Pedersen	2014	Journal of Financial Economics	Betting against Beta	Aktien mit niedrigem systematischem Marktrisiko (Beta) erzielen signifikant positive abnormale Renditen.
Frazzini, Kabiller und Pedersen	-	Working Paper	Buffett's Alpha	Die Renditen von Warren Buffetts Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway können durch die Auswahl von günstigen und sicheren Qualitätsaktien und durch die Verwendung eines Kredithebels erklärt werden.

QIX Dividenden Europa

Stabilität und Sicherheit im Vordergrund

Die Performance und die Strategien der erfolgreichsten Investoren sprechen eine klare Sprache: Langfristiges Denken, Beharrlichkeit und eine solide Aktienauswahl sind der Schlüssel für den dauerhaften Börsenerfolg. Was erfolgreiche Investoren bereits seit Jahrzehnten anwenden, wird auch von der empirischen Kapitalmarktforschung gedeckt: Strategien, die auf Unternehmen mit sicheren Geschäftsmodellen, hohen Dividendenrenditen und einer geringen Aktienvolatilität setzen, konnten historisch nicht nur den Markt eindeutig schlagen, sondern wiesen auch geringere Rückschläge in schwachen Gesamtmarktphasen auf.

Die Erkenntnisse erfolgreicher Investoren und der Finanzwissenschaften macht sich der QIX Dividenden Europa zunutze, indem er systematisch auf europäische Aktien mit einer hohen und stabilen Dividendenrendite und einer geringen Renditevolatilität setzt. Beide Kriterien stellen die Stabilität und Sicherheit in den Mittelpunkt der Indexkomposition. Mit 25 gleichgewichteten Bestandteilen ist der Index zudem hinreichend diversifiziert und ermöglicht gleichzeitig einen konzentrierten Fokus auf defensive und stabile Dividentitel.

Systematischer Investmentansatz – das Regelwerk im Detail

Für die finale Bestimmung der Indexkomponenten Europa wird ein systematischer, regelbasierter Auswahlprozess durchlaufen. Im ersten Schritt wird das Auswahluniversum definiert:

Für eine potentielle Aufnahme in den Index qualifizieren sich alle europäischen Aktiengesellschaften, deren Marktkapitalisierung mindestens 10 Mrd. € beträgt und deren Aktienhandel an der entsprechenden Hauptbörse die Mindestliquidität von 4 Mio. € durchschnittlichem täglichem Handelsvolumen erfüllt.

Anschließend werden alle Aktien nach ausgewählten Kriterien einem Ranking unterzogen. Diese Kriterien beziehen sich insbesondere auf die Dividendenrendite, die Dividendenkontinuität und die Volatilität der Aktie. Beispielsweise erhält das Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite für dieses Kriterium den höchsten Rang. Aus den Einzelkriterien wird daraufhin ein Gesamtrang ermittelt.

Die höchstplatzierten Unternehmen werden anschließend bevorzugt in den QIX Dividenden Europa aufgenommen, müssen jedoch zwei Nebenbedingungen erfüllen. Zum einen qualifizieren sich nur Unternehmen für die Indexaufnahme, deren Dividendenrendite größer als die Median-Dividendenrendite aller Unternehmen im Auswahluniversum ist. Zum anderen wird pro Region nur eine begrenzte Anzahl an Unternehmen in den Index aufgenommen. Dadurch wird eine breite Diversifikation über den europäischen Kontinent gewährleistet. In jeder Region qualifizieren sich die jeweils höchstplatzierten Unternehmen für die Indexaufnahme, allerdings beträgt die maximale Branchengewichtung pro Region 50%.



Bei der Auswahl der Komponenten des QIX Dividenden Europa werden diverse Kriterien verwendet, die sich in drei Kategorien klassifizieren lassen: Dividende, Renditestabilität und Gewinnwachstum. Durch den Fokus auf diese Elemente werden bevorzugt defensive Unternehmen ausgewählt, die sich durch eine hohe Stabilität auszeichnen.

Dividende

In der Kategorie Dividende werden die Dividendenrenditen sowie die Dividendenkontinuität berücksichtigt. Eine hohe Dividendenrendite stellt sicher, dass Unternehmen mit etablierten Geschäftsmodelle selektiert werden, die ihre hohen Cashflows an die Aktionäre ausschütten können. Zudem werden dadurch Unternehmen favorisiert, deren Preis in Relation zur Dividende relativ niedrig ist und die somit potentiell unterbewertet sind. Die Dividendenkontinuität gibt die Anzahl der aufeinanderfolgenden Jahre, in denen ein Unternehmen seine Dividende entweder erhöhen oder zumindest beibehalten konnte. Durch diese Kennzahl werden Unternehmen bevorzugt aufgenommen, die ein defensives Geschäftsmodell verfolgen und dem Aktionär einen zuverlässigen und kontinuierlichen Dividendenstrom bieten können.

Gewinnwachstum

Die sogenannte „Value-Trap“ beschreibt die Problematik, dass die alleinige Verwendung von Value-Kriterien oftmals zu angeschlagenen Unternehmen mit einer schwachen operativen Entwicklung führt. Durch die Berücksichtigung des Gewinnwachstums und die Bevorzugung von Firmen mit einer stabilen Gewinnentwicklung wird dieser Fallstrick bei der Indexkomposition des QIX Dividenden Europa systematisch vermieden.

Renditestabilität

Der QIX Dividenden Europa setzt auf Aktien mit einer geringen Kursvolatilität – ein Merkmal, welches nicht nur das Portfoliorisiko insbesondere in schwachen Marktphasen verringert, sondern historisch auch mit signifikanten Überrenditen in Zusammenhang gebracht werden konnte. Eine niedrige Kursvolatilität lässt ebenso auf Unternehmen schließen, die weniger anfällig auf externe Schocks und starke Gesamtmarktreaktionen reagieren. Üblicherweise zeichnen sich Aktien mit einer geringen Volatilität durch stabil steigende Aktienkursverläufe aus. Um der letztgenannten Eigenschaft ein noch höheres Gewicht zu verleihen wird bei der Aktienauswahl ein separates Kriterium verwendet, dass Aktien mit einem ebensolchen Kursverlauf favorisiert.

Region Anzahl Unternehmen

Deutschland	6
Großbritannien	5
Frankreich	4
Skandinavien	3
Schweiz	3
Andere	4
Gesamt	25

KRITERIUM

GEWICHTUNG

Hohe Dividendenrendite (bezogen auf die erwartete zukünftige Dividende)	20 %
Hohe Dividendenrendite (bezogen auf die letzte Dividende)	15 %
Hohe Dividendenkontinuität	15 %
Niedrige Volatilität wöchentlicher Renditen (Ø 3 Jahre)	20 %
Niedrige Volatilität täglicher Renditen (Ø 1 Jahr)	15 %
Stabil-steigender Aktienkursverlauf	10 %
Hohe Gewinnwachstum	3 %
Stabiles Gewinnwachstum	2 %
Gesamt	100 %

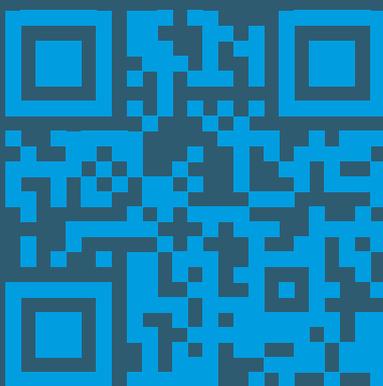
Gemäß den Aufnahme- und Rankingkriterien wurden beim Indexstart die höchstplatzierten 25 Unternehmen des Auswahluniversums mit gleicher Gewichtung in den QIX Dividenden Europa aufgenommen. Nach dem Indexstart finden quartalsweise Umschichtungen statt, um eine aktuelle Auswahl der höchstplatzierten Unternehmen zu gewährleisten. Zu jedem Umschichtungszeitpunkt wird das Auswahluniversum neu bestimmt und dieses unter Verwendung der oben genannten Kriterien gerankt.

Anschließend wird das in jeder Region letztplatzierte Unternehmen des QIX Dividenden Europas ermittelt und für einen Austausch geprüft. Das Unternehmen wird aus dem Index entfernt, wenn in der korrespondierenden Region ein höherplatziertes Unternehmen existiert, das zusätzlich die genannten Nebenbedingungen erfüllt. Ist dies der Fall, wird das entfernte Unternehmen anschließend durch das höherplatzierte ersetzt. Zu jedem Umschichtungszeitpunkt können somit maximal sechs Komponenten ausgetauscht werden. Nach jeder Umschichtung beträgt die Gewichtung jedes Indexmitglieds wieder 4%.

Zusammengefasst setzt der QIX Dividenden Europa fokussiert auf sichere und stabile Dividentitel – eine Kombination, auf die nicht nur erfolgreiche Investoren schwören, sondern deren überlegende Eigenschaften auch von der Finanzwissenschaft ausgiebig erforscht und bewiesen wurden. Weil Dividenden erträge bei der Ausschüttung sofort reinvestiert werden, macht sich der QIX Dividenden Europa zusätzlich die langfristigen Vorteile des Zinseszinses zunutze. Schließlich stellt der systematische und regelbasierte Auswahl- und Umschichtungsprozess sicher, dass der Index zu jedem Zeitpunkt aus denjenigen Aktien besteht, welche die Erfolgskriterien am stärksten abbilden.

Diese Broschüre ist eine rein journalistische Publikation und spielt die subjektive Meinung der TraderFox GmbH wider. Vergangenheitsbezogene Aussagen sind keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Investments an der Börse sind mit hohen Risiken behaftet. Die Informationen in dieser Broschüre sind nicht dazu geeignet, um Anlageentscheidungen daraus abzuleiten.

Da der QIX Dividenden Europa von finanzen.net und der Traderfox GmbH, einer Tochtergesellschaft der finanzen.net GmbH, entwickelt wurde, partizipieren die finanzen.net GmbH und die TraderFox GmbH indirekt oder direkt an der Vermarktung des QIX Dividenden Europa. Dies betrifft u.a. Lizenzentnahmen von Emissionsbanken und KVGs.



QIXDividenden Europa® ist eine eingetragene Marke der TraderFox GmbH

TraderFox GmbH

Obere Wässere 1
72764 Reutlingen
Deutschland

+49 (0) 7121 - 82 08 028

info@traderfox.de
www.traderfox.de

TRADERFOX