



Dividenden-Fonds haben ihre Tücken

Der Anlagenotstand lässt Aktien mit hoher Dividende attraktiv erscheinen. Doch die Risiken der Anlagekategorie sind nicht zu unterschätzen.
Von Birgit Voigt

Viele Vermögensverwalter preisen eine neue Stossrichtung an: «Dividenden statt Niedrigzinsen». Allianz Global Investor argumentiert, dass diese Klasse in den letzten fünf Jahren klar bessere Renditen generierte als Unternehmensanleihen oder gar Staatsobligationen. «Dividendenstarke Aktien mit guter Perspektive können aber nicht nur eine höhere Rendite, sondern auch mehr Stabilität ins Depot bringen», werben die Allianz-Fachleute. Sie sind nicht die Einzigen, die den Trend mögen.

Seit dem letzten Crash der Aktienkurse 2011 hat die Branche Hunderte von neuen Dividendenfonds aufgelegt. Allein für Europa listet der Datenanbieter Lipper von Thomson Reuters I17 auf. René Stiefelmeyer vom unabhängigen Vermögensverwalter Hinder Asset Management ist skeptischer. Er hält zum Thema als wichtigen Punkt fest: «Aktien mit hoher Dividende sind in keiner Form mit einer Obligation vergleichbar. Die Renditen von Aktien sind nur dann stabil, wenn der Kurs nicht einbricht. Das kann selbst bei scheinbar soliden Firmen passieren.»

Tatsächlich seien hier nur das Debakel von VW genannt, der Absturz einer UBS-Aktie in der Finanzkrise, die Implosion der Stromerzeuger-Branche nach der AKW-Katastrophe in Fukushima. Deshalb erinnert Stiefelmeyer an die Eigenschaften einer Obligation: «Dieses Papier kann man kaufen und bis zum Verfall halten und weiss mit hoher Sicherheit präzise, was man daran verdienen wird, auch wenn die Renditen nominal zurzeit höchst bescheiden sind.» Mit anderen

Worten: Dividendenpapiere taugen nicht als Ersatz für Obligationen.

Man sollte die Kategorie deshalb als eine unter vielen innerhalb des Aktien-Universums begutachten. Dann hat die als defensiv definierte Strategie, ertragsstarke und solide Firmen aufgrund ihrer Ausschüttungspolitik zu wählen, auf den ersten Blick viel für sich. Denn auch wenn die Aktienkurse selbst von soliden Firmen wie den Pharmakonzernen Roche und Novartis stark schwanken, so bilden die Dividendenzahlungen ein verlässlicheres Element. Die Solidität der Firmen sollte auch bei starken Schwankungen an den Börsen zumindest gute Chancen auf rasche Kurserholungen bieten. Grundsätzlich tauscht der Dividenden-Sucher Wachstumspotenzial im Aktienkurs gegen Erträge. Denn in der Regel schützen jüngere, schnell wachsende Firmen wenig Gewinne aus, die erfolgreichen legen dafür beim Kurs zu.

Klumpenrisiko

Defensive Strategie, etablierte Firmen: Das alles hört sich gut an. Doch es gibt zahlreiche Fallen, in die der unerfahrene Investor auch mit diesem Ansatz tappen kann. Die wichtigste wurde eingangs schon erwähnt: Die Beschränkung auf ganz wenige, solid scheinende Dividentitel kann verheerend sein. Mit Glück geht keines der ausgewählten Unternehmen je durch eine existenzielle Krise. Kommt es aber zu solch einem Einbruch, dauert die Erholung oft lang. Manche Firmen kommen nie wieder auf die alten Werte zurück. Beispiele dafür sind die deutschen Energieerzeuger E.ON und RWE. Gefallene Dividenden-Stars, die um ihren Fortbestand kämpfen.

Diversifizierung ist also essenziell, um das Verlustrisiko zu begrenzen. Wer die vielen Fonds vergleichen will, muss sich auf eine mühsame Suche machen. Für die Langzeit-Performance gibt es meist nur Angaben über die letzten drei Jahre. Hier sehen die Zuwachsraten bei den meisten höchst erfreulich aus. Kein Wunder: Dank den offenen Geldschleusen der Notenbanken sind seit 2011 die Aktienkurse in den Industrieländern überall gestiegen. Ein klassischer Fall von «die Flut hebt alle Boote».

Dagegen finden sich deutlich weniger Dividenden-Spezialisten, die schon länger als fünf Jahre im Geschäft sind. Die meisten älteren Vehikel wurden nach dem Crash an den Finanzmärkten 2008 aufgelöst, denn jahrelang galten Bank- und Versicherungsaktien als verlässliche Werte mit hohen Dividenden. Entsprechend gross war dieser sektorielle Anteil in den Dividendenfonds.

Die Episode zeigt ein systemisches Problem der Fonds: Oft sind sie stark in bestimmten Branchen engagiert und holen sich so ein Klumpenrisiko ins Portfolio. Während sich die Finanztitel langsam erholen, stehen nun die Aktien von Stromerzeugern und Ölkonzernen unter Druck. Auch die beliebten Pharmaktien könnten in unruhige Gewässer kommen, wenn zum Beispiel die USA ihre Preispolitik für Medikamente ändert.

Es gibt noch ein weiteres systemisches Risiko in den Fonds, vor allem bei ETF muss man darauf achten. Einige von ihnen lösen allein aufgrund einer hohen Dividendenrendite zu einem bestimmten Stichtag hin den Kaufentscheid aus.

Wenn aber die Rendite vor allem deshalb hoch ausfällt, weil der Kurs der Aktie stetig am Sinken ist, bleibt unter dem Strich das Ergebnis negativ. Ja es droht vielleicht auch der Ausfall der Dividende.

Es gibt zudem ETF, die einen Filter eingebaut haben und nur Firmen berücksichtigen, die über Jahre hinweg konstant gut abschnitten. Aber auch hier kommt nur die rückwärts gewandte Betrachtung zum Zug. Kaufinteressenten sollten sich auf jeden Fall mithilfe der sogenannten Factsheets und eines Blickes auf die zehn wichtigsten Investments im Fonds einen Überblick über die Ausrichtung verschaffen. Eine Übersicht über die Indizes, welche die Dividenden-ETF nachbilden, findet sich beim Finanzportal Morningstar.de unter dem Titel: «Dividenden-ETFs: Achterbahn mit Sparbuch-Effekt» (Autoren Masarwah/Haker).

Systemische Risiken

Starke Meinungsunterschiede gibt es bei den Experten zur Frage, ob aktive oder passive Fonds besser funktionieren für die Strategie. Die «NZZ am Sonntag» hat die auf Fondsauswahl spezialisierte Beratungsfirma iFund Services gebeten, die zehn besten aktiv verwalteten Dividendenfonds für Europa mit jenen sechs passiven Dividenden-ETF zu vergleichen, die Anfang 2010 schon erhältlich waren. So sind zumindest die Auswirkungen einer Krise in den Resultaten abgebildet.

Dieser Vergleich fällt zugunsten der Spitzenreiter unter den aktiv betreuten Portfolios aus. Sie lieferten trotz deutlich

Im Alter von **40** Jahren

Aktive Manager haben die Nase vorn

Gesamterende der 10 besten Europa-Dividendenfonds und der 6 ETF über 5 Jahre hinweg

Fonds aktiv	ISIN	Währung	TER ¹	Rendite in % auf Frankenbasis ²
Threadneedle Pan European Equity Dividend	GB0081324292	EUR	1,69	48,23
Invesco Pan European Equity Income	LU0267986122	EUR	1,75	47,89
JPM Europe Strategic Dividend	LU0169527297	EUR	1,80	33,28
Allianz European Equity Dividend	LU0414045822	EUR	1,85	27,68
Petercam Equities Europe Dividend	BE0057451271	EUR	1,91	27,29
Schroder ISF European Equity Yield	LU0106236267	EUR	1,93	27,02
M&G Pan European Dividend	GB0083984H73	EUR	1,69	25,47
Kempen (Lux) European High Dividend	LU0427929939	EUR	1,75	23,95
CS (Lux) European Dividend Plus Equity	LU0439729368	EUR	1,84	19,72
Danske Invest Europe High Dividend	LU0123484957	EUR	1,87	18,75

ETF passiv	ISIN	Währung	TER ¹	Rendite in % auf Frankenbasis ²
Amundi MSCI Europe High Dividend	FR0010718874	EUR	0,30	22,02
Lyxor Stoxx Europe Select Dividend 30	FR0010378604	EUR	0,30	13,03
Amundi MSCI EMU High Dividend	FR0010717090	EUR	0,30	8,36
iShares EURO Dividend	IE00B0M62572	EUR	0,40	7,83
ComStage EURO STOXX Select Div 30	LU0378434236	EUR	0,25	6,72
db x-trackers EuroStoxx Select Div 30	LU0292095535	EUR	0,30	4,93

¹Rendite setzt sich aus Kursgewinn und Dividende zusammen (gemessen von 31.12.2009 bis 31.10.2015)

²TER: Kosten der Fondsverwaltung, in Prozenten

Quelle: iFund services, Lipper

Expertenmeinung

Die Tiefzinsphase dauert noch lange an

NZZ am Sonntag: Die meisten Menschen wollen ihr Geld «sicher» anlegen. Sie verstehen nichts von Aktienmärkten, und die vielen Schwankungen machen ihnen Angst. Sie lassen ihr Geld deshalb einfach auf dem Sparkonto. Wie beurteilen Sie die Strategie des «Nichtstuns»?

Hans-Jörg Naumer: Das ist gefährlich. Wenn man nichts macht, bleibt am Ende des Geldes noch zu viel vom Leben übrig. Bei der heutigen Lebenserwartung können das durchaus 20 Jahre und mehr nach dem Renteneintritt sein.

Die Sparer fürchten sich, in einem Crash mit Aktien einen Teil des Vermögens zu verlieren. Ihre Vorsicht ist verständlich.

Verständlich vielleicht, aber trotzdem falsch. Kapitalanlage ist kein Hexenwerk. Dafür muss man nicht studiert haben. Man muss jedoch verstehen, dass es in der heutigen Zeit ohne ein gewisses Risiko keine Erträge mehr gibt. Von der Risikoprämie kann und muss der Anleger profitieren. Alle, die reich geworden sind, sind kalkuliert Risiken eingegangen.

Hans-Jörg Naumer



Der Finanzmarktexperte sucht für Allianz Global Investor nach langfristigen Trends als Anlagemöglichkeiten.

Über Jahrzehnte hinweg konnten Sparer mit Obligationen praktisch risikolos eine Rendite erwirtschaften. Wie beurteilen Sie die Zukunft dieser Anlageklasse?

Damit ist für lange Zeit Schluss. Für 10-jährige Staatsanleihen von soliden Ländern wie der Schweiz müssen die Käufer inzwischen einen Negativzins akzeptieren, und alle Obligationenkäufer müssen sich auf sinkende Kurse einstellen, sowie die Zinsen dann doch einmal langsam ansteigen.

Können die Ängstlichen nicht einfach abwarten, bis die Phase der Tiefzinsen vorbei ist?

Die Zeit wird viel länger andauern, als wir uns das vorstellen. Die Zentralbanken haben gigantische Anleiheberge aufgekauft, und die werden sie nur über einen sehr langen Zeitraum abbauen können. Ich stelle mich auf mehr als 10 Jahre ein.

Wenn man denn in Aktien einsteigen muss - wie viel des verfügbaren Vermögens soll man in Aktien investieren?

Meine Faustregel heisst: 100 minus das Lebensalter ergibt die Aktienquote. Mit fünfzig sollte rund die Hälfte des Vermögens in Aktien stecken. Wer über ein Arbeitseinkommen verfügt, hat ja eine Art Risikopuffer. Wenn man ins Rentenalter kommt, baut man die Quote ab und schafft mehr Ruhe im Portfolio.

Wie soll ein wenig erfahrener Anleger vorgehen?

Blieben Sie zum Start in dem Lebens- und Währungsraum, den Sie kennen.

Kaufen Sie keine Einzelaktien, sondern Fonds, die das Risiko streuen. Der Schweizer Markt ist vielleicht ein bisschen zu klein, aber schon ein Fonds, der in europäische Titel investiert, schafft eine gute Grundlage im Portfolio.

Sie sind ein Verfechter der aktiv verwalteten Dividendenfonds. Ihr Argument?

Bei einem sogenannten ETF kauft eine Maschine die Aktien und orientiert sich dabei immer an den Fakten aus der Vergangenheit. Ein guter, aktiver Manager denkt zukunftsgerichtet. Er wählt die Titel mit den besten Renditechancen für den Fonds aus und behält das Risiko im Blick.

Worauf soll weiter geachtet werden?

Eine gewisse Grösse des Anbieters ist wichtig, damit das notwendige Fachwissen finanziert werden kann. Die kritische Masse ist ein Indiz dafür, dass die nötige Infrastruktur wie ein eigenes Analyseteam und Ähnliches bezahlt werden kann.

Interview: Birgit Voigt

höheren Kosten und einer starken Aufwertung des Frankens gegenüber der Fondswährung Euro für Anleger in der Schweiz Gewinne.

Sieger Threadneedle setzt vor allem auf Pharmaschwergewichte. Roche, Novartis sowie drei weitere Branchen-grössen, dazu Nestlé und Unilever haben die grössten Anteile. Ein Klumpenrisiko, das der Anleger zumindest zur Kenntnis nehmen sollte. Wesentlich schlechter schnitten die ETF ab. Einzig Amundi



Die von den Notenbanken verursachte Geldschwemme ist einmalig. So etwas hat es noch nie gegeben.

MSCI Europe High Dividend kam auf ansprechende Werte. Der Anleger setzt hier gut zur Hälfte auf britische Titel, darunter auf British American Tobacco.

Ein weiteres wichtiges Kriterium zur Vermeidung von Verlusten für Schweizer Anleger ist dabei die Frage, ob die Fremdwährungsrisiken abgesichert sind oder nicht. Die Suche nach dem «richtigen» Dividendenfonds gleicht jener nach der Nadel im Heuhaufen und verlangt ein gutes Mass an Fachwissen. Da ist das Votum

von Dominique Riedl, Gründer und Betreiber der ETF-Vergleichsplattform Justeft.ch, hilfreich. Er erinnert daran, dass «die klassischen Indizes mit breiter Marktdeckung im Vergleich zu Obligationen auch eine sehr gute Dividendenrendite zeigen».

Mit anderen Worten, für den Schweizer Anleger täte es vielleicht auch einfach ein ETF auf den SMI, ganz ohne Währungsrisiko. Und wer bisher noch nicht eingestiegen ist, sollte vielleicht trotz

allem abwarten, wie sich der absehbar kommende erste Zinsschritt in den USA auswirkt. Bei Hinder Asset Management hält man sich derzeit zurück. «Die Bewertungen für Aktien und Obligationen sind extrem hoch», sagt Stiefelmeyer. «Die von den Notenbanken verursachte Geldschwemme ist einmalig. So etwas hat es noch nie gegeben, und die Erfahrung zeigt, dass eine Normalisierung mit starken Schwankungen an den Märkten einhergehen kann.»

ANZEIGE

Grosse Auswahl

Neue Vorsorgefonds in der Säule 3a mit erhöhtem Aktienengagement:

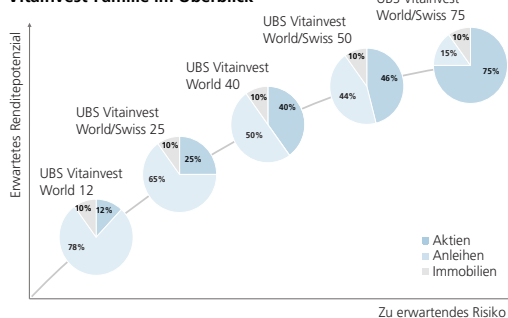
UBS Vitainvest 75

Gut gewählt ist eine Vorsorgelösung, wenn sie die persönlichen Bedürfnisse des Anlegers berücksichtigt. Der eine Anleger ist sehr vorsichtig und bevorzugt Anleihen mit festem Zins. Der andere ist bereit, für mehr Renditepotenzial auch mehr Risiko einzugehen und wagt deshalb mehr mit Aktien.

Jetzt Vorsorge optimieren und Beratungstermin vereinbaren:

Telefon 0800 001 981

Vitainvest-Familie im Überblick



Nur zu Illustrationszwecken

ubs.com/vitainvest

