



# Märkte & Mehr

Hintergrundinformationen und Analysen von FRANKFURT-TRUST

Ausgabe II 2015



## Regelmäßige Erträge

Dividendenstrategien als Alternative zu Niedrigzinsen

Mit internationalen Renten vom  
schwachen Euro profitieren

Hoher Active Share – chancenreiches  
Marktumfeld für BMR+



# Liebe Leserinnen und Leser,

im vergangenen Jahr konnten die Anhänger von Staatsanleihen ihre berechtigte Schadenfreude kaum zügeln. Hatten sich doch die Voraussagen einer unmittelbar bevorstehenden Zinswende einmal mehr als falscher Alarm herausgestellt. Mit den vermeintlich langweiligen Rentenpapieren waren aufgrund kräftiger Kursgewinne immer noch interessante Renditen zu erwirtschaften. Nun aber hat Ernüchterung eingesetzt. Denn viel tiefer als null geht es nicht mehr.

Doch woher sollen die bislang mit Anleihen verdienten stetigen Renditen in Zukunft herkommen? Die vom monetären Rückenwind getriebenen Aktienmärkte haben inzwischen schon hohe Bewertungen erreicht. Viele Investoren werden sich fragen, ob es für den Einstieg nicht schon zu spät ist. Wir denken nein, wenn man sich für die richtige Strategie entscheidet. Dividendenstrategien zum Beispiel bieten gerade in unruhigen Börsenzeiten Schutz vor übermäßigen Verlusten. Investoren sollten sich aber nicht nur an der Höhe der Dividendenrendite orientieren, sondern Unternehmen bevorzugen, die ein nachhaltiges Dividendenwachstum aufweisen und die Dividenden auch in schwierigen Zeiten

mindestens konstant halten. Wie diese Unternehmen zu finden sind, erläutern unsere Fondsmanager. Aber auch wer der Rentenanlage treu bleiben möchte, kann mehr Rendite erzielen, wenn er über den Zins hinausdenkt. Dass die Euroschwäche nicht nur für die deutschen Exportunternehmen ein Segen ist, zeigt der Blick auf unseren internationalen Rentenfonds FT AccuZins, der im vergangenen Jahr ein Plus von 14,3 Prozent erzielte. Auch für BMR+, unsere bewährte Aktienselektionsstrategie, ist das gegenwärtige Marktumfeld besonders günstig: Warum, das erfahren Sie am Ende des Hefts.

Gern unterstützen wir Sie bei der Suche nach neuen Ertragsquellen. Ich wünsche Ihnen viel Spaß bei der Lektüre!

Ihr

Gerhard Engler

### IMPRESSUM

Herausgeber: FRANKFURT-TRUST | Investment-Gesellschaft mbH, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main | V.i.S.d.P.: Dr. Alexander Pivecka | Tel.: 069/92050-221 | E-Mail: alexander.pivecka@frankfurt-trust.de | Redaktionsschluss: 15. März 2015 | Produktion: JDB MEDIA GmbH, Hamburg | Fotos: FRANKFURT-TRUST (5), iStock.com (4)

Die Veröffentlichung erfolgt ohne Gewähr; die Haftung ist ausgeschlossen. Die Ausführungen dieser Publikation stellen keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fonds dar. Alle Rechte sind vorbehalten. Angaben zur Wertentwicklung beinhalten keine Garantie für künftige Entwicklungen. Die aktuellen Verkaufsprospekte zu den Fonds erhalten Sie unter [www.frankfurt-trust.de](http://www.frankfurt-trust.de).

# Dividendenstrategien: Können sie Erträge aus Anleihen ersetzen?



Reiche Ernte: Die weltweiten Ausschüttungen befinden sich auf Rekordniveau.

## Auf einen Blick

- ◆ **Langfristig orientierte Anleger** befinden sich aufgrund der Niedrigzinsphase zurzeit in einem **Dilemma**.
- ◆ **Dividendenstrategien** können aufgrund des günstigen Risiko-Rendite-Profiles **eine Alternative zu Zinseinnahmen** darstellen.
- ◆ Ein historisch **solides und beständiges Dividendenwachstum** zeichnet **gesunde Unternehmen** aus.

Autoren: Wolfgang Demel und Thomas Höhenleiter

Deutschen Anlegern ist das Lachen schon lange vergangen. Nennenswerte Zinsen können hierzulande nicht mal mehr mit der Lupe erspäht werden. Lassen sich regelmäßige attraktive Erträge also nur noch mit Unternehmensbeteiligungen erzielen? Oder anders formuliert: Können Dividendenzahlungen im aktuellen Niedrigzinsumfeld eine Alternative zu Zinseinnahmen darstellen?

### Anleger suchen nach Zinsalternativen

Ein ganz einfacher Vergleich zeigt die Problematik der Anleger. Während bei einer dreijährigen Bundesanleihe die Zinsen schon im negativen Bereich liegen und man für die BASF-Unternehmensanleihe mit gleicher Laufzeit lediglich magere 0,16 Prozent Zinsen im Jahr erhält, freut sich ein

BASF-Aktionär über eine Dividendenrendite von 3,52 Prozent. Darüber hinaus besteht Aussicht auf künftige Dividenderhöhungen, was letztendlich vergleichbar ist mit einem steigenden Kupon.

Das aktuelle Umfeld zwingt die Investoren also in risikoreichere Anlagen, um ihr Vermögen zu vermehren. Dem Anleger muss dabei bewusst sein, dass er sich mit der Aktie in einer volatilere Anlageklasse befindet und für eine höhere Rendite eben auch ein höheres Risiko eingehen muss. Im derzeitigen Kapitalmarktumfeld lohnt deshalb ein Blick auf Dividendenstrategien. Die defensive Ausrichtung bietet vor allem langfristig ausgerichteten Anlegern, die bisher regelmäßige Erträge aus Anleihen suchten, einen leichteren Einstieg in die Anlageklasse Aktien. Gerade jetzt sollten Dividendenstrategien ihre Qua- ▶

► Fortsetzung von Seite 3

lität unter Beweis stellen können und im Vergleich zu anderen Vermögensklassen ein wesentlich attraktiveres Rendite-Risiko-Profil aufweisen.

### Vorteile von Dividendenstrategien

Die Vorteile von Dividendenstrategien liegen für langfristig orientierte Investoren auf der Hand. Neben regelmäßigen hohen Ausschüttungen bieten sie einen gewissen Schutz gegen steigende Inflationsraten und turbulente Börsen. Einerseits kann man von einer niedrigeren Volatilität und einem geringeren Rückschlagpotenzial gegenüber einem vergleichbaren Aktienindex ausgehen, andererseits sollten sich Dividendenstrategien über einen kompletten Konjunkturzyklus mit überdurchschnittlichen Renditen auszeichnen. Die Attraktivität dieser Anlage ergibt sich somit aus einem günstigen Rendite-Risiko-Profil nach dem Motto „Nach unten ein Puffer, nach oben dabei!“

Viele Anleger interessiert bei ihren Aktieninvestments hauptsächlich die Kursentwicklung, den laufenden Ausschüttungen wird wenig Beachtung geschenkt. Für langfristig denkende Investoren bilden die Dividenden ausschüttungen jedoch einen wesentlichen

Teil der Gesamtrendite, zumal wenn sie diese reinvestieren. Am Beispiel des Dax der vergangenen zehn Jahre lässt sich zeigen, dass etwa 40 Prozent der Gesamtrendite auf die Dividendenausschüttungen zurückzuführen waren. Diese Eigenschaft ist noch deutlicher in Seitwärtsmärkten und besonders als Risikopuffer in fallenden Märkten spürbar.

### Höher ist nicht immer besser

Schon Benjamin Graham, Lehrmeister von Value-Investor Warren Buffett, setzte bei seiner in den 1930er-Jahren entwickelten Investmentstrategie ausschließlich auf die Dividendenrendite als Selektionskriterium. Graham empfahl, jeweils am Anfang eines Jahres in die zehn Aktien des Dow Jones mit der höchsten Dividendenrendite zu investieren und diese ein Jahr zu halten. Allerdings sollte man bei der Umsetzung einer solchen oder ähnlichen Strategie vorsichtig sein, denn eine hohe Dividendenrendite kann sich auch durch einen starken Kursrückgang ergeben, der eventuell ein Frühindikator für eine anstehende Dividendenkürzung oder deren Ausfall ist.

### Potenzial für Dividendenerhöhungen

Eine Dividendenstrategie sollte deshalb

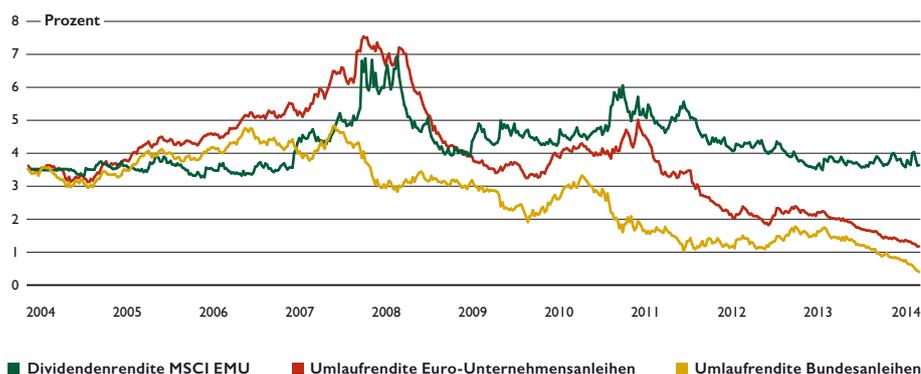
nicht ausschließlich auf die aktuelle Dividendenrendite ausgerichtet sein. Wichtig ist es vielmehr, Unternehmen zu identifizieren, die auch in Zukunft das Potenzial haben, ihre Dividende zu erhöhen. Hier kann man sich mit einem Blick in die Vergangenheit helfen. Sogenannte Aristocrats wie beispielsweise Wal-Mart, Johnson & Johnson und Kimberley-Clark haben seit mindestens 25 Jahren die Dividende jedes Jahr angehoben, auch in Krisenzeiten. Natürlich ist dies keine Garantie für zukünftige Ausschüttungen, aber es sagt doch einiges über das Geschäftsmodell, die Dividendenpolitik und nicht zuletzt über die Qualität des Unternehmens aus.

„Unternehmen identifizieren, die weiterhin ihre Dividenden erhöhen.“

Was die genannten Unternehmen also auszeichnet, ist ein historisch solides und beständiges Dividendenwachstum. Es gibt Auskunft darüber, ob die Dividende fundamental untermauert ist. Denn langfristig erfolgreiche Unternehmen zeichnen sich durch einen disziplinierten Umgang mit ihren liquiden Mitteln aus, das heißt, sie verwenden ihren Cashflow sehr effizient. Damit steigt deren Gewindynamik, was letztendlich Raum für weitere Dividendenanhebungen eröffnet.

Ein weiteres wichtiges Kriterium ist die Ausschüttungsquote; sie gibt den Anteil des Gewinns an, der an die Aktionäre ausgeschüttet wird. Liegt die Ausschüttungsquote bei 100 Prozent oder darüber, wird der gesamte Gewinn oder sogar Substanz an die Aktionäre ausgeschüttet. Da diese Unternehmen nicht mehr in ihr Geschäft investieren können, schränken sie langfris-

## DIE DIVIDENDENRENDITE ÜBERSTIEGT DIE ZINSRENDITE DEUTLICH



Vergleich: Vor zehn Jahren entsprachen die Zinsen von Staats- und Unternehmensanleihen etwa der Dividendenrendite europäischer Unternehmen. Heute liefern Dividenden deutlich höhere Erträge.

Stand: 31.12.2014, Quelle: FRANKFURT-TRUST

## DIE DIVIDENDE TRÄGT BEINAHE ZUR HÄLFTE DER GESAMTRENDITE BEI



**Deutscher Aktienindex (Dax):** Vergleicht man den Performance-Index mit dem Kurs-Index, wird deutlich, welchen Anteil die Ausschüttungen zur Gesamtpformance beitragen.

Stand: 31.12.2014, Quelle: FRANKFURT-TRUST

tig ihr Wachstumspotenzial ein und sind irgendwann nicht mehr in der Lage, überhaupt noch Dividenden zu zahlen. Im Fokus sollten also vor allem Unternehmen mit einer niedrigen Ausschüttungsquote stehen, denn diese haben die Möglichkeit, auch in Zeiten stagnierender oder sinkender Gewinne durch Erhöhung der Ausschüttungsquote die Dividende konstant zu halten oder eventuell sogar anzuheben.

### Alarmzeichen für Anleger

Für Investoren hat eine Anhebung der Dividende eine Signalwirkung, was die Zuversicht des Managements in das Geschäftsmodell und die Nachhaltigkeit künftiger Erträge angeht. Zusätzlich wirken sich steigende Dividenden, wie von zahlreichen Analysen belegt, positiv auf den Aktienkurs aus. Das Wissen darum diszipliniert das Management in seinen Entscheidungen.

Eine Streichung oder Kürzung hingegen wird als Alarmsignal wahrgenommen und führt in der Regel zu überproportionalen Kursrückgängen. Daher wirkt sich die negative Entwicklung stärker auf den Kursverlauf aus als die positive Reaktion bei

Erhöhung. Da das Management eines Unternehmens diese asymmetrische Reaktion der Börse kennt, wird eine Verminderung der Dividende die letztmögliche Alternative darstellen. Dennoch kommen Dividendenkürzungen beziehungsweise Ausfälle vor. Es gibt Alarmzeichen, die einen Anleger aufschrecken lassen sollten, vor allem wenn sie gleichzeitig auftreten: Eine extrem hohe Dividendenrendite gegenüber dem Gesamtmarkt, aus der Substanz bezahlte Ausschüttungen, eine hohe Verschuldung und eine im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittliche Kursentwicklung sind die offensichtlichsten. Es gilt, diese Signale frühzeitig wahrzunehmen und richtig zu deuten, um eine solche Aktie rechtzeitig zu verkaufen oder erst gar nicht ins Portfolio aufzunehmen.



Thomas Höhenleiter,  
Fondsmanager  
FRANKFURT-TRUST

Werden diese Punkte berücksichtigt, kann eine Dividendenstrategie ihre Stärke voll ausspielen und helfen, den bestehenden Anlagenotstand vieler Investoren zu vermindern. Angesichts des beharrlichen Niedrigzinsumfeldes lassen sich die notwendigen Erträge zum Vermögensaufbau mit Zinspapieren allein nicht mehr erwirtschaften. Von daher sollten Anleger erwägen, zumindest mit Teilen stärker ins Risiko zu gehen und Aktieninvestments in ihrer Geldanlage zu berücksichtigen. Aktiv gemanagte Dividendenfonds bieten dem mittel- bis längerfristig orientierten Investor eine echte Alternative zu seinen bisher eher rentenlastigen Kapitalanlagen, denn sie bilden eine risikokontrollierte Brücke in den Aktienmarkt. Neben den attraktiven laufenden Erträgen in Form von Dividenden lassen sich durch die erwarteten steigenden Gewinnausschüttungen und mit potenziellen Kursgewinnen zum Teil hohe Gesamterträge erwirtschaften. Sollte es an den Aktienmärkten einmal turbulenter zugehen, relativieren die regelmäßigen Dividendenzahlungen etwaige Kursverluste. Schließlich ist der Absolute-Return-Fokus bei Dividendenstrategien stärker ausgeprägt als bei normalen Aktienkonzepten. Dies zeigt sich auch bei den beiden FRANKFURT-TRUST-Fonds FT Global HighDividend und FT Euro HighDividend, die in den vergangenen drei Jahren 16,0 Prozent im Jahr beziehungsweise 17,0 Prozent im Jahr erzielt haben, und das bei einer niedrigeren Schwankungsbreite als die vergleichbaren Aktienindizes.



Wolfgang Demel,  
Fondsmanager  
FRANKFURT-TRUST

## Auf einen Blick

- ◆ **Die Abwertung des Euro** hat deutlich zur positiven Wertentwicklung des Fonds FT AccuZins beigetragen.
- ◆ Neben **Fremdwährungsanleihen** eignen sich auch **Devisentermingeschäfte**, um vom Kursverfall des Euro zu profitieren.
- ◆ Mit **zehn investierbaren Währungen** gibt es 55 Währungspaare, mit denen sich **positive Erträge erzielen** lassen.

Autor: Dr. Christoph Kind

Der Euro verliert gegenüber anderen Währungen an Wert, und zwar deutlich. Seit dem 1. Januar 2014 hat der US-Dollar mehr als 20 Prozent gegenüber dem Euro aufgewertet, der Schweizer Franken mehr als 15 Prozent und das britische Pfund rund 12,5 Prozent. In die Liste der Gewinner reihen sich sogar Währungen aus den Schwellenländern wie der südafrikanische Rand und der brasilianische Real ein. Was bedeutet diese Entwicklung für die Kapitalanlage?

### Die Talfahrt des Euro

Die Talfahrt des Euro kommt nicht aus heiterem Himmel. Die Waagschale der Argumente, die Wechselkurse beeinflussen, hat sich schon lange zugunsten des US-Dollar gesenkt. Starkes Wachstum und eine restriktivere Geldpolitik aufseiten der USA, Deflationsgefahren und geldpolitische Lockerungen aufseiten der Europäischen Währungsunion – damit sind die Weichen für



# Vom schwachen Euro profitieren

Währungen: Für Euro-Anleger entsteht durch Abwertung ihrer Währung eine neue Performancequelle.

eine Abwertung des Euro gestellt. Auch gegen die meisten anderen Währungen, mit Ausnahme der norwegischen und der schwedischen Krone, verliert die europäische Gemeinschaftswährung an Wert.

Die gute Nachricht für Euro-Kapitalanleger: Durch die Abwertung entsteht eine

neue Performancequelle. Investitionen in Fremdwährungen generieren allein über die Währungskomponente einen positiven Ertrag in Euro. In einem internationalen Aktienportfolio ist dies kaum spürbar, da die starken Schwankungen der Aktienkurse die Wechselkurseffekte dominieren. Einen starken Einfluss auf die Euro-Erträge haben

Wechselkursbewegungen dagegen in einem internationalen Rentenportfolio. Zur Verdeutlichung sind in der Grafik auf der vertikalen Achse die jährlichen Erträge des globalen Rentenfonds FT AccuZins abgetragen, auf der horizontalen Achse die jährliche Auf- bzw. Abwertung des handelsgewichteten Euro-Wechselkurses. Der negative Zusammenhang ist deutlich zu erkennen. Bei einer Abwertung liegt die Performance praktisch immer über dem langfristigen Durchschnitt von jährlich fünf Prozent, bei einer Aufwertung darunter. Eine Abwertung um ein Prozent hat in der Vergangenheit die Performance des Fonds im Durchschnitt um immerhin 83 Basispunkte erhöht!

## Jede Euro-Abwertung bedeutet eine Wertsteigerung des FT AccuZins.

### Währungen als Performancequelle

Als Rentenfonds, der weitgehend ohne Einschränkungen in Fremdwährungsanleihen investieren kann, ist der FT AccuZins das ideale Vehikel, um von der Schwäche des Euro zu profitieren. Aktuell ist weniger als ein Drittel des Fondsvermögens im Euro investiert. Die größte Fremdwährungsposition ist der US-Dollar mit einem Anteil von rund 43 Prozent, gefolgt vom britischen Pfund mit sieben Prozent und dem Neuseeland-Dollar mit einem Anteil von knapp vier Prozent. Der Rest des Portfolios verteilt sich auf eine Vielzahl anderer Währungen.

Jede Abwertung des Euro gegenüber diesem Währungskorb übersetzt sich eins zu eins in eine Wertsteigerung des Fonds. Doch selbst wenn der Euro nicht abwertet, kann der Fonds von Währungsbewegungen

profitieren. Durch Devisentermingeschäfte lassen sich die Bewegungen beliebiger Währungspaare in Erträge für den Fonds umwandeln. Als Beispiel kann die norwegische Krone dienen, die in den vergangenen Monaten noch stärker gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren hat als der Euro. Der FT AccuZins profitierte von dieser Schwäche durch einen Terminverkauf der Krone gegen den Dollar, der kurz vor Fälligkeit mit einem Spotgeschäft wieder eingedeckt wurde.

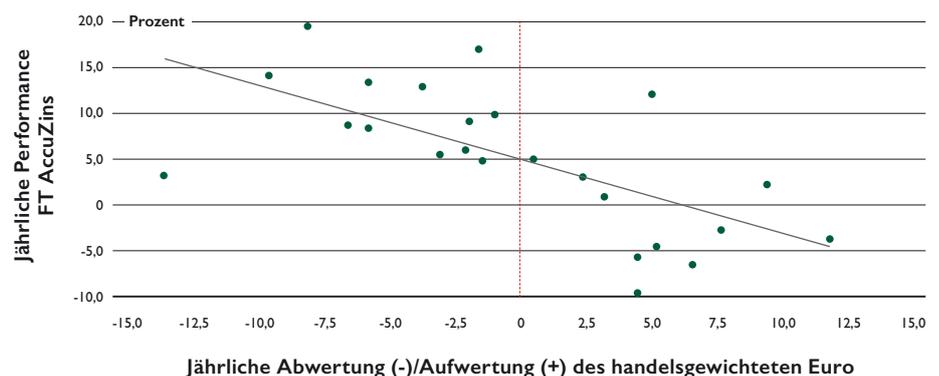
Währungserträge entstehen also nicht nur passiv durch die Aufwertung von Fremdwährungspositionen in einem Fonds, sondern auch aktiv durch die gezielte Positionierung bezüglich einzelner Währungspaare. Durch aktives Währungsmanagement steigt die Attraktivität von Währungen als Performancequelle deutlich, und die Möglichkeiten des Managers zur Erzielung von Outperformance erhöhen sich stark. Bei zehn Fremdwährungen gibt es zehn passive Aufwertungsquellen, aber insgesamt 55 Währungspaare, die sich aktiv zur Performancegenerierung nutzen lassen. Natürlich sind nicht alle Währungspaare unabhängige und damit unkorrelierte Per-

formancequellen. Dennoch lohnt sich für einen aktiven Währungsmanager die Analyse der Stärken und Schwächen aller investierbaren Währungen, um so die attraktivsten Währungspaare identifizieren zu können.

### Die liquidesten Währungen

Rund ein Viertel aller globalen Währungstransaktionen findet im Euro-Dollar statt, gefolgt von Dollar-Yen mit 18 Prozent und Dollar-Pfund mit neun Prozent. Ein wichtiger Einflussfaktor auf die wechselseitigen Kurse dieser vier Währungen sind die geldpolitischen Ausrichtungen der jeweiligen Notenbanken. In der Vergangenheit folgten sie oft, wenn auch manchmal zeitverzögert, dem gleichen geldpolitischen Kurs. Aktuell sind die Ausrichtungen diametral entgegengesetzt. Während die Europäische Zentralbank (EZB) im März mit ihren Wertpapierkäufen beginnt und damit ein neues Kapitel expansiver geldpolitischer Maßnahmen aufschlägt, rechnen einige Beobachter schon für Juni mit einer ersten Zinserhöhung der US-Notenbank. Die japanische Notenbank ist ähnlich expansiv wie die EZB, was zu einem Aufwertungsdruck auf den US-Dollar gegenüber beiden Währungen führt. ▶

### POSITIVE PERFORMANCE DURCH EURO-ABWERTUNG

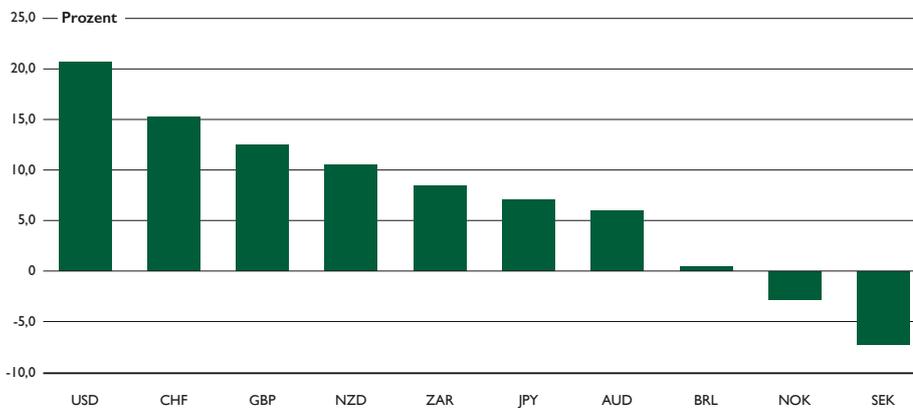


**Deutlicher Zusammenhang:** Eine Abwertung des Euro um ein Prozent bedeutete in der Vergangenheit durchschnittlich einen Mehrertrag von 0,83 Prozent.

Stand: 31.12.2014, Quelle: FRANKFURT-TRUST

► Fortsetzung von Seite 7

## WÄHRUNGSENTWICKLUNG GEGENÜBER DEM EURO SEIT ANFANG 2014



Stand: 20.02.2015, Quelle: FRANKFURT-TRUST

Noch vor einem Jahr schien es durchaus möglich, dass nicht die amerikanische, sondern die britische Notenbank den globalen Zinserhöhungszyklus mit einer ersten Erhöhung der Leitzinsen einläuten würde. Danach sieht es momentan nicht mehr aus. Gleichzeitig steigen die Risiken für das britische Pfund, die sich aus den Parlamentswahlen im Mai ergeben. Der Ausgang der Wahlen ist so ungewiss wie selten zuvor, und es besteht die Gefahr, dass die Diskussionen über einen EU-Austritt Großbritanniens weiter zunehmen werden. Dies dürfte dann auch das britische Pfund belasten. Nachdem der Euro bereits deutlich gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren hat, erwarten wir in den nächsten Monaten vor allem einen Wertverlust des britischen Pfunds gegenüber dem US-Dollar.

### Das Währungsuniversum

Neben Euro und Pfund gibt es noch einige andere investierbare Währungen in Europa. Der Schweizer Franken steht aktuell im Rampenlicht, da die Schweizer Nationalbank im Januar die Untergrenze für den Kurs gegenüber dem Euro aufgehoben hat. Es folgte eine Aufwertung des Franken um rund 15 Prozent. In der Folge geriet auch

die dänische Krone unter Druck, deren Kurs ebenfalls an den Euro gebunden ist. Die Wechselkurse der norwegischen und der schwedischen Krone sind dagegen flexibel. Der Einbruch des Ölpreises ab Mitte 2014 führte jedoch zu einer deutlichen Abwertung der norwegischen Krone.

Nicht nur der US-Dollar, sondern auch die Dollar-Peripheriewährungen bieten interessante Investitionsmöglichkeiten für europäische Investoren. Dazu zählen der kanadische Dollar, der australische Dollar und der neuseeländische Dollar. Der kanadische Dollar hat aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtung mit den USA in der Regel eine hohe Korrelation mit dem US-Dollar. Unterschiede ergeben sich vor allem aus der Energielastigkeit der kanadischen Exportwirtschaft und einer von den USA weitgehend unabhängigen Entwicklung der Immobilienpreise. Wesentlich eigenständiger entwickeln sich die Wechselkurse Australiens und Neuseelands. So war Australien die einzige entwickelte Industrienation, die nach der Lehman-Krise 2008 eine Rezession vermeiden konnte. Es folgt eine lange Aufwertungsphase des australischen Dollar. Aktuell zeigt dagegen der

neuseeländische Dollar Stärke, da die Zentralbank bereits vor einem Jahr den Zinserhöhungszyklus eingeleitet hat.

Neben den liquiden Kernwährungen der entwickelten Industrienationen gibt es in den Schwellenländern eine Vielzahl von weiteren investierbaren Währungen. Dazu zählen der mexikanische Peso, die türkische Lira, der südafrikanische Rand, der brasilianische Real und inzwischen auch der chinesische Yuan. Diese Länder haben in der Regel ein deutlich höheres Zinsniveau als die entwickelten Industrienationen. Absicherungen über Devisentermingeschäfte sind teuer, da die Zinsdifferenz vom Verkäufer der Hochzinswährung bezahlt werden muss. Dagegen erzeugen ungesicherte Long-Positionen in Hochzinswährungen einen permanenten Carry-Ertrag für Anleger aus einem Niedrigzinsland. Attraktiv erscheint derzeit besonders die türkische Lira, da das Land auf Rohstoffimporte angewiesen ist und somit von den stark gefallen Ölpreisen profitiert.

### Euro-Schwäche als Chance

In einem Umfeld niedriger Zinsen sind Währungen eine sehr wichtige Performancequelle. Anleger können sich diese Quelle über Fremdwährungsanleihen, Fremdwährungspositionen und Devisentermingeschäfte erschließen. Global anlegende Rentenfonds wie der FT AccuZins, der weitgehend unbeschränkt in Fremdwährungen investieren kann, sind dafür das ideale Anlageinstrument.



Dr. Christoph Kind,  
Leiter Asset Allocation  
Fondsmanagement  
FRANKFURT-TRUST

# Ein spannendes Marktumfeld für Aktienselektion



Ausblick: Die Aktienmärkte boten im vergangenen Jahr Chancen auf hohe Erträge.

## Auf einen Blick

- ◆ Auch im Jubiläumsjahr **übertraf die Strategie BMR+ Peergroup** und Benchmark.
- ◆ Besonders gefragt waren **Aktien** mit hoher **Qualität** und niedrigen **Risiken**.
- ◆ Die **hohe Dispersion** kommt der **Strategie** auch weiterhin entgegen.

Autor: Dr. Carsten Große-Knetter

2014 feierte das quantitative Aktienselektionsmodell BMR+ des FRANKFURT-TRUST sein zehnjähriges Jubiläum (wir berichteten in Ausgabe 4/2014). Das beste Geburtstagsgeschenk machten wir uns selbst. Denn der nach diesem Modell gesteuerte Publikumsfonds FT EuropaDynamik legte im vergangenen Jahr um 11,4 Prozent zu, der Vergleichsindex Stoxx Europe 600 um 7,2 Prozent und die von Morningstar berechnete Vergleichsgruppe von etwa 200 europäischen Aktienfonds nur um 5,5 Prozent. 2015 erreichten wir per 28.2. einen Wertzuwachs von 14,2 Prozent, etwa

gleichauf mit der Benchmark (14,7 Prozent) und der Peergroup (14,4 Prozent). Die Zahlen für institutionelle Anleger sind wegen der geringeren Kostenbelastung sogar noch besser. Doch nicht nur kurz- und mittelfristig, auch langfristig schneidet das Modell im Konkurrenzvergleich hervorragend ab: Im Morningstar-Ranking europäischer Aktienfonds liegt der Fonds im jeweils I. Quartil über die Betrachtungszeiträume von einem, drei, fünf und zehn Jahren. Einige Beobachtungen verdeutlichen die Hintergründe dieses Erfolgs und geben interessante Hinweise auf die Funktionsweise von BMR+ in einem spannenden, von vielen Unsicherheiten geprägten Marktumfeld. ►

► Fortsetzung von Seite 9

## Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds

Im Jahr 2014 lieferten alle fünf quantitativen Strategien, nach denen unser quantitatives Modell Aktien auswählt, positive Performancebeiträge. In der Sektor- und Länderbetrachtung erzielten wir vergangenes Jahr sowohl positive Allokationsbeiträge (Über- und Untergewichtung der Sektoren und Länder) als auch positive Selektionsbeiträge (Aktien Selektion innerhalb der Sektoren und Länder). 2015 kam es nun zu einer interessanten Veränderung. Denn seit Jahresbeginn lieferte die quantitative Strategie „Risiko“, die Titel mit niedrigem Risiko selektiert, positive Performancebeiträge. Das war in einem derart starken Marktumfeld nicht unbedingt zu erwarten. Schließlich handelt es sich um eine defensive Low-Beta-Strategie, die in der Vergangenheit ihre stärkste Outperformance in den Krisen Jahren 2008 und 2011 zeigte. Allerdings beobachtet man, dass infolge der expansiven Geldpolitik und der daraus resultierenden unattraktiven Renditen von festverzinslichen Wertpapieren besonders Aktien mit hoher Qualität und niedrigem Risiko als „Rentenersatz“ gefragt sind. Aus dem gleichen Grund sehen wir 2015 auch sehr positive Beiträge unserer quantitativen Strategie „Bewertung“, die in günstig bewertete Aktien mit hoher Dividendenren-

dite investiert. Dies erklärt sich ebenfalls durch das Niedrigzinsumfeld, das dividendenstarke Aktien für Anleger, die von Renten in Aktien umschichten, äußerst attraktiv macht. Zusätzliche positive Performancebeiträge erzielten wir dadurch, dass wir im Rahmen unseres dynamischen Allokationsmodells genau die im aktuellen Marktumfeld favorisierten quantitativen Strategien „Bewertung“ und „Risiko“ am stärksten gewichtet haben.

„Qualitätsaktien waren als Rentenersatz gefragt.“

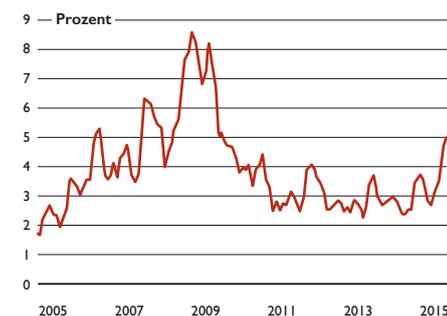
## Active Share als Steuerungsgröße

Auffallend ist auch, dass der Tracking Error unseres Portfolios sich auf dem höchsten Stand seit 2009 befindet (siehe Abbildung Ia). Es stellt sich die Frage: Ist das nun ein gutes oder ein schlechtes Zeichen? Der Tracking Error beschreibt die Schwankung der Performanceabweichungen eines Portfolios vom Vergleichsindex (siehe Glossar). Die Bezeichnung „Error“ mit ihrer negativen Konnotation ist irreführend, da sie

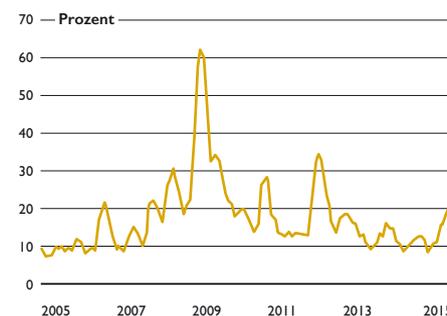
aus dem passiven Portfoliomanagement stammt, wo solche Abweichungen natürlich unerwünscht sind. Ein aktives Portfolio soll allerdings vom Index abweichen – und zwar möglichst nach oben. Der Tracking Error ist genau wie die Volatilität ein symmetrisches Risikomaß, das mathematisch als Standardabweichung definiert ist und damit unerwünschte Schwankungen nach unten genauso beschreibt wie erwünschte Schwankungen nach oben. Es ist somit nichts grundsätzlich Schlechtes. Im Asset-Management ist ein Risiko schließlich immer auch eine Chance. Der Tracking Error hängt ab von der Portfoliokonstruktion und von den Marktgegebenheiten. Betrachten wir zunächst die Portfoliokonstruktion: Je größer der Active Share als Maß für die aktive Abweichung des Portfolios vom Vergleichsindex (siehe Glossar) ist, desto höher fällt der Tracking Error aus. Allerdings führt ein hoher Active Share nicht zwangsläufig zu einem sehr hohen Tracking Error. In einem breit diversifizierten Portfolio reduziert sich durch die Diversifikation das aktive Risiko.

Die Positionierung der nach BMR+ gesteuerten Portfolios ist schematisch in der Abbildung auf Seite 11 dargestellt: Wir sind mit einem Active Share von etwa 75 Pro-

## VOLATILITÄT UND DISPERSION WIRKEN SICH AUF DEN TRACKING ERROR AUS



■ Ia: Tracking Error FT EuropaDynamik Fonds



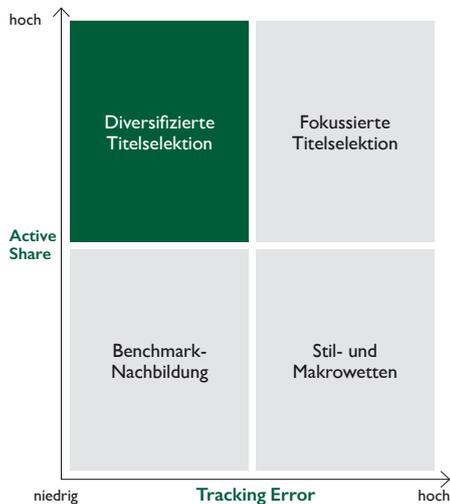
■ Ib: Volatilität Stoxx 600 Europe



■ Ic: Dispersion Stoxx 600 Europe

Stand: 20.02.2015, Quellen: FactSet, eigene Berechnungen

## SCHWERPUNKT PORTFOLIO-DIVERSIFIKATION



Bei BMR+ stehen die diversifizierte Titelselektion und damit ein hoher Active Share im Fokus.

Quelle: FRANKFURT-TRUST

zent (der in Spezialfonds auf Kundenwunsch auch größer oder kleiner skaliert werden kann) sehr aktiv positioniert, zugleich aber durch den Einsatz von fünf quantitativen Investmentstrategien und die Investition in ca. 100 Einzeltitel sehr breit diversifiziert aufgestellt. Daher weisen wir trotz unserer sehr aktiven Positionierung ein sehr moderates aktives Risiko aus. An dieser Art unserer Portfoliokonstruktion und dem hohen Active Share hat sich seit den Anfängen unseres Modells vor über zehn Jahren nichts Wesentliches geändert. Der Active Share war schon immer unsere Steuerungsgröße, auch wenn diese Kennzahl erst seit einigen Jahren in der Branche populär geworden ist.

### Hohe Dispersion bietet mehr Chancen als Risiken

Der aktuelle Anstieg des Tracking Errors unseres Portfolios lässt sich also ausschließlich durch die Marktgegebenheiten erklären. Ausschlaggebend ist der Anstieg

der Volatilität und der Dispersion des Aktienmarktes (Abbildung 1b und 1c auf S. 10). Eine höhere Volatilität, d.h. stärkere Schwankungen des Marktes im Zeitablauf, bedingt natürlich auch stärkere Schwankungen der aktiven Erträge. Allerdings beobachten wir nur einen moderaten Anstieg der Marktvolatilität – jedoch einen stärkeren Anstieg der Dispersion des Marktes, also der Streuung der Performance der Einzeltitel (siehe Glossar). Tatsächlich ist die gestiegene Dispersion der Hauptgrund für den derzeit höheren Tracking Error. Eine sehr hohe Volatilität bei nicht so hoher Dispersion ist ein Zeichen für einen stark von Makro-Faktoren getriebenen Markt, in dem vor allem Top-Down-Ansätze im Portfoliomanagement zielführend sind. Die Titelauswahl ist dabei weniger entscheidend. Diese Situation war in den Finanzkrisen 2008 und 2011 gegeben (siehe Abbildung 1b und 1c auf S. 10).

„Im derzeitigen Marktumfeld bietet BMR+ mehr Chancen als Risiken.“

Aktuell ist es aber genau umgekehrt: Der Aktienmarkt hat eine recht hohe Dispersion bei vergleichsweise moderater Volatilität. Das bedeutet, der Markt wird stark von Einzeltiteln getrieben. Die breite Streuung der Titel bietet hervorragende Möglichkeiten für Bottom-Up-Stock-Picker. Aktive Titelselektion mit kontrolliertem Risiko ist die geeignete Aktienstrategie in einem derartigen Marktumfeld. In der Titelselektion verfügen wir mit BMR+ über zehn Jahre Expertise und einen hervorragenden Track-Record. Das derzeitige Marktumfeld mit der gestiegenen Dispersion kommt der Strategie entgegen und bietet deutlich mehr Chancen als Risiken.

## Glossar

### Active Share

Das Maß für die aktive Abweichung des Portfolios vom Vergleichsindex – mathematisch die Summe der aktiven Über- und Untergewichte aller Titel in Portfolio und Vergleichsindex dividiert durch zwei. Ein Active Share von null Prozent weist auf ein Benchmark-Portfolio hin, ein Active Share von 100 Prozent bedeutet, dass es keine Überschneidungen zwischen Portfolio und Benchmark gibt.

### Volatilität

Das Maß für die Schwankung der Erträge eines Portfolios (des Markts, eines Einzeltitels) im Zeitablauf – mathematisch die Standardabweichung der täglichen (wöchentlichen, monatlichen) Returns des Portfolios über eine zeitliche Periode.

### Tracking Error

Das Maß für die Schwankung der aktiven Portfolio>Returns im Zeitablauf, d.h. der Über- oder Unterperformance relativ zum Vergleichsindex – genau wie die Volatilität als Standardabweichung gemessen.

### Dispersion

Das Maß für die Streuung der Erträge der Einzeltitel eines Aktienindex – mathematisch die Standardabweichung der einzelnen Aktien>Returns im Index über eine zeitliche Periode. Während sich die Volatilität des Marktes direkt aus dem Chart des zugrunde liegenden Index ergibt, muss man zur Bestimmung der Dispersion dessen Zusammensetzung kennen – diese Kennzahl eröffnet somit Einblick in die Mikrostruktur des Marktes.

Dr. Carsten Große-Knetter,  
Leiter Quantitatives  
Aktienfondsmanagement  
FRANKFURT-TRUST



# FRANKFURT-TRUST-Strategien im Überblick

## Performance und Outperformance\*

Fonds	1 Jahr		3 Jahre		5 Jahre		10 Jahre	
	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ
<b>Absolute-Return-Strategien</b>								
<b>Absolute Return Ausgewogen</b> Aktien, Anleihen, Geldmarkt, optionale Wertuntergrenze	8,1	3,1	25,6	9,8	32,5	4,8	---	---
<b>Absolute Return Dynamisch</b> Aktien, Geldmarkt, optionale Wertuntergrenze	7,9	2,9	29,4	13,6	52,3	24,6	127,4	64,5
<b>Alpha EMU<sup>(1)</sup></b> Aktien marktneutral EMU	-2,5	-4,7	3,6	-3,5	23,1	9,1	---	---
<b>Alpha Europa<sup>(1)</sup></b> Aktien marktneutral Europa	3,8	1,6	16,0	8,9	33,5	19,6	---	---
<b>Aktien-Strategien</b>								
<b>BMR+</b> Aktien Europa quantitativ	23,4	4,3	75,4	13,6	106,7	21,1	161,0	63,1
<b>UnternehmerWerte</b> Aktien Europa, Familienunternehmen	13,3	-5,8	70,9	9,1	104,7	20,2	---	---
<b>Emerging ConsumerDemand<sup>(2)</sup></b> Aktien Emerging Markets/Welt, Konsumwerte	24,0	-5,3	40,0	21,9	---	---	---	---
<b>Asset-Allocation-Strategien</b>								
<b>Flexible Allocation</b> Vermögensverwaltend, mit flexibler Aktienquote	19,0	10,9	47,8	26,3	78,6	51,2	---	---
<b>Total Return</b> Vermögensverwaltend, Erzielung stabiler Erträge	7,6	5,5	20,5	14,0	32,7	20,4	---	---
<b>Fixed-Income-Strategien</b>								
<b>EuroGovernments</b> Euro-Staatsanleihen, mittlere Laufzeit	3,5	1,9	11,2	8,0	14,3	4,3	---	---
<b>EuroCorporates</b> Euro-Unternehmensanleihen	9,9	2,0	26,4	4,5	40,3	7,3	67,6	10,4
<b>Renten Global (AccuZins)<sup>(3)</sup></b> Globale Anleihen, Währungen	20,2	0,9	26,6	11,8	49,3	16,4	70,7	na

\* Performance und Outperformance nach allen Kosten, ohne Managementgebühr in Prozent.

Quelle: FRANKFURT-TRUST, Angaben per 28.02.2015. <sup>(1)</sup> Zahlen vor 31.07.2010 beruhen auf einem Backtest, <sup>(2)</sup> Auflage am 20.06.2011, <sup>(3)</sup> Vergleichsindex JPM GBI Global TR EUR

### Werbliche Information – Keine Finanzanalyse – Keine Anlageberatung

Die Informationen dienen ausschließlich der Information und gelten nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Investmentanteilen. Das Angebot oder der Erwerb von FRANKFURT-TRUST-Fondsanteilen kann in einzelnen Ländern oder hinsichtlich einzelner Personen beschränkt sein. Die auf diesen Seiten enthaltenen Informationen sind daher nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf von Fondsanteilen an Personen in solchen Ländern zu verstehen, in denen ein Angebot nicht zulässig ist, oder an solche Personen, denen ein entsprechendes Angebot zum Kauf nicht unterbreitet werden darf. Die alleinige Grundlage für den Erwerb von FRANKFURT-TRUST-Fondsanteilen stellen der aktuelle Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen und die Allgemeinen Anlagebedingungen in Verbindung mit den Besonderen Anlagebedingungen dar, ergänzt um den aktuellen Jahresbericht sowie den gegebenenfalls nach dem Jahresbericht veröffentlichten Halbjahresbericht. Berechnungsgrundlage für die aufgeführten Wertentwicklungen ist der Anteilwert (ohne Ausgabeaufschlag); Ausschüttungen bzw. abzuführende Steuern wurden wieder angelegt. Aus dem Kursverlauf der Vergangenheit kann nicht auf künftige Entwicklungen geschlossen werden. Die Vermögensgegenstände (z. B. Aktien), in die die Gesellschaft für Rechnung des Fonds investiert, enthalten neben den Chancen auf Wertsteigerung auch Risiken. So können Wertverluste auftreten, indem der Marktwert der Vermögensgegenstände gegenüber dem Einstandspreis fällt. Weitere Risiken: Die tatsächliche Anlagepolitik kann darauf ausgerichtet sein, schwerpunktmäßig Vermögensgegenstände z. B. nur weniger Branchen, Märkte oder Regionen/Länder zu erwerben. Diese Konzentration auf wenige spezielle Anlage-sektoren kann mit besonderen Chancen verbunden sein, denen aber auch entsprechende Risiken (z. B. Marktengpässe, hohe Schwankungsbreite innerhalb bestimmter Konjunkturzyklen) gegenüberstehen. Informationen über die Anlagegrundsätze sowie über die Anlagepolitik enthalten der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. der Jahresbericht für das abgelaufene Berichtsjahr. Die Kurs- oder Marktwertentwicklung von Finanzprodukten hängt insbesondere von der Entwicklung der Kapitalmärkte ab, die u. a. von der allgemeinen Lage der Weltwirtschaft sowie den wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen in den jeweiligen Ländern beeinflusst wird. Negative Kurs- und Marktentwicklungen können dazu führen, dass sich die Preise und Werte dieser Finanzprodukte reduzieren. Dabei können die Anteilpreise des Fonds auch innerhalb kurzer Zeiträume deutlichen Schwankungen nach oben und nach unten unterworfen sein. Durch den Ausfall eines Emittenten oder Kontrahenten können Verluste entstehen. Der Wert der auf Fremdwährungen lautenden Vermögensgegenstände kann schwanken. Derivategeschäfte können je nach Einsatzzweck gegebenenfalls die Renditechancen schmälern bzw. das Verlustrisiko zumindest zeitweise erhöhen. Durch eine Änderung der Anlagepolitik kann sich das mit dem Fonds verbundene Risiko inhaltlich verändern. Die Gesellschaft hat das Recht, die Anlagebedingungen des Fonds zu ändern. Ferner ist es ihr möglich, den Fonds ganz aufzulösen oder ihn mit einem anderen Fonds zu verschmelzen. Die Gesellschaft kann die Rücknahme der Anteile bei Vorliegen außergewöhnlicher Umstände zeitweilig aussetzen und die Anteile erst später zu dem dann gültigen Preis zurücknehmen. Für Anlagen in festverzinslichen Papieren gilt: Das Marktzinsniveau kann sich ändern. Steigen die Marktzinsen gegenüber den Zinsen zum Zeitpunkt der Emission, so fallen in der Regel die Kurse der festverzinslichen Wertpapiere. Fällt dagegen der Marktzins, so steigt der Kurs festverzinslicher Wertpapiere. Diese Kurschwankungen fallen je nach Laufzeit der festverzinslichen Wertpapiere unterschiedlich aus. Festverzinsliche Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten haben geringere Kursrisiken als festverzinsliche Wertpapiere mit längeren Laufzeiten. Festverzinsliche Wertpapiere mit kürzeren Laufzeiten haben demgegenüber in der Regel geringere Renditen als festverzinsliche Wertpapiere mit längeren Laufzeiten. Geldmarktinstrumente besitzen aufgrund ihrer kurzen Laufzeit von maximal zwölf Monaten tendenziell geringere Kursrisiken. Können für den Fonds Investmentanteile erworben werden, so stehen die Risiken in engem Zusammenhang mit den Risiken der in diesem Fonds enthaltenen Vermögensgegenstände bzw. der von diesem Fonds verfolgten Anlagestrategien. Etwaige Immobilieninvestitionen unterliegen Risiken, die sich auf den Anteilwert durch Veränderungen bei den Erträgen, den Aufwendungen und dem Verkehrswert der Immobilien auswirken können. Dies gilt auch für Investitionen in Immobilien, die von Immobiliengesellschaften gehalten werden. Das Risiko bei einem Erwerb von Anteilen an Hedgefonds ist abhängig von den Anlagestrategien, die der Hedgefonds verfolgt, und den Vermögensgegenständen, die er erwerben darf; es kann daher groß, moderat oder gering sein. Für Aktien von Investmentaktiengesellschaften mit fixem Kapital kann es an einem liquiden Markt fehlen, sodass die Aktien möglicherweise nicht rechtzeitig zu einem angemessenen Preis veräußert werden können. Grundsätzlich gilt: ES KANN KEINE ZUSICHERUNG GEGEBEN WERDEN, DASS DIE ZIELE DER ANLAGEPOLITIK TATSÄCHLICH ERREICHT WERDEN. Ausführliche Erläuterungen und Informationen finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt und den wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds, die Sie kostenlos und in deutscher Sprache bei Ihrem Berater oder bei FRANKFURT-TRUST ([www.frankfurt-trust.de](http://www.frankfurt-trust.de)) erhalten. Sollte der Fonds in der Schweiz zugelassen sein, ist dort der Vertreter die ACOLIN Fund Services AG, Stadelhoferstrasse 18, 8001 Zürich. Zahlstelle ist die BHF-BANK (Schweiz) AG, Schulhausstrasse 6, 8027 Zürich. Dort erhalten Sie auch kostenlos und in deutscher Sprache weitere praktische Informationen zum Fonds, den Verkaufsprospekt mit den Anlagebedingungen, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie die Jahres- und Halbjahresberichte. Die aktuellen Ausgabe- und Rücknahmepreise finden Sie auf der Internetseite „[www.frankfurt-trust.de](http://www.frankfurt-trust.de)“.