

DER OFFENE INVESTANALYSEBRIEF

ANALYSEN | FAKTEN | MEINUNGEN | TRENDS

NR. 30 | 18. KW | 04.05.2018 | ISSN 2060-6369

Liebe Leser des InvestAnalyseBrief,

eine Studie des „investment lab heilbronn“ hat sich die Ergebnisse von Finanzanalysen näher angesehen und kommt zu einem interessanten Ergebnis. Finanzanalysten erstellen Kurs- und Gewinnprognosen nicht ausschließlich nach objektiven Kriterien, sondern stark nach individuellen Persönlichkeits-Präferenzen. Insgesamt ergab die wissenschaftliche Untersuchung, dass zum Beispiel Unternehmen mit einem extrovertiertem CEO von Analysten besser bewertet werden, als Firmen mit einem zurückhaltenden Chef. Basis der Untersuchung waren 173 Bewertungen von Finanzanalysten aus 12 Ländern. Das Erstaunliche ist, dass die Persönlichkeit des Vorstandes bei sonst gleichen Zahlen die Kurs- und Gewinnprognosen beeinflusst. Kurz gesagt: Auf den Busch klopfen scheint sogar Zahlenmenschen zu beeindruckern.



Übertragen wir das Thema in die USA, dann kann ein narzisstischer und scheinbar grenzdebiler US-Präsident, allein durch Twitterbeiträge über zu teure Benzinpreise, die Börsenkurse der Erdölindustrie in den Keller schicken. Zu Amtsbeginn hat er dies bereits mit der Boing-Aktie gemacht. Die Erkenntnis aus der Heilbronner Studie: Menschen beeinflussen die Märkte und Kurse viel mehr, als es die homo oeconomicus geleitete Finanzindustrie glauben mag.

Und sonst: Die Weltuntergangsstimmung ist in der Sachwertbranche angekommen. Grund ist die Insolvenz von diversen Firmen im Reich der Grünwalder P&R. Im Feuer stehen rund 3,5 Milliarden Euro. Alle Medien berichteten davon. Die Realsatire an diesem Fall ist wohl, dass der Anbieter, nach ersten Medienberichten, den Anlegern in den letzten Jahren zu viel ausgeschüttet hat, also mehr Erträge ausgezahlt hat, als die Vermietung und der Verkauf der Container eigentlich eingebracht haben. Dem Vernehmen nach war der Grund, das Neugeschäft am Laufen zu halten. Auf der Assetmanagementkonferenz von Jürgen Braatz in Hamburg plauderte Anwalt und Votumvorstand Klein aus dem Nähkästchen zum Insolvenzfall Magellan, der immer wieder mit der P&R-Pleite verglichen wird. Hier winken – so Klein – derzeit Geldrückzahlungen von etwa 60 Prozent. Das bedeutet scheinbar, der Containermarkt ist stabil, nur das P&R-Geschäftsmodell kippte. Die wahren Gründe werden erst die Insolvenzverwalter nach einer Bestandsaufnahme feststellen. Den ersten Pressemeldungen ist zu entnehmen, dass diese sehr besonnen an die Sanierung gehen und die Container nur sukzessiv auf den Markt geben werden. Weltuntergang also abgesagt: Angekündigt sind für den Spätfrühling und Sommer zahlreiche AIFs und Vermögensanlagen inklusive Anleihen. Schwerpunkt bilden hier weiterhin Immobilien, aber auch Energiefonds gehen an den Start. Interessant ist sicherlich auch die Investment-AG, an die sich zu allererst die Bremer HTB herantraut. Meist positiv beurteilt, könnte dies ein Alternativvehikel werden, um wieder mehr Kunden in den Sachwert zu locken.

Zum Abschluss habe ich einen Hamburg Trip auch für einen Blick hinter die Kulissen der Exporo AG genutzt, deren Anleiheprodukt mit Immobilien in Hannover ich in der letzten Ausgabe deutlich kritisiert haben. Nach eingehenden Gesprächen mit den Fachverantwortlichen und einer intensiven Diskussion meiner kritischen Punkte muss ich resümieren: Die Exporo-Crew macht sich intensive Gedanken über die Demokratisierung der Immobilienanlage und hat sowohl den Kleinanleger als auch das Asset, anders wie von mir vermutet, wirklich im Blick. Teilweise sind Sicherheitsnetze gespannt, die nicht im Anleiheprospekt abgebildet werden. Ich halte zwar die Verpackung in Form einer Schuldverschreibung weiterhin als problematisch, verstehe aber nun, warum dieses Vehikel gewählt wird. Gleichzeitig steigt dadurch aber die Anforderung an die erläuternde Kommunikation. Das soll kein Freibrief sein, auf Kontrolle, Transparenz und lästige Nachfragen zu verzichten, aber – sorry – die „Goldene Himbeere“ gibt es nun leider nicht mehr.

In diesem Sinne - bleiben Sie kritisch,

liebe Leser!

Ihr

Edmund Pelikan

Inhaltsverzeichnis

Editorial	1
Finanzanalysten erstellen Kurs- und Gewinnprognosen stark nach individuellen Persönlichkeits-Präferenzen	2
Unternehmen schütten Rekord-Dividenden aus	6
Börsenweisheiten in Krisenzeiten	7
Dividenden-ETFs oft weniger ertragreich als der Gesamtmarkt	8
Ist Portugal teuer oder ist Italien billig?	10
Positives und Negatives	11
Scope befragt institutionelle Investoren zu Kompetenz und Qualität von Asset Managern	12
Impressum	12

Folgen Sie uns auch auf
facebook und **twitter**



Finanzanalysten erstellen Kurs- und Gewinnprognosen nicht ausschließlich nach objektiven Kriterien, sondern stark nach individuellen Persönlichkeits-Präferenzen

Eine Studie des Investment Lab Heilbronn:

Unternehmen mit extrovertiertem CEO werden von Analysten besser bewertet als Firmen mit zurückhaltendem Chef / Wissenschaftliche Untersuchung mit 173 Finanzanalysten aus 12 Ländern / Vergleich, wie die Persönlichkeit des Vorstands bei sonst gleichen Zahlen Kurs- und Gewinnprognosen beeinflusst / Deutliche Bewertungsunterschiede bei Analysten, die ebenfalls extrovertiert sind / Introvertierte Analysten hingegen bewerten Firmen unabhängig vom Chef-Typ Unternehmen weitgehend gleich

Finanzanalysten lassen sich bei ihren Bewertungen der Ertragsaussichten eines Unternehmens von der Persönlichkeit des Vorstandsvorsitzenden beeinflussen. Bei ansonsten absolut gleichen wirtschaftlichen Zahlen prognostizieren die Analysten im Schnitt eine deutlich bessere Entwicklung, wenn Firmen einen extrovertierten CEO haben im Vergleich zur Leitung durch einen

zurückhaltenden Vorstand. Das ist das Ergebnis einer umfassenden Studie des Investment **Lab Heilbronn**. Bewertungen von 173 Analysten aus 12 europäischen Ländern flossen in die Untersuchung ein. „Wie eindeutig die Unterschiede bei den Prognosen zu den Gewinnaussichten und den Kurszielen in vielen Fällen ist, hat uns doch sehr überrascht“, erläutert **Dr. Jochen Becker**, Assistant Professor für Finanzkommunikation an der German Graduate School of Management and Law Heilbronn (**GGS**) und Direktor des Investment Lab: „Wenn alleine die Frage, ob der CEO aus sich herausgeht oder nicht, solche Bewertungsunterschiede zur Folge hat, muss so manche Analystenbewertung kritisch gesehen werden. Denn dann legen viele Experten auch subjektive Kriterien zugrunde. Doch Investoren, die ihr Anlageempfehlungen nach professionellen Vorgaben ausrichten und erhebliche Summen aufgrund solcher Empfehlungen umschichten, erwarten ja absolute Bewertungsobjektivität.“ →

Bei den Prognosen zur künftigen Ertragskraft und weiterer Entwicklung des Aktienkurses spielte nicht nur die Persönlichkeit des CEOs eine Rolle, sondern auch die des Finanzanalysten selbst. Eindeutig ist die Bevorzugung der Unternehmen mit extrovertierten Chefs nämlich nur dann, falls der Analyst ebenfalls selbst extrovertiert ist. Dann wird beispielsweise der in einem Jahr bei dem analysierten Software-Unternehmen erwartete Gewinn je Aktie („Forecasted EPS“ - earnings per share) mit 1,41 Euro vorhergesagt, wenn der CEO extrovertiert ist. Bei introvertierten Chefs wurde bei ansonsten unveränderten Daten ein Wert 1,32 Euro genannt. Sind die Analysten hingegen selbst introvertiert, ist der Unterschied bei der Gewinnprognose nur sehr gering: 1,36 Euro bei extrovertierten und 1,35 Euro bei introvertierten Chefs.

Noch größer ist der Einfluss persönlicher und damit rein subjektiver Kriterien beim langfristig prognostizierten Kursziel des von den Experten analysierten fiktiven Software-Unternehmens. Extrovertierte Analysten vermehren hier bei einem extrovertierten CEO in drei bis fünf Jahren einen Aktienkurs von durchschnittlich 38,48 Euro. Bei einem introvertierten Chef sehen solche Analysten durchschnittlich nur ein Kursziel von 32,00

Euro. „Das ist ein so dramatischer Unterschied, dass ganz andere Investmententscheidungen gefällt werden“, so Dr. Becker: „Schaut man sich im Vergleich dazu an, wie ganz anders introvertierte Analysten die Zukunftsaussichten dieses Softwareunternehmens beurteilen, ist das ein eindeutiger Beleg, dass man bei Empfehlungen der Analysten stets auch dessen Persönlichkeitskomponente mit einbeziehen muss.“ Die introvertierten Bewertungs-Experten sehen nämlich das Kursziel des Softwareunternehmens in drei bis fünf Jahren durchschnittlich bei knapp über 35 Euro, unabhängig von der Persönlichkeit des Chefs.

Das Investment Lab Heilbronn hat in einer sehr aufwändigen Untersuchung Wert darauf gelegt, eine absolute Vergleichbarkeit der Bewertungen herzustellen. „Somit gab es Unterschiede lediglich im Persönlichkeitsmerkmal ‘Extrovertiertheit’ von Vorstand und Analysten“, erläutert **Josip Medjedovic**, Research Associate am Investment Lab den Versuchsaufbau. Nach seiner Ansicht ist es durchaus möglich, dass das Kriterium des extrovertierten oder zurückhaltenden Chefs im Falle des analysierten fiktiven Software-Unternehmens grundsätzlich eine größere Bedeutung als bei Firmen anderer Branchen hat. „Vielleicht ist man durch die legendären Auftritte von **Steve Jobs** oder **Steve**

Die Achillesferse der Investmentbranche?

Kontrolle ist gut, Vertrauen ist besser. Wir schaffen beides!

Ihr Sachverständigen- und Fachmedienbüro für Sachwerte und Investmentvermögen



steht für

trusted.
first

the proof of
trusted investing

und bedeutet

Vertrauen.
zuerst

der Nachweis für
vertrauenswürdiges
Investieren



e | p | k media

Altstadt 296 · D-84028 Landshut
Tel. +49 (0)871 43 06 33 - 0
Fax +49 (0)871 43 06 33 - 11
info@epk24.de · www.tru1st.de

Wirtschaftspublizistik • Sachverständigentätigkeit • Finanzpädagogik • Immobilien

Ballmer bei **Apple** bzw. **Microsoft** so gepolt, dass man beim Thema Software einfach einen extrovertierten CEO als Voraussetzung für ein erfolgreiches Unternehmen aus diesem Bereich sieht“, so Becker: „Doch das darf nicht der Grund für solche Bewertungsunterschiede sein. Gerade von einem Analysten erwartet man, dass dieser sich von Bühnenshows oder anderen öffentlichkeitswirksamen Auftritten nicht davon ablenken lässt und einzig nach harten Fakten beurteilt.“

Zudem sei die Beeinflussung der Analystenbewertung durch subjektive Kriterien sicherlich nicht auf die Software-Branche beschränkt. „Unser Studien-Aufbau hat sich ja nur auf den Faktor unterschiedlicher Extrovertiertheit beschränkt“, so Medjedovic: „Im Analyse-Alltag sind aber angesichts dieser Studienergebnisse noch andere Kriterien denkbar, die eine unterschiedliche Unternehmensbewertung beeinflussen können, etwa das Geschlecht oder andere Persönlichkeitsmerkmale des Unternehmensvorstands.“ Die Jahre an Berufserfahrung sowie der Branchenfokus der Finanzanalysten spielte bei den untersuchten Bewertungsunterschieden keine signifikante Rolle. „Hier gibt es im Gegensatz zum Persönlichkeitsmerkmal Extrovertiertheit keine Zusammenhänge“, erläutert Medjedovic.

Das Investment Lab, das als Research-Institut für börsennotierte Wachstumsunternehmen und Venture Capital-Akteure konzipiert ist, rät Investoren, nie auf einige wenige Analysten-Urteile zu vertrauen. „Investoren können anhand dieser Studie verstehen, wie kritisch reflektierend sie mit Aktien-Empfehlungen umgehen müssen. Deren Zustandekommen ist stets zu hinterfragen und mit den Rahmenbedingungen anderer Bewertungen abzugleichen“, so Becker: „Auch die Analysten selbst können wichtige Schlussfolgerungen aus unserer Untersuchung ziehen und versuchen, den subjektiven Faktor in ihren eigenen Analysen zu minimieren.“ Die Heilbronner Wissenschaftler wollen im Blick behalten, ob auch die bewerteten Unternehmen selbst Schlussfolgerungen aus der Studie ziehen werden. „Eventuell wird ja das ein oder andere Unternehmen angesichts solcher Zusammenhänge dazu neigen, einen extrovertierten CEO an die Spitze zu berufen“, stellt Investment Lab-Direktor Dr. Jochen Becker als Überlegung an: „Wenn alleine die Extrovertiertheit des CEO die Aussicht auf bessere Analysten-Bewertungen steigert, könnte das eventuell einen Effekt auf die personellen Entscheidungen haben.“ →

beteiligungsreport[®]

FACHMAGAZIN FÜR SACHWERTANLAGEN

Ausgabe 1-2018

Als PDF



beteiligungsreport.de



Als E-Magazin



issuu.com/beteiligungsreport



Als App



iTunes > epk Kiosk



Als gedruckte Version im Abo erhältlich.

epk media GmbH & Co. KG

Altstadt 296 • 84028 Landshut • info@epk24.de • www.epk24.de

oder direkt über unser Newsportal www.beteiligungsreport.de

So beeinflussen die Persönlichkeiten des CEO und des Analysten Gewinn- und Kursprognosen für ein börsengehandeltes Unternehmen

Erläuterung zur Versuchsanordnung:

Die 173 Analysten, deren Unternehmensbewertungen Grundlage der Studie sind, kommen aus 12 europäischen Staaten, aus Deutschland (59 Analysten), England (35), Schweiz (15), Norwegen (19), Italien (8), Österreich, Belgien, Dänemark, Frankreich und Schweden (je 6), Niederlande (4), Liechtenstein (3). Bei der Auswahl der Analysten wurden alle Altersklassen von 20 bis 60 Jahre erfasst, mit einem Durchschnittsalter

Persönlichkeit des CEO	Persönlichkeit des Finanzanalysten	Anzahl der Finanzanalysten*	Mittelwerte		
			Gewinn pro Aktie ** - in Euro	Langzeit-Entwicklung für Gewinn pro Aktie *** - in %	Kursziel*** - in Euro
Extrovertiert	Extrovertiert	42	1,41	22,26	38,48
	Introvertiert	45	1,36	17,77	35,19
Introvertiert	Extrovertiert	44	1,32	14,80	32,00
	Introvertiert	41	1,35	18,46	35,10

*aus methodischen Gründen wurde der Finanzanalyst, der hinsichtlich der Extrovertiertheit seiner Persönlichkeit den Medianwert aufweist, bei der Bewertung nicht berücksichtigt;

in einem Jahr; * in drei bis fünf Jahren

Quelle: Investment Lab Heilbronn

von 39 Jahren. Bewerten mussten die 173 Analysten ein Softwareunternehmen. Die realistischen Unternehmens- und Finanzdaten wurden von einer Firma übernommen, die 2008 von SAP übernommen wurde, der „Business Objects S.A.“. □

Unternehmen schütten Rekord-Dividenden aus

Die börsennotierten Unternehmen in Deutschland schütten so viel Dividende aus wie nie zuvor. Einer aktuellen Untersuchung zufolge werden rund 600 Gesellschaften eine Rekordsumme von insgesamt 52,6 Milliarden Euro an ihre Aktionäre auszahlen. Das ist ein Zuwachs von 11,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Rund 35,8 Milliarden stammt dabei von den 30 Schwergewichten aus dem Vorzeigindex DAX. Dieser Dividendenregen geht allerdings an den meisten Deutschen vorbei. Sie lassen ihr Geld lieber auf Girokonten, Sparbüchern oder auch Tagesgeldkonten liegen, deren Zinsen nicht einmal die Inflationsrate von zuletzt 1,6 Prozent ausgleichen können. Einen Ausweg bietet eine Anlage in dividendenstarke Unternehmen. Darauf weist die Aktion „Finanzwissen für alle“ der Fondsgesellschaften hin.

Über Dividenden partizipieren Anleger am wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens. Sie können für den Aktionär ein regelmäßiges Einkommen bedeuten. Diese Ausschüttungen machen über einen langen Zeitraum betrachtet einen erheblichen Anteil an der Gesamtrendite einer Aktie aus. Die Dividenden können in schwierigen Zeiten als Puffer für Kursverluste dienen. Es ist aber fahrlässig, vor der Anlage in eine Aktie ledig-

lich auf die aktuelle Ausschüttungsrendite zu schauen. Ein Blick auf die wirtschaftliche Lage des Unternehmens, die Frage, woraus sich die Ausschüttung speist, wie auch die Zuverlässigkeit der Dividendenzahlungen in der Vergangenheit ist wichtig. Denn die Lage eines Unternehmens kann sich verschlechtern und in der Folge Dividenden gekürzt oder sogar gestrichen werden. Bei der Auswahl ist also eine qualitative Bewertung sinnvoll.

Nicht jeder Sparer hat aber Zeit, laufend Unternehmen zu analysieren sowie das Portfolio aktiv zu bewirtschaften. Wer diese Mühe scheut, kann auf Dividendenfonds zurückgreifen. Die Fondsmanager suchen nach strengen Kriterien die geeigneten Unternehmen für das Portfolio aus. Über den Fonds investiert der Anleger so in ein breites Sortiment verschiedener Aktien. Das reduziert die Verlustrisiken. Wichtig ist, dass der Sparer das am Aktienmarkt investierte Geld länger entbehren kann, um Kursschwankungen im Depot mühelos zu verkraften. □

Quelle: BVI

Börsenweisheiten in Krisenzeiten: Leichter gesagt als getan

Ein Kommentar von Lars Reiner, Gründer und Geschäftsführer des digitalen Vermögensverwalters Ginmon

Angela Merkel reist in die Vereinigten Staaten, um mit Präsident Donald Trump über die wichtigsten Krisen zu sprechen, die uns derzeit bedrohen: der Handelsstreit zwischen den USA und Europa, die Krise in Syrien und der Atomkonflikt im Iran. Sollte es keine Einigung geben oder – noch schlimmer – sollte die Lage weiter eskalieren, so könnte dies für enorme Unsicherheit sorgen – und die Börsen schnell auf Talfahrt schicken. Häufig reicht ein Auslöser und die Kurse brechen kurzfristig ein, Angst macht sich breit und einige Anleger ziehen panisch die Reißleine.

Börsenweisheiten scheitern an der Umsetzung

Sollte es zu einer Verschärfung der Krisen kommen – was wir nicht hoffen – wie sollte man da als Anleger reagieren? Häufig werden Anlegern in solchen Situationen die klassischen Börsenweisheiten empfohlen. Eine davon lautet: „Kaufe, wenn die Kanonen donnern.“ Oder wie **Warren Buffett** es sagte: „Sei ängstlich, wenn die anderen gierig sind, sei gierig wenn die anderen ängstlich sind.“ Mit anderen Worten: Kaufe und verkaufe antizyklisch. Schwimme gegen den Strom. Das ist jedoch viel leichter gesagt als getan. Denn gegen antizyklisches Handeln sprechen zwei Dinge: Das Herdenverhalten des Menschen und seine Emotionen.

Psychologie des Menschen widerspricht vielen Börsenweisheiten

Wie **Robert B. Cialdini** in seinem Buch „Die Psychologie des Überzeugens“ ausführt, richten Menschen ihr Handeln oft an dem Handeln anderer Menschen aus – vor allem in unbekanntem Szenarien. Wir alle kennen es, wenn wir in neue Gesellschaften oder Kulturen kommen: Wir ahmen das Verhalten der anderen nach und sind so auf der sicheren Seite. An der Börse ist dies nicht anders: Vor allem in Krisensituationen und bei Crashes herrscht große Unsicherheit – und gerade dann schauen Anleger wie sich andere Anleger verhalten. Da aber fast alle nicht wirklich wissen, was sie tun, herrscht eine kollektive Unwissenheit, die häufig zu Überreaktionen an der Börse führt. Dem berühmten Phänomen „Herdentrieb“ kann ein Anleger in solchen Situationen nicht einfach widerstehen – da hilft auch eine Börsenweisheit von Warren Buffett wenig. Egal wie logisch diese auch klingt: der Druck – bei Krisen zu verkaufen – ist häufig stärker.

Emotionen siegen über Verstand

Weiterhin spielen Emotionen in Krisensituationen immer eine Rolle. Die Wenigsten behalten ihre Nerven im Griff und handeln mit einem Pokerface an der Börse. Im Zweifel gibt man der Angst nach und verkauft zyklisch – auch wenn man die Ratschläge der Börsengurus kennt. Entscheidungen trifft der Mensch nämlich häufig emotional – und begründet sie, wie Cialdini ebenfalls herausgefunden hat, häufig im Nachhinein erst rational. Der erste Impuls ist bei den meisten Anlegern deshalb zu verkaufen, wenn die Kanonen donnern. Ratschlag hin oder her: Am Ende überschatten Emotionen jegliche Börsenweisheit.

Wie man Börsenweisheiten effektiv umsetzen kann

Börsenweisheiten und Ratschläge stoßen häufig auf großen Anklang, doch im Ernstfall scheitert es an der Umsetzung. Denn nur die Wenigsten können psychologische Effekte und Emotionen auf Knopfdruck ausschalten. Das kann nur ein Algorithmus – ein digitaler Vermögensverwalter. Politische Börsen haben kurze Beine – diese Börsenweisheit kennt mittlerweile jeder Anleger. Trotzdem lassen sich immer noch zu viele Investoren von diesen kurzen Beinen vors Schienbein treten und zum übereifrigen Verkauf verleiten. Eine ruhige Hand ist hier gefragt. Wie Benjamin Graham schon sagte: „Geduld ist die oberste Tugend eines Investors“. Und in Sachen Geduld sind Maschinen uns Menschen deutlich überlegen. □

Dividenden-ETFs oft weniger ertragreich als der Gesamtmarkt

- Performance von Dividenden-Indizes hinkt der Wertentwicklung von Gesamtmarkt-Indizes hinterher
- Ursache liegt in der Konstruktion
- Langfristig systematisches Investieren ist so kaum möglich
- Anleger sollten stets die Gesamrendite im Blick haben

Anleger, die auf Dividenden-ETFs setzen, müssen sich in den meisten Fällen mit einer Wertentwicklung begnügen, die niedriger ist als die Renditen der entsprechenden Vergleichsindizes. Das ist das Ergebnis einer Analyse der Quirin Privatbank, die sowohl deutsche wie auch internationale Aktienindizes einbezog. Die Analysedaten umfassen einen Zeitraum von zehn Jahren, um zwischenzeitliche Schwankungen und Sondereffekte auszuschließen.

„Die Idee, über Dividenden-Strategien besonders attraktive Renditen zu erzielen, hat bislang vielfach nicht funktioniert“, so **Kai Hattwich**, Senior Portfolio Manager und ETF-Experte der **Quirin Privatbank**. „Gerade in der aktuellen Dividendensaison, in der rund 36 Milliarden Euro an Dividenden allein von den 30 deutschen DAX-Unternehmen ausgeschüttet werden, könnte der Eindruck entstehen, das sei eine gute Investment-Strategie. Doch die Ergebnisse unserer Analyse sprechen klar dagegen.“

Das zeigt sich zum Beispiel im **DAX**. Hier wurden zwei Dividenden-Indizes untersucht. Während einer auf 5,57 % Rendite kam, lag der zweite mit 2,05 % nicht einmal bei der Hälfte der DAX-Performance von 5,84 %. Auch international ausgerichtete Dividenden-Indizes halten in der Mehrzahl der Fälle nicht mit der Entwicklung der entsprechenden Vergleichsindizes mit. So untersuchte die Quirin Privatbank vier Indexstrategien, die weltweit in Dividendenpapiere von Unternehmen aus Industrieländern investieren. Keiner der Indizes erreichte die Zehn-Jahres-Performance des **MSCI World** von 8,78 %. „Diese Zahlen zeigen, dass Anleger eher vorsichtig sein sollten, wenn es um Dividenden-Strategien geht. Auch neigen viele Unternehmen, die hohe Dividenden ausschütten, mittel- und langfristig zu geringerem Wachstum als Unternehmen, die ihre Gewinne reinvestieren“, so Hattwich.

Ein Problem der Dividenden-Strategien ist laut Hattwich, dass sie weniger breit investieren als die entsprechenden Gesamtindizes. „Durch die geringere Streuung sind sie anfälliger für die Kursausschläge einzelner Aktien.“ Im DAX sind beispielsweise 30 deutsche Unternehmen vertreten, der äquivalente Dividenden-Index zählt hingegen nur etwa die Hälfte an Papieren. Ähnlich verhält es sich im Euro Stoxx 50, im MSCI World findet sich sogar eine noch geringere Teilmenge.

Aber auch wenn die Streuung breiter ausfällt, gibt es große Unterschiede in der Performance, beispielsweise bei europäischen Aktien. Während ein Fonds, der in 30 Dividenden-Werte des Euro Stoxx 50 investiert, mit 0,85 % lediglich knapp ein Drittel der Index-Rendite von 2,34 % erzielte, konnte eine andere Indexstrategie, die auf kleinere europäische Titel setzt, diesen Index mit einem Zehn-Jahres-Ertrag von 5,71 % deutlich schlagen. „Diese riesigen Unterschiede zeigen die grundsätzlichen Probleme von Dividenden-Strategien“, erläutert Experte Hattwich. „Systematisches Investieren, das auf wissenschaftlicher Basis attraktive Renditen mit möglichst geringem Risiko erzielt und von der allgemeinen Marktentwicklung profitiert, ist mit diesem Ansatz kaum möglich. Anleger sollten vielmehr die Gesamrendite im Blick behalten. Deshalb sind Papiere und Anlagestrategien, die auf den Gesamtmarkt setzen, Dividenden-Investments unserer Meinung nach vorzuziehen“, schlussfolgert Hattwich.

Hinzu kommt, dass die Kurse der Dividenden-Strategien laut der Analyse der Quirin Privatbank deutlich stärker schwanken als der Gesamtmarkt. „Da zudem die relative Ausschüttung eines Unternehmens gerade dann besonders hoch ist, wenn der Aktienkurs schwächelt, besteht mit einem Dividenden-Ansatz immer die Gefahr, dass Anleger besonders stark in Werten mit schwachem Kursverlauf investiert sind“, erläutert Hattwich. □

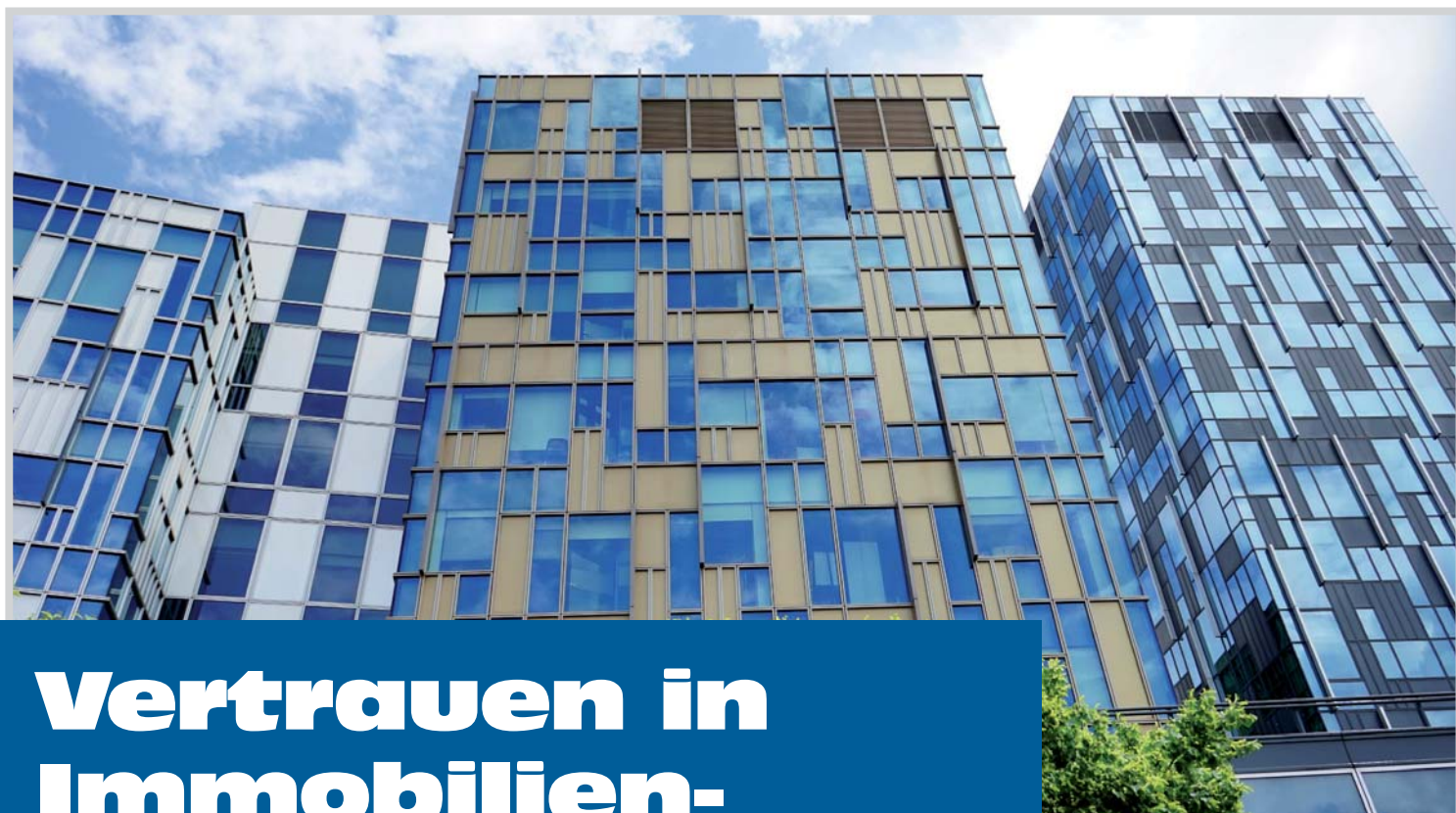
Quelle: Quirin Privatbank AG



immobilienreport

aus den Verlagshäusern Research Medien AG und epk media

Spezial



Vertrauen in Immobilieninvestments



Eine Anzeigenonderveröffentlichung gemeinsam mit:



Ist Portugal teuer oder ist Italien billig?

Marktkommentar von Mark Holman, CEO von TwentyFour Asset Management:



Wenn die Bewertungen von festverzinslichen Wertpapieren hoch sind, müssen wir überkaufte Vermögenswerte meiden und stattdessen nach bisher ungeliebten Vermögenswerten Ausschau halten, die eine gute Gelegenheit bieten, Erträge zu erzielen.

Nehmen wir zum Beispiel die Renditen 10-jähriger portugiesischer Staatsanleihen, die auf ein Dreijahrestief von rund 1,65 % gefallen sind. Damit notieren sie nur 110 Basispunkte von deutschen Bundesanleihen entfernt und etwa 15 Basispunkte niedriger als italienische Schuldverschreibungen (BTPs). Rein basierend auf den Fundamentaldaten macht es jedoch keinen Sinn, dass die italienischen Schulden teurer gehandelt werden als die portugiesischen.

Portugal ist ein Aushängeschild der allgemeinen wirtschaftlichen Erholung in Europa. Steigende Investitionen und Exporte trugen dazu bei, dass die Wirtschaft im Jahr 2017 um 2,7 % wuchs. Das ist die höchste Wachstumsrate seit dem Jahr 2000. Die Staatsverschuldung des Landes sank gleichzeitig auf 125,7 % gegenüber 130 % im Jahr 2016. Diese Schuldenquote ist jedoch für eine Wirtschaft zu hoch, die sehr stark vom Tourismus abhängig ist. Zudem geht die Bank von Portugal davon aus, dass das BIP-Wachstum auf 1,9 % im Jahr 2019 und 1,7 % im Jahr 2020 sinken wird.

Demgegenüber liegt die Staatsverschuldung Italiens mit knapp 132 % des BIPs an zweiter Stelle im Euroraum nur hinter Griechenland, und der fast chronische Bedarf des Landes an Wirtschaftsreformen ist gut dokumentiert. Das BIP-Wachstum von 1,5 % im vergangenen Jahr war nichts Herausragendes, aber für Italien war es die beste Leistung seit 2010 und damit ein Fortschritt. Immerhin ist Italien ein G7-Land, die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone und wesentlich diversifizierter als die Wirtschaft Portugals, was häufig vergessen wird.

Also, wessen Rendite ist falsch, die Italiens oder die Portugals? Wir wissen, warum italienische BTPs höher gehandelt werden. Die Wahlen in Italien im vergangenen Monat haben eine steigende Unterstützung für die populistische Fünf-Sterne-Bewegung und die Parteien der Liga Nord gezeigt. Das bedeutet, eine Anti-Establishment und in unterschiedlichem Grade Anti-Euro-Partei wird im Zentrum einer Koalition stehen, wie auch immer die laufenden Verhandlungen ausgehen werden. Die politische Risikoprämie, die mit italienischen Vermögenswerten verbunden ist, ist verständlich, aber solche Entwicklungen führen immer wieder auch zu Chancen für Investoren, da die Spreads bestimmter Kredite, wie von Banken und Unternehmen, in der allgemeinen Ausweitung gefangen sind. Es gibt eine Reihe von Titeln in Italien, die derzeit zu dieser Kategorie gehören – wir sind in einige von ihnen investiert

und beobachten andere genau, um den richtigen Einstiegspunkt zu finden.

Während einige italienische Kredite billig gehandelt werden, sind portugiesische Anleihen schon sehr hoch bewertet. Bundesanleihen sind die teuerste und am meisten überkaufte Anlageklasse, die wir uns bei festverzinslichen Wertpapieren vorstellen können. Daher sind wir sehr vorsichtig in Bezug auf portugiesische Wertpapiere, wenn man bedenkt, wie nahe sie bereits an Bundesanleihen gehandelt werden. Im vergangenen Mai lagen die portugiesischen 10-Jahres-Renditen bei rund 3,5 % mit einem Spread von über 320 Basispunkten auf Bundesanleihen. Der Markt sagt uns, dass sich die Kreditstärke Portugals im Vergleich zu Deutschland in den letzten 12 Monaten um fast zwei Drittel verbessert hat.

Portugal und andere periphere Volkswirtschaften haben eindeutig von der sich ausweitenden wirtschaftlichen Erholung im Euroraum profitiert, ganz zu schweigen davon, dass die Europäische Zentralbank den Markt für Staatsanleihen zurückgedrängt hat. Aber ein Spread von 110 Basispunkten spiegelt einen gewissen Optimismus für die nächste Phase der europäischen Integration wider, der unserer Meinung nach fehl am Platze ist. Dieser Optimismus geht auf die Wahl des französischen Präsidenten **Emmanuel Macron** im vergangenen Jahr zurück, die die Hoffnung nährte, dass eine Partnerschaft mit der Regierung von Bundeskanzlerin **Angela Merkel** die Pläne für eine "immer engere Union" beschleunigen würde. Allerdings waren Merkel und andere hochrangige Persönlichkeiten in Berlin immer zurückhaltend gegenüber Macrons ehrgeizigen Vorschlägen, wie beispielsweise einem gemeinsamen Haushalt für die Eurozone. Macron selbst steht vor der großen Herausforderung, zu beweisen, dass er ebenso ehrgeizige Arbeitsmarktreformen im eigenen Land durchsetzen kann.

Nach der Bildung der Großen Koalition von Angela Merkel im vergangenen Monat, die den Weg für formelle Gespräche mit Frankreich über die weitere Integration frei machte, veröffentlichten acht nördliche EU-Staaten unter Führung der Niederlande ein gemeinsames Papier, in dem sie vor "weitreichenden Kompetenzübertragungen auf die europäische Ebene" warnten, und fügten hinzu, dass die Entscheidungsbefugnisse "fest in den Händen der Mitgliedstaaten bleiben sollten". Kurzfristig gibt es also große Hindernisse für die weitere europäische Integration, und je weniger Integration es gibt, desto geringer ist die Kreditwürdigkeit der Peripheriestaaten Deutschlands.

Folglich sind wir vorerst generell gegenüber portugiesischen Anleihen – Staatsanleihen, Banken und Unternehmen – zurückhaltend, aber es werden sich Chancen in Sektoren des italienischen Marktes ergeben, in denen die politische Risikoprämie überzogen ist. □

Quelle: Vontobel Asset Management

1. Deutsche Immobilienunternehmen sind Blackrocks Lieblinge

Ähnlich wie das Anlageverhalten von **Warren Buffet** ist auch **Blackrock** ein Seismograph für Markttendenzen. Der US Vermögensverwalter hat nun seine Aktien an deutschen Immobilienunternehmen aufgestockt und somit Vertrauen in den Markt signalisiert. An der **Deutschen Wohnen AG**, der zweitgrößten deutschen Firma mit Immobilienfokus, hält Blackrock inzwischen mehr als 10 Prozent. Ebenso erhöhte der Vermögensverwalter seine Beteiligung bei der **LEG Immobilien** im März von 10 auf 11 Prozent, bei der **TAG Immobilien** übersteigt der Anteil nun die fünf Prozent Hürde und an der einzigen DAX-Immobilien-gesellschaft hält Blackrock 8,7 Prozent. Unternehmenssprecher weisen aber strategische Interessen zurück. Aus dem Markt war zu hören, dass Blackrock eher auf eine Outperformance in diesem Segment gegenüber den Indices setzt.

Quelle Handelsblatt-Online 19.04.2018

2. FDP Euro-Rebell Frank Schäffler wieder im Verwaltungsrat der BaFin

Der Bundestag hat die Personalvorschläge der Fraktionen für den Verwaltungsrat der Finanzaufsicht BaFin angenommen. Man wählte die Abgeordneten **Matthias Hauer** (CDU), **Alexander Radwan** (CSU), **Jens Zimmermann** (SPD), **Harald Weyel** (AfD) und **Frank Schäffler** (FDP) in den Verwaltungsrat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Das Gremium mit 17 Mitgliedern entscheidet über das Budget der Behörde und überwacht die Geschäftsführung.

3. 28 Milliarden Euro Überweisungspanne der Deutschen Bank

Laut "Bloomberg" überwies die **Deutsche Bank** bei ihren täglichen Derivategeschäften aus Versehen 28 Milliarden Euro auf ein Konto der Eurex-Clearingstelle der Deutschen Börse. Bemerkenswert an der Summe: Die Marktkapitalisierung der Deutschen Bank ist mit 24 Milliarden Euro sogar geringer. Der Bank entstand zwar kein Schaden, aber erstaunlich ist, dass scheinbar keine technische und menschliche Kontrollfunktion eine Überweisung in dieser Höhe verhinderte. "Eine Bank, die fälschlicherweise einen so großen Transfer macht, zeigt, dass ihre Kontrollen nicht angemessen funktionieren. Das ist peinlich", zitiert Bloomberg einen Analysten von Fairresearch.

4. Draghi kapituliert vor den Märkten

Die EZB hat auch Ende April 2018 auf eine erste kleine Zinsanpassung verzichtet und schickt den Euro in den Keller. Das Anleihenankaufprogramm wird mit 30 Milliarden pro Monat vorge-setzt. Noch fataler ist das Signal, die Bereinigung der Bankbilanzen um faule Kredite wegen des Druck der Südeuropäer insbesondere Italien nicht zu forcieren oder gar auszusetzen. Italien jubelt und die italienischen Bankaktien ziehen an. Der Chef-Volkswirt von **Feri Trust Axel Angermann** sieht quasi keine

geldpolitischen Spielräume für die EZB, falls sich in absehbarer Zeit ein Abschwung andeuten sollte. Man könnte auch sagen: Das Pulver ist verschossen. Vielleicht geht **Mario Draghi** in die Wirtschaftsgeschichte als EZB-Chef ein, der Zinsen nur senken konnte.

5. Feri Konjunktur Symposium April 2018

These Euroraum: HÖHEPUNKT DES AUFSCHWUNGS ERREICHT

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum wird auch 2018 mit etwa 2,3 Prozent über dem Potenzialwachstum liegen. Der bislang starke Euro und ein latent ungünstig außenwirtschaftliches Umfeld stellen Belastungsfaktoren dar und führen zu einem deutlich geringeren Wachstum im Jahr 2019.

These USA: KONJUNKTURELLER ABSCHWUNG AB 2019 WAHRSCHEINLICH

In den USA überschreitet der konjunkturelle Aufschwung seinen Höhepunkt. Fiskalpolitische Impulse treiben im Jahr 2018 das Wachstum nach oben, führen aber zusammen mit der Dollarschwäche und den Wirkungen des Protektionismus zu einem signifikanten Anstieg der Inflation. Dies dürfte spätestens 2019 die Fed zu einer stärkeren geldpolitischen Straffung veranlassen. Steigende Zinsen, Überhitzungserscheinungen, protektionistische Maßnahmen und eine insgesamt geringere weltwirtschaftliche Dynamik lösen ab der zweiten Jahreshälfte 2018 einen konjunkturellen Abschwung aus. Das BIP-Wachstum wird 2019 unter 2 Prozent sinken.

These Deutschland: NICHT MEHR AUTOMATISCH DER BESTE IN EUROPA

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft wird auch 2018 oberhalb des Potenzialwachstums liegen, zugleich aber seinen Höhepunkt erreichen.

Konjunkturell besitzt Deutschland innerhalb der Währungsunion eine Sonderstellung, weil der Aufschwung hier bereits lange läuft und das gesamtwirtschaftliche Produktionspotenzial zunehmend ausgelastet ist. Allerdings liegt Deutschland hinsichtlich der Wachstumsdynamik aktuell nicht mehr in der Spitze der europäischen Länder. Im laufenden Jahr setzt sich der starke Aufschwung fort – Deutschland erreicht nochmals ein Wachstum, das deutlich oberhalb des Potenzialwachstums liegt. Der Höhepunkt der Wachstumsdynamik wird aber bereits im ersten Halbjahr 2018 erreicht. Die Abschwächung der Konjunktur in den USA und die rückläufige Wachstumsraten in China treffen die deutsche Wirtschaft stärker als die anderer europäischer Länder. Die starke Binnennachfrage bremst aber den negativen außenwirtschaftlichen Impuls ab, sodass auch mit Blick auf 2019 ein deutlicher Einbruch der Konjunktur vermieden werden kann. □

Scope befragt institutionelle Investoren zu Kompetenz und Qualität von Asset Managern

Seit 2001 befragt **Scope** in einem Zwei-Jahres-Rhythmus institutionelle Investoren, wie sie die Kompetenzen und Qualitäten von Asset Managern in 13 verschiedenen Aktien-, Renten- und Mischfondskategorien sehen. Die aktuelle Befragung fand in der zweiten Jahreshälfte 2017 statt. Insgesamt haben 106 institutionelle Investoren, die zusammen Assets in Höhe von rund 535 Mrd. Euro verwalten, an der Befragung teilgenommen.

Die meisten Top-Platzierungen dabei konnte **Union Investment Institutional** für sich verbuchen. In insgesamt acht von 13 Fondskategorien wurde sie von den befragten Investoren unter die Top-3 gewählt. In den Kategorien Aktien Global, Aktien Europa und Unternehmensanleihen Europa, liegt Union Investment Institutional sogar auf dem ersten Platz.

Neben Union Investment Institutional folgen, in Bezug auf die häufigsten Nennungen, **Allianz Global Investors**, **Deutsche Asset & Wealth Management**, **HSBC Global Asset Management**, **J.P. Morgan Asset Management** und **Pimco**. Diese konnten jeweils drei Platzierungen unter den Top-3 der insgesamt 13 Kategorien vorweisen.

Zu den wichtigsten Investmentfeldern, in denen Asset Manager mit besonderer Kompetenz assoziiert werden, wurden die Umfrageteilnehmer auch um eine Bewertung der in Deutschland aktiven Asset Manager in Bezug auf Kundenbetreuung, Unternehmensqualität und Portfoliomanagement gebeten. Bei den Asset Managern mit mehr als 100 Mrd. Euro AuM konnten **Allianz Global Investors** und **State Street Global Investment** zweimal einen Platz unter den Top-3 belegen. Bei den Asset Managern mit einem verwalteten Vermögen unter 100 Mrd. Euro dominiert Fisch Asset Management mit Top-3-Platzierungen sowohl in Bezug auf Kundenbetreuung also auch Unternehmensqualität sowie Portfoliomanagement. □

Impressum

Chefredaktion:

Edmund Pelikan (V.i.S.d.P.)

Herausgeber:

Werner Rohmert

Verlag:**Research Medien AG**

Nickelstraße 21

33449 Rheda-Wiedenbrück

info@rohmert-de

Vorstand:

Werner Rohmert

Aufsichtsrat:

Prof. Dr. Karl-Georg Loritz (Vors.);

Rudolf M. Bleser;

Prof. Dr. Günter Vornholz

Unsere Bankverbindung erhalten Sie auf Anfrage.

Risikohinweise / Disclaimer

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Brief veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Dieser InvestAnalyseBrief darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren.

Für alle Hyperlinks gilt: Die Research Medien AG erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die Research Medien AG von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.