

Thornburg Equity Income Builder (EIB)

21.7.2026 - Meeting Notes Webinar mit Josh Rubin



Warum Dividenden wichtig sind – und warum gerade jetzt

Der historische Beitrag von Dividenden zur Gesamtrendite globaler Aktien wird untenstehend veranschaulicht:

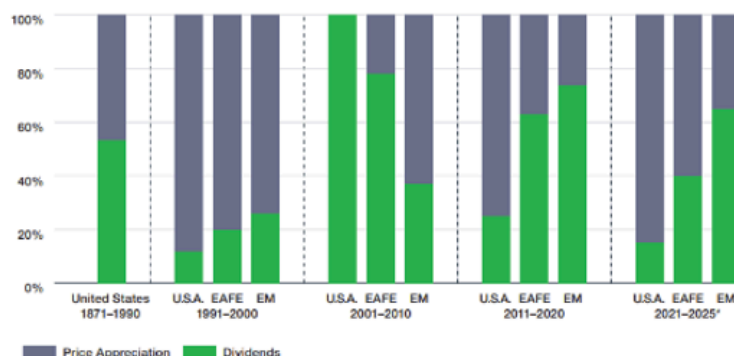
Die Botschaft ist einfach, aber wichtig: Über lange Zeiträume hinweg – und insbesondere außerhalb der USA – waren Dividenden der dominierende Faktor für die Gesamtrendite. Dies ist ein nützlicher Anker für die EIB-Philosophie – und angesichts der Tatsache, dass die Treiber der Renditen US-amerikanischer Indizes immer schmaler geworden sind, von zunehmender Relevanz.

Grafik 1

Dividends Are Important

Historically, stock dividends have been critical to total return in global equities.

Contribution to Total Market Return from Dividends and Price Appreciation



* When total market returns are negative, dividends produce 100% of the positive contribution to return for the index.

Sources: Data after 1990 is from MSCI indices. U.S. data from 1871–1990 is from "An Analysis of the S&P 500 Index and Cowles's Extensions: Price Indexes and Stock Returns, 1870–1999", Jack W. Wilson and Charles P. Jones, Journal of Business, 2002, vol. 75 no 3. Calculated by Thornburg Investment Management as of 12/31/25. Returns are annualized.

The S&P 500 Index (S&P 500 TR) is an unmanaged broad measure of the U.S. stock market.

The MSCI EAFE Index (MSCI EAFE TR) is an unmanaged index. It is a generally accepted benchmark for major overseas markets. Index weightings represent the relative capitalizations of the major overseas developed markets on a U.S. dollar-adjusted basis. The index is calculated with net dividends reinvested in U.S. dollars.

The MSCI Emerging Markets Index (MSCI Emerging Markets TR) is a free float-adjusted market capitalization index that is designed to measure equity market performance of emerging markets.

The MSCI USA Index is designed to measure the performance of the large- and mid-cap segments of the U.S. market.

Past performance does not guarantee future results.

Um Grafik 1 mit dem Thornburg Equity Income Builder (EIB) in Verbindung zu bringen, sind einige Aspekte hervorzuheben

Wenn die Indexkonzentration am höchsten ist – von der „Blue-Chip“-Ära der 1970er Jahre über die Dotcom-Höhepunkte der frühen 2000er Jahre bis hin zum heutigen, von KI geprägten Markt –, ist der Wert eines wirklich aktiven Managements wohl am wichtigsten. Das erscheint aktuell und bietet einen nützlichen Rahmen für die Diskussion über EIB, da die Strategie in vielerlei Hinsicht genau eine Antwort auf das im Artikel beschriebene Problem darstellt.

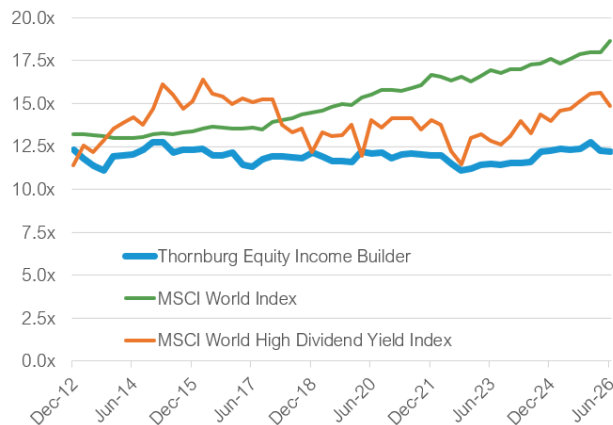
Einige verbindende Aspekte (alle Daten Stand Ende Mai 2026):

- *Diversifizierung nach Renditequellen, nicht nach Etiketten. Echte Diversifizierung* entsteht durch den Besitz von Unternehmen mit differenzierten Renditetreibern, nicht durch die Erhöhung der Anzahl der Titel in einem Portfolio. Das ist das Prinzip, auf dem die EIB-Strategie aufbaut, und die Daten bestätigen dies: Seit Jahresbeginn hat die Strategie den MSCI World in 7 von 10 Sektoren übertroffen, wobei mehr als die Hälfte der Positionen vor dem Index lag. Im Jahr 2025 zeigte sich das gleiche Muster: 8 von 11 Sektoren, 43 von 73 Positionen lagen vorn. Renditen basieren auf Breite, nicht auf Konzentration.
- *Weniger kann mehr sein – Konzentration als Instrument des Risikomanagements.* Ein fokussiertes Portfolio mit hoher Überzeugung, in dem jede Position ihren Platz verdient, kann eine authentischere Diversifizierung bieten als ein weit verzweigtes. EIB steht fest in diesem Lager – deutlich aktiv gegenüber dem Referenzindex, wobei die Positionsgröße eher von Bewertungsdisziplin, Abwärtsrisiko und Korrelation als vom Referenzindexgewicht bestimmt wird.
- *Renditen, die nicht von einer Neubewertung abhängen.* In den letzten zehn Jahren stammte ein Großteil der globalen Aktienrenditen aus einer Ausweitung der Bewertungen – Anleger zahlten höhere Preise für dieselben Gewinne. Die Renditen von EIB hatten einen anderen Ursprung. Die beiden folgenden Diagramme verdeutlichen dies:

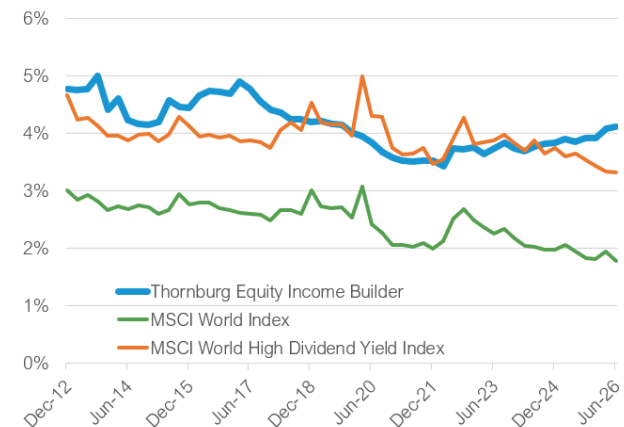
Grafik 2

Valuation Discipline

FORWARD P/E MULTIPLE (on Next 12 Months Consensus EPS)



FORWARD DIVIDEND YIELD (on Next 12 Months Consensus Dividends)



Past performance does not guarantee future results

Source: Factset and Bloomberg, as of 26 June 2026

This material is for investment professionals and institutional investors only

In den vergangenen zehn Jahren erzielte der EIB eine annualisierte Rendite von 12,91 %, was im Wesentlichen dem Wert des MSCI World von 13,06 % entspricht und deutlich über dem des MSCI World Equal Weight (9,32 %) sowie des MSCI EAFE (9,19 %) liegt [Stand: 26. Mai]. Bemerkenswert ist, wie diese Rendite erzielt wurde. *Das erwartete KGV des EIB blieb im Betrachtungszeitraum mit rund 12 weitgehend stabil, während das des MSCI World von ~13 auf ~18 stieg – eine Neubewertung um etwa ein Viertel.* Die Renditen des EIB stammten daher aus dem Gewinn-, Cashflow- und Dividendenwachstum der zugrunde liegenden Unternehmen und nicht daraus, dass Anleger höhere Preise für diese zahlten.

Das Diagramm auf der rechten Seite in Grafik 2 zeigt die entsprechende Entwicklung bei den Erträgen: *Die EIB hat über den gesamten Zeitraum hinweg eine konstante erwartete Dividendenrendite von 4–5 % erzielt, während sich die Rendite des MSCI World in etwa halbiert hat; die EIB liegt nun über dem MSCI World High Dividend Yield Index, was sie durch eine Phase der Bewertungsdisziplin und nicht durch Renditejagd erreicht hat.*

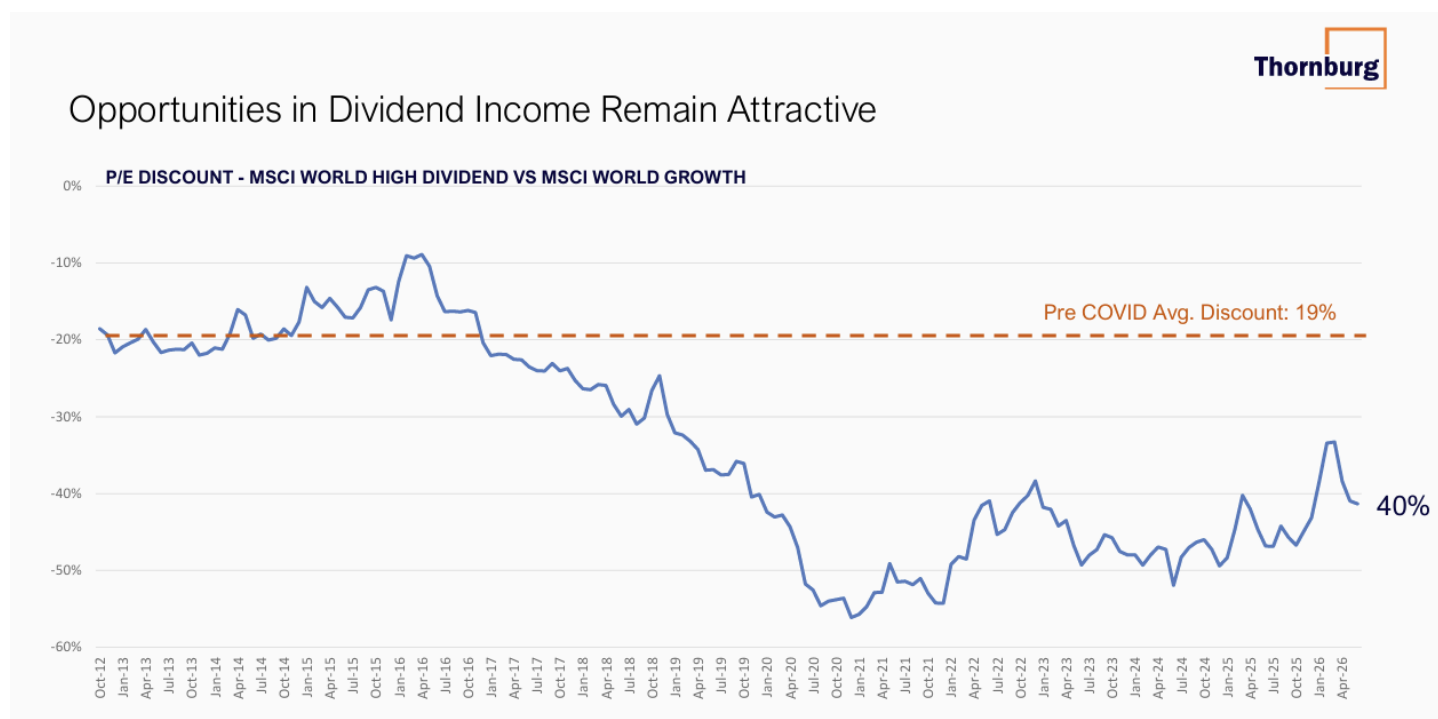
Der Mechanismus ist besonders hervorzuheben: Das Portfolio ist nicht statisch. Ein flexibler Bottom-up-Ansatz ermöglicht es uns, Kapital kontinuierlich aus Beständen, deren Bewertungen den inneren Wert bereits besser widerspiegeln, in neue Chancen umzuschichten, bei denen die Ertragskraft und das Cashflow-Potenzial nach wie vor unterschätzt werden. Genau diese Dynamik aus Kauf, Reduzierung und Umschichtung hat es der Strategie ermöglicht, Renditen zu

erzielen, ohne auf eine allgemeine Neubewertung des Marktes angewiesen zu sein. Dadurch ist die Strategie auch weniger auf eine anhaltende Neubewertung angewiesen, um zukünftige Renditen zu stützen, und besser positioniert in einem Umfeld, in dem Fundamentaldaten, Cashflow-Disziplin und Bewertungen zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Und die Ausgangslage sieht von hier aus weiterhin attraktiv aus

Diese Bewertungsdisziplin gewinnt noch mehr an Bedeutung, wenn man betrachtet, auf welchem Niveau die Dividendenaktien derzeit gehandelt werden. Die untenstehende Grafik, zeigt den Abschlag des erwarteten KGV des MSCI World High Dividend Index gegenüber dem MSCI World Growth Index in den letzten zehn Jahren:

Grafik 3:



Vor der Corona-Pandemie wurden dividendenstarke Aktien mit einem durchschnittlichen Abschlag von etwa 19 % gegenüber globalen Wachstumswerten gehandelt. Diese Lücke hat sich seitdem erheblich vergrößert und liegt heute bei rund 40 %, was mehr als dem Doppelten des langfristigen Durchschnitts entspricht. Mit anderen Worten: Der Markt zahlt derzeit eine sehr deutliche Prämie für Wachstum im Vergleich zu Ertrag, und folglich werden ertragsorientierte Unternehmen mit einem wirklich ungewöhnlichen Abschlag angeboten.

Das ist das Umfeld, für das der EIB konzipiert ist: ein Portfolio, das auf Bewertungsdisziplin und beständigen Dividendenströmen basiert und in der Gruppe positioniert ist, deren Fundamentaldaten wohl am überzeugendsten erscheinen. Es geht weniger um Market-Timing, sondern vielmehr darum, sich ganz natürlich dort auszurichten, wo sich der Wert still und leise angesammelt hat.

- Der EIB ist demnach ein „Ertragsmotor“ der seine Arbeit tut. Die gewichtete durchschnittliche Dividendenrendite des Portfolios lag im Berichtszeitraum bei 4,2 %, begleitet von Kapitalzuwächsen. Die Rendite ist leicht gesunken, was jedoch darauf zurückzuführen ist, dass das Nettoinventarwertwachstum das Dividendenwachstum übertrifft – nicht darauf, dass Unternehmen weniger ausschütten. 70–80 % der Bestände haben ihre Dividendenausschüttung im Jahr 2025 im Vergleich zum Vorjahr erhöht, und wir erwarten für dieses Jahr ein ähnliches Bild. Eine wachsende, breit gestreute Ertragsquelle, die der Kapitalrendite zugrunde liegt.
- Risiko, fundamental definiert. Der Artikel definiert Risiko neu und verlagert den Fokus weg vom Tracking Error hin zum Potenzial für dauerhafte Kapitalverluste, zur in den Bewertungen eingebetteten Sicherheitsmarge und zur Beständigkeit der Wettbewerbsposition. Dies ist eine andere Perspektive als die, die die meisten Benchmarks vorgeben, und es ist die Perspektive, nach der EIB geführt wird.

Ein Blick in den Maschineraum

Winning by loosing less - Dreistufiger Risikoprozess

Fundamentale Absicherung über Dividendensicherheit, disziplinierte und dynamische Kurszielsteuerung mit Fokus auf asymmetrische Chance-Risiko-Profile, sowie ergänzend ein unabhängiges quantitatives Risikoteam (u. a. mit Ex-NASA-JPL-Hintergrund), das Faktor-, Stress- und Korrelationsanalysen durchführt.

Die erste Ebene des Risikomanagements ist in den Fundamentalanalyseprozess selbst integriert, wobei der Schwerpunkt auf der Absicherung gegen Kursverluste liegt. Zwar beinhaltet jedes Anlagekonzept ein optimistisches Szenario, doch widmet das Team dem Stresstest des pessimistischen Szenarios mehr Zeit, insbesondere im Hinblick auf den Cashflow und die Fähigkeit des Unternehmens, seine Dividende aufrechtzuerhalten. Dahinter steht die Einschätzung, dass die Aktie weniger stark fallen wird, wenn ein Unternehmen seine Gewinnerwartungen verfehlt, die Anleger aber weiterhin Vertrauen in die Dividende haben, als wenn die

Dividende selbst in Frage steht. Die Dividendensicherheit wird daher als zentrale Quelle des Schutzes vor Kursverlusten betrachtet.

Raketenwissenschaftler – Unabhängiges Risikomanagement-Team

Die zweite Ebene bildet ein unabhängiges Risikomanagement-Team aus quantitativ orientierten promovierten Wissenschaftlern, darunter ein ehemaliger Wissenschaftler des NASA Jet Propulsion Laboratory. Sie führen drei Arten von Analysen durch: faktorbasierte Modellierung über Axioma (eines der beiden weltweit führenden Systeme) mit formellen monatlichen Überprüfungen sowie Ad-hoc-Zugriff zu jeder Zeit; Stresstests für Standardszenarien (z. B. Zinsen +50/100 Basispunkte, Ölpreis schwankt um 10–20 US-Dollar) und marktspezifische Szenarien (z. B. deutsche Aktien +10 %, während französische Aktien um 20 % fallen); sowie Korrelationsanalysen innerhalb des Portfolios, um verborgene Zusammenhänge zwischen scheinbar unabhängigen Positionen (wie einer europäischen Bank und einem US-Industrieunternehmen) aufzudecken und sicherzustellen, dass das Portfolio tatsächlich diversifiziert ist – was angesichts seiner im Vergleich zur Benchmark abweichenden Positionierung von großer Bedeutung ist.

Gewinnen durch geringere Verluste – Disziplin bei den Kurszielen

Die dritte Ebene ist die Kursziel-Disziplin, die auf der Philosophie basiert, langfristig durch geringere Verluste zu gewinnen. Das Team akzeptiert, dass bestimmte Märkte, Junk-Rallies oder sehr enge Märkte der Strategie nicht zugutekommen und dass man sich davon erholen kann; das schwierigere Problem besteht darin, in einer Baisse stärker als der Markt zu fallen. Kursziele sind dynamisch und proaktiv und werden kontinuierlich anhand von Gewinnen, Unternehmensgesprächen und Nachrichten aktualisiert – nicht nur, wenn ein Ziel erreicht ist. Asymmetrische Konstellationen werden bevorzugt (z. B. 30 % Aufwärtspotenzial / 10 % Abwärtspotenzial gegenüber 100 % Aufwärtspotenzial / 50 % Abwärtspotenzial), und Positionen werden schrittweise verwaltet, typischerweise mit einem Umfang zwischen 1 % und 3 %, je nach Verschiebung des Risiko-Ertrags-Verhältnisses, wobei vollständige Ausstiege nur in Fällen erfolgen, in denen das fundamentale Wachstum und die Dividende nicht mehr attraktiv sind.

Zusammenfassung

In einem Umfeld, das durch eine enge Führungsspitze gekennzeichnet ist, unterstreicht die jüngste Volatilität in der KI-bezogenen Gruppe, wie sehr die jüngsten Indexrenditen auf einer kleinen Gruppe von Titeln beruhten, sowie durch erhöhte Bewertungen in Teilen des Marktes und erneute geopolitische Unruhen, bleiben die Argumente für ein wirklich differenziertes globales Aktienportfolio – dividendenorientiert, bewertungsbewusst, sinnvoll aktiv, mit dem Großteil des Engagements außerhalb der USA und gestützt durch einen Ertragsstrom von ca. 4 % – unserer Ansicht nach weiterhin stichhaltig. Es handelt sich weniger um ein Portfolio, das darauf ausgelegt ist, einen bestimmten Zyklus auszunutzen, sondern vielmehr um eines, das über alle Zyklen hinweg seine Aufgabe erfüllt.

Frankfurt, im 21.7. 2026

Disclaimer: VERTRAULICHKEITSHINWEIS: Diese Mitteilung ist ausschließlich für die Person oder Organisation bestimmt, an die sie gerichtet ist, und kann Informationen enthalten, die privilegiert, vertraulich und nach geltendem Recht von der Offenlegung ausgenommen sind. Falls der Leser dieser Mitteilung nicht der beabsichtigte Empfänger oder der für die Zustellung der Mitteilung an den beabsichtigten Empfänger zuständige Mitarbeiter oder Beauftragte ist, werden Sie hiermit darauf hingewiesen, dass jegliche Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung dieser Mitteilung untersagt ist. Bitte benachrichtigen Sie uns unverzüglich telefonisch, falls diese Nachricht irrtümlich übermittelt wurde. Vielen Dank. Siehe Wichtige Informationen unter <https://www.thornburg.com/legal/thornburg-disclaimer/>