

quantletter

Ausgabe 2017

WE PIONEER QUANT.

FACTOR INVESTING

Alpha mit dem Faktor
„Vorsprung“ // S. 4

FIXED INCOME

Factor Investing
in Corporate Bonds // S. 8

ESG

Bausteine für
positiven Einfluss // S. 18



QUONIAM HOCHSCHULPREIS

DIVIDEND YIELD INVESTING IN GERMAN EQUITY MARKETS

Adrian Boeren, Johannes Sailer
Absolventen der Frankfurt School of Finance & Management

Im Rahmen einer Seminararbeit unter der Leitung von Prof. Dr. Olaf Stotz haben wir an der Frankfurt School of Finance & Management die Auswirkungen von Dividendenrenditen auf Portfolioerträge an deutschen Aktienmärkten untersucht und dafür Portfolios aus den 20 Aktien mit den höchsten Dividendenrenditen im Zeitraum 1995–2015 aufgebaut.

Die Portfolioanalyse

Mithilfe einer historischen Backtesting-Simulation führten wir einen Ex-Post-Abgleich der Veränderungen bei Dividendenrenditen der DAX30- und MDAX-Werte durch: Das 20 Aktien umfassende Portfolio wurde anhand der jeweiligen Dividendenrenditen angepasst. Um Veränderungen

Wertentwicklung des Top 20 Portfolios gegenüber der Benchmark

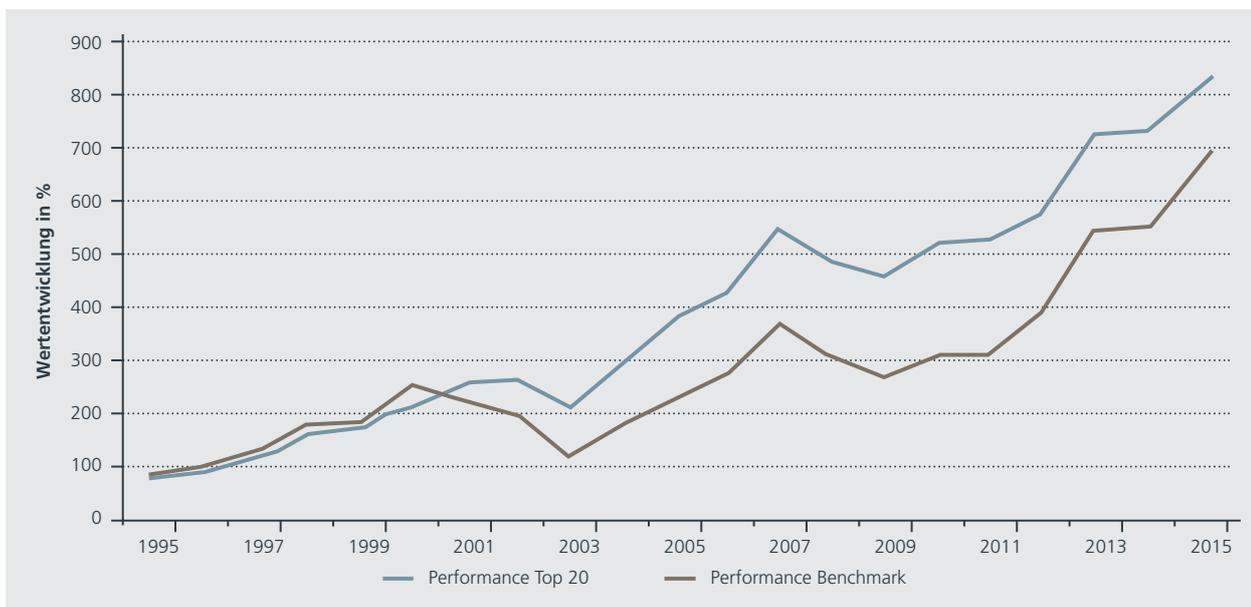


Abb. 1

Quelle: Reuters, eigene Berechnungen

an der Zusammensetzung der beiden Indizes Rechnung zu tragen, wurden dabei nur diejenigen Aktien berücksichtigt, die zum Zeitpunkt der Portfolioanpassung im jeweiligen Index vertreten waren.

Abb. 1 zeigt die Ergebnisse dieser Analyse eines gleichgewichteten Portfolios aus den 20 dividendenstärksten Aktien anhand der kumulierten jährlichen Erträge – basierend auf der simulierten Anlage in Aktien mit hoher Dividendenrendite (Auswahl aus allen DAX- und MDAX-Werten 1995–2015). Im Vergleich dazu ist eine Benchmark dargestellt, die sich aus DAX und MDAX entsprechend ihrer Kapitalisierung gewichtet zusammensetzt. Im Ergebnis konnte dieses „Top 20“ Portfolio die Benchmark in acht von 20 Einzeljahren schlagen. Bei einem fünfjährigen Anlagehorizont entwickelten sich dieselben Portfolios in 9 von 16 Perioden besser.

Eine Analyse der vollständigen Stichprobe (1995–2015) bestätigte die überdurchschnittliche Performance der Dividendenportfolios im Vergleich mit dem deutschen Gesamtmarkt. Bei einem 20-jährigen Anlagehorizont belief sich der durchschnittliche jährliche Ertrag unserer Top 20 Portfolios auf ca. das 1,1-Fache der Benchmark (11,05 p.a. gegenüber 10,04 % p.a.). Der Gesamtertrag unserer Portfolios betrug 713 %, während der Gesamtmarkt im selben Zeitraum 577 % generierte. Dies ist vor allem der besseren Entwicklung der Dividendenportfolios in den Jahren 2000 bis 2003 sowie 2007 bis 2009 zu verdanken.

Um auszuschließen, dass die Überrendite allein auf höheren Risiken innerhalb des Untersuchungszeitraums basierte, wurden zahlreiche risikoadjustierte Kennziffern errechnet, darunter die gängige „Sharpe Ratio“, die über das Verhältnis zwischen Risiko und Ertrag Aufschluss gibt.

Die Sharpe Ratio unseres Portfolios basierte auf der durchschnittlichen Rendite der jeweils aktuellen Bundesanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren über einen Zehnjahreszeitraum als risikofreie Rendite; als Quelle dienten Daten der Deutschen Bundesbank. Im Ergebnis wiesen die gleichgewichteten Top 20 Portfolios in zwölf von 20 Jahren ein besseres Risiko-Ertrags-Profil als die Benchmark auf. Bei der Untersuchung von Fünfjahreszeiträumen schlugen unsere dividendenstarken Aktienportfolios die Benchmark in 12 von 16 Zeiträumen. Auch bei Betrachtung des gesamten Zeitraums (1995–2015) zeigten die Top 20 Portfolios eine höhere Sharpe Ratio (0,15) als die Benchmark (0,11). Im Vergleich mit den zuvor genannten unbereinigten Erträgen entwickelten sich unsere Portfolios nach Risikoadjustierung somit insgesamt besser als der Markt, wodurch eine Investition in unsere Portfolios im Vergleich zu einer risikofreien Anlage in den meisten Zeiträumen zu einem höheren Ertrag führte als eine Investition in die jeweilige Benchmark.

Inspiziert durch die Erkenntnis von Campbell und Shiller (1988), wonach sich künftige Erträge anhand des langfristigen Durchschnitts historischer Erträge prognostizieren

Entwicklung des Top 20 „Shiller“ Portfolios gegenüber der Benchmark

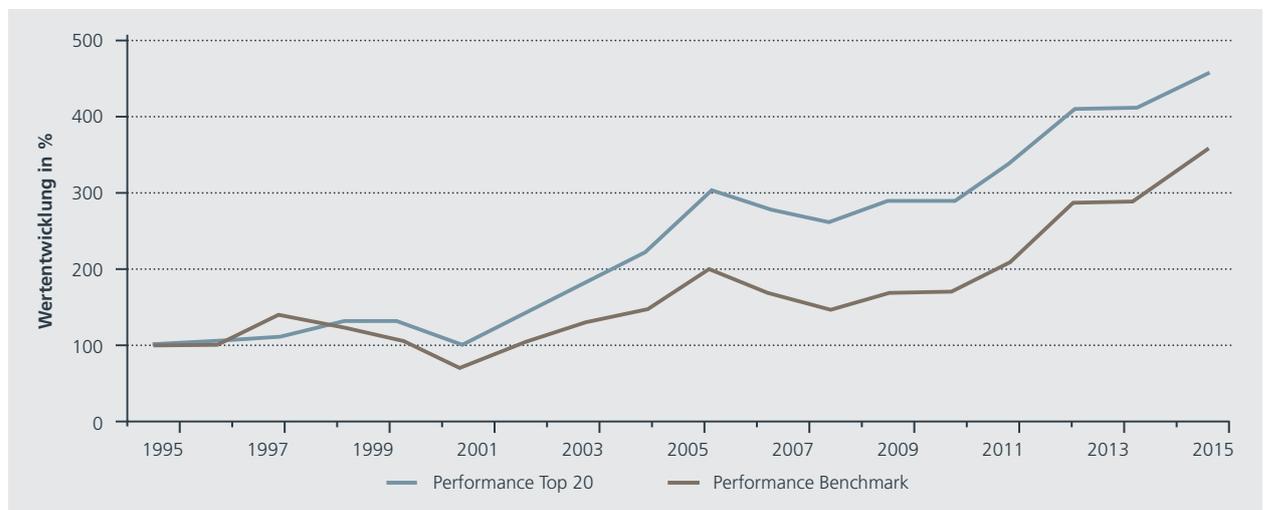


Abb. 2

Quelle: Reuters, eigene Berechnungen

Sensitivitäts- Analysen



Abb. 3

Quelle: Reuters, eigene Berechnungen

lassen, berücksichtigten wir in unserer Analyse auch eine von uns ermittelte „Shiller-Dividendenrendite“ in Anlehnung an das zyklisch adjustierte KGV oder Shiller-KGV, das als aussagekräftiger gilt als das einfache Kurs/Gewinn-Verhältnis. Zur Identifizierung höherer Überrenditen berechneten wir deshalb zusätzlich den gleitenden Dreijahres-Durchschnitt der Dividendenrenditen unserer Benchmarkwerte und ziehen diesen gleitenden Durchschnitt zur Berechnung der Dividendenrendite heran.

Dementsprechend beginnt der Referenzzeitraum für diese Berechnung mit dem Jahr 1998. In 9 von 17 Zeiträumen ergab sich eine positive Differenz der jährlichen Erträge. Für die Haltedauer 1998–2015 erzielte das Top 20 „Shiller“-Portfolio einen positiven Ertrag von 347,3 % und übertraf somit die Benchmark um 96,1 % (s. Abb. 2). Der durchschnittliche jährliche Ertrag des Portfolios belief sich auf 8,94 %, der Ertrag der Benchmark auf 7,49 %.

Fazit

Unsere Analyse ergab, dass die Portfolios mit den dividendenstärksten Aktien in den letzten 20 Jahren meist höhere Erträge auf dem deutschen Markt generierten als die jeweilige Benchmark. Dies galt jedoch nicht für alle Jahre, was

vermuten lässt, dass die Dividendenrendite unter bestimmten Bedingungen eine Performance unter dem Marktdurchschnitt erzielt. Daher sind unsere Erkenntnisse zwar wirtschaftlich signifikant, aber nicht durchgängig konsistent. Gleichwohl ist die Höhe der Überrenditen unserer Portfolios nicht unerheblich, weswegen der Ansatz für Portfoliomanager nützlich sein könnte. Nicht nur unsere nominalen Erträge entwickelten sich deutlich besser als die Benchmark, auch risikoadjustierte Kennziffern wie die Sharpe Ratio zeigten positive Ergebnisse. Die Überrendite des Zeitraums von 20 Jahren lässt sich somit nicht nur durch eine höhere Risikobereitschaft erklären. Tatsächlich war unser Portfolio risikoärmer als die Gesamtmärkte, was der Erwartung entspricht. Denn dividendenstarke Aktien beinhalten im Gegensatz zu Wachstumswerten kein Umsetzungsrisiko für die jeweilige Wachstumsstory, sind öfter in ihren jeweiligen Märkten etabliert und die Tragfähigkeit bzw. Skalierbarkeit ihrer Geschäftsmodelle ist meist sicherer. Zusammenfassend legt die Analyse nahe, dass Dividendenrenditen ein gutes Kriterium für eine langfristige Anlage in Aktien sind und den Gesamtmarkt übertreffen können, während Erträge kurzfristig erheblichen Schwankungen unterliegen können. //

Impressum

Herausgeber: Quoniam Asset Management GmbH,
Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main
Redaktion: Andrea Sand

RECHTLICHER HINWEIS

Dieses Dokument wurde von der Quoniam Asset Management GmbH (nachfolgend „Quoniam“) mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Die geäußerten Meinungen, Einschätzungen oder Informationen sind diejenigen der Quoniam bzw. stammen aus allgemein zugänglichen Quellen. Sie beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Für den Inhalt, die Vollständigkeit und die Aktualität der vorstehenden Angaben wird keine Gewähr übernommen.

Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Privatkunden im Sinne des § 31a Abs. 3 Wertpapierhandelsgesetz. Es handelt sich hierbei grundsätzlich um eine Marketingunterlage, die ausschließlich Werbezwecken dient. Ausgenommen hiervon sind Dokumente, die für Anlageausschusssitzungen oder zur Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen (z. B. Reporting) erstellt wurden.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken für die genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher und englischer Sprache bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle, der DZ BANK AG (Frankfurt / Main) erhalten. Diese Dokumente

bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf der Fonds. Das Dokument berücksichtigt nicht die persönlichen sowie finanziellen Verhältnisse des Empfängers und stellt weder ein Angebot, noch eine Handlungsempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen dar. Angegebene frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. In jedem Fall wird dem Empfänger empfohlen, im Rahmen einer individuellen Anlageberatung die Geeignetheit in Bezug auf seine persönlichen Verhältnisse prüfen zu lassen.

Die enthaltenen Informationen und Meinungen sind nicht als unabhängige Finanzanalyse anzusehen, da diese nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit und dem Verbot des Handels vor deren Veröffentlichung genügen.

Diese Informationen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne die schriftliche Genehmigung der Quoniam vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Quoniam verfügt über eine Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen und untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

2017 © Quoniam Asset Management GmbH. Alle Rechte vorbehalten.