

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 383, Mai 2020

Presseinformation

Wien/Salzburg, 25. Mai 2020

Wir behandeln folgendes Thema:

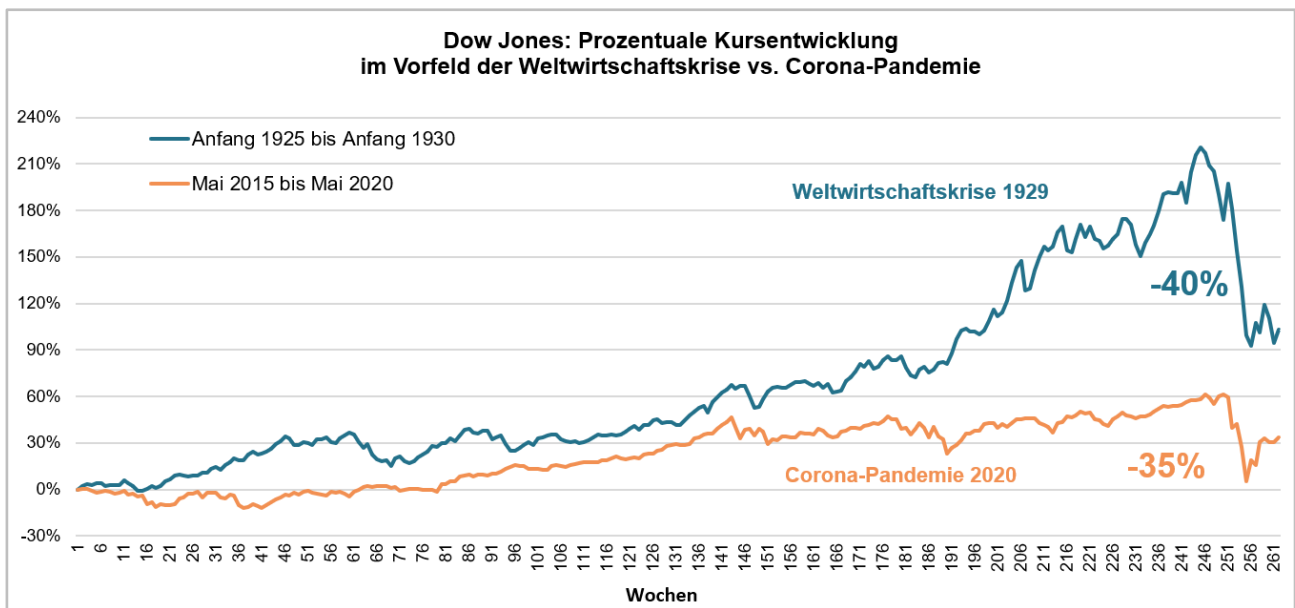
Investieren: Quo vadis Dividententitel in 2020?

- **Die Corona-Krise hält die ganze Welt und damit auch viele Unternehmen in ihrem Bann. Bei zahlreichen Aktiengesellschaften steht nun die Dividende auf dem Prüfstand**
- **Hohe Dividendenrenditen müssen nicht immer nur positiv begründet sein: Manchmal werden für Ausschüttungen sogar neue Verbindlichkeiten eingegangen, was sich substanzvernichtend und schlussendlich schädlich auf die Bilanz auswirken kann**
- **Kluge Unternehmen investieren nicht in unsicheres Wachstum, sondern bieten ihren Anlegern mittels Dividende einen Mehrwert bei der Performance**
- **Die Qualität der Unternehmen sollte auch bei Dividendeninvestoren im Vordergrund stehen, da die Ausschüttung nur einen Teil der Gesamtperformance ausmacht**
- **Nach der Corona-Krise werden viele Unternehmen zur gewohnten Dividendenpolitik zurückkehren, die schlussendlich ein maßgeblicher Performancetreiber ist**

In den letzten Jahren galt die Dividende unter Investoren als sicher. Aufgrund der Corona-Krise ist dieses Dogma nun nicht mehr unumstößlich, denn viele Unternehmen müssen aktuell ihre Dividendenzahlungen kürzen oder diese sogar komplett aussetzen. Immer mehr Anleger stellen sich daher die Frage, ob die sogenannten Dividententitel jetzt noch ihre Berechtigung im Depot haben oder nicht.

Rückschlag von historischem Ausmaß

Für eine Situation wie diese muss man lange in der Geschichte suchen. Am ehesten ist die aktuelle Situation wohl mit der Weltwirtschaftskrise von 1929 zu vergleichen, weil damals im Grunde auch alle Branchen betroffen waren. Die Ausgangssituation war jedoch eine andere, denn die Kurse wurden von Spekulanten getrieben: Jeder wollte am Wirtschaftsaufschwung teilhaben, wobei viele Investoren sämtliches Hab und Gut verpfändeten, um genügend Kapital für die nächsten Käufe an der Börse zur Verfügung zu haben. In den Jahren 1925 bis zum Höhepunkt der Spekulationsblase im Jahr 1929 schnellte der Dow Jones um nahezu 220% nach oben. Im Gegensatz dazu hat der Dow Jones in den letzten fünf Jahren „lediglich“ eine Kurssteigerung von etwas mehr als 60% hingelegt. Nichtsdestotrotz muss man festhalten, dass sich der Aktienmarkt zuletzt in einer der längsten Aufwärtsbewegungen aller Zeiten befunden hat und die Pandemie somit auf einen relativ hoch bewerteten Markt getroffen ist.



Historischer Rückblick und aktueller Ausblick

Die Unternehmensgewinne in den „Roaring Twenties“ konnten mit den Vorschusslorbeeren in Sachen Kurssteigerungen nicht mithalten – vor allem, weil der zunehmende Protektionismus den weltweiten Handel behinderte. Durch den Börsencrash von 1929 und die Veranlagungen auf Pump schlitterten auch viele Banken in die Krise. Auch die relativ neu gegründete Federal Reserve Bank konnte damals nicht ausreichend gegensteuern, was ihr in der Folge viel Kritik einbrachte. Genau hier besteht in der Gegenwart der entscheidende Unterschied zur Situation von 1929: Mit aller Macht wird der Wirtschaft heute vonseiten der Notenbanken, aber auch von der Politik mit Hilfspaketen unter die Arme gegriffen. Zugegeben, die Aktienbewertungen waren in den letzten Monaten nach der jahrelangen Rallye auch nicht mehr als günstig zu bezeichnen, eine derart starke konjunkturelle Eintrübung wie zum Ende der 1920er-Jahre lag jedoch nicht vor.

Ohne die Pandemie wären die Bäume zwar auch nicht in den Himmel gewachsen, doch die Unternehmen hätten ihre Gewinne aus dem Vorjahr vermutlich in etwa verteidigen oder sogar leicht ausbauen können. Der aktuelle Rückschlag an den Börsen ist also nicht einer Spekulationsblase geschuldet, sondern einem externen Effekt, dem Coronavirus, der viele Branchen zum Stillstand brachte. Die Suche nach einem Impfstoff wird jedoch weltweit mit enormen Mitteln vorangetrieben. Es besteht somit die Hoffnung, dass die Corona-Pandemie relativ schnell eingedämmt werden kann. Ist das der Fall, sollten sich auch die Kurse an der Börse erholen und in der Folge ebenso die Wirtschaft. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass die Aktienmärkte den realen wirtschaftlich messbaren Kennzahlen in der Regel sechs bis neun Monate vorauslaufen. Die aktuelle Schwächephase könnte also unter Umständen schneller beendet sein, als von vielen Marktteilnehmern derzeit vermutet wird. Sollte dies der Fall sein, werden auch viele Unternehmen wieder zu ihrer gewohnten Dividendenpolitik der Vorjahre zurückkehren.

Was die Dividende beeinflusst

Dennoch gibt es bei der Auswahl von Dividententiteln gewisse Kriterien, die Anleger beachten sollten. Die Anlageexperten der Schoellerbank halten wenig davon, Aktien ausschließlich aufgrund einer hohen

Dividendenrendite zu kaufen, denn hohe Dividendenrenditen müssen nicht immer nur positiv begründet sein. Die Dividendenrendite wird von zwei Faktoren bestimmt: zum einen vom Kurs und zum anderen von der Höhe der Ausschüttung. Bricht der Kurs einer Aktie aus wirtschaftlichen bzw. unternehmerischen Gründen ein und die betroffene Aktiengesellschaft entscheidet sich dennoch, die Dividendenzahlung des Vorjahres beizubehalten, dann schnell die Rendite in die Höhe. Die Ausschüttung kann aus dem – vielleicht immer noch – vorhandenen Gewinn ausbezahlt werden oder aus der Substanz des Unternehmens. Letzteres wäre allerdings weit aus weniger erfreulich, da diese Vorgehensweise bei langfristigem Einsatz eine schädigende Wirkung auf die Bilanz hätte.

Fragliche Dividenden-Strategien

Erwirtschaftet das Unternehmen immer noch einen Gewinn bei gleichbleibender Dividende, dann wird sich die sogenannte Payout Ratio erhöhen (Berechnung: Dividende je Aktie dividiert durch Gewinn je Aktie). Damit verbleibt jedoch weniger Gewinn im Unternehmen, was unter Umständen zulasten der Investitionen geht. Daher ist fraglich, ob Strategien wie „Dogs of the Dow“ tatsächlich einen Mehrwert bieten. Hier werden im Grunde lediglich die fünf Aktien am Ende eines Jahres für ein Portfolio gewählt, die die höchste Dividendenrendite im Dow Jones aufweisen. Nach zwölf Monaten wird dann wieder eine Evaluierung bezüglich der Dividendenrendite vorgenommen. Fallen Aktien bei dieser Auswertung raus, werden sie verkauft und gegen diejenigen getauscht, die höhere Ratios aufweisen.

Sinnvoller erscheint den Asset-Managern der Schoellerbank in Sachen Dividentitel eine Auswertung bezüglich der Dividendenqualität zu sein: Also kann es sich ein Unternehmen aufgrund des Geschäftsmodells tatsächlich leisten, hohe Dividendenrenditen nachhaltig zu zahlen? Wie hat sich die Dividende über die letzten Jahrzehnte entwickelt? Wie steht es um die Payout Ratio? Und wie wird sich die Dividende in den nächsten Jahren entwickeln? Hierbei ist es wichtig, dass das jeweilige Geschäftsmodell genau unter die Lupe genommen wird und eine allumfassende Betrachtung des Unternehmens erfolgt: Hat das Unternehmen einen großen „Burggraben“ – also ist es für Konkurrenten schwierig, das Geschäftsmodell zu torpedieren?

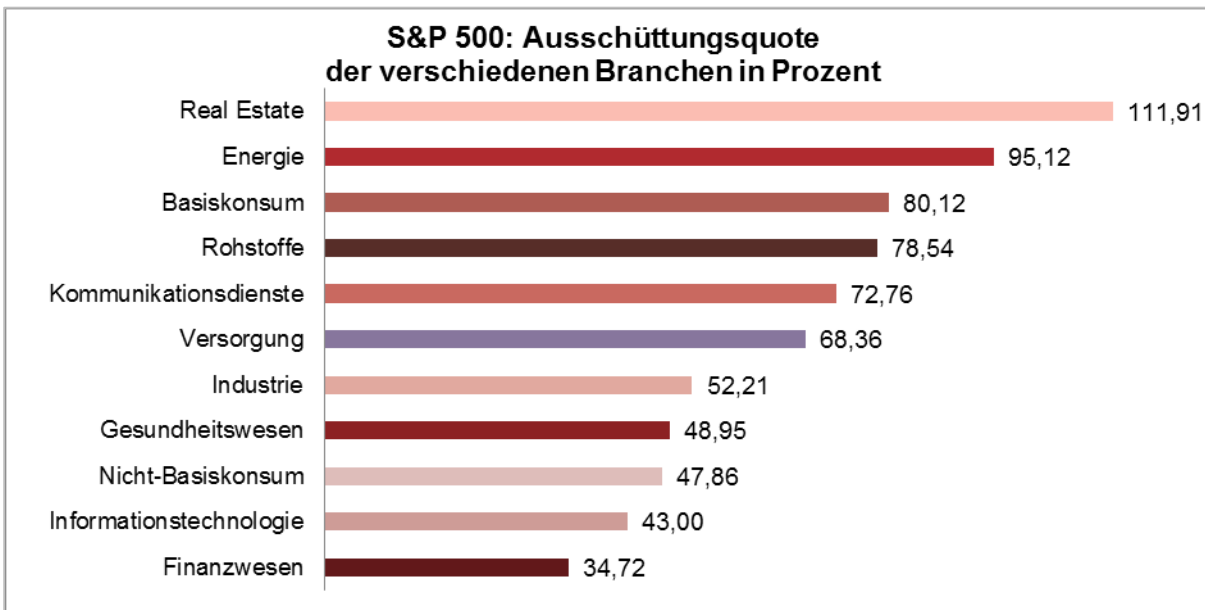
Der „Burggraben“ von Apple

Ein Paradebeispiel für einen Burggraben aus der Vergangenheit ist jener von Apple. Nach der Jahrtausendwende revolutionierte das Unternehmen mit dem Apfel-Logo die Art und Weise, Musik zu hören oder zu telefonieren. Die Unternehmensgewinne sprudelten, und es war zunächst für die Mitbewerber schwierig, diesen Burggraben aus technischer Neuerung und Fankult rund um Steve Jobs zu überwinden. Für den Konzern aus Cupertino waren der iPod, das iPad und schlussendlich das iPhone regelrechte „Cash-Cows“, die dem Unternehmen jedes Quartal hohe Gewinne in die Kassen spülten. Mit der Zeit bekam die Konkurrenz aber den Fuß in die Tür, und zugleich fand peu à peu auch eine gewisse Marktsättigung statt. Der hohe Berg an liquiden Mitteln bei Apple weckte bei den Anlegern zunehmend Begehrlichkeiten. Daher entschied man sich im Jahr 2012, die Investoren nicht nur mittels Kursgewinnen, sondern auch über die Dividende am Erfolg zu beteiligen. Davor zahlte Apple zuletzt im Jahr 1995 eine Dividende an die Aktionäre aus. Verkehrte Welt: Damals wurde die Nachricht eher mit Schrecken aufgenommen, da man dieses Vorhaben als Schwäche auslegte bzw. ein Ende des Wachstums vermutete. Aber selbst nach all den Jahren kann Apple noch hohe Gewinne erzielen. Nachträglich ist festzuhalten, dass die Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe Apple nicht „geschadet“ haben – ganz im Gegenteil: Der iPhone-Hersteller ist mittlerweile sogar das Unternehmen mit der höchsten Kapitalisierung auf dem Markt.

Die Dividende als Performancetreiber

Historisch ist die Datenlage in einem sehr langfristigen Rahmen eindeutig: Aktien, die Dividenden ausbezahlen, wiesen bisher im Schnitt höhere Gesamterträge (Kursgewinne plus Dividendenerträge) sowie eine geringere Schwankungsbreite auf als andere Aktien. Des Weiteren lässt sich aus historischer Sicht (seit 1926) festhalten, dass im US-Standardindex, dem S&P 500, Dividendeneinnahmen in etwa 33% des Gesamtertrages ausmachten. Allerdings entscheidet die Dividende kurzfristig nicht allein darüber, ob ein Investment schlussendlich erfolgreich ist oder nicht. Denn was hat der Anleger davon, wenn er am Jahresende mit seiner Aktie 10% im Minus liegt und auf der anderen Seite eine Dividendenrendite von 3% einstreicht? Unterm Strich ist und bleibt es ein Verlustgeschäft, das durch die Dividendenzahlung lediglich eine Nuance erträglicher geworden ist.

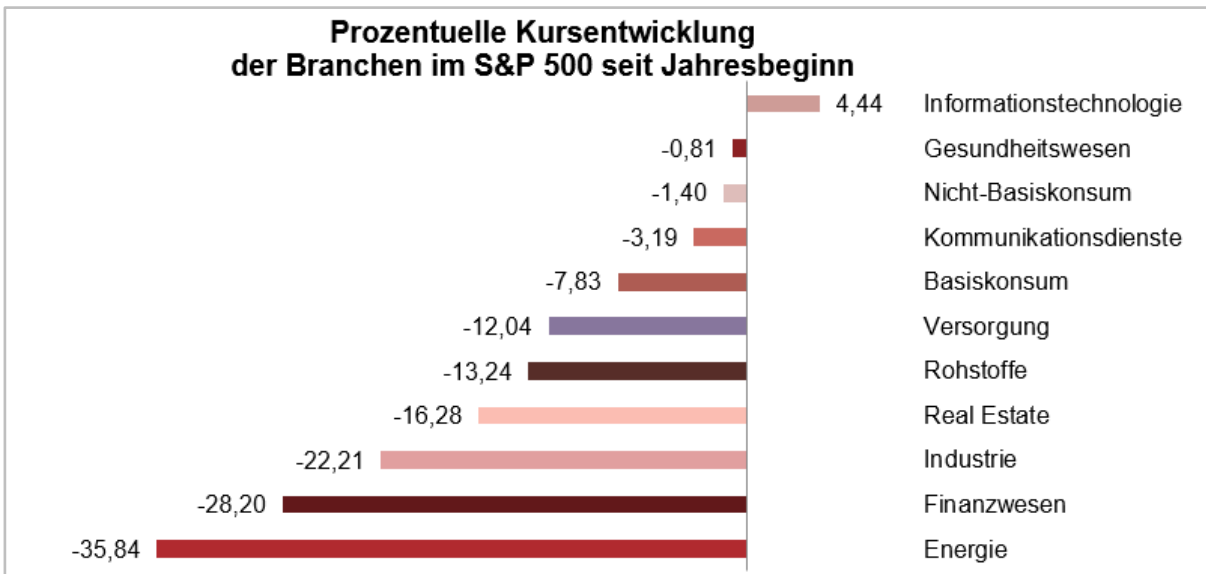
Andererseits beweist natürlich eine stete Dividendenpolitik mit wachsenden Ausschüttungen und gleichbleibender Payout Ratio, dass ein Unternehmen gut wirtschaftet. Eine hohe Payout Ratio kann sich ein defensives Unternehmen leisten, das stabile Erträge erwirtschaftet. Bei einem konjunktursensitiven Unternehmen wiederum ist Vorsicht geboten, wenn sich die Payout Ratio dem oberen Bereich annähert. Denn hier kann ein etwas schwächeres Geschäftsjahr dazu führen, dass die Dividende gegenüber dem Vorjahr gekürzt wird, wenn man nicht aus der Substanz ausschütten möchte.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

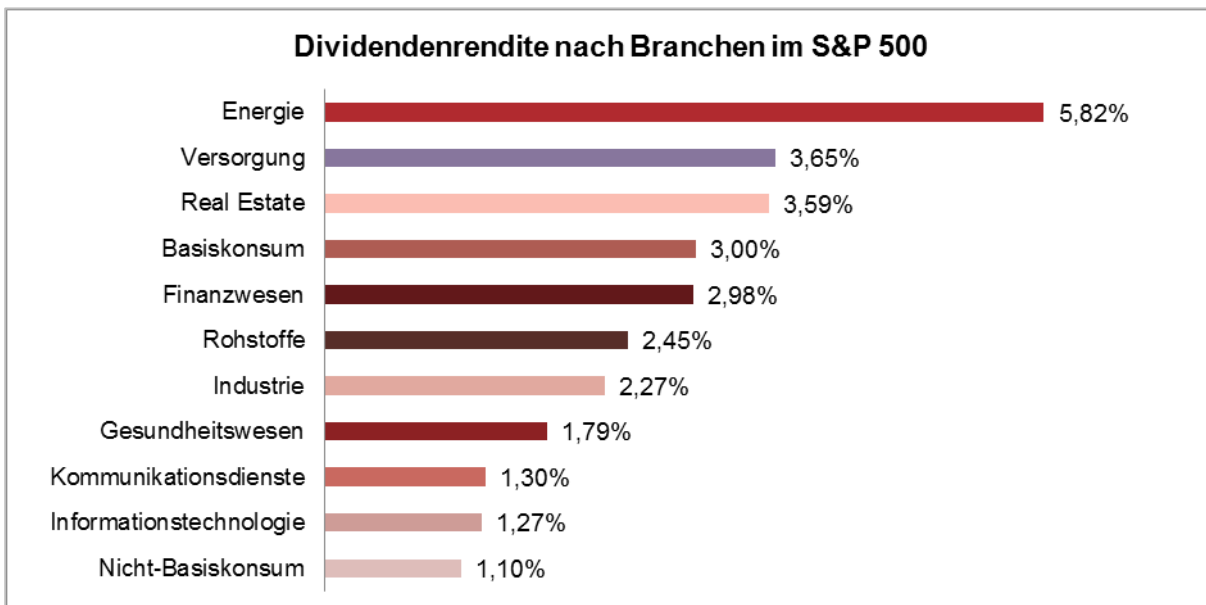
Interessant in diesem Zusammenhang: Viele IT-Unternehmen haben die Dividende erst in den letzten Jahren für sich entdeckt. Zuvor wurde der Gewinn meist einbehalten und in Wachstum reinvestiert. Mit der Zeit sind viele Tech-Werte jedoch an den Grenzen des Wachstums angelangt und müssen nun die Investoren mit anderen Mitteln (Aktienrückkäufe oder Dividenden) bei Laune halten. Allerdings haben viele IT-Unternehmen insbesondere nach der Dotcom-Blase an ihrem Geschäftsmodell gefeilt und versucht, wiederkehrende Umsätze in Form von Abo-Modellen zu generieren. Damit wurden die Umsätze wesentlich stabiler und können

auch Krisenphasen besser abfedern. Die Tech-Werte haben die Krise zur Jahrtausendwende als Chance verstanden, und zuletzt haben die IT-Unternehmen relative Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt gezeigt:



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

In der aktuellen Corona-Krise konnten bisher viele IT-Konzerne positiv überraschen. Jedoch bleibt zu resümieren, dass bei den jüngsten Quartalszahlen zunächst einmal nur die Lieferketten betroffen waren und erst später der wirtschaftliche Shutdown rund um den Globus folgte. Daher wird das wahre Ausmaß der Corona-Pandemie erst bei den nächsten Quartalszahlen sichtbar werden. Mit Schwankungen und damit erhöhter Volatilität an den Börsen darf also auch in nächster Zeit gerechnet werden. Auch wenn die IT-Unternehmen zunehmend als Dividendenzahler auftreten, ist die Dividendenrendite bei den Tech-Werten noch überschaubar:



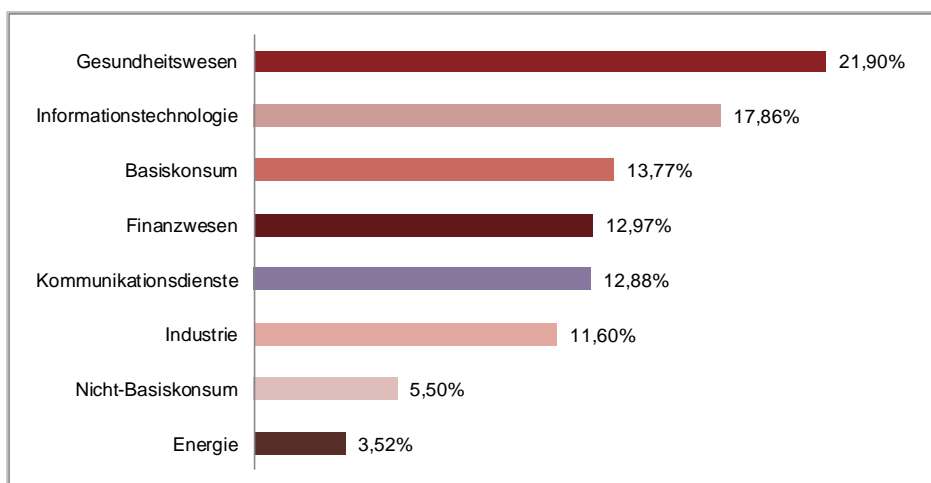
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Wie sicher ist die Dividende in Zukunft noch?

In Zeiten wie diesen wird die Dividende oft auch durch externe Faktoren bestimmt: Adidas musste zuletzt einen Kredit der deutschen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) in Anspruch nehmen, womit die Dividende nun obsolet ist. Ähnliches gilt für die deutsche Lufthansa, die ebenfalls die Dividende streichen musste, weil ein Stabilitätspaket geschnürt wird. Die beiden Unternehmen werden wohl nicht die einzigen DAX-Konzerne bleiben, bei denen die Dividendenzahlungen gestrichen oder zumindest ausgesetzt werden. Die Corona-Pandemie scheint zwar größtenteils ihren Schrecken zu verlieren, doch in der Normalität sind viele Unternehmen noch nicht angekommen. Zyklische Aktien, die vor allem bei Unternehmen in den Bereichen Energie, Nicht-Basiskonsumgüter oder Industrie angesiedelt sind, wird es vermutlich besonders hart treffen, weshalb Dividendeninvestoren hier entsprechend sorgsam bei der Evaluierung ihrer Investments vorgehen sollten. Aber auch Aktien aus der Finanzbranche gehören zu den großen Verlierern in diesem Jahr, da es womöglich zu Kreditausfällen aufgrund von Firmenpleiten kommen kann. Darüber hinaus bieten diejenigen Unternehmen mit den aktuell größten Kursrückschlägen in den nächsten Monaten unter Umständen die größten Chancen.

Auf den richtigen Branchen-Mix kommt es an

Ein Blick auf die Dividenden allein wird in den nächsten Monaten nicht ausreichen, um an der Börse erfolgreich zu sein. Neben der Qualität der Dividende wird auch die Solidität des Geschäftsmodells eine Rolle spielen. Ein gesunder Mix aus zyklischen und konjunktursensitiven Unternehmen wird die beste Antwort auf die laufende Krise sein. Nachfolgend ein aktueller Branchenmix bei einem reinen Aktien-Anlagevorschlag der Schoellerbank:



Quelle: eigene Darstellung

Fazit:

Die Anlageexperten der Schoellerbank setzen grundsätzlich auf einen gesunden Branchenmix. Die Ausschüttungen bzw. Dividendenzahlungen sind ein adäquates Mittel, um die Investoren am Erfolg eines Unternehmens zu beteiligen, vor allem dann, wenn die Aktiengesellschaft an die Grenzen des Wachstums stößt. Anstatt in unsicheres Wachstum zu investieren, kann die Aktiengesellschaft mittels Dividenden und Aktienrückkäufen zusätzliche Performance generieren. Die Corona-Pandemie stellt die Wirtschaft vor unglaubliche Herausforderungen. Dennoch wird auch diese Krise irgendwann überwunden sein und die Wirtschaft schlussendlich wieder Tritt fassen. Die Dividende wird auch dann wieder ein adäquates Mittel sein, um die Aktionäre am Unternehmenserfolg zu beteiligen.

Autor:

Alexander Adrian, Diplom-Betriebswirt (FH), CPM

Fondsmanager, Special Advisor

Schoellerbank Invest AG

Tel.: +43/662/88 55 11-2691

alexander.adrian@schoellerbank.at

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel.: +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Rengasse 3

marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 400 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anlegerin/Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MIFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Rengasse 3, 1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Stand: 25. Mai 2020

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Rengasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).