

Flossbach von Storch

OWNERSHIP

Ansichten

eines langfristig denkenden Investors



Drei Irrtümer zu Dividendenstrategien



#1

10/2024

Liebe Leserinnen und Leser,

nach Monaten der Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz (KI) rückt die Berichtssaison in den Fokus der Investoren. Niemand weiß, wer langfristig zu den großen KI-Gewinnern gehören wird. Werden es die gleichen sein, deren Aktienkurse zuletzt so kräftig geklettert sind?

Im Technologiebereich fliegen die Erwartungen meist höher als anderswo – das zeigen die ambitionierten Bewertungen. Wo Erwartungen hoch sind, wächst das Enttäuschungspotenzial. Die deutlichen, wenngleich kurzzeitigen Kursrücksetzer Anfang August sind ein Hinweis auf das, was passiert, wenn Euphorie in Enttäuschung umschlägt. Auch wenn sich die Märkte seither beruhigt haben, ist die Nervosität weiterhin zu spüren.

Der Technologiesektor ließ jüngst auch Dividendeninvestoren aufhorchen: Meta und Alphabet haben in diesem Jahr bekanntgegeben, erstmalig eine Dividende zu zahlen. Sie reißen sich damit in die Gruppe der ausschüttenden Tech-Giganten um Apple und Microsoft ein. Weitere Unternehmen dürften folgen. Es bleibt spannend.

Weit weniger aufregend kommt so mancher Dividendenaristokrat daher. Unternehmen, die seit Jahrzehnten ihre Ausschüttungen an die Aktionäre erhöhen – allen Krisen und Kurskapriolen zum Trotz. Unternehmen, die aus vermeintlich langweiligeren Branchen kommen, deren Geschäftsmodelle aber äußerst robust sind und verlässlich Gewinne abwerfen. Wir mögen diese Aktien, weil sie uns langfristig nicht nur attraktive Renditen liefern, sondern auch ein Portfolio stabilisieren (können).

Dennoch scheint es, als würden Dividendenstrategien an Bedeutung verlieren. Und das nicht allein wegen den Tech-Hypes. Zu Recht? Im Nachfolgenden finden Sie unsere Gedanken zu diesem Thema.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre.

Kubilay Yalcin

Drei Irrtümer zu Dividendenstrategien

Am Ende der Berichtssaison mehren sich die Beiträge zu Dividendenrekorden und -enttäuschungen. Doch immer wieder gehen die Thesen der Autoren von falschen Annahmen aus.

von Kubilay Yalcin

– 1 –

Dividendenhöhe als Qualitätskriterium

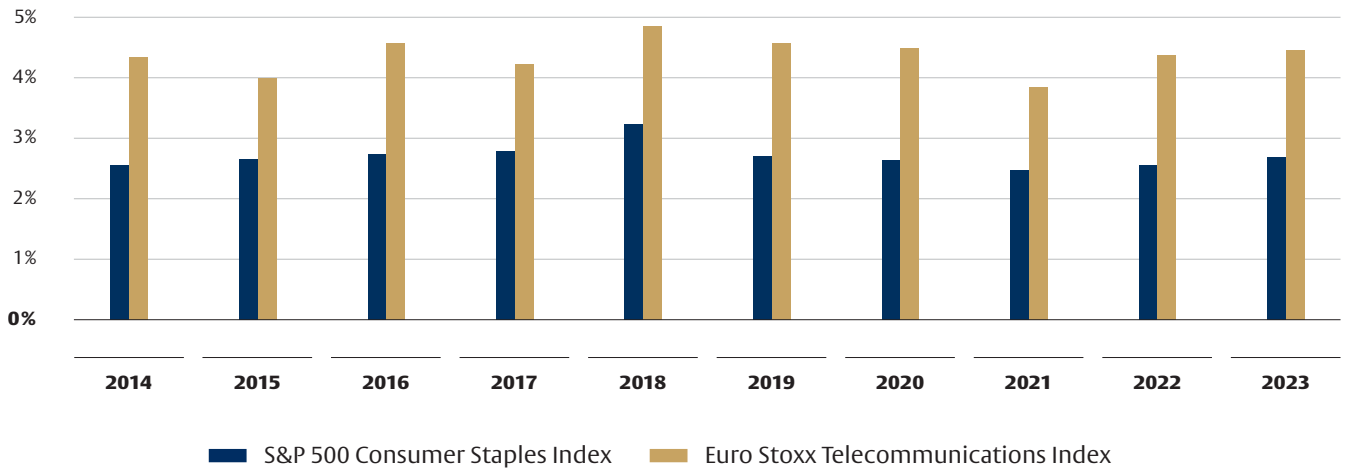
„Dividenden auf Rekordniveau! Diese Unternehmen schütten am meisten Geld aus.“ Schlagzeilen wie diese locken Leserinnen und Leser an den Zeitschriftenstand oder auf die Finanzplattform im Internet, gerade zum Ende der Berichtssaison. Sind doch für viele Anlegerinnen und Anleger die absolute oder die relative Dividendenhöhe (in Form der Dividendenrendite) die entscheidenden Gradmesser für die Attraktivität einer Dividendenstrategie. Mit anderen Worten: Je mehr ausgeschüttet wird, desto besser!

Für den Anlageerfolg sind aber Ausschüttung und Kursentwicklung einer Aktie entscheidend. Daher sagt die (relative) Ausschüttungshöhe allein nichts über die vermeintliche Attraktivität einer Investition aus. Sie impliziert lediglich, dass eine Aktie preislich günstig scheint, was aber gute Gründe haben kann. Mehr noch: Eine hohe Dividendenrendite ist häufig sogar ein Indikator für ein erhöhtes Risiko einer Anlage.

So werden in einigen Sektoren in der Tendenz relativ hohe Dividendenrenditen gezahlt. Hierzu gehören beispielsweise die Bereiche Energie und Telekommunikation. So lag die Dividendenrendite des europäischen Telekommunikationssektors über die vergangenen zehn Jahre im Schnitt bei etwa 4,4%. Natürlich gibt es auch in diesen Branchen Ausnahmen. Doch vielfach wurden in der Vergangenheit Gewinne einfach aufgrund fehlender Wachstumsperspektiven nicht reinvestiert, sondern einfach ausgeschüttet. Das bescherte den Unternehmen über mehrere Jahre eine hohe Dividendenrendite, aber eben auch ein geringeres Gewinnwachstum. In anderen Fällen versuchen Unternehmen aus besonders konjunktursensiblen Bereichen, nehmen wir den diskretionären Konsum als Beispiel, die Kursrisiken für Aktionäre durch höhere Dividenden zu kompensieren. Diese Unternehmen profitieren im Boom zwar überproportional; sie leiden im Abschwung aber ebenso. Trendwenden sind dabei schwer vorhersehbar, was ihre Aktienkurse tendenziell oft stark schwanken lässt. Zwar finden wir auch in diesen Bereichen immer wieder attraktive Unternehmen; sie sind in unseren Portfolios aber unterrepräsentiert.

Grafik 1

Der Telekommunikationssektor verzeichnet im Vergleich zum Basiskonsum deutlich höhere Dividendenrenditen.



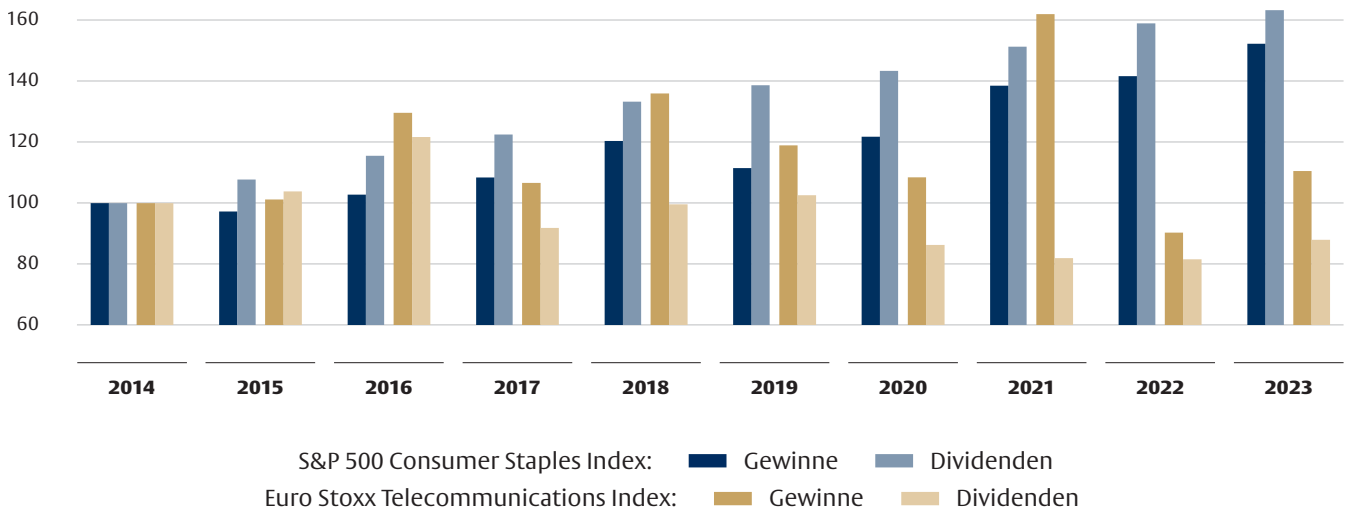
Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 30. September 2024

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2

Allerdings ein deutlich geringeres Gewinn- und Dividendenwachstum.

Durchschnittliche Gewinnentwicklung: Basiskonsum 4,8%, Telekommunikation 1,1%
 Durchschnittliche Dividendenentwicklung: Basiskonsum +5,6%, Telekommunikation -1,4%



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 30. September 2024

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Statt daher in erster Linie auf die Dividendenhöhe zu achten, sind wir davon überzeugt, dass die Ausschüttung langfristig auf der Gewinnentwicklung von Unternehmen basiert. Daher sind uns das Dividendenwachstum und die Dividendenstabilität über die Jahre erheblich wichtiger als die Dividendenhöhe. Denn nur sehr gute Unternehmen können es sich leisten, auch in Krisenzeiten kontinuierlich einen Teil ihrer Gewinne auszuschütten.

Zum Vergleich: Während die Dividendenausschüttungen europäischer Telekommunikationsaktien in den vergangenen zehn Jahren bei einem Gewinnwachstum von nur 1,1% im Schnitt um 1,41% gesunken sind, steigerten amerikanische Unternehmen des Basiskonsums ihre Gewinne um 4,8% und ihre Ausschüttungen sogar um 5,6% – pro Jahr. Die Dividende ist selbst Qualitätsmerkmal.

Idealtypisch dafür sind Dividendenaristokraten, die mindestens seit 25 Jahren regelmäßig Dividende gezahlt und erhöht haben. Die Aktien solcher Unternehmen sind ein wesentlicher Bestandteil unserer Dividendenstrategie – ebenso wie die Aktien jener Unternehmen, die aus unserer Sicht auf dem besten Weg dorthin sind.

– II –

Aktienmärkte bieten bessere Möglichkeiten

Seit vielen Monaten euphorisiert das Thema künstliche Intelligenz die Finanzmärkte. Und in der Vergangenheit gab es immer wieder Phasen, in denen Unternehmen mit besonderem Wachstumsprofil spektakuläre Kurssteigerungen verzeichneten. Ein Teil dieser Unternehmen zahlt oft (noch) keine Dividende. Denn es lohnt sich für sie, die gesamten verfügbaren Mittel in das eigene Wachstum und/oder in den Aufbau finanzieller Reserven zu investieren. In solchen Marktphasen wird häufig behauptet, die Aktienmärkte würden einfach bessere Möglichkeiten bieten als Dividendenaktien, um vom langfristigen Wachstum aussichtsreicher Unternehmen zu profitieren.

In anderen Worten, man unterstellt Dividendenaktien per Definition ein begrenztes Potential und schließt damit ein außerordentliches Gewinnwachstum aus.

Fakt ist jedoch, dass sich Wachstum und ein attraktives Dividendenprofil nicht ausschließen. Im Gegenteil: Sie bedingen einander. Die Dividende folgt (im besten Fall) der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens – und nicht umgekehrt.

Nicht ohne Grund hat sich die Zusammensetzung der Sektoren, aus denen der signifikante Anteil der Dividenden bezahlt werden,

in den vergangenen Jahren dramatisch verändert. Noch vor etwa 15 Jahren waren es vor allem Unternehmen aus Bereichen wie Basiskonsumgüter oder Finanzen, die ihre Anleger mit relativ hohen Ausschüttungen entlohnten. Inzwischen zählen auch immer mehr Unternehmen aus dem Technologiebereich zu den besonders zuverlässigen Dividendenzahlern. Meist konnten sie durch langjähriges Wachstum hohe Barmittel erwirtschaften. Trotz der notwendigen Investitionen in das eigene Geschäft bleibt noch genug Raum für Ausschüttungen an die Anteilseigner. So gehören neben Microsoft und Apple, die bereits seit geraumer Zeit eine Dividende ausschütten, mittlerweile auch Meta und Alphabet zum Club der Dividendenzahler.

Eines ist aber klar: Eine sinnvolle Dividendenstrategie kann nur funktionieren, wenn

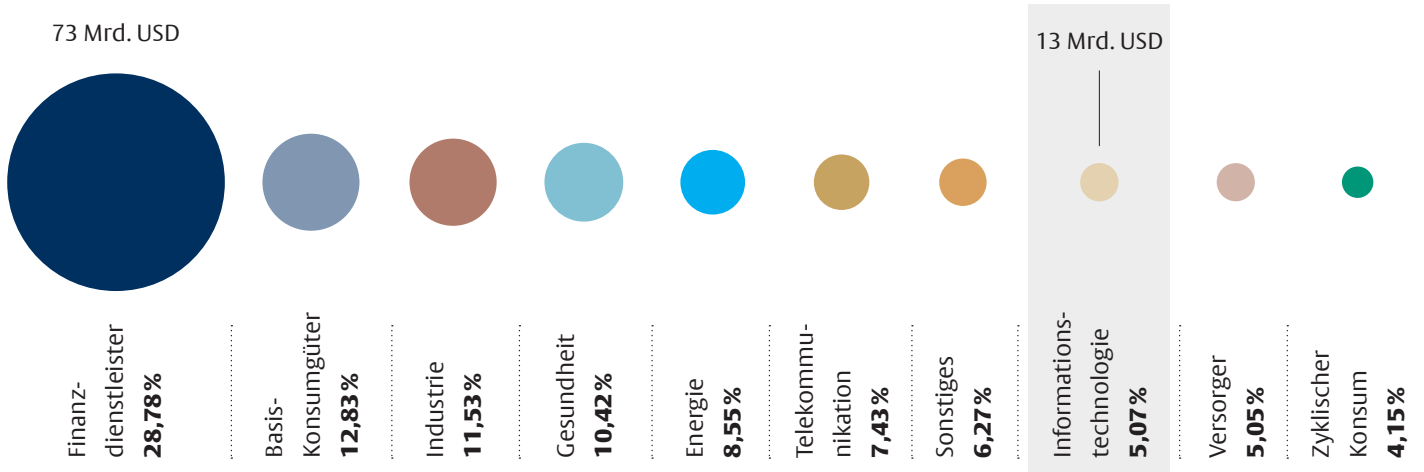
sie sich über verschiedene Branchen erstreckt. Also nicht nur Tech-Aktien. Eine einseitige Ausrichtung bringt immer Risiken mit sich, denn was die Zukunft bringt, kann niemand vorhersehen. Deshalb ist eine Diversifikation für die Stabilisierung eines Portfolios unabdingbar. Nicht nur das Risikomanagement spricht für eine breite Streuung des Branchenfokus, sondern auch die Tatsache, dass viele Unternehmen aus den Bereichen des Gesundheitswesens, Basiskonsums oder auch der Finanzen zu den Dividendenaristokraten gehören. Sie haben über viele Jahre und Konjunkturzyklen hinweg bewiesen, dass sie verlässliche Dividendenzahler sind. Und darauf kommt es für langfristige Anlegerinnen und Anleger an.

Vielfach wurden in der Vergangenheit Gewinne einfach aufgrund fehlender Wachstumsperspektiven nicht reinvestiert, sondern einfach ausgeschüttet. Das bescherte den Unternehmen über mehrere Jahre eine hohe Dividendenrendite, aber eben auch ein geringeres Gewinnwachstum.

Grafik 3

Anteil der Dividendenzahlungen im S&P 500 nach Branchen in 2007.

Der Finanzsektor verzeichnete mit 73 Mrd. USD ein vielfaches der Dividendenzahlungen gegenüber dem Technologiesektor mit 13 Mrd. USD.

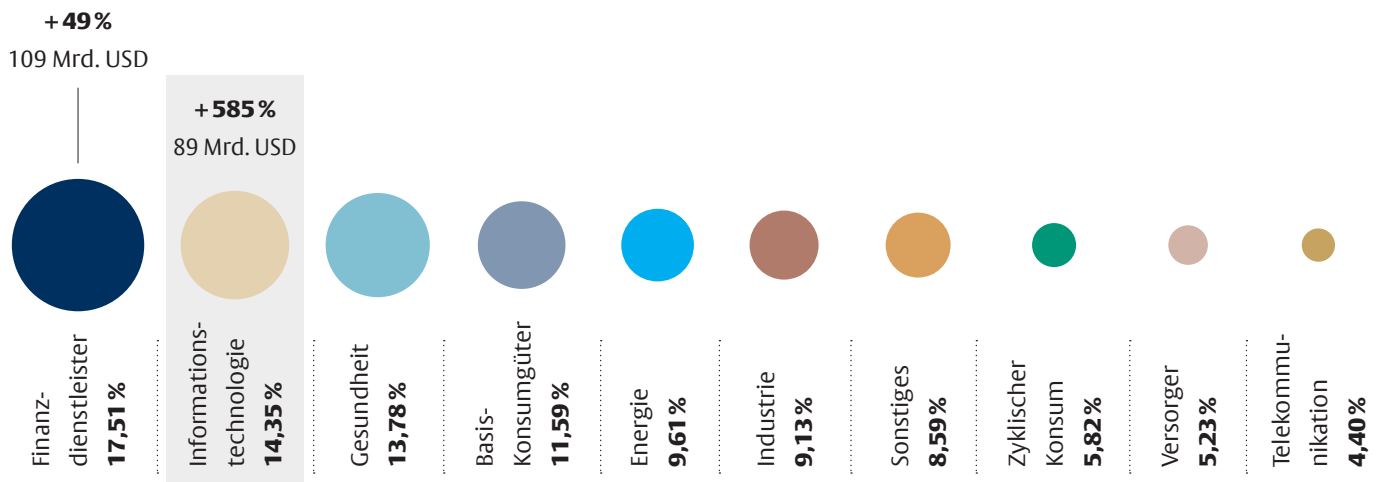


Quelle: Flossbach von Storch, Daten per 30. September 2024

Grafik 4

Inzwischen sind die Dividendenzahlungen des Technologiesektors um 585 % gestiegen und gehören damit 2023 zu den am meisten ausschüttenden Unternehmen.

Dividende und Wachstum schließen sich nicht aus, sie bedingen sich. Denn die Dividende folgt der Unternehmensökonomie und nicht umgekehrt.

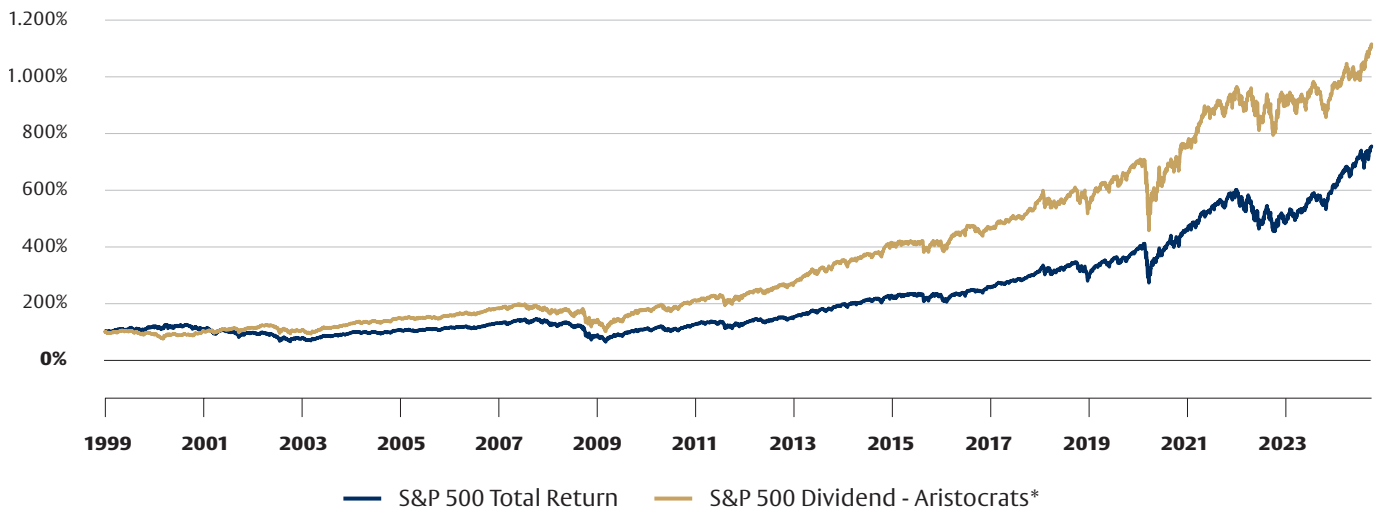


Quelle: Flossbach von Storch, Daten per 30. September 2024

Grafik 5

Zu nachhaltigen Gewinnen gehören nachhaltige Dividendenzahlungen.

Je länger der Zeitraum, desto eher hat ein Unternehmen über viele Zyklen hinweg die Stabilität des Geschäftsmodells und das Potential Gewinne zu erwirtschaften unter Beweis gestellt.



* Unter einem Dividendenaristokraten wird landläufig ein Unternehmen bezeichnet, das die Dividende über mindestens 25 Jahre hinweg kontinuierlich erhöht hat.

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 30. September 2024

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

– III –

**Bei hohen Zinsen
 lohnen Dividendenstrategien nicht**

In der Nullzinsphase waren Dividendenstrategien für Anlegerinnen und Anleger nahezu alternativlos, um laufendes Einkommen zu generieren. Anleihen und Bankprodukte hatten über Jahre wenig entgegengesetzt. Inzwischen haben aber die Zinsen in den USA und dem Euroraum wieder ein einträgliches Niveau erreicht. Damit sei die Zeit von Dividendenaktien als Zinersatz vorbei, heißt es derzeit häufig.

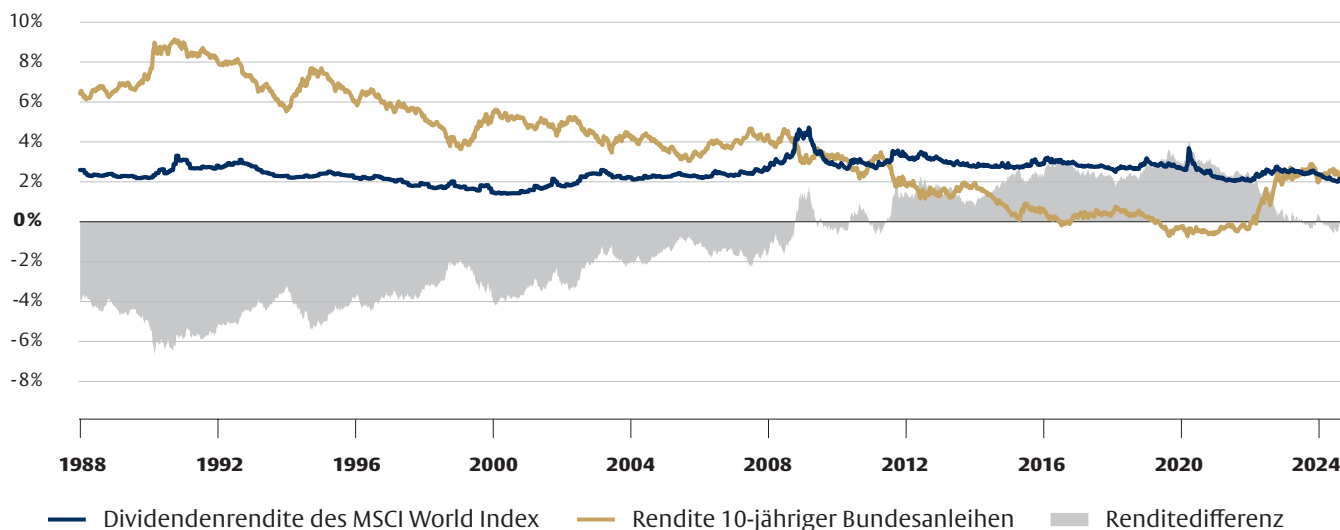
Richtig ist, dass Dividendenaktien immer schon deutlich von Rentenpapieren zu unterscheiden waren. Wir haben vielfach davor gewarnt, sie als Zinersatz zu sehen. Im Gegensatz zu Anleihen, bei denen Zinszahlungen verpflichtend sind (solange der Emittent nicht pleitegeht), werden Dividenden Jahr für Jahr neu auf der Hauptversammlung beschlossen. Sie können problem-

los ausgesetzt oder gekürzt werden. Zudem ist die Ausschüttung eben nur ein Teil der langfristigen Wertentwicklung. Die Kursentwicklung der Aktie trägt oft zu einem erheblichen Teil zur Gesamtrendite bei. Deshalb ist es wenig ratsam, die relative Dividendenrendite zu Rentenpapieren als Gradmesser für die Attraktivität einer solchen Anlage zu verstehen.

Fakt ist aber auch, dass Zeiten hoher Zinsen häufig mit Phasen hoher Inflation einhergehen. Denn häufig werden die Zinsen angehoben, um die Preisstabilität zu sichern. Anleihen können dann die Kaufkraftverluste oft nicht ausgleichen. Aktien oder Dividendenwerte sind hingegen Sachwerte, die Inflationsschutz bieten können. Insbesondere die wettbewerbsstarken Unternehmen können in diesen Phasen ihre Margen halten.

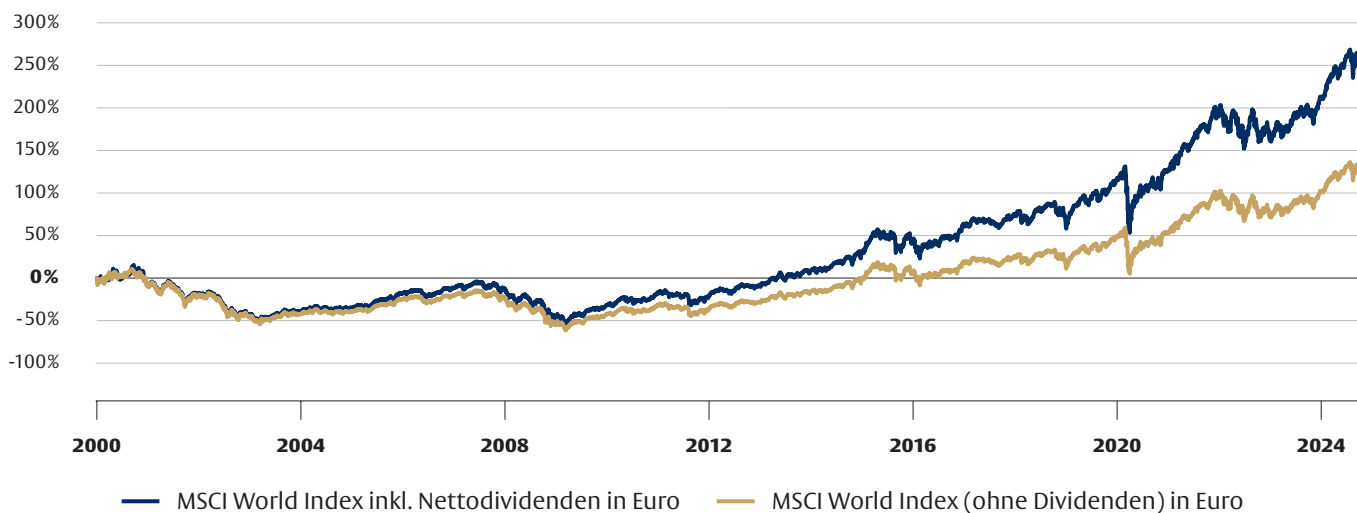
Im besten Fall liefern also Dividendenaktien, auf die wir uns fokussieren, kontinuierliche und über die Zeit wachsende Ausschüttungen plus einen angemessenen Wertzuwachs.

Grafik 6
**Der isolierte Blick auf die Dividendenrenditen im Vergleich zu Rentenpapieren
erweckte den Anschein, dass Dividentitel nicht mehr lohnen ...**




Quelle: LSEG Datastream, Flossbach von Storch, Daten per 27. September 2024
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 7
... ignorieren jedoch das Potential der Kursgewinne.



Quelle: LSEG Datastream, Flossbach von Storch, Daten per 30. September 2024
Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Unser Ziel ist es, als Teilhaber vom nachhaltigen Erfolg guter Unternehmen zu profitieren. Wir sind davon überzeugt, dass sich dieser langfristig auch im Aktienkurs widerspiegeln wird.

Unser Aktienfondsmanagement-Team

(von links: die Fondsmanager Ludwig Palm und Michael Altintzoglou, Portfolio Director Kubilay Yalcin und Fondsmanager Michael Illig)

Mit mehr als durchschnittlich 16 Jahren Berufserfahrung und mehr als 8 Jahren Unternehmenszugehörigkeit bauen wir auf einem starken Fundament auf.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Publikation dient unter anderem als Werbemitteilung. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage- Rechts- und/oder Steuerberatung oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung sowie ggf. die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater. Diese Publikation richtet sich nicht an Personen in Rechtsordnungen, in denen der Zugang zu den darin enthaltenen Informationen nicht zulässig ist (z.B. aufgrund der geltenden Gesetzgebung). Diese Publikation unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Publikation ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte von Flossbach von Storch anzubringen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Ein umfangreiches Glossar zu Themen und Begriffen finden Sie auch auf www.flossbachvonstorch.com/glossar/. © 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Ottoplatz 1, 50679 Köln
Telefon +49. 221. 33 88-0, Fax +49. 221. 33 88-101
info@fvs.com, www.flossbachvonstorch.de

Geschäftsführende Direktoren Dr. Bert Flossbach,
Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk
Vorsitzender des Verwaltungsrats Kurt von Storch
Umsatzsteuer-ID DE 200 075 205
Handelsregister HRB 120796 (Amtsgericht Köln)
Zuständige Aufsichtsbehörde
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt, Deutschland
Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Deutschland
www.bafin.de



Flossbach von Storch