

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 11 vom 15. Mai 2023
Erscheinungsweise: 14-tägig
23. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

In dieser Ausgabe beleuchten wir unter anderem ausgewählte Strategien, die es im Bereich der Dividenden-Aktienfonds bzw. -ETFs gibt.

Beginnen werden wir mit einem Fonds, bei dem die Höhe der Dividende zwar nicht im Vordergrund steht,

die Einkommensquelle „Dividende“ jedoch im Auswahlprozess berücksichtigt wird und der im Rahmen unserer Fondsstudie einer der Studiensieger ist: **Guinness Global Equity Income Fund (WKN A1JYUC)**! Zur Company: Guinness Asset Management (jetzt unter dem

Namen Guinness Global Investors firmiert) wurde vor 20 Jahren vom Gründer und Vorsitzenden Tim Guinness gegründet. Zuvor war er Mitbegründer und Leiter von Guinness Flight Global Asset Management, bevor das Unternehmen dann im Jahr 1998 an die Investec Bank verkauft wurde. Der Hauptsitz ist in London, verwaltet werden derzeit knapp 8 Mrd. Euro an Kundengeldern, man beschäftigt knapp 70 Mitarbeiter und in den letzten drei Jahren hat Guinness die Assets under Management verdoppeln können. Gemanagt wird der Fonds von Matthew Page (CFA) und seinem Kollegen Dr. Ian Mortimer (CFA). Page ist bereits seit 2005 bei Guinness Global Investors. Er war zuvor bei Goldman Sachs als Analyst im Bereich Fixed Income Currencies & Commodities tätig. Seinen

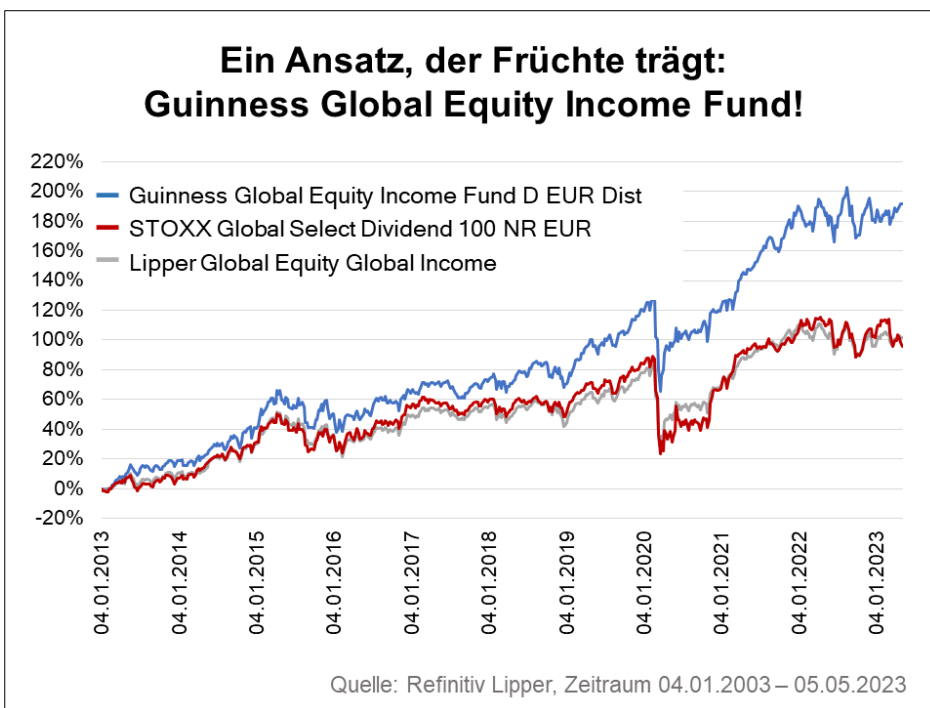
Abschluss (Master in Physik) machte er an der Oxford Universität im Jahr 2004. Sein Kollege Mortimer ist seit 2006 bei Guinness tätig. Er machte u.a. seinen Abschluss (Master in Physik) an der University of London im Jahr 2013. Seit Auflage des Fonds

am 31.12.2010 sind die beiden Herren für die Strategie hauptverantwortlich. Unterstützt werden sie dabei von aktuell 5 Analysten.

Was unterscheidet den Guinness Global Equity Income Fund nun von klassischen Dividenden-Aktienfonds?

Die traditionelle

Vorgehensweise bei Investitionen in Dividentiteln besteht darin, ein Anlageuniversum zu bestimmen, in dem die Unternehmen eine zuvor definierte Mindestdividendenrendite aufweisen, um danach dann innerhalb dieses Universums die favorisierten Unternehmen zu picken und schlussendlich ein Portfolio mit einer attraktiven Rendite strukturieren zu können. Ein Problem dabei, das es zu beachten gilt: Wenn man nur nach hohen Dividendenrenditen sucht, ist die Gefahr groß, dass man Aktien von Unternehmen kauft, die evtl. ihre Dividende kürzen. Und das soll verständlicherweise möglichst vermieden werden. Die Guinness-Manager haben eine geringere Anforderung an die Dividendenrendite: Es gibt durchaus auch Titel im Portfolio, deren Dividendenrendite bei 1% liegt, aber dafür ein



entsprechend hohes und zuverlässiges Dividendenwachstum mitbringen.

Wie ist der Auswahlprozess strukturiert und welche Philosophie steckt dahinter?

Die Investmentphilosophie ist geprägt durch Quality, Value, Dividends und Conviction. Das bedeutet, dass Unternehmen gesucht werden, die konstant hohe Kapitalrenditen bieten. Außerdem können sie zumeist auf eine lange Historie zurückblicken und haben keine hohen Schulden („Quality“). Die Bewertung („Value“) der Unternehmen soll möglichst zum breiten Markt, zu anderen Firmen sowie mit Blick auf die bisherige Historie günstig sein. Wie bereits erwähnt, suchen die Manager nicht nach Titeln, die eine besonders hohe Dividendenrendite bieten, das Portfolio weist vielmehr steigende, aber moderate Dividendenrenditen aus. In der Regel befinden sich nur 35 gleichgewichtete Titel im Portfolio („Conviction“), der Turnover ist niedrig bei einer angestrebten Haltedauer von drei bis fünf Jahren. Genauer:

Der Ansatz des Fonds wurde letztendlich im Jahr 2010 als eine Art Reaktion auf die damals erlebte Finanzkrise entwickelt.

Die Manager machten sich Gedanken, was nötig ist, damit ein mit Aktien bestücktes Portfolio schwierige Marktphasen gut übersteht und danach attraktive Renditen liefert. Man analysierte, welche Art von Firmen dafür infrage kommt, die Krisen möglichst unbeschadet überstehen und konstant wachsen. Am Ende landete man bei Unternehmen mit starken Cash-flow-Renditen und steigenden Dividenden. Aus dem globalen Anlageuniversum von rund 16.000 Unternehmen werden die Unterneh-

men rausgefiltert, die einen anhaltend hohen Cash-flow-Return (>10%) aufweisen. Diese Analyse erfolgt über einen Zeitraum von 10 Jahren. Warum gerade 10 Jahre? Der Zeitraum wurde nicht etwa willkürlich gewählt, das hat einen bestimmten Grund: Denn alle US-Konjunkturzyklen (seit 1854), mit Ausnahme von zwei, haben weniger als 10 Jahre gedau-

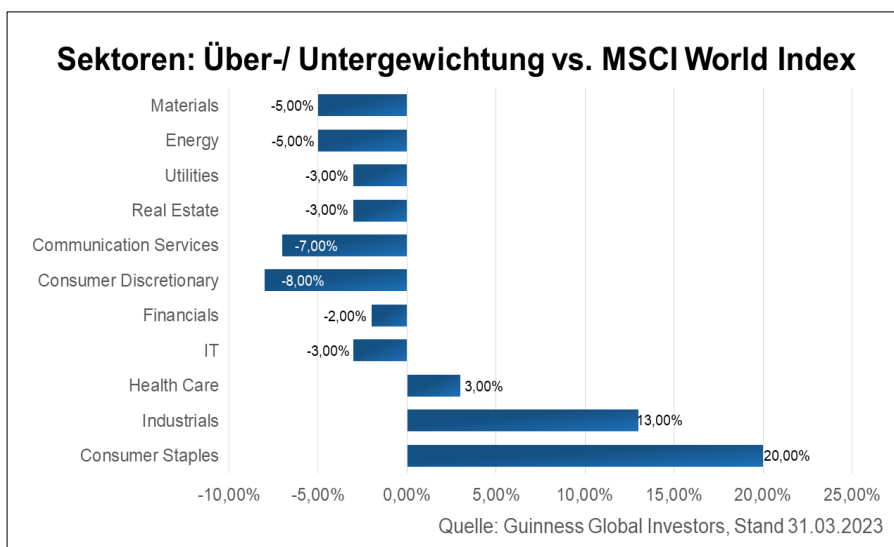
ert. Somit ist gewährleistet, dass nur Firmen ausgewählt werden, die unterschiedliche Konjunkturzyklen erlebt haben und selbst in Rezessionen konstant hohe Renditen erwirtschaften konnten. Außerdem wird so vermieden, dass man Unternehmen allokiert, deren Kapitalrenditen stark zyklisch ausgeprägt sind.

Von ursprünglich ca. 16.000 Unternehmen bleiben noch rund 700 übrig, die diese Anforderungen erfüllen.

Unter diesen ca. 700 Unternehmen wählt man die Firmen aus mit einer Marktkapitalisierung >1 Mrd. USD und einer gesunden Bilanz. Denn die Manager favorisieren Firmen, die ohne größere Fremdfinanzierung ihr Wachstum voranbringen bzw. vorangebracht haben. Außerdem sollen Unternehmen Dividenden an die Aktionäre ausschütten und nicht das Cash zur Entlastung ihrer Bilanz verwenden. Nach diesem Schritt bleiben noch etwa 600 High-Quality-Unternehmen übrig. Nun folgt ein Scoring Screening für die weitere fundamentale Analyse. Dafür werden verschiedene Kriterien mit Punkten bewertet wie zum Beispiel Kapitalrendite, Bilanzstärke, Dividendenwachstum, EBITDA usw. Die besten Ideen daraus werden dann mit einer tiefergehenden Analyse in einem Excel-Modell durchleuchtet. Nach der Analyse folgt die Frage, ob das Risiko-/Rendite-Profil des Unternehmens besser ist als bei bereits allokierten Investments. Dass ESG ebenfalls im Rahmen

der Titelauswahl berücksichtigt wird, gehört heutzutage schon zum guten Ton und muss schon (fast) nicht mehr erwähnt werden. Ganz wichtiger Hinweis zur Strategie: Dieser beschriebene mehrstufige, seit Jahren erprobte und nachhaltig

erfolgreiche Investmentprozess ist wiederholbar und ermöglicht es, die Resultate wiederholbar zu machen. Einmal jährlich wird der komplette Auswahlprozess angestoßen und das Portfolio natürlich täglich überwacht. Währungsabsicherungen erfolgen nicht.



Kommen wir nun zur Portfoliokonstruktion:

Es werden im Regelfall 35 Positionen allokiert, und zwar gleichgewichtet, um das Risiko durch sehr hoch gewichtete Titel nicht unnötig zu erhöhen. Sollte sich die eine oder andere Aktie einer Größenordnung nähern, die den Managern zu groß ist, wird diese reduziert. Mittelzuflüsse werden auf täglicher Basis zu aktueller Gewichtung investiert. Somit ist das Rebalancing eine aktive Entscheidung und wird nicht mechanisch zu einem fixen Zeitpunkt veranlasst. „Gewinner-Aktien“ werden damit reduziert und „Underperformer“ anti-

zyklisch aufgestockt. Ein Sektor darf maximal 30% des Portfolios (Volumen der Strategie ca. 5,2 Mrd. USD per 28.04.2023) ausmachen und der Schwellenländer-Anteil darf maximal 20% betragen. Der Ansatz ist völlig losgelöst von einer Benchmark

(siehe Grafik), Banken sind nicht im Portfolio allokiert, wohl aber andere „Financials“ wie Börsen oder Asset Manager. Die USA sind mit knapp 60% am höchsten gewichtet, gefolgt von Großbritannien mit etwas mehr als 8%, der Schweiz mit 7,5% und

Frankreich mit 6,4% (Daten per 28.04.2023). Die Ergebnisse sind mit ca. +50% über 3 Jahre, einem Plus von rund 73% über 5 Jahre und fast +180% über 10 Jahre überzeugend bei einem starken Downside-Capture (Teilnahme an Abwärtsbewegungen) von nur 73% seit Auflage, die Berechnungsgrundlage waren dabei Drawdowns >10% des MSCI World Index.

Guinness Global Equity Income Fund	
WKN	A1JYUC
Auflagedatum	31.12.2010
Fondsvolumen	4,2 Mrd. USD (30.04.2023)
Verantwortlich	Guinness Global Investors
Peergroup	Equity Global Income
Kontakt	https://www.guinnessgi.com/funds

Fazit: Der Quality-Value-Ansatz passt perfekt in diese Zeit, kann als Core-Investment ein Portfolio stabilisieren und konstant überdurchschnittliche Ergebnisse liefern. Wir raten, diesen Fonds unbedingt näher anzuschauen.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleibe ich herzlichst Ihr



Michael Bohn

„Wenn die Zeit kommt, in der man könnte, ist die vorüber, in der man kann.“

Marie von Ebner-Eschenbach

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch • HRB 270560 • USt.-IdNr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.