



Schweizer Dividendenaktien

Attraktiv im veränderten Zinsumfeld



Der zCapital Swiss Dividend Fund partizipiert an attraktiven Dividendenausschüttungen und Kurschancen solider Schweizer Aktien.

Schweizer Dividendenaktien

Attraktiv im veränderten Zinsumfeld

1. Auch nach dem Ende der Negativzinsen bieten Aktien eine höhere jährliche Ausschüttung als Obligationen. Des Weiteren besitzen sie ein besseres Potenzial für Kapitalzuwachs.
2. Dividendenaktien schneiden langfristig besser ab als der Gesamtmarkt. Interessant sind Dividendenaktien speziell in Zeiten von steigenden Zinsen und in rezessiven Phasen.
3. Der Schweizer Aktienmarkt offeriert eine Vielzahl von Unternehmen mit starken Marktpositionen, grundsoliden Bilanzen und hohen Free Cash Flows. Dies sind ideale Voraussetzungen für attraktive Dividendenaktien.
4. Wir erachten eine Kombination von Aktien mit nachhaltig hohen Dividendenzahlungen («Dividend Value») und Aktien mit Potenzial für Dividendenwachstum («Dividend Growth») als erfolgsversprechend. Eine aktive Portfoliobewirtschaftung ist entscheidend.
5. Mit dem zCapital Swiss Dividend Fund können Anleger von den Chancen Schweizer Dividendenaktien und einer jährlichen Ausschüttung profitieren. zCapital verfügt über eine langjährige Erfahrung in der Verwaltung von Schweizer Aktien mit einem erfolgreichen Leistungsausweis.

Zug. im November 2022

Die Schweizerische Nationalbank SNB hat im Sommer 2022, nach einer ausserordentlichen Phase von 7 Jahren mit negativen Zinsen, die Zinswende eingeleitet. Nun liegt die Rendite für zehnjährige Bundesobligationen bei rund 1%. Im historischen Kontext ist dies weiterhin ein sehr tiefes Niveau. Im Vergleich mit der aktuellen Dividendenrendite erscheinen Anlagen in Schweizer Obligationen deshalb nach wie vor wenig attraktiv.

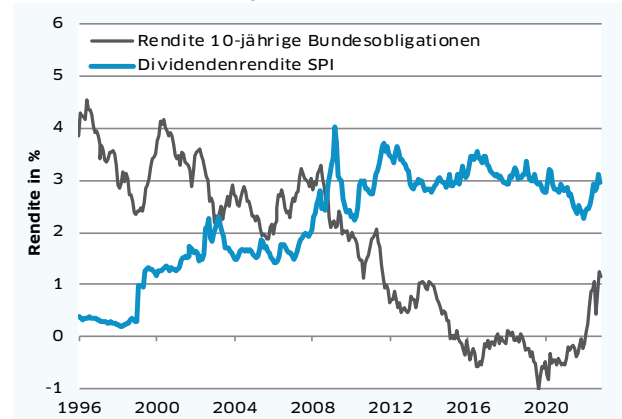
In der vorliegenden Publikation zeigen wir, dass eine Investition in starke Schweizer Dividendenpapiere im aktuellen Umfeld eine attraktive Anlagealternative darstellt, speziell in Zeiten volatiler Aktienmärkte. Im ersten Teil «Dividendenaktien erfolgreich in herausfordernden Marktphasen» liegt der Fokus auf den Chancen mit Dividendenaktien, speziell in Zeiten von steigenden Zinsen sowie in rezessiven oder inflationären Phasen. Im zweiten Teil «Schweiz mit starken Dividentiteln» legen wir dar, dass es am Schweizer Markt im internationalen Vergleich überdurchschnittlich viele dieser attraktiven Dividendenaktien gibt. Schliesslich vergleichen wir im dritten Teil «Wahl der richtigen Dividenstrategie» die verschiedenen Anlageansätze. Dabei zeigt sich, dass eine Kombination der Ansätze am erfolgversprechendsten ist und ein attraktives Risiko-/Rendite-Verhältnis aufweist.

Teil 1: Dividendenaktien erfolgreich in herausfordernden Marktphasen

Dividenden attraktiver als Anleihezinsen

Welche Charakteristika muss eine Anlagealternative zu Obligationen haben? Als erstes die Aussicht auf regelmässige Erträge – analog den Zinszahlungen bei Obligationen. Aktien von dividenzahlenden Unternehmen erfüllen dieses Kriterium. Die durchschnittliche Dividendenrendite des Schweizer Aktienmarktes (SPI), basierend auf den für das Geschäftsjahr 2021 ausgeschütteten Dividenden, beträgt rund 3.0% und liegt deutlich über der Rendite von zehnjährigen Schweizer Bundesobligationen (Abb. 1). Mit einem Aktieninvestment erhält der Anleger einen klar höheren jährlichen Ausschüttungsertrag als mit einer Bundesobligation.

Abb. 1: Dividendenrendite SPI und Rendite 10-jährige Schweizer Bundesobligationen

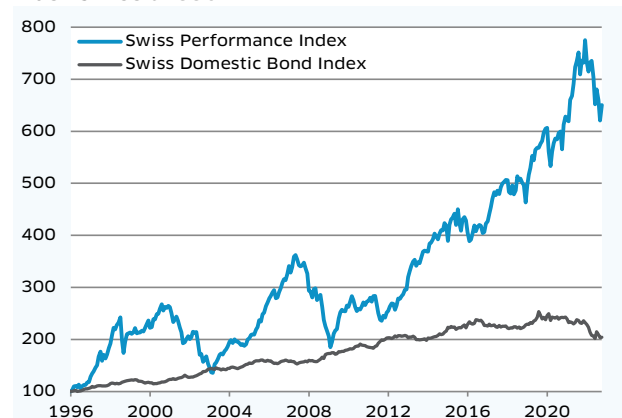


Quelle: Bloomberg

Höheres Potenzial für Kapitalzuwachs

Neben einer attraktiven jährlichen Gewinnausschüttung sollte eine Anlagealternative zu Obligationen als zweites auch Potenzial für Kapitalzuwachs bieten. Dies erscheint bei Obligationen aufgrund des aktuellen Zinsniveaus begrenzt. Eine Investition in Aktien erfüllt hingegen dieses Kriterium. Wie die folgende Grafik zeigt, hat der Index des schweizerischen Aktienmarktes (SPI) den Index der ausgegebenen Schweizer Bundesanleihen (SBI) über einen langen Zeitraum deutlich geschlagen. Die Outperformance seit Anfang 1996 beträgt über 440% (SPI +550% vs. SBI +104%, Abb. 2).

Abb. 2: Entwicklung Gesamtmarkt SPI ggü. Anleihenindex SBI seit 1996



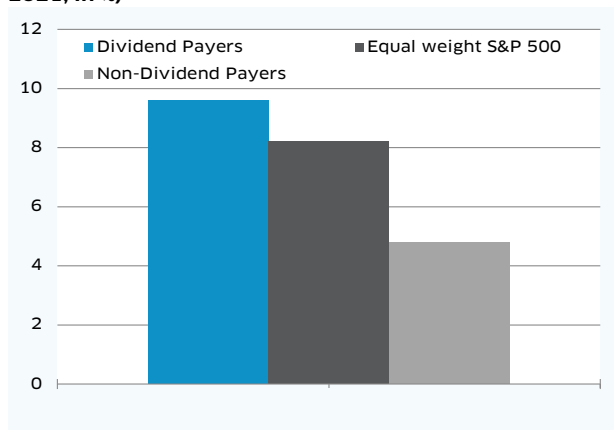
Quelle: Bloomberg

Dividendenaktien attraktiv im Vergleich zum Gesamtmarkt

Auswertungen für den amerikanischen Aktienmarkt zeigen auf, dass seit 1973 eine Aktienanlage in dividenzahlende Unternehmen eine

bessere Performance erzielte als eine Anlage in Unternehmen, die keine Dividenden ausschütten. Die sogenannten «Dividend Payers» liessen dabei auch den gleichgewichteten S&P 500 hinter sich. Dividendenzahlende Aktien konnten insbesondere in Bärenmärkten und rezessiven Phasen eine Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt und den «Non-Dividend Payers» erzielen (Abb. 3).

Abb. 3: Durchschnittliche Renditen von US-Aktien (1973-2021, in %)

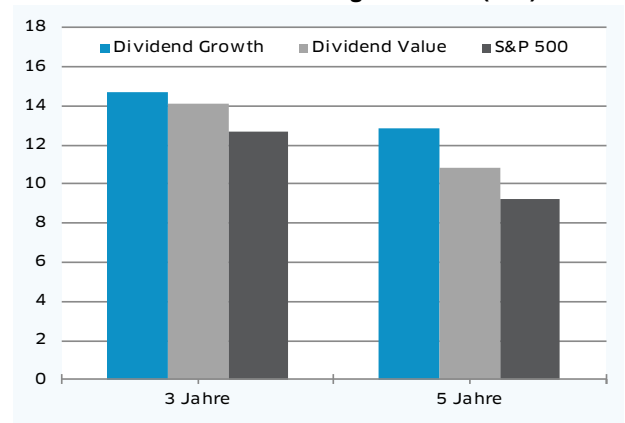


Quelle: Ned Davis

Entwicklung in Phasen steigender Zinsen

Im Umfeld steigender Zinsen werden im Allgemeinen Nominalwerte und Aktien weniger attraktiv. Letztere haben historisch betrachtet in den ersten Monaten nach einer Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank (Fed) an Wert verloren. Auf diesen Kursrückgang folgte jedoch meist eine Erholung. Zinserhöhungen erfolgen in der Regel in starken Konjunkturphasen, die von steigenden Unternehmensgewinnen begleitet werden. Diese wiederum bilden die Basis für höhere Ausschüttungen. So wiesen Aktien mit steigenden Dividenden oder einer hohen Dividendenrendite nach Zinserhöhungen längerfristig eine bessere Performance auf als der S&P 500 (Abb. 4).

Abb. 4: Durchschnittliche Rendite Dividendenaktien ggü. dem S&P 500 nach Zinserhöhungen des Fed (in %)



Quelle: Bloomberg

Outperformance in rezessiven Phasen

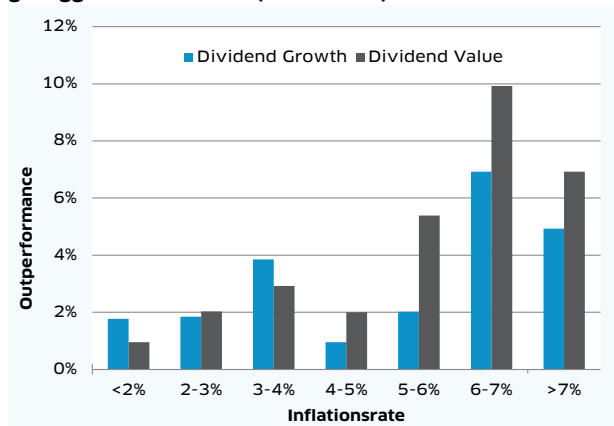
Dividendenaktien haben historisch betrachtet während schwachen Konjunkturphasen besser abgeschnitten als der gesamte Aktienmarkt. So weist beispielsweise der MSCI USA High Dividend Yield Index in den letzten sechs US-Rezessionen seit 1980 im Durchschnitt gegenüber dem gesamten US-Aktienmarkt eine klare Outperformance auf. Unternehmen, die nachhaltig hohe Cashflows generieren und damit regelmässige Dividenden auszahlen können, werden als weniger riskant betrachtet. Diese Firmen verfügen meist über ein krisenfestes Geschäftsmodell mit einer entsprechend stabileren Ertragssituation. Zudem bilden die Dividenden an sich einen Puffer gegen Marktkorrekturen. Dividendenzahlungen können somit einen Teil des Aktienkursrückgangs kompensieren.

Dividendenstrategien zur Inflationsabsicherung

Aktien als Realanlagen bieten im Gegensatz zu Obligationen einen gewissen Inflationsschutz. Obligationen büssen bei steigender Inflation tendenziell an Wert ein, während Aktien normalerweise zulegen. Dividendenstrategien sind dabei anderen Aktienanlagen überlegen. Unternehmen mit führenden Marktpositionen und entsprechender Preismacht sind häufig besser in der Lage, Gewinne zu steigern und somit die Dividenden zu erhöhen. Studien aus den USA zeigen auf, dass Dividendenstrategien seit 1970 in unterschiedlichen Inflationsphasen eine Outperfor-

mance gegenüber dem Gesamtmarkt erzielt haben. In Zeiten moderater Inflation (bis 4%) waren Dividenden-Wachstumstitel meist im Vorteil. Ab einer Inflationsrate von 5% spielten jedoch Dividenden-Value-Aktien ihren defensiven Charakter aus und erzielten eine grössere Outperformance (Abb. 5).

Abb. 5: Jährliche Outperformance von Dividendenstrategien ggü. dem S&P 500 (1970-2021)



Quelle: Goldman Sachs

Teil 2: Schweiz mit starken Dividentiteln

Voraussetzungen für attraktive Dividenden

Die Grundvoraussetzungen für attraktive Dividenden sind hohe und stabile Barmittelzuflüsse (Free Cash Flows) und eine starke Bilanz. Dies erlaubt es Unternehmen – unabhängig von der teilweise volatilen Geschäftsentwicklung – kontinuierlich attraktive Dividenden an die Aktionäre auszuschütten. Solche Charakteristiken treffen typischerweise auf Unternehmen mit starken Marktpositionen in eher defensiven Sektoren zu, wie Nahrungsmittel, Pharma oder Telekommunikation. Marktführer in Sektoren mit geringer Kapitalintensität wie dem Dienstleistungssektor gehören ebenfalls dazu. Nicht zuletzt erwirtschaftet die Versicherungsbranche konstant hohe Free Cash Flows, auch wenn deren Erträge den Schwankungen der Finanzmärkte unterworfen sind.

Dividendenstarke Schweizer Unternehmen

Der Schweizer Aktienmarkt bietet im internationalen Vergleich eine Vielzahl an Unternehmen, die den zuvor beschriebenen Charakteristiken entsprechen. Eine grosse Zahl von Schweizer

Firmen hat sich als Marktführer in den verschiedensten Sektoren etabliert und hohe Marktanteile erarbeitet (Abb. 6). Dadurch wird eine gewisse Preissetzungsmacht sowie eine starke Free Cash Flow-Generierung ermöglicht. Deshalb zahlen viele Schweizer Unternehmen den Aktionären attraktive Dividenden (Abb. 7). Dies ist ein Zeichen der soliden Bilanzen und des umsichtigen Umgangs mit dem Kapital.

Abb. 6: Auswahl Schweizer Unternehmen mit führenden Positionen

Chemie	CLARIANT [®] EMS Gurit Givaudan Human by nature
Bau	HOLCIM Sika Schindler dormakaba BELIMO GEBERIT Forbo
Nahrungsmittel	Nestlé Lindt BARRY CALLEBAUT Good Food, Good Life MÂTRE CHOCOLATER SUISSE DEPUIS 1845
Pharma, Gesundheit	Roche NOVARTIS straumann Siegfried LONZA BACHEM sonova
Industrie	ABB autoneum DATWYLER cerlikon SIG Landis+Gyr +GF+ RIETER komax FEINTOOL BUCHER SCHWEITER TECHNOLOGIES
Versicherungen	Swiss Re ZURICH SwissLife helvetia
Reisen, Dienstleistungen	THE ADECCO GROUP KUEHNE+NAGEL DUFRY DKSH SGS
Luxusgüter	swatch RICHMONT
Technologie	logitech c.met group VMT ublox TEMENOS PASSION. PRECISION. PURITY.
Banken, Finanzen	UBS Julius Bär CREDIT SUISSE Partners Group

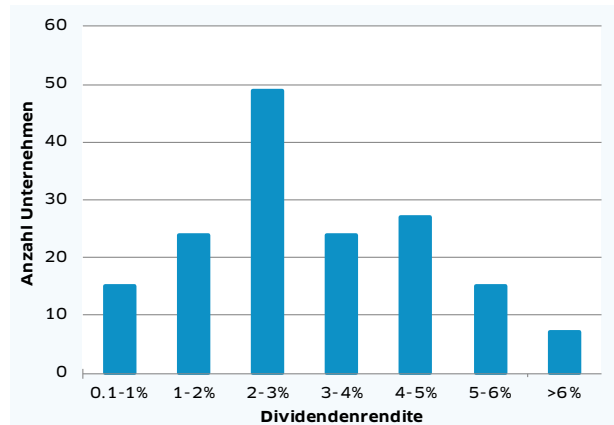
Quelle: Unternehmen

Viele Schweizer Firmen verkörpern auch strategisch Schweizer Tugenden, indem vorsichtig und nachhaltig investiert wird, riskante Expansionsprojekte jedoch selten sind. Steht eine Branche vor grossen Umbrüchen und substanziellen Investitionen, besteht das Risiko von Dividendenkürzungen. Ein Beispiel sind Versorger, die aufgrund der Energiewende, Liberalisierung und stärkeren Schwankungen der Strompreise mit erhöhter Unsicherheit konfrontiert sind und teilweise enorme Investitionen tätigen müssen. Ein

weiteres Beispiel ist die Bankenbranche, die historisch hohe Free Cash Flows generieren konnte und attraktive Dividenden bezahlt hat. Seit der Finanzkrise sind jedoch insbesondere die Grossbanken mit steigender Volatilität, einem veränderten regulatorischen Umfeld und deutlich höheren Kapitalanforderungen konfrontiert und müssen vermehrt in die Digitalisierung investieren. Die Nachhaltigkeit und Kontinuität der Dividenden waren damit lange in Frage gestellt. Das Ende der Negativzinsen ergibt nun für einen Teil der Banken Chancen auf höhere Zinsmargen, wachsende Cash Flows und somit steigende Dividenden.

Auch in anderen Segmenten der Schweizer Finanzbranche existieren Unternehmen mit starken und stabilen Free Cash Flows und Dividenden. Dies gilt insbesondere in der Versicherungsindustrie mit den global führenden Erst- und Rückversicherern sowie den mittelgrossen Versicherungen, die am Heimmarkt im Sachversicherungsgeschäft eine starke Marktposition innehaben.

Abb. 7: Dividendenzahlende Unternehmen an der Schweizer Börse (GJ 2022E)



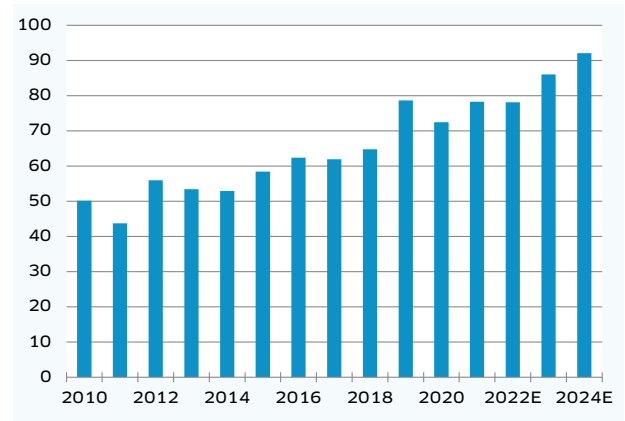
Quelle: FactSet

Free Cash Flows steigen auf Rekordwerte

Ein Blick auf die Entwicklung der Free Cash Flows der Schweizer Firmen zeigt, dass in den kommenden Jahren erneut höhere Barmittel erwirtschaftet werden dürften. Im Vergleich zu 2010, als alle Unternehmen zusammen CHF 50 Mrd. Free Cash Flow generierten, sollte dieser Wert bis 2024 auf über CHF 92 Mrd. anwachsen,

was einer jährlichen Steigerung von 4.4% entspricht (Abb. 8). Der Schweizer Gesamtmarkt SPI weist aktuell eine Free Cash Flow-Rendite von rund 5.7% auf. Die Free Cash Flow-Rendite ist ein guter Indikator für die potenzielle Höhe der Dividendenrendite, denn Dividenden werden aus den Barmitteln der Unternehmen bezahlt. Je höher die Free Cash Flow-Rendite, desto höher die potenzielle Dividendenrendite.

Abb. 8: Free Cash Flow-Entwicklung Gesamtmarkt SPI (CHF Mrd.)

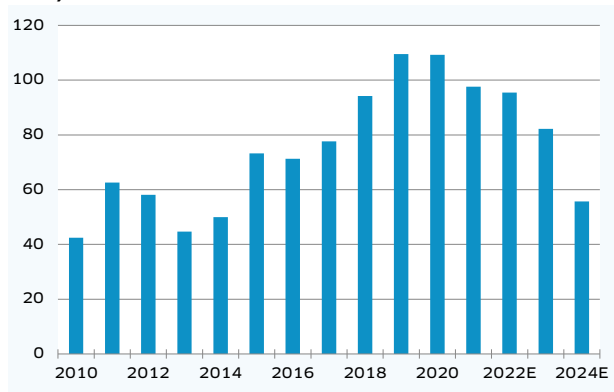


Quelle: FactSet, zCapital

Tiefe Schulden, starke Bilanzen

Die starke Free Cash Flow-Generierung in Kombination mit einer gesunden Risikoeinstellung führt dazu, dass viele Schweizer Unternehmen grundsolide Bilanzen aufweisen. Nachdem die Nettoverschuldung seit Ende 2014 vor allem aufgrund erhöhter Akquisitionstätigkeit in einem ausgeprägten Tiefzinsumfeld angestiegen ist, findet seit zwei Jahren eine Trendwende statt. Die Bilanzen dürften in den kommenden Jahren wieder deutlich stärker werden. So wird erwartet, dass sich die Nettoverschuldung bis 2024 um rund 40% reduziert (Abb. 9).

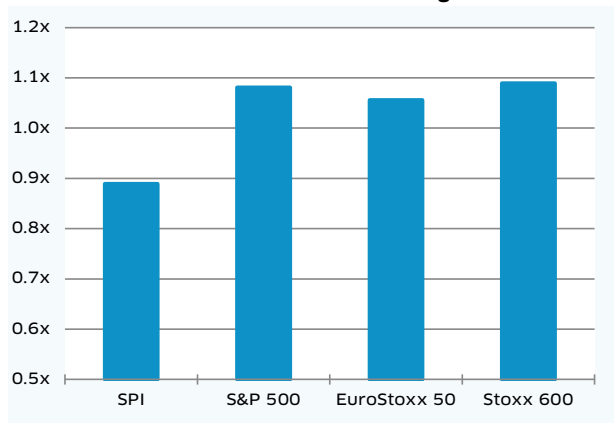
Abb. 9: Nettoverschuldung Unternehmen Schweiz (CHF Mrd.)



Quelle: FactSet, zCapital

Im internationalen Vergleich weisen Schweizer Unternehmen eine klar tiefere Verschuldung aus (Abb. 10).

Abb. 10: Nettoverschuldung zu EBITDA (2022E) Gesamtmarkt SPI im internationalen Vergleich

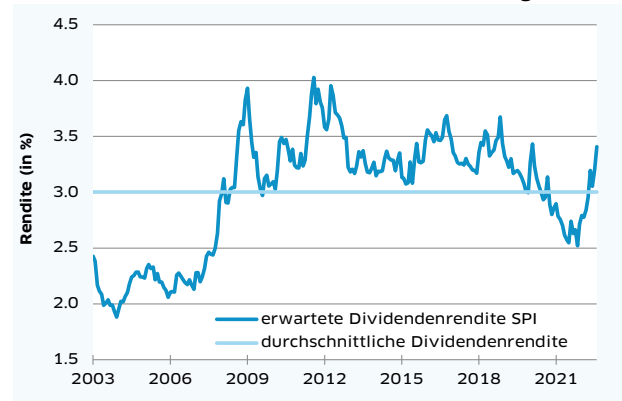


Quelle: FactSet

Dividendenrendite überdurchschnittlich

Die starken Marktpositionen, die hohen Free Cash Flows und eine im internationalen Vergleich tiefe Verschuldung bieten die Grundlage für die attraktiven Dividenden der Aktien im Swiss Performance Index. So beträgt die durchschnittliche, für das Geschäftsjahr 2022 erwartete Dividendenrendite zurzeit 3.4%. Dies ist über dem historischen Durchschnitt von 3.0% und weist auf ein relativ attraktives Bewertungsniveau der Schweizer Aktien hin (Abb. 11).

Abb. 11: Dividendenrendite im historischen Vergleich

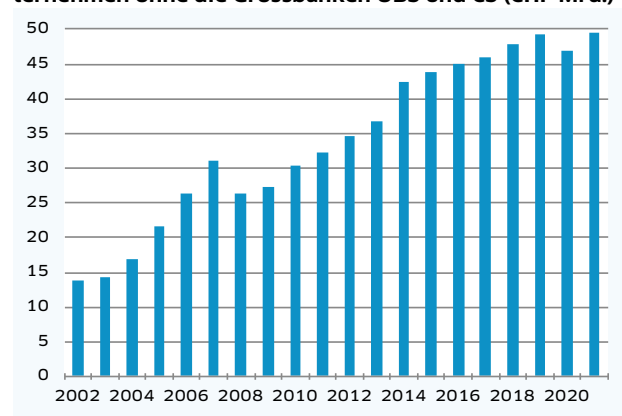


Quelle: FactSet

Krisenresistente Dividendenzahlungen

Die aufsummierten Ausschüttungen der Schweizer Unternehmen sind seit dem Jahr 2002 im Durchschnitt 8.1% pro Jahr gestiegen (ohne Aktienrückkäufe). Die Dividendenzahlungen weisen dabei auch in schwächeren Wirtschaftsphasen und Rezessionen eine hohe Stabilität auf. So sank die Dividendsumme 2009 als Folge der Finanzkrise nur um 3% und auch die Verwerfungen der Covid-Pandemie führten zu einem Rückgang von nur gerade 2% (Abb. 12). Dies deutet darauf hin, dass die Unternehmen ihre Dividenden zurückhaltend kalkulieren. Im Umkehrschluss sind weitere Erhöhungen der Ausschüttungen in den kommenden Jahren wahrscheinlich.

Abb. 12: Aufsummierte Ausschüttungen Schweizer Unternehmen ohne die Grossbanken UBS und CS (CHF Mrd.)



Quelle: FactSet

Teil 3: Wahl der richtigen Dividendenstrategie

«Dogs of the Dow»-Strategie

Bei der Umsetzung einer Anlagestrategie in Dividendenaktien gibt es verschiedene Ansätze. Eine erste mögliche Strategie besteht darin, diejenigen Aktien mit den höchsten Dividendenrenditen auszuwählen.

Abb. 13: Höchste Dividendenrenditen (GJ 2021) im Schweizer Aktienmarkt (per 31.10.2022)

1	Bystronic	10.4%
2	Adecco	8.0%
3	Swiss Re	7.9%
4	Bellevue Group	7.8%
5	Leonteq	7.4%
6	APG SGA	6.7%
7	BB Biotech	6.7%
8	Schweiter Technologies	6.0%
9	VP Bank	5.7%
10	Helvetia	5.5%
11	Julius Bär	5.4%
12	OC Oerlikon	5.4%
13	TX Group	5.3%
14	Vontobel	5.3%
15	Cembra Money Bank	5.3%

Quelle: zCapital

Dieser einfache Ansatz – in Amerika bekannt als «Dogs of the Dow»-Strategie – greift in unseren Augen zu kurz, weil er jeweils nur die aktuelle Dividendenzahlung mit dem momentanen Aktienkurs ins Verhältnis setzt. Eine vermeintlich verlockende Dividendenrendite kann jedoch ein Warnsignal sein, beispielsweise, wenn der Aktienkurs aufgrund eines Gewinneinbruchs stark korrigiert hat und auf geschäftliche Probleme hindeutet. Ist dies der Fall, muss mit einer Kürzung oder gar einem Ausfall der Dividenden gerechnet werden. Solche Ankündigungen gehen oftmals einher mit einer schwachen Kursentwicklung. Dies zeigte sich in der Schweiz konkret an den Beispielen von Adecco oder Bystronic. Die Dividendenrendite dieser Unternehmen sieht sehr attraktiv aus (Abb. 13). Im aktuellen Umfeld sind diese Firmen jedoch mit grossen Herausforderungen konfrontiert. Zumindest die Höhe der erwarteten Dividenden muss für die Zukunft stark in Frage gestellt werden. Kürzungen könnten zu weiteren Kurskorrekturen führen. Eine Dividendenstrategie, die ausschliesslich auf die

Dividendenrendite fokussiert, ist deshalb keine optimale Strategie.

«Dividend Value»-Strategie

Bei der «Dividend Value»-Strategie steht die Dividendenrendite ebenfalls im Vordergrund. Im Gegensatz zur vorhin erwähnten «Dogs of the Dow»-Strategie, die nur die absolute Höhe der aktuellen Rendite berücksichtigt, spielt auch die Kontinuität der Dividendenzahlungen eine entscheidende Rolle. Dies kann auf die Robustheit des Geschäftsmodells in unterschiedlichen Konjunkturzyklen hinweisen. In der Schweiz finden sich Unternehmen mit hohen und stabilen Dividendenerträgen insbesondere im Finanzbereich. Zurich Insurance Group, Cembra Money Bank oder auch Julius Bär sind typische Beispiele.

«Dividend Growth»-Strategie

Einen anderen Ansatz verfolgt die «Dividend Growth»-Strategie. Dieser Ansatz legt den Fokus auf Titel, deren Dividendenzahlungen kontinuierlich ansteigen dürften. Eine stetig wachsende Ausschüttung ist Zeichen eines starken Geschäftsmodells in Verbindung mit einer guten Kapitaldisziplin. Im Schweizer Aktienmarkt finden sich viele solcher «Dividend Growth»-Titel, wie Partners Group, VZ Holding oder Givaudan. Der Champion unter den Dividendenwachstumstiteln ist Nestlé, deren Dividende seit 62 Jahren in jedem einzelnen Jahr entweder stabil gehalten oder erhöht wurde. Die Schweiz bietet eine Vielzahl von Unternehmen mit stabilen oder steigenden Dividenden (Abb. 14).

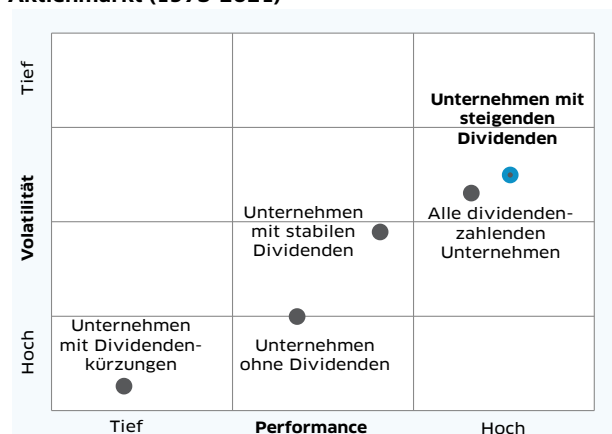
Abb. 14: Durchschnittliches jährliches Dividendenwachstum (2007-2022, Auswahl)

ALSO Holding	19.9%
Partners Group	19.6%
Compagnie Financière Richemont	19.4%
Swiss Life	18.7%
Interroll	16.0%
Emmi	15.2%
Sika	14.5%
Sonova	13.9%
Belimo	13.0%
VZ Holding	12.6%
Ems-Chemie	11.6%
Givaudan	11.6%
Julius Bär	10.0%
Kühne + Nagel	10.0%
Lindt & Sprüngli	9.1%

Quelle: zCapital

Auswertungen für den amerikanischen Aktienmarkt zeigen, dass Unternehmen, die in der Lage sind, ihre Dividenden Jahr für Jahr zu steigern, eine bessere Performance aufweisen als solche mit unveränderten Ausschüttungen. Neben der besseren Performance weist ein «Dividend Growth»-Portfolio auch ein geringeres Risiko auf. Unternehmen, die ihre Dividenden unerwartet kürzen, werden an der Börse abgestraft (Abb. 15).

Abb. 15: Vergleich Performance und Volatilität am US-Aktienmarkt (1973-2021)



Quelle: Ned Davis Research

Mehrfaktor-Strategien

Neben den bisher vorgestellten Anlageansätzen existieren weitere, rein quantitative Strategien. Beim Grossteil dieser Strategien wird die Aktienselektion streng mechanisch nach fest definierten Kriterien vorgenommen. Ein solches Beispiel

ist der im Jahr 2014 lancierte SPI Select Dividend 20-Index der Schweizer Börse. Neben einer mehrjährigen Dividendenhistorie werden die Ausschüttungsquote, die Handelsliquidität sowie die Rendite auf dem eingesetzten Kapital als Entscheidungsgrundlage verwendet. Bei diesem Ansatz wird die Selektion streng anhand dieser Kennzahlen vorgenommen. Eine fundamentale Analyse der einzelnen Gesellschaften fehlt. Entsprechend werden verschiedene Faktoren, die die Performance einer Aktie negativ beeinflussen können, nicht beachtet. Der Konstruktionsmechanismus führt dazu, dass die Zusammensetzung des Benchmarks jährlich angepasst wird. Im März 2021 wurden beispielsweise 11 von 20 Aktien im Index ausgetauscht, womit ein wichtiges Element für die Wahl eines Benchmarks, nämlich die mehrheitlich konstante Zusammensetzung, nicht gegeben ist. Dennoch konnte sich dieser vom Vermögensverwalter Blackrock lancierte Index inzwischen in der Schweiz einigermaßen etablieren. Der SPI Select Dividend 20 hat den zCapital Swiss Dividend Fund seit der Lancierung allerdings underperforms (Abb. 17).

Mix mit attraktivem Risiko/Rendite-Verhältnis

Jede der bisher aufgezeigten Strategien weist ihre Stärken und Schwächen auf, sei es die Einfachheit der Portfoliokonstruktion aufgrund eines einzigen Kriteriums, die Aussicht auf eine bessere Performance oder ein geringeres Portfoliorisiko als der Gesamtmarkt. Wir sind der Ansicht, dass die Kombination von «Value»- und «Growth»-Strategien, unterstützt durch eine fundierte Analyse der Unternehmen und der (Dividenden-)Wachstumsaussichten, die besten Erfolgsaussichten birgt. «Dividend Value» ist das stabilisierende Element einer Strategie. «Dividend Growth» ermöglicht die Chance auf eine bessere Performance im Vergleich zum Gesamtmarkt. Insbesondere mit Blick auf das Risiko/Rendite-Verhältnis zeigt sich, dass ein Mix der Strategien gesamthaft attraktiv ist.

Der zCapital Swiss Dividend Fund

Ausgewogene Auswahl

zCapital setzt bei der Zusammensetzung des Portfolios auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Aktien mit überdurchschnittlicher Dividendenrendite («Dividend Value»-Titel) und Potenzial für überdurchschnittliches Dividendenwachstum («Dividenden Growth»-Titel). Um das Portfoliorisiko zu kontrollieren und eine gute Diversifikation zu erreichen, wird in 25 bis 40 Aktien angelegt sowie ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Nebenwerten und grosskapitalisierten Gesellschaften angestrebt. Der Fonds investiert vorzugsweise in Firmen mit defensivem Geschäftsmodell, hoher Bilanzqualität und führender Marktposition. Im Weiteren wird eine ESG-Analyse integriert und im Rahmen der Risikoeinschätzung verschiedene Nachhaltigkeitskriterien geprüft.

Eigenentwickeltes Screening-Tool...

Die Auswahl der Einzeltitel erfolgt durch die Kombination von fundamentaler Gesellschaftsanalyse mit einem eigenen Dividenden-Screening-Tool. Der Einsatz dieses Tools von zCapital ist ein Differenzierungsfaktor gegenüber anderen Ansätzen. Damit werden systematisch Risiken von Dividentiteln geprüft und Anlagemöglichkeiten ermittelt. Konkret analysiert das Tool Bilanzrisiken, die Historie der Dividendenzahlungen, deren Nachhaltigkeit, das Wachstum der Dividenden sowie die Corporate Governance. Das Kriterium Bilanzrisiken ist das einzig harte Ausschlusskriterium. Unternehmen, deren Verhältnis Nettoverschuldung zu EBITDA grösser als 2.5x ist, werden aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, da das Risiko von Dividendenkürzungen zu gross erscheint. Die übrigen Faktoren beeinflussen den Investitionsentscheid, sind jedoch keine harten Ausschlusskriterien. Beim Corporate Governance-Kriterium werden die Managementvergütungen überprüft und mit der Ausschüttungspolitik verglichen. Der Verwaltungsrat bestimmt die Dividendenpolitik, die zu einem Zielkonflikt zwischen Aktionären und Management/Verwaltungsrat führen kann.

...ergänzt durch eine umfassende Analyse und Risikoüberwachung...

Bei der Fundamentalanalyse steht die qualitative Analyse des Geschäftsmodells, des Managements, der Marktstruktur und der Wettbewerbsposition, der Bilanzqualität sowie der Aktionärsstruktur im Vordergrund. zCapital bestimmt und analysiert die kritischen Faktoren, die die Aktie in den kommenden Monaten bewegen können. Mögliche Unternehmensnachrichten und deren Effekt auf die Bewertung werden untersucht und Szenario-Analysen innerhalb der Gesellschaft oder des Marktes erstellt. Neben der Beurteilung der Aktienbewertung werden die Gewinnentwicklung sowie das Dividendenpotenzial der einzelnen Unternehmen eingeschätzt und mit den Markterwartungen verglichen. Managementgespräche und Besuche vor Ort sind ein wichtiger Analysebestandteil. Ein zentraler Aspekt im Selektionsprozess ist das Dividendenpotenzial der Unternehmen. Der nachhaltige Free Cash Flow bildet die Grundlage für die Dividende und stellt das Dividendenpotenzial eines Unternehmens dar. zCapital führt eine detaillierte Analyse durch, um Faktoren zu identifizieren, die den Free Cash Flow oder das Dividendenpotenzial in der Zukunft negativ beeinflussen könnten. Dazu gehören längere Investitionszyklen, strukturelle Veränderungen im Geschäftsumfeld, kurzfristige Schuldentrückzahlungen oder rechtliche Risiken.

...und konsequente Portfoliobewirtschaftung

Das Portfolio wird aktiv bewirtschaftet, um die Performance zu optimieren. Weicht die Gewichtung einer Aktie stark von ihrem Zielgewicht ab, wird das Sollgewicht konsequent wiederhergestellt. Dies führt zu einer disziplinierten Vorgehensweise. zCapital überwacht ihre Anlagen permanent und passt das Portfolio bei signifikanten Veränderungen an.

Abb. 16: Anlageprozess



Quelle: zCapital

Performance zCapital Swiss Dividend Fund

Seit der Lancierung im Oktober 2012 legte der zCapital Swiss Dividend Fund um +158% zu. Im Vergleich dazu betrug die Performance des Swiss Performance Index (SPI) +122%. Der Dividendenindex der Schweizer Börse, der SPI Select Dividend 20, wies eine Rendite von +150% auf. Somit hat der zCapital Swiss Dividend Fund die vergleichbaren Indizes hinter sich gelassen (Abb. 17). Dank einer guten Diversifikation ist die Abhängigkeit von einzelnen Aktien limitiert. Zudem ist das Risiko des Portfolios, gemessen an der Volatilität der letzten drei Jahre, wesentlich geringer als bei den Vergleichsindizes (15.1% vs. 17.3% im SPI bzw. 18.7% im SPI Select Dividend 20). Da der Fonds ausschliesslich Anlagen in Schweizer Franken tätigt, entstehen für Schweizer Anleger keine direkten Währungsrisiken. Der Fonds wird von Morningstar mit fünf Sternen bewertet und hat zudem ein «Silver»-Morningstar Analyst Rating.

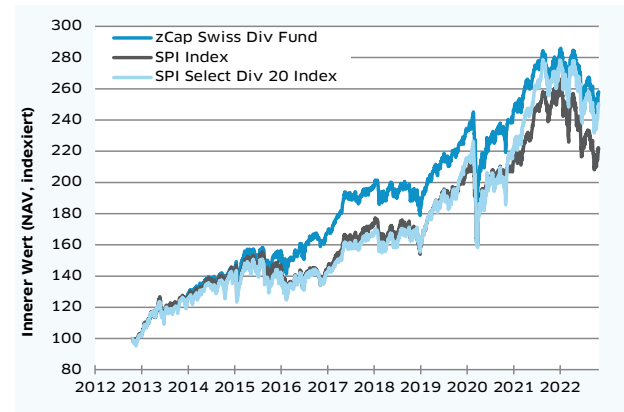
Ausschüttungen als Renditeelement

Neben der Chance auf Kapitalgewinne kommen die Anleger des zCapital Swiss Dividend Fund in den Genuss einer jährlichen Ausschüttung. Somit erzielen sie ein regelmässiges Einkommen, das mit einer Couponzahlung bei Obligationen vergleichbar ist. Die von zCapital angestrebte Ausschüttungsrendite von rund 3% liegt deutlich über der Rendite von 10-jährigen Staatspapieren.

Über zCapital

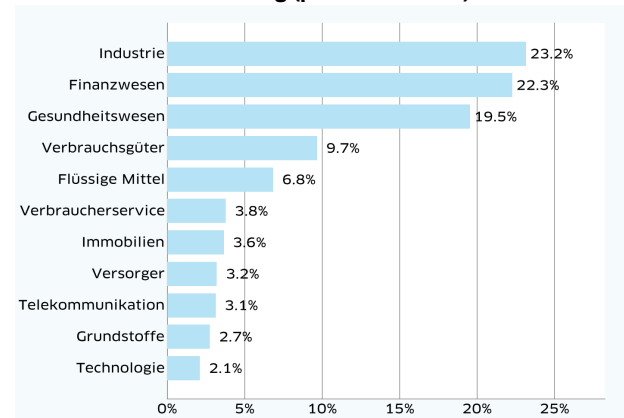
zCapital AG mit Sitz in Zug ist ein im Jahr 2008 gegründeter, auf Schweizer Aktien spezialisierter, unabhängiger Vermögensverwalter. Die Gesellschaft wird von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA überwacht. Mit einem Team von neun Personen verwaltet zCapital rund CHF 1.5 Mrd., darunter drei Anlagefonds (zCapital Swiss Dividend Fund, zCapital Swiss Small & Mid Cap Fund, zCapital Swiss ESG Fund). zCapital verfügt über eine langjährige Erfahrung in der Verwaltung von Schweizer Aktien mit einem erfolgreichen Leistungsausweis. zCapital lässt die gehaltenen Aktien konsequent im Aktienregister eintragen, verzichtet auf Wertpapierausleihe und nimmt die Stimmrechte wahr.

Abb. 17: Wertentwicklung seit Lancierung ggü. Gesamtmarkt SPI und SPI Select Dividend 20 Index



Quelle: Bloomberg

Abb. 18: Sektoraufteilung (per 31.10.2022)



Quelle: zCapital

Abb. 19: Grösste Positionen (per 31.10.2022)

1	Novartis	9.9%
2	Nestle	9.7%
3	Roche	9.6%
4	ABB	5.1%
5	Zurich Insurance Group	5.0%
6	Holcim	3.3%
7	Swisscom	3.1%
8	Julius Bär	2.9%
9	Swiss Life	2.6%
10	BKW	2.6%
11	Swiss Re	2.5%
12	SGS	2.5%
13	DKSH	2.1%
14	Logitech	2.1%
15	Galenica	2.1%

Quelle: zCapital

Termsheet

Fund-Name	zCapital Swiss Dividend Fund
Vermögensverwalter	zCapital AG, Zug
Valorenummer / ISIN	19466655 / CH0194666555
Portfoliomanager	Pascal Seidner
Anzahl Positionen	25 – 40
Investitionsgrad	80% – 100%
Benchmark	Swiss Performance Index SPI®
Kurspublikationen	www.zcapital.ch, www.swissfunddata.ch
Bloomberg / Reuters	ZCAPDIV SW / 19466655.S
Mindestanlage	Keine Vorschriften
Fondstyp	Schweizer Effektenfonds, Vertriebszulassung in der Schweiz und in Deutschland
Fondsleitung / Depotbank	LLB Swiss Investment AG, Zürich / Bank Julius Baer & Co. AG, Zürich
Management-Gebühren inkl. Fondsleitung/Depotbank	1.00%
Ausgabe- / Rücknahmekommission	Keine
Total Expense Ratio (TER) per 31.05.2022	1.00%
Erträge	Ausschüttend
Zeichnungen und Rücknahmen	An jedem Bankwerktag zum Nettoinventarwert (NAV). Zeichnungen und Rücknahmen, die bis 15.45 Uhr bei der Depotbank vorliegen (Auftragstag, T), werden am nächsten Bankwerktag (Bewertungstag, T+1) auf Basis des mit den Schlusskursen des Auftragstags berechneten NAV abgewickelt.
Valuta	2 Bankwerktage nach dem Auftragstag (T+2)
Revisionsstelle	PricewaterhouseCoopers AG, Zürich
Aufsichtsbehörde	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA

Ratings



Disclaimer

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und wurde von der zCapital AG erstellt. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung dar, Anlagefonds zu kaufen oder zu verkaufen. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Wertentwicklung. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Für allfällige fehlerhafte Angaben wird keine Haftung übernommen. Nach schweizerischem Anlagefondsrecht gehört der zCapital Swiss Dividend Fund Anlagefonds zur Kategorie der «Effektenfonds». Die Anleger werden ausdrücklich auf die im Fondsprospekt beschriebenen Risiken hingewiesen. Anleger müssen darauf gefasst und in der finanziellen Lage sein, allenfalls erhebliche Kursverluste verkraften zu können. Der Fondsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen sind unentgeltlich bei zCapital AG, Baarerstrasse 82, 6300 Zug oder auf der Website www.zcapital.ch erhältlich. Für deutsche Anleger sind die massgebenden Dokumente bei der Informationsstelle in Deutschland (ODDO BHF Aktiengesellschaft, Bockenheimer Landstr. 10, 60323 Frankfurt am Main) in Papierform oder elektronisch unter www.fundinfo.com erhältlich. In Bezug auf allfällige Verkaufsbeschränkungen sollte unabhängige Beratung über die im betreffenden Land anwendbaren rechtlichen Grundsätze gesucht werden. Dieses Dokument richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, für die die Benutzung aufgrund der Nationalität oder des Domizils der betroffenen Person oder aus anderen Gründen gegen die Rechtsordnung ihres Staates verstossen würde. Dies gilt insbesondere für Personen mit Domizil USA, Grossbritannien oder Japan.