



## Defensive Aktien steigern die Portfolioqualität

Risiken mindern, ohne auf Rendite zu verzichten

„Auch für defensive Anleger können Aktien eine sinnvolle Ergänzung sein.“

Habel, Pohlig & Partner  
Sonnenberger Straße 14, 65193 Wiesbaden

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

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

Source For Alpha (Deutschland) AG  
Zum Laurenburger Hof 76, 60594 Frankfurt a. M.

T 069 - 94 41 80 87  
F 069 - 94 41 80 79

www.source-for-alpha.de  
info@source-for-alpha.de

### Liebe Interessenten,

viele Stiftungen sorgen sich um ihre Kapitalanlage. Durch die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) haben sie mit deutlich sinkenden Einkünften aus dem Stiftungsvermögen zu kämpfen. Da die Niedrigzinspolitik der EZB wahrscheinlich noch eine ganze Weile anhalten wird, ist davon auszugehen, dass es über Jahre hinweg schwierig bleibt, angemessene Erträge für die Stiftungsvorhaben zu generieren. Infolgedessen raten inzwischen viele Experten, darunter auch der Bundesverband deutscher Stiftungen, Portfoliostrukturen zu überdenken und bei der Kapitalanlage verstärkt rendite-trächtiger Anlageformen wie Aktien zu berücksichtigen.

Tatsächlich zeigt ein Blick über den Tellerrand, etwa zu den amerikanischen Universitätsstiftungen, dass diese mit relativ höheren Aktienquoten von im Schnitt einem Drittel des Stiftungsvermögens respektable und langfristig stabile Erträge erwirtschaften.<sup>1)</sup>

Interessante Ergebnisse fördert aber auch eine jüngst veröffentlichte Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC für den deutschen Stiftungssektor zutage. Diese belegt, dass jene Stiftungen, die sich aktuell „in ausgesprochen guter finanzieller Lage sehen“, hinsichtlich ihrer Kapitalanlage nicht nur breiter diversifiziert sind, sondern im Anlageverhalten Aktien und unternehmerische Beteiligungen verstärkt einbeziehen.<sup>2)</sup>

Was zunächst einmal für die Aktie im Stiftungsdepot spricht, ist das langfristig höhere Renditepotential. Wissenschaftliche Studien belegen eine deutliche Mehrrendite von Aktien gegenüber Anleihen. So rentierten Aktien in der historischen Rückschau (1900 bis 2010) im Schnitt 3,8% pro Jahr höher als Anleihen.<sup>3)</sup>

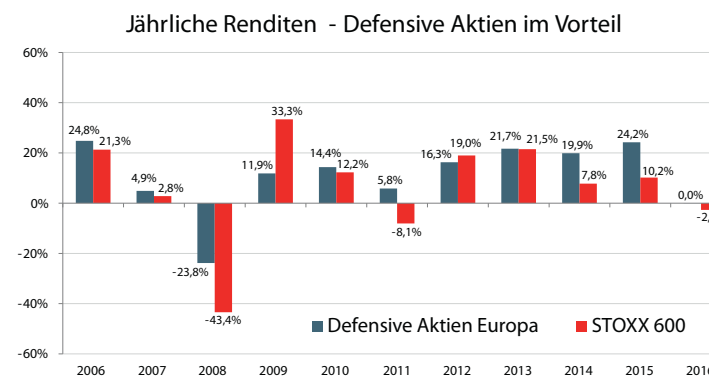
Andererseits sind Aktien aber auch stärkeren Schwankungen unterworfen. Vor diesem Hintergrund fürchten Stiftungsverantwortliche mitunter Verluste. Jedoch stellt man fest: Je länger die Haltedauer veranschlagt wird, umso geringer ist die

Wahrscheinlichkeit, Verluste zu erleiden. In der Tat belegt die Analyse des historisch am längsten dokumentierten amerikanischen Aktienmarktes, dass unter der Annahme einer 10-jährigen Haltedauer im gesamten Zeitraum von 1900 bis 2014 in überhaupt nur fünf von hundert Fällen ein Verlust aufgetreten wäre. Für den bis 1967 zurückgerechneten DAX ist belegt, dass unter der Annahme einer 12-jährigen Haltedauer sogar in keinem einzigen Fall ein Verlust zu verzeichnen gewesen wäre.<sup>4)</sup>

Dieses sehr positive Chance-Risiko-Verhältnis lässt sich allerdings nochmals deutlich verbessern, wenn man im Rahmen einer aktiven Aktienselektion gerade solche Unternehmen verstärkt fokussiert, die als qualitativ hochwertig einzustufen sind. Dabei geht es um Unternehmen, die eine gesunde Bilanzstruktur aufweisen, über möglichst konjunkturresistente Geschäftsmodelle verfügen und sich durch eine verlässliche Dividendenpolitik auszeichnen. Gerade Letzteres ist ganz nebenbei ein für Stiftungen eminent wichtiger Aspekt, da Zinszahlungen aus sicheren Anleihen mehr und mehr abschmelzen.

Die empirische Kapitalmarktforschung hat die Bedeutung von Stabilität für die zukünftigen Aktienmarktrenditen einer Firma intensiv herausgearbeitet. Die Wissenschaftler haben beispielsweise aufgezeigt, dass die defensivsten Titel – gemessen an ihrer historischen Volatilität – keinen Renditemalus in Kauf nehmen müssen. Im Gegenteil: Aktien mit einem geringen Risiko haben ähnlich hohe bzw. sogar höhere Renditen als Aktien mit einem hohen Risiko. Dementsprechend ist es innerhalb des Aktiensegments möglich, die klassische Risiko-Rendite-Beziehung aufzubrechen.

Unsere eigenen Ergebnisse stützen die Untersuchungen der Wissenschaft. Für den Stoxx 600 haben wir die jeweils 30 defensivsten Titel ermittelt. Das so aufgebaute Portfolio zeigt deutlich stabilere Renditen als ein klassisches Aktieninvestment – vor allem auch mit deutlich reduzierten Verlusten in negativen Aktienjahren.



Quelle: Thomson Reuters / eigene Berechnungen, Wertentwicklung in EUR vor Gebühren und Transaktionskosten, Stand: 31.05.2016

Was bedeuten diese Ergebnisse für die Kapitalanlage von Stiftungen? Defensive Aktieninvestments haben das Renditepotential eines klassischen Aktieninvestments bei gleichzeitig deutlich reduziertem Risiko. Aus Investorensicht ist es nur konsequent, diese Situation auszunutzen. Anstatt klassische Aktieninvestments mit vollem Kursrisiko beizumischen, sollten Stiftungen einen Teil ihres Portfolios in defensive Aktienstrategien investieren.

Bernd Haferstock

Dr. Gaston Michel

#### Fußnoten:

<sup>1)</sup> NACUBO-Common Fund Study of Endowments, 2015

<sup>2)</sup> PwC: Fünf Jahre Niedrigzinsphase und kein Ende in Sicht?, Januar 2016

<sup>3)</sup> Elroy Dimson, Paul Marsh, Mike Staunton: Equity Premia around the world, London 2011

<sup>4)</sup> Gutachten des Deutschen Aktieninstituts e.V. für die Foundation Lindau Nobel Laureate Meetings: Aktienanlage in Stiftungen, Oktober 2015



Dr. Christian Funke

Vorstand und Portfolio Manager  
Source For Alpha

T 069 - 944 180 87  
funke@source-for-alpha.de



Dr. Gaston Michel

Portfolio Manager  
Source For Alpha

T 069 - 944 180 54  
michel@source-for-alpha.de



Carsten Garbers

Portfolio Manager  
Habel, Pohlig & Partner  
Vermögensverwaltung

T 0611 - 999 66 23  
garbers@hpp-vermoegensverwaltung.de



Bernd Haferstock

Managing Partner  
Habel, Pohlig & Partner  
Vermögensverwaltung

T 0611 - 999 66 32  
haferstock@hpp-vermoegensverwaltung.de