



Perspektiven für den Aktienmarkt

Dividenden stehen in volatilen Zeiten hoch im Kurs. Das heißt aber nicht, dass hohe Ausschüttungen gut für den Aktienkurs sein müssen.

Volatile Aktienmärkte im Seitwärtstrend und Niedrigstzinsen sind kaum der Stoff, aus dem Anlegerträume sind. Eine Anlageklasse, die sich unter diesen Umständen empfiehlt und gern empfohlen wird, sind solide Dividendenzahler. Eine laufende Rendite oberhalb jener von Anleihen und gleichzeitig Kurspotenzial wie bei anderen Aktien, jedoch mit geringerer Schwankung – welche Anlageklasse kann derzeit schon damit konkurrieren? Also alles auf Dividende?

Dazu muss man drei Fragen getrennt voneinander beantworten: Welchen Einfluss haben Ausschüttungspolitik und Ausschüttungsfähigkeit auf den Unternehmenswert und was besagt das über das Kurspotenzial? In einem perfekten Kapitalmarkt hätte die Dividendenpolitik keine Auswirkung auf den Unternehmenswert. Doch die Welt ist nicht perfekt, zu den Imperfektionen gehören Steuern, Insolvenzkosten und Informationsasymmetrien. Dazu tritt noch der oft irrationale Mensch, der etwa den Spatz in der Hand mehr schätzt als die Taube auf dem Dach. Das denkt sich auch mancher Anleger, und tatsächlich entstammt der größte Ergebnisbeitrag fast aller großen Aktienindizes historisch der Dividende. Zudem verringert eine hohe Ausschüttung die Gefahr, dass die Firmenlenker Unvernünftiges mit den freien Mitteln anstellen. Was uns zum Thema Ausschüttungsfähigkeit bringt. Ein singulärer Blick auf die aktuelle Dividendenrendite führt schnell in die Irre. Was nutzt die schönste Rendite, wenn sie aus der Substanz gezahlt werden muss, die ausgezahlten Mittel also gar nicht erwirtschaftet werden? Einen Hinweis auf die Ausschüttungsfähigkeit gibt die Ausschüttungsquote, doch es empfiehlt sich ein Blick auf mehrere Jahre und vor allem eine Einschätzung über die Fähigkeit, künftige Mittelüberschüsse zu generieren.

Wenn diese Einschätzung positiv ausfällt, werden die Aktien dieser Firmen dann den Markt schlagen? Nicht gesagt. Denn wahrscheinlich hat man nicht als einziger diese Qualitäten erkannt, sie werden also im Aktienkurs eingepreist sein. Und damit gilt, wie für alle Aktien: Das Kurspotenzial ergibt sich aus dem Unterschied aus Aktienkurs und Aktienwert. Nicht mehr auf Einzeltitel, sondern auf die Anlageklasse angewandt, heißt das: es handelt sich letztlich auch nur um einen Anlagestil, der je nach Marktphase mal besser und mal schlechter als andere Strategien läuft. Bei unseren eigenen Dividendenstrategien verlassen wir uns daher auch hier auf Titelselektion.

Henning Gebhardt
Global Head of Equity and CIO
EMEA

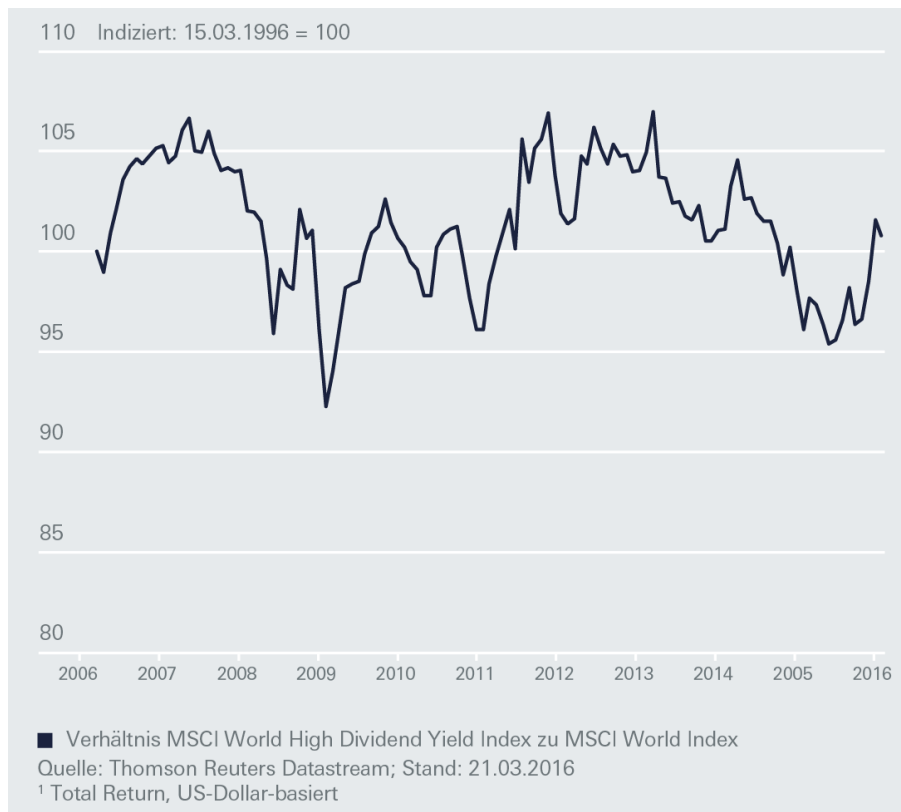


Henning Gebhardt
Global Head of Equities





Dividendenzahler laufen. Mal so, mal so.



Als Anlageklasse verhalten sich Papiere guter Dividendenzahler ähnlich wie die jeder anderen Anlageklasse: mal laufen sie besser, mal schlechter als der Markt.



Glossar

Volatilität

Statistisches Schwankungsmaß, welches, auf Indizes angewendet, häufig herangezogen wird, um das in Kapitalmärkten inhärente oder angenommene Risiko zu quantifizieren