



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

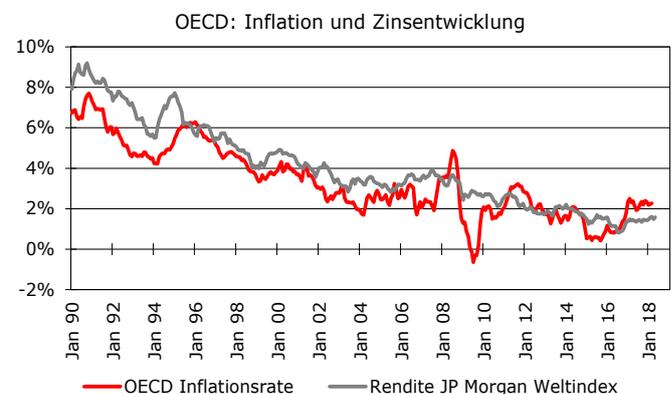
9. Mai 2018

Dividenden sind der bessere Zins

Zukunftserwartungen basieren in den wenigsten Fällen auf akkuraten Berechnungen, sondern werden zumeist aus der jüngsten Vergangenheit abgeleitet. Oft sind „adaptive Erwartungen“, bei denen die Prognose anhand des letzten Erfahrungswertes angepasst wird, mangels Kenntnis der Umstände auch die logische und beste Vorgehensweise. Kritisch wird es allerdings dann, wenn sich die Ausgangslage oder der Sachverhalt, dem diese Annahmen zugrunde liegen, so stark verändert haben, dass damit eine Fehlprognose fast zwangsläufig wird.

Vor allem für Anleger, die in festverzinsliche Wertpapiere investieren, waren die vergangenen 20 Jahre ein wahres Eldorado. So war es keine große Kunst, eine jährliche Rendite von fünf Prozent und mehr bei vergleichsweise geringer Volatilität zu erreichen. Den Ertragerfordernissen von Stiftungen, Pensionskassen und Versicherungen war von daher fast problemlos Rechnung zu tragen. Wesentlich schlechtere Ergebnisse ließen sich am Rentenmarkt nur dann erzielen, wenn die Duration und damit die Restlaufzeit der investierten Anleihen zu kurz gewählt worden wäre, was aber bei einem sehr langfristigen Investitionshorizont per Definition keinen Sinn gemacht hätte. Mit diesen Ergebnissen im Hinterkopf und um Risiken in den Portfolios zu vermeiden, haben viele Anleger an ihren strategischen Rentenquoten in den vergangenen Jahren festgehalten. Aktienquoten wurden dagegen nur sporadisch und wenn überhaupt in überschaubarem Ausmaß erhöht, obwohl das Anlegen in Zinsprodukte immer weniger gebracht hat. So war mit gut gerateten europäischen Staats- und Unternehmensanleihen im vergangenen Jahr nur noch eine Durchschnittsrendite von gerade einmal zwei Pro-

zent zu erzielen, während das Ergebnis für US-Anleihen aufgrund der Wechselkursentwicklung sogar negativ ausfiel. Das Risiko, mit der auf Anleihen ausgerichteten, vermeintlich ertragreichen und gleichzeitig risikoarmen Anlagepolitik auf das falsche Pferd zu setzen, wurde von vielen Anlegern unterschätzt. Gleichzeitig waren und sind die Opportunitätskosten entgangener Renditen am Aktienmarkt immens.



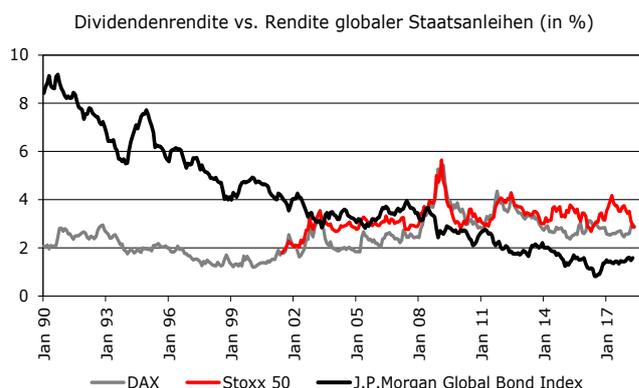
Derzeit wittern Zinsanleger allerdings mal wieder Morgenluft, da das Renditeniveau zuletzt etwas angestiegen ist. Viele hoffen, dass sich diese Entwicklung fortsetzt, denn gemäß der ökonomischen Theorie sollte ein wirtschaftlicher Aufschwung gepaart mit einer sehr expansiven Geldpolitik früher oder später zu einer steigenden Inflation und damit zu höheren Zinsen führen. Doch entgegen der ersten Intuition gibt es gute Gründe dafür, dass die Inflation trotz Wirtschaftsboom und Geldschwemme langfristig niedrig bleibt. Anders ausgedrückt spricht einiges dafür, dass der langfristige Trend zu immer tieferen Inflationsraten anhält und es nicht zu

einer „Mean Reversion“, also nicht zu einer Rückkehr zum langjährigen Durchschnitt kommen wird.

Für Anleger ergeben sich daraus zwei Empfehlungen. Erstens sollten sie sich weniger Sorgen um steigende Inflationsraten und Hoffnung auf höhere Zinsen machen. Wie lange die Inflation und die Zinsen auf einem äußerst niedrigen Niveau verharren können, zeigt das Beispiel Japans der vergangenen 20 bis 25 Jahre. Zweitens sollten sie ihre strategische Asset Allokation überdenken. So liegt die sogenannte Fälligkeitsrendite für europäische Staats- und Unternehmensanleihen aus dem Investmentgradesegment nur noch bei rund einem Prozent. Bei der Fälligkeitsrendite handelt es sich um den jährlichen Ertrag, den eine Anleihe beim heutigen Kauf erzielen würde, wenn die Anleihe bis zur Endfälligkeit gehalten wird sowie eine Rückzahlung zum vollen Nennwert angenommen wird. Wird die Asset Allokation nicht angepasst, muss man dem Kapitalmarktumfeld Tribut zollen, indem man die Ertragserwartungen auf ein realistisches Niveau reduziert. Kann oder will man diesen Schritt nicht gehen, bleibt nichts anderes übrig, als das Portfoliorisiko zu erhöhen.

Können Aktien diese mauren Aussichten der Anleihen kompensieren? Exakte Renditeerwartungen sind bei Aktien für die kurze Frist aufgrund der möglichen Schwankungen schwieriger zu ermitteln, doch ist die Dividendenrendite einer Aktie für ausschüttungsorientierte Anleger ein guter Orientierungsmaßstab. Sowohl für die 30 DAX-Unternehmen als auch für die 50 Firmen aus dem Stoxx-Index beträgt die Dividendenrendite rund drei Prozent. Ausschlaggebend für diesen Wert ist die robuste Weltkonjunktur, die sich in starken Unternehmensbilanzen widerspiegelt. So haben die 30 größten deutschen Konzerne, die im DAX zusammengefasst sind, im letzten Jahr einen kumulierten Nettogewinn von über 90 Milliarden Euro erwirtschaftet. Das ist der höchste Wert der vergangenen zehn Jahre. Diese Ertragslage erlaubt es den Unternehmen, auch die Ausschüttungen an Aktionäre in Form von Dividenden auf ein Rekordniveau zu heben. Die kumulierten Ausschüttungen erreichen rund 35 Milliarden Euro in der aktuellen Dividendsaison. Die Gewinnbeteiligungen der Aktionäre variieren stark zwischen einzelnen Unternehmen. So wird die Commerzbank beispielsweise gar keine Dividende ausschütten, während der größte Dividendenzahler, die Daimler AG, rund 3,6 Mrd Euro

zahlt.



Da sich die globale Wirtschaft in einer anhaltend erfreulichen Verfassung befindet, wird das weltweite Bruttoinlandsprodukt auch in diesem Jahr um rund vier Prozent wachsen. Zwar verzeichnen die aktuellen Konjunkturindikatoren einen moderaten Rückgang, die Konsolidierung findet allerdings auf einem hohen Niveau statt. Aus heutiger Sicht lässt sich noch nicht absehen, ob die aktuelle Diskussion um Zölle und andere Handelsbarrieren nachhaltig negativ auf die Konjunktur wirkt. Dies hängt entscheidend davon ab, ob sich die involvierten Parteien wie zuletzt angedeutet annähern und neue, aber pragmatische Lösungen finden.

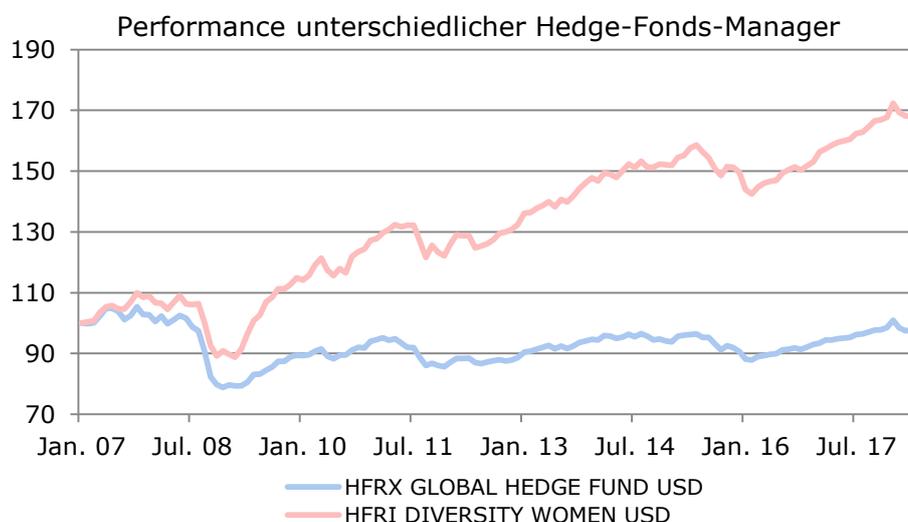
Kann ein Handelskrieg vermieden werden, wird die Dividendenrendite europäischer Aktien auch im nächsten Jahr oberhalb der Fälligkeitsrendite der meisten Anleihen liegen. Von daher gilt die Aussage, dass Dividenden die besseren Zinsen sind, weil sie zum einen stetigere, zum anderen aber auch höhere Ausschüttungen erbringen als dies bei Staats- und Unternehmensanleihen zu erwarten ist. Alleine im Stoxx 600 haben elf von neunzehn Sektoren eine Dividendenrendite von mehr als drei Prozent. Die attraktivsten Ausschüttungen weisen dabei der Versicherungssektor (5,0 Prozent), die Branchen Versorger und Telekom (jeweils 4,9 Prozent) sowie die Banken (4,7 Prozent) auf.

Wochenausblick für die Zeit vom 14. Mai bis 18. Mai 2018

	Dez	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Veröffentlichung
D: ZEW Konjunkturerwartungen	17,4	20,4	17,8	5,1	-8,2	-1,0	15. Mai
D: ZEW Lageeinschätzung	89,3	95,2	92,3	90,7	87,9	89,5	15. Mai
D: Konsumentenpreise, m/m - final	0,6%	-0,7%	0,5%	0,4%	0,0%		16. Mai
D: Konsumentenpreise, y/y- final	1,7%	1,6%	1,4%	1,6%	1,6%		16. Mai
D: Produzentenpreise, m/m	0,2%	0,5%	-0,1%	0,1%	0,3%		18. Mai
D: Produzentenpreise, y/y	2,3%	2,1%	1,8%	1,9%	1,8%		18. Mai
E-19: Industrieproduktion, m/m	-0,1%	-0,6%	-0,8%	0,6%			15. Mai
E-19: Industrieproduktion, y/y	5,0%	4,1%	2,9%	1,7%			15. Mai
E-19: Konsumentenpreise, y/y - final	1,4%	1,3%	1,1%	1,3%	1,2%		16. Mai
E-19: Kerninflationsrate, y/y - final	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	0,7%		16. Mai
	Q3 17		Q4 17		Q1 18		
D: BIP, q/q – s.a.	0,8%		0,6%		0,4%		15. Mai
D: BIP, y/y – s.a.	2,8%		2,9%		2,4%		15. Mai
E-19: BIP, q/q – s.a.	0,7%		0,6%		0,4%		15. Mai
E-19: BIP, y/y – s.a.	2,8%		2,7%		2,5%		15. Mai

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Team Diversity gewinnt



Wer die Fernsehsendung „Germany’s Next Top Model“ aufmerksam verfolgt, hat vermutlich mitbekommen, dass das „Team Diversity“ aktuell deutlich vor „Team Michael“ liegt. Interessanterweise gilt diese Pole Position nicht nur für die Welt der hübschen Models, sondern auch in der Hedgefonds-Welt. Zumindest legt dies ein Index nahe, der vom renommierten Index-Anbieter HFR berechnet wird. So haben sich alle investierbaren Hedgefonds seit 2007 in der Summe nur seitwärts bewegt, während die von Frauen gemanagten Hedgefonds kumuliert in etwa 70% zugelegt haben. Nun könnte das daran liegen, dass Frauen in den letzten Jahren (durch

Zufall) einfach Strategien gemanagt haben, die sich im Nachhinein als erfolgreich herausgestellt haben. Die Outperformance ist aber so systematisch, dass der Zufall hier vermutlich nicht verantwortlich gemacht werden kann. Stattdessen legt eine Studie der University of Central Florida vergleichsweise gut begründet dar, dass vor allem das männliche Hormon Testosteron einer guten Performance im Wege steht. Wenn Sie also demnächst einen neuen Fondsmanager aussuchen, schauen Sie nicht nur auf die historische Performance – fragen Sie auch gleich auch nach dem Hormonspiegel des Managers!

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	09.05.2018	02.05.2018	06.04.2018	08.02.2018	08.05.2017	29.12.2017
Aktienmärkte	16:00	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	24388	1,9%	1,9%	2,2%	16,1%	-1,3%
S&P 500	2681	1,7%	2,9%	3,9%	11,7%	0,3%
Nasdaq	7267	2,3%	5,1%	7,2%	19,1%	5,3%
DAX	12926	1,0%	5,6%	5,4%	1,8%	0,1%
MDAX	26675	1,4%	4,0%	5,7%	6,3%	1,8%
TecDAX	2768	2,8%	10,7%	12,7%	29,7%	9,4%
EuroStoxx 50	3564	0,3%	4,6%	5,5%	-2,1%	1,7%
Stoxx 50	3125	0,9%	3,8%	3,3%	-3,7%	-1,7%
SMI (Swiss Market Index)	8945	0,5%	3,2%	2,1%	-1,0%	-4,7%
FTSE 100	7616	1,0%	6,0%	6,2%	4,3%	-0,9%
Nikkei 225	22409	-0,3%	3,9%	2,4%	12,6%	-1,6%
Brasilien BOVESPA	83156	-1,6%	-2,0%	2,0%	26,9%	8,8%
Russland RTS	1142	0,5%	-7,6%	-5,7%	5,2%	-1,1%
Indien BSE 30	35319	0,4%	5,0%	2,6%	18,0%	3,7%
China Shanghai Composite	3159	2,5%	0,9%	-3,2%	2,6%	-4,5%
MSCI Welt (in €)	2095	2,0%	5,1%	5,7%	1,7%	0,6%
MSCI Emerging Markets (in €)	1143	0,3%	1,3%	1,3%	6,8%	-0,4%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund- Future	163,14	455	364	540	268	146
Bobl-Future	131,04	9	-18	67	-31	-57
Schatz-Future	111,91	0	-3	7	-19	-7
3 Monats Euribor	-0,33	0	0	0	0	0
3M Euribor Future, Dez 2018	-0,31	0	-1	-6	-25	0
3 Monats \$ Libor	2,35	-1	2	54	117	66
Fed Funds Future, Dez 2018	2,21	2	14	20	59	0
10-jährige US Treasuries	3,00	4	22	16	62	59
10-jährige Bunds	0,57	-1	7	-14	15	15
10-jährige Staatsanl. Japan	0,05	1	1	-3	2	0
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,06	-3	6	-8	12	18
US Treas 10Y Performance	558,36	0,0%	-1,4%	-0,5%	-2,7%	-4,0%
Bund 10Y Performance	603,76	0,2%	-0,6%	2,0%	0,3%	-0,6%
REX Performance Index	479,38	0,0%	-0,3%	0,9%	-0,5%	-0,3%
IBOXX AA, €	0,81	-1	0	1	6	14
IBOXX BBB, €	1,46	1	5	11	6	23
ML US High Yield	6,52	1	1	7	40	37
JPM EMBI+, Index	788	-1,4%	-4,1%	-3,3%	-3,3%	-5,8%
Wandelanleihen Exane 25	7475	0,0%	2,2%	2,9%	3,6%	1,0%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	444,07	-0,4%	1,5%	0,8%	3,9%	2,7%
MG Base Metal Index	351,13	0,5%	4,1%	-0,3%	22,9%	-2,1%
Rohöl Brent	76,79	5,5%	13,7%	18,9%	57,9%	15,3%
Gold	1314,25	0,6%	-1,4%	-0,1%	7,0%	0,8%
Silber	16,42	0,0%	0,1%	0,4%	1,1%	-3,5%
Aluminium	2381,75	2,4%	17,8%	9,5%	27,1%	5,6%
Kupfer	6707,75	-1,1%	-0,3%	-1,4%	22,8%	-6,9%
Eisenerz	66,99	-0,7%	5,8%	-11,5%	10,3%	-6,0%
Frachtraten Baltic Dry Index	1432	6,4%	51,1%	29,5%	43,1%	4,8%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1877	-1,1%	-2,9%	-3,1%	8,6%	-1,0%
EUR/ GBP	0,8741	-0,6%	0,4%	-0,2%	3,5%	-1,5%
EUR/ JPY	130,35	-1,1%	-0,7%	-2,9%	5,9%	-3,5%
EUR/ CHF	1,1910	-0,4%	0,9%	3,1%	9,5%	1,8%
USD/ CNY	6,3610	0,0%	0,9%	0,5%	-7,9%	-2,2%
USD/ JPY	109,13	-0,7%	2,1%	0,3%	-3,6%	-3,2%
USD/ GBP	0,7362	0,1%	3,7%	3,1%	-4,7%	-0,4%

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.