

BÖRSEN-RADAR

Risiko-Indikatoren schlagen aus

Brexit-Abstimmung und Verfassungsgerichtsurteil dürften viel Nerven kosten

Bereits in den letzten Tagen war die Schwankungsbreite an den Märkten hoch. In der kommenden Woche dürfte es turbulent weitergehen, vor allem wegen der Brexit-Abstimmung.

MICHAEL RASCH, FRANKFURT

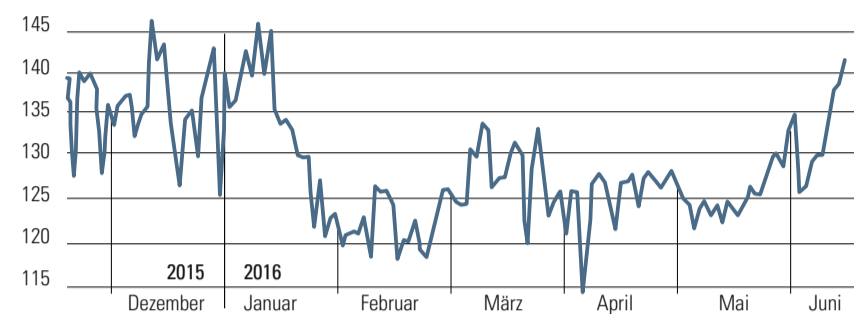
In der kommenden Woche dürften die internationalen Wertpapiermärkte vor allem von einem beherrscht sein: Volatilität. Am Dienstag entscheidet das deutsche Bundesverfassungsgericht zum zweiten Mal über das OMT-Staatsanleihe-Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB). Und am Donnerstag – voraussichtlich noch sehr viel wichtiger für die Märkte – stimmen die Briten über den Brexit ab, also den Austritt aus der Europäischen Union. Die Ergebnisse werden spätestens am Freitagmorgen vorliegen. So oder so dürfte der letzte Handelstag der Woche somit ein Tag werden, der von hoher Volatilität gekennzeichnet ist. Entweder dürfte es zu einem Erleichterungs-Rally kommen, wenn die Briten für einen Verbleib in der EU stimmen. Oder im gegenteiligen Fall wird es vermutlich äusserst turbulent werden.

Skew-Index als Warnsignal

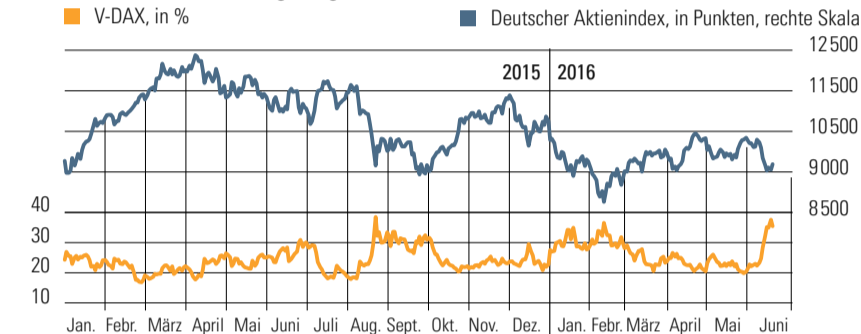
Die Schwankungsbreite hatte schon in der vergangenen Woche deutlich zugenommen, was sowohl für die Aktien- als auch die Anleihemärkte galt. An den Devisenmärkten geht es für das Pfund ohnehin seit Wochen – je nach neuster Umfrage zum Brexit – stark rauf oder runter. Dass die Aktienbörsen inzwischen auch betroffen sind, zeigen einschlägige Volatilitätsindizes, die auch als Risikomass bezeichnet werden. So ist der V-DAX neu für die Volatilität des deutschen Aktienmarktes jüngst stark nach oben geschossen und erreichte mit fast 40 Punkten das höchste Niveau seit zehn Monaten. Ähnliches gilt auch für den US-Aktienmarkt.

Dort ist auch der von der Chicagoer Terminbörse CBOE berechnete Skew-Index erheblich gestiegen. Er misst die Anzahl der weit aus dem Geld liegenden Put-Optionen und gilt daher als ein Gradmesser für Absicherungen im Falle eines negativen Grossereignisses. Ein solches wäre sicherlich der Austritt der

Neutrale Bewertung deutscher Aktien

Skew-Index für US-Aktienmarkt deutet erhöhtes Crash-Risiko an
Skew-Index, in Punkten

Risikoindikator V-DAX ist stark gestiegen



Bewertungsindikator für deutschen Aktienmarkt, in Punkten

DAX-Bewertungsindikator, bestehend aus KGV, KCV, KBV und Kehrwert der Dividendenrendite



QUELLE: STAR CAPITAL, WELLENREITER-INVEST, BLOOMBERG

NZZ-Infografik/lea.

Briten aus der EU. Der Skew-Index kletterte jüngst wieder über 140 Punkte und näherte sich damit knapp dem Niveau vom Jahreswechsel, als es an den Märkten ebenfalls sehr turbulent zuzug.

Teurer US-Aktienmarkt

Wechselt man von der sehr kurzfristigen zur langfristigen Perspektive, so scheint der deutsche Aktienmarkt gemessen an einem einschlägigen Bewertungsindikator laut dem Analyse-Haus Star Invest

mit rund 0,3 Punkten als neutral bewertet. Der Indikator besteht aus dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), dem Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV), dem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) und dem Kehrwert der Dividendenrendite. Im Frühjahr war der deutsche Markt demnach noch sehr teuer, inzwischen hat sich das Niveau aber stark reduziert. Gemessen am gleichen Indikator seien US-Aktien derzeit relativ hoch bewertet, europäische Titel neutral und asiatische Papiere relativ niedrig.

ANLAGESTRATEGIEN

Dividenden gesucht

Anleger setzen auf ETF mit ausschüttungsstarken Aktien

Michael Ferber · Aktien mit hohen Dividendenrenditen sind bei den Anlegern derzeit schwer in Mode. Dies zeigt sich auch an den Indizes, die speziell auf solche Aktien setzen. Wie die Grafik zeigt, haben in den USA sowohl der S&P-500-Dividends-Aristocrats-Index als auch der Dow-Jones-US-Select-Dividend-Index das Standardwerte-Barometer S&P 500 in den vergangenen 12 Monaten deutlich geschlagen. Dieser Trend sei auch in anderen Regionen zu beobachten gewesen, heisst es bei dem Vermögensverwalter Blackrock. Einer der Gründe hierfür seien die ultraniedrigen Zinsen, die die Jagd der Investoren nach Rendite noch intensiviert hätten. In diesem Jahr hätten sich die Zuflüsse in Exchange-Traded Products (ETP) – also in Finanzprodukte, die solche Dividendenindizes abbilden – auf bisher 74 Mrd. \$ belaufen, mehr als sieben Mal so viel wie im gesamten Jahr 2015.

Kein Obligationen-Ersatz

Eignen sich Dividendenstrategien also, um Renditeausfälle von Anleihen wettzumachen? Hierzu ist zu sagen, dass die Dividenden kein Ersatz für Obligationencoupons sind. Anleger sollten sich bewusst sein, dass sie ein komplett anderes Risikoprofil haben, wenn sie in ihrem Portfolio Anleihen durch Aktien ersetzen. Für Investoren, die auf Dividendenstrategien setzen wollen, böten sich indessen Exchange-Traded Funds (ETF) auf Aktien mit hohen Dividenden an, sagt Claudine Sydlar vom Vermögensverwalter Hinder Asset Management. Stellten sich Anleger ein Portfolio aus einzelnen «Dividendentiteln» zusammen, leide zumeist die Diversifikation. Aktiv verwaltete Dividendenanlagengelder haben indessen meist hohe Gebühren.

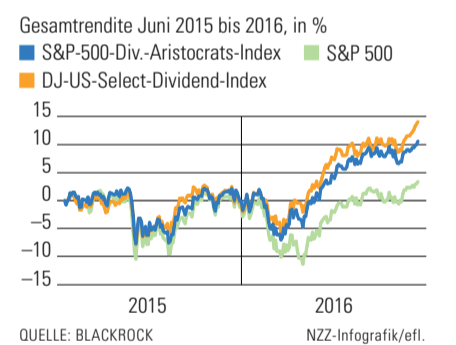
Laut Sydlar gibt es bei Dividendenstrategien drei Auswahlkriterien für Aktien. Der weiteste Kreis umfasst die Unternehmen, die überhaupt eine Dividende zahlen. Das nächste Kriterium ist die Dividendenrendite – es werden also Unternehmen selektiert, die im Vergleich mit dem Aktienkurs hohe Ausschüttungen haben. Schliesslich ist das Dividendenwachstum relevant. Es werden also Firmen ausgewählt, die über längere Perioden hinweg steigende Ausschüttungen hatten. Dividenden-ETF und die ihnen zugrunde liegenden Indizes kombinieren zumeist diese drei Kriterien. Während sich Dividendenstrategien in den vergangenen Monaten sehr

gut geschlagen haben, ist ihre Entwicklung über eine längere Frist hinweg weniger beeindruckend. Gemäss Hinder Asset Management hat das Dividendenbarometer DJ-Select-Dividend-Index im Zeitraum Juni 2006 bis Mai 2016 – in Dollars gerechnet – eine Performance von 7,2% erzielt. Dies ist zwar ordentlich, doch der Benchmark liegt damit hinter dem kapitalgewichteten, «einfachen» S&P 500 zurück, der in diesem Zeitraum 7,4% pro Jahr erzielte. Noch deutlich grösser waren die Unterschiede in Europa. Der Euro-Stoxx-Select-Dividend 30 kam in der Periode auf eine Rendite von 0,2% jährlich und lag damit deutlich hinter dem Leit-Aktienindex Euro-Stoxx 50 zurück, der auf eine Rendite von 2,4% pro Jahr kam. Rechnet man noch die Gebühren der Anlageprodukte ein, dürften ETF auf kapitalgewichtete Indizes sich noch besser entwickeln, denn sie sind im Allgemeinen günstiger als Dividenden-ETF.

Finanztitel oft stark gewichtet

Ein Grund für die langfristig schlechtere Performance von Dividendenindizes liege darin, dass viele von ihnen Finanztitel stark gewichtet hatten, sagt Ali Masarwah von Morningstar. Finanztitel hätten oft hohe Dividendenrenditen ausgewiesen, aber dennoch an Wert verloren. Nicht alle Aktien mit hohen Dividenden seien gute Investitionen, denn die Ausschüttungsquoten seien oft nicht nachhaltig. Auch mit Dividendenstrategien auf Schwellenländer-Aktien hätten Anleger in den vergangenen Jahren oft viel Geld verloren. Dividendenstrategien hätten als Beimischung in einem Portfolio durchaus eine gewisse Berechtigung. Allerdings gelte es bei Investitionen in Dividenden-ETF, sich die Konstruktion und die Zusammensetzung der Indizes sehr genau anzusehen.

Dividenden-Indizes im Plus



QUELLE: BLACKROCK

NZZ-Infografik/efl.



EXPERTISE IN

ANLEIHEN- INVESTMENTS



M&G verwaltet ein Vermögen von 231 Mrd. Schweizer Franken in **Anleihen** und ist einer der größten Anleiheninvestoren in Europa.

Unser talentiertes und mit Auszeichnungen prämiertes Anleihteam setzt sich aus erfahrenen Fondsmanagern und Investmentspezialisten für die wichtigsten Märkte und **Anlageklassen** zusammen. Unser Fokus richtet sich auf die Umsetzung der Anlageziele unserer Kunden, indem wir ihnen eine breite Palette von Anleihenfonds bieten. Wir geben unseren Fondsmanagern die Freiheit, ihre Talente voll zu entfalten. Sie haben freie Hand, ihren Überzeugungen zu folgen und werden dabei von einem großen Anleihenresearchteam unterstützt.

Unsere Fonds bieten den Anlegern Zugang zu wichtigen Anleihenkategorien und die richtigen Lösungen für verschiedene Marktbedingungen.

Der Wert von Anlagen kann schwanken, wodurch die Fondspreise steigen oder fallen können und Sie Ihren ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten.

www.mandg.ch/anleihenfonds

EXPERTEN IM FONDSMANAGEMENT SEIT 1931

Anleihe: Eine Anleihe ist ein Darlehen, das in der Regel einem Staat oder einem Unternehmen üblicherweise zu einem festen Zinssatz und für eine bestimmte Laufzeit gewährt wird. Am Ende der Laufzeit besteht ein Rückzahlungsanspruch des Darlehensbetrages. **Anlageklasse:** Kategorie von Vermögenswerten, wie z. B. Barmittel, Aktien, Anleihen mit ihren Unterkategorien sowie Sachwerte wie beispielsweise Immobilien. Quelle: verwaltetes Vermögen: M&G, Stand: 31.12.15. Diese Finanzwerbung wurde erstellt von M&G Securities Limited, Eingetragener Sitz: Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH, von der Financial Conduct Authority in Großbritannien autorisiert und beaufsichtigt. Herausgeber Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, 1204 Genf, beaufsichtigt durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht. **MAR 16 / 117609**