

B1

Qualitätsaktien im Stiftungsdepot alternativlos

Mit Dividenden attraktive Ausschüttungen generieren

Viele Stiftungen sehen sich im Zuge der Niedrigzinssituation mit der Herausforderung konfrontiert, auskömmliche Erträge zu erwirtschaften. Tatsächlich leidet, wie eine jüngst von der Beratungsgesellschaft PwC veröffentlichte Studie ¹⁾ belegt, eine zunehmende Zahl von Stiftungen durch den anhaltenden Niedrigzins sogar mehr als unter den unmittelbaren Folgen der Finanzkrise nach dem Zusammenbruch von Lehman.

Ganz offensichtlich sind bei den aktuellen Renditen von 0,3% für 10-jährige Bundesanleihen Förderprojekte nicht mehr finanzierbar, wenn sich eine Stiftung bei der Kapitalanlage auf dieses Segment beschränkt. Offenes Denken ist also gefragt und die Suche nach Lösungen.

Der Blick über den Zaun, etwa zu amerikanischen Universitätsstiftungen verrät, dass diese sich sehr viel stärker einem

breiteren Anlagespektrum öffnen als man dies im deutschen Stiftungssektor kennt. Dort werden beachtliche 35% des angelegten Kapitals in Aktien und sogar über 50% in Alternative Strategien investiert (ABB1). Dies muss nicht notwendigerweise die Blaupause für deutsche Anleger sein. Jedoch öffnen sich inzwischen mehr Stiftungen zumindest dem Gedanken eines stärkeren Aktienengagements.

Was grundsätzlich zunächst einmal für die Aktie spricht, ist der pure Renditeaspekt. In der Tat belegen zahlreiche wissenschaftliche Studien eine nachhaltig erzielbare, deutliche Mehrrendite von Aktien gegenüber Anleihen. Analysen, wie etwa die von den britischen Ökonomen Dimson, Marsh und Staunton, leiten dabei im Betrachtungszeitraum 1900 bis 2010 eine historische Überrendite von beachtlichen 3,8% p.a. von Aktien gegenüber Anleihen ab ²⁾.

Andererseits sind Aktienbewertungen auch Schwankungen unterworfen. Investoren fürchten vor diesem Hintergrund Verluste. Hier hilft es allerdings einmal darauf zu schauen, mit welchen Verlusten zu rechnen ist, wenn man die Anlage über längere Zeit hält. Betrachtet man etwa den für den deutschen Aktienindex DAX zurückgerechneten Zeitraum ab 1967, so ist in der historischen Rückschau feststellbar, dass hier ab einem beliebig gewählten Anlagezeitraum von über 12 Jahren gar kein Verlust zu verzeichnen war. So wird deutlich: Je länger der Anlagehorizont, desto unwahrscheinlicher werden Verluste. Die grundsätzlichen Vorteile der Einbindung von Aktien in die Anlage lassen sich – gerade für den Stiftungssektor – allerdings noch optimieren, wenn man durch einen wohldefinierten Investmentprozess Aktien nach wertorientierten Kriterien selektiert.

Hier kommt der Dividende eine ganz besondere Rolle zu. Denn diese kann wie die Zinszahlung einer Anleihe zur Erfüllung des Stiftungszwecks und zur Rücklagenbildung genutzt werden. Ein Investor sollte sich aber nicht allein daran orientieren, welches Unternehmen jüngst mit einer besonders erfreulichen Dividende hervorstach. Vielmehr gilt es, jene Unternehmen zu selektieren, die hinsichtlich einer stetigen Dividendenpolitik am verlässlichsten sind. Ein diszipliniertes Qualitätsrating von Aktienunternehmen ist dabei zielführend.



Carsten Garbers

Certified International Investment Analyst (CIIA)

*Carsten Garbers ist Portfolio Manager bei der Habel, Pohlig & Partner Vermögensverwaltung und insbesondere zuständig für die Entwicklung und Umsetzung wertorientierter Aktienstrategien
Tel.: 0611 – 999 66 23
E-Mail: garbers@hpp-vermoegensverwaltung.de*



Bernd Haferstock

Diplom-Mathematiker

*Bernd Haferstock ist Managing Partner bei der Habel, Pohlig & Partner Vermögensverwaltung und begleitet seit mehr als 20 Jahren Stiftungen bei der strategischen Vermögensplanung und –umsetzung
Tel.: 0611 – 999 66 32
E-Mail: haferstock@hpp-vermoegensverwaltung.de*



HABEL, POHLIG & PARTNER

Vermögensverwaltung

Habel, Pohligh & Partner
Sonnenbergerstr. 14, 65193 Wiesbaden

T 0611 - 99 966 - 0
F 0611 - 99 966 - 44

www.hpp-vermoegensverwaltung.de
info@hpp-vermoegensverwaltung.de

Dieses setzt zunächst bei der quantitativen Bilanzanalyse an. Hiervon ausgehend wird das Unternehmen im Weiteren hinsichtlich seiner nachhaltigen Rentabilität und Stabilität gemessen. Ein besonderer Prüfstein besteht in der Analyse möglicher Störfaktoren, die sich negativ auf den Aktienkurs auswirken könnten. Hierzu wird das Geschäftsmodell des Unternehmens analysiert und in das makroökonomische Umfeld eingeordnet. Übersteht die Aktie diesen Robustheitstest, dann ist sie ein potentieller Kandidat für eine Investition. Diese Überlegungen machen aber auch eines deutlich: der Prozess der Portfoliokonstruktion ist durchaus nicht statisch, sondern führt vor dem Hintergrund von Konjunkturzyklen und Lebensläufen von Unternehmen zu einem in seiner Zusammensetzung dynamischen Portfolio. Eine auf diesem wertorientierten Ansatz aufbauende Aktienselektion bietet zweierlei Vorteile. Zum einen kann der Anleger auf mit hohen Wahrscheinlichkeiten erwartbare Dividenden vertrauen (ABB2). Und zum anderen ist das wertorientierte Aktiendepot in seiner Kursentwicklung vergleichsweise robust gegenüber dem breiten Markt. Risikomanagement beginnt so bereits vor der Investition.

Ein weiterer Baustein der Aktieninvestition kann darin bestehen, das Aktienengagement durch ein begleitendes Liquiditätsmanagement zu arrondieren, das in die unmittelbare Verantwortung des Portfoliomanagements gelegt wird. Dies bietet die Möglichkeit, den Investitionsgrad in Aktien in Abhängigkeit von der Marktsituation zu steuern. Gerade für Stiftungen bietet sich dies aus übergeordneten organisatorischen Überlegungen heraus an (ABB3).

Abbildungen:

ABB1: Asset Allokation amerikanischer College- und Universitäts-Stiftungen, NACUBO-Commonfund Study of Endowments 2015

ABB2: Dividendenrendite HPP-Qualitätsaktienkorb vs. Rendite 10-jähriger Bundesanleihe

ABB3: Performanceverlauf HP&P Euro Select über 10 Jahre

Fußnoten:

¹⁾: PwC: Fünf Jahre Niedrigzinsphase und kein Ende in Sicht?, Januar 2016

²⁾: Elroy Dimson, Paul Marsh, Mike Staunton: Equity Premia around the world, London 2011

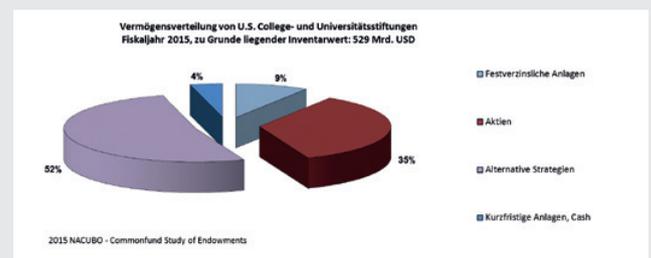


ABB1

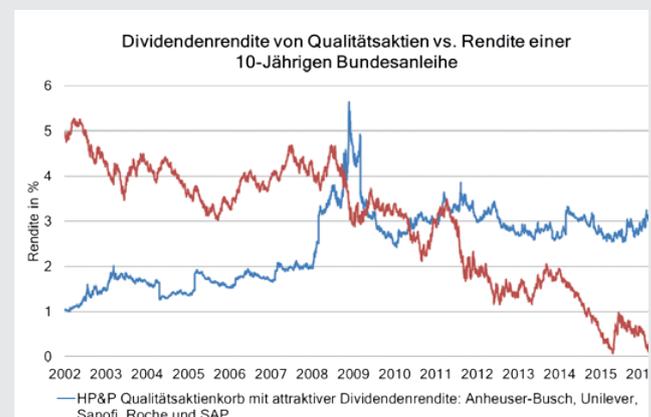


ABB2

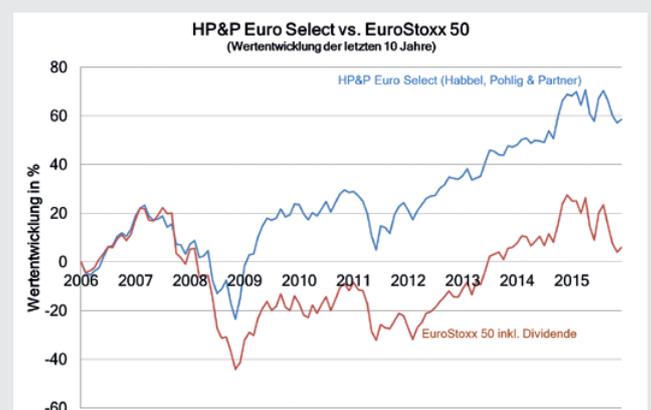


ABB3