

ficon Q1 Bericht zum ficon Green Dividends-INVEST

Der Portfolioaufbau für den ficon Green Dividends-INVEST begann Anfang Februar, bevor die Kapitalmärkte die Risiken von COVID-19 einpreisten.

Im Rahmen dieses Aufbaus war es für das Portfoliomanagement zunächst wichtig, dass ein Konjunkturschwäche-resistentes Portfolio entsteht, in dem konkrete Dividendenerwartungen auch erfüllt werden, wenn es in der zu dieser Zeit spätzyklischen Phase zu konjunkturellen Schwächen kommt – und damit auch zu möglichen Gewinnrückgängen der Portfoliounternehmen und damit der mögliche Ausfall der Dividendenzahlung.

Somit waren folgende Aspekte für die Auswahl der einzelnen Unternehmen aus fundamentaler Sicht entscheidend:

- ein spätzyklisches Geschäftsmodell der Portfoliounternehmen
- eine historisch belegbare und nachhaltige und glaubwürdige Dividendenpolitik, die eine Dividendenprognose unter normalen Umständen ermöglicht
- eine gesunde (Fremd-)Finanzierung, die in einem konstruktiven Kontext zur Reife des jeweiligen Geschäftsmodells steht
- eine günstige Bewertung, die bei Schwächen im Aktienmarkt, die auf konjunkturelle Rücksetzer zurückzuführen ist, das Portfolio im Marktvergleich robust hält.

Mit der sich immer weiter konkretisierenden Gefahr für die Wirtschaft und damit für die Aktienmärkte aus COVID-19 hat sich der Fokus im Management der zielmarktkonformen Aktien nur geringfügig verschoben.

Die Kapitalmärkte preisten sehr früh und sehr schnell nicht nur eine Rezession ein, die weltumfassend sein könnte, sondern auch eine sehr starke Austrocknung der Finanzierungsmärkte für Unternehmen mit hohen Fremdkapitalquoten, zu denen die klassischen Dividendenaktien üblicherweise zählen.

Daraufhin haben wir einerseits unter Berücksichtigung der neuen Bewertungsstände sowohl die Finanzierungssituation als auch die Gefährdung der Gewinn- und der Dividendenpolitik analysiert.

Da wir schon bei der Auswahl der Portfoliounternehmen auf eine konjunkturunabhängige Branchenzusammensetzung großen Wert gelegt haben, mussten wir an dieser Stelle keine Umstellungen vornehmen, um unsere Dividendenerwartung zu korrigieren. Wir haben aber im Zuge von zu erwartenden Gewinneinbrüchen und ausbleibende Dividenden einen Fondswert (RTL Group) verkauft, dem wir einen schnellen Wiedereinstieg in ihre bisherige Dividendenpolitik nicht zutrauen.

Im Verlauf des Bewertungseinbruchs aller Aktien haben sich vor allem Dividendenaktien als die großen Verlierer des Ausverkaufs herausgestellt: insgesamt verlor der aus den Dividenden-Futures bestehende Markt in Europa bis zu 60 Prozent seiner Bewertung. Dieser rechnete also durch die einschlägigen Indizes hindurch mit Dividendenkürzungen um 60 Prozent in den kommenden Jahren, und in gleicher Weise in den USA mit bis zu 50 Prozent.

In der Folge dieser Abwertung verloren auch Aktien mit nichtzyklischen Geschäftsmodellen in ihrer Bewertung, weil sie als Dividentitel oder auch als Anlehenssurrogat in der Vergangenheit verwendet worden sind und somit abverkauft wurden.

Vor diesem Hintergrund überwacht das Portfoliomanagement laufend und intensiv, inwieweit die Gewinnrevisionen der Portfoliounternehmen und derer, die sich auf unserer Watchlist befinden, verändern.

Darüber hinaus wird als Anhaltspunkt für die zu erwartenden Dividenden der jeweilige Dividenden-Future, aber auch eine analytische Bewertung der klassischen Dividendenprognosen herangezogen. Fundamental erwartet das Portfoliomanagement in diesen Entwicklungen hohe – mitunter sehr überraschende – Ausschläge, die sich auch sehr schnell in den Aktienkursen wiederfinden können.

Daher wird die Politik des langsamen Portfolioaufbaus fortgesetzt: im Zuge der Geldzuflüsse in das Fondsvolumen wird also nicht sofort das Investitionsvolumen an seine Obergrenze gebracht, sondern taktisch etwas reduzierter gefahren. Diese Anlagepolitik, der nicht ganz ausgeschöpften Investitionsquote, wird täglich analysiert und erörtert. Wir sind bewusst vorsichtig und defensiv investiert.

Im Rahmen unseres Nachhaltigkeitsansatzes haben wir alle Kandidaten von der Watchlist vor dem Kauf einem ESG-Screening durch unseren Partner ISS-oekom unterzogen. Dabei haben wir überprüft, ob diese Titel unsere Best in Class-Vorgaben standhalten und keine Konflikte beziehungsweise Parameter für einen Ausschluss vorliegen. Jeder Titel ist von ISS zuvor anhand von 100 Einzelindikatoren überprüft worden. Im Ergebnis ist es uns gelungen, weitere Titel zu selektieren, die diesen Vorgaben entsprechen und dazu beigetragen haben, den ESG-Performance-Score des Portfolios leicht auf 53,3 Prozent (Score-Kategorie „Good“) zu steigern. Zudem weisen bereits 70 Prozent des Portfolios einen Prime-Status aus. Diese Unternehmen zählen also heute schon zu den führenden Unternehmen ihrer Branche und erfüllen die branchenspezifischen Mindestanforderungen in Punkto Sozial- und Umweltverträglichkeit.

Wir erwarten uns aus der Zusammensetzung des Fondsportfolios folgende komparativen Vorteile für die kommenden neun Monate:

- Misst man die konjunkturellen Erholungsszenarien für unsere Portfoliounternehmen durch die COVID-19-Krise hindurch, so kommen wir auf eine vergleichsweise frühere Wiederherstellung der vollen Operationalität und der Nachfrage – und damit der vollständigen Gewinnschöpfungsmöglichkeiten.
- Dieser Vorteil ist häufig auf eine regionale Abgrenzung der jeweiligen Geschäftsmodelle und eine oft weitgehende Unabhängigkeit von Konjunkturzyklen zurückzuführen – insbesondere im Pharma-, Sachversicherungs- und Telekommunikationssektor.
- Sollten im Zuge der Ausweitung einer konjunkturellen Erholung Cash-Flows und stabile Geschäftsmodelle gesucht werden, so kann unser Value-Ansatz an dieser Stelle eine robuste Performance erzielen.
- Die Auspreisung der Dividendenerwartung am Gesamtmarkt war zwar historisch hoch, jedoch sind wir gerade bei unseren Portfoliounternehmen davon überzeugt, dass sowohl Dividendenkürzungen als auch mögliche Dividendenpausen in unserem Portfolio, wenn überhaupt, dann besonders kurz ausfallen.
- Durch die angespannte Bilanzsituation aller Unternehmen in der COVID-19-Krise, die für jede Branche gilt, wird der Umbau der Unternehmen zu einer höheren Nachhaltigkeit sich tendenziell verlangsamen, wenn die Notenbanken und die Regulatoren hier keine massiven Anreize setzen. Da wir mit letzterem nicht rechnen, werden sich mit Blick auf die Nachhaltigkeit insbesondere jene Unternehmen hervortun, die bereits in ihrer Nachhaltigkeitspolitik weit vorangeschritten sind - und genau diese Unternehmen haben wir bereits investiert.