

# Zehn Gründe für ertragsorientierte globale Aktienanlagen



Von **Christian Trixl**  
Direktor Threadneedle Investments

## 1) Dividenden sind ein Hinweis auf die Anlagequalität eines Unternehmens

Vereinfacht gesagt sind Dividenden eine Gewinnausschüttung etablierter Unternehmen, die auch nach ihren Investitionsausgaben noch ausreichend liquide Mittel für Dividendenzahlungen übrig haben. Sie sind ein deutliches Zeichen für ein stabiles Geschäftsmodell und das Bestreben der Unternehmensleitung, Renditen für die Aktionäre zu erzielen. Dividenden stellen zudem eine laufende Verpflichtung dar und unterstreichen die Zuversicht des Managements in die Zukunft des Unternehmens. Dividendenaktien sind obendrein verlässlicher und dürften langfristig bessere Anlagen darstellen als Wachstumsaktien, die zwar spektakuläre Gewinne erzielen, aber auch zu herben Enttäuschungen führen können.

## 2) Dividenden senken Agency-Kosten und verbessern die Kapitalallokation

Regelmässige Dividendenzahlungen senken den Barmittelbestand eines Unternehmens und verringern so die

Wahrscheinlichkeit, dass das Unternehmen das Geld der Aktionäre mit Prestigeprojekten oder schlecht durchdachten Übernahmeaktionen vergeudet. Dividendenausschüttungen fördern den effizienten Einsatz des Kapitals und sorgen dafür, dass bevorzugt in die attraktivsten Projekte investiert wird. Dies begünstigt eine Kultur des stabilen, langfristigen Wachstums und verringert das Geschäftsrisiko.

## 3) Ertragsorientierte Strategien setzen sich gemessen an der Gesamtrendite durch

Dividendenstrategien schneiden langfristig gesehen besser ab als andere Ansätze. Eine Analyse der vergangenen 20 Jahre zeigt darüber hinaus nicht nur eine überdurchschnittliche Wertentwicklung der Dividentitel, sondern belegt auch, dass die Performance umso besser ausfiel, je höher die Dividende war. Daraus lässt sich schliessen, dass die Anlagequalität und eine disziplinierte Kapitalallokation, die für diese Aktien typisch sind, zu überragenden Gesamtrenditen geführt hat.

## 4) Ertragsorientierte Anleger denken langfristig

Unternehmen, die Dividenden auszahlen, gelten oft als «langweilig». Zudem favorisieren Marktteilnehmer und Schlagzeilen stark nachgefragte Titel. So werden die positiven Merkmale von Unternehmen, die Dividenden auszahlen, oftmals vom Markt übersehen – zugunsten von Anlagemöglichkeiten, die mit höheren Risiken und Chancen einhergehen. Ertragsorientierte Anleger vermeiden gern auch modische Anlagetrends. Dadurch können Preisanomalien entstehen, die diese Anleger für eine herausragende Performance nutzen können.

## 5) Dividenden sind ein wesentlicher Teil der Gesamtrendite

Stimmungsänderungen am Markt, die sich in den Bewertungen niederschlagen, können sich erheblich auf die kurzfris-

tige Wertentwicklung auswirken. Bewertungen haben jedoch die Tendenz, zum Mittelwert zurückzukehren. Folglich bestimmen beim Gewinnwachstum Dividenden und ihre Wiederanlage langfristig die Gesamtrenditen. Die Ausrichtung auf dividendenstarke Aktien verringert die Abhängigkeit von einem ungewissen Gewinnwachstum.

## 6) Dividendenstrategien können hohe Erträge erzielen und Schutz vor der Inflation bieten

Wir haben eines der grössten geldpolitischen Experimente der letzten 300 Jahre erlebt – die quantitative Lockerung (QE). Auch wenn die langfristigen Auswirkungen schwer vorhersehbar sind, ist QE eine treibende inflationäre Kraft. Obwohl die Volkswirtschaften noch nicht annähernd an ihrer Kapazitätsgrenze sind, dürfte bei weiterem Wirtschaftswachstum die Inflation steigen. Für Anleger, die um den Erhalt der Kaufkraft besorgt sind, bietet selbst ein moderates Dividendenwachstum von 5% pro Jahr einen exzellenten Schutz – und wir denken, dass es viele attraktive Unternehmen gibt, die ihre Dividende in den nächsten Jahren um mindestens 5% erhöhen werden.

## 7) Es gibt keine Anzeichen für eine Dividendenblase

Nach mehreren Jahren mit einer guten Wertentwicklung von Aktien und angesichts des historischen Tiefs der Anleihenrenditen könnte man zur Auffassung gelangen, dass dividendenstarke Aktien teuer geworden sind. Betrachtet man jedoch die Bewertungen von dividendenstarken Unternehmen weltweit, stellt man fest, dass sie immer noch mit einem Abschlag gegenüber dem allgemeinen Markt gehandelt werden.

## 8) Eine aktive Dividendenanlagestrategie konnte überragende Renditen erzielen

Auch wenn wir der Meinung sind, dass dividendenstarke Unternehmen attraktive Chancen bieten, halten wir nicht

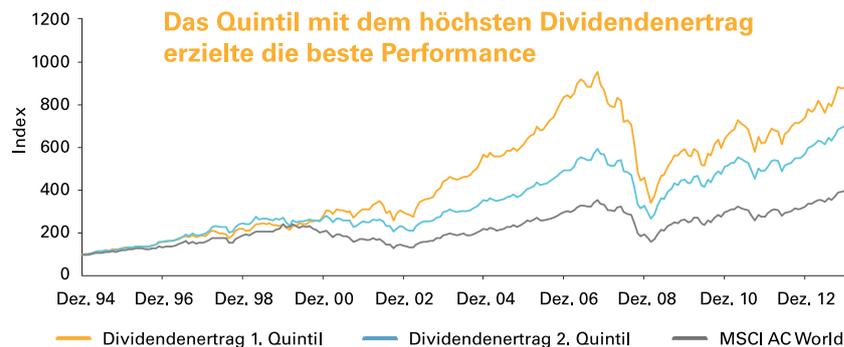
jeden Dividentitel für eine gute Anlage. Durch unseren Fokus auf vermögensstarke Unternehmen mit guten Wachstumsaussichten vermeiden wir vermeintlich günstige Investments oder «Value Traps», wenn eine scheinbar hohe Dividende lediglich nahende Probleme ankündigt, z.B. in Form einer Dividendenkürzung.

**9) Dividendenausschüttungen sind nachhaltig, da die Bilanzen der Unternehmen gesund sind**

Im Gegensatz zu Staaten sind Unternehmen in den letzten Jahren erfolgreich bei der Sanierung ihrer Bilanzen gewesen, auch wenn die Erfahrung aus der Finanzkrise 2008 bedeutet, dass Unternehmen selbst jetzt noch vorsichtig bleiben und vor grossen Investitionen zurückschrecken (wir erwarten eine Verbesserung, da das Wirtschaftswachstum langsam wieder anzieht).

Bis dahin können Unternehmen ihre frei verfügbare Liquidität auf vielerlei Weise zugunsten der Aktionäre einsetzen, z.B. für Dividendenerhöhungen, Sonderausschüttungen und Aktienrückkäufe. Wir sehen normales Dividendenwachstum positiv, solange die Unternehmen nicht nur opportunistisch an die Aktionäre denken; das heisst, die Dividende muss komfortabel auszahlbar sein, um Nachhaltigkeit zu gewährleisten. Sonderausschüttungen verhalten sich wie ein Ablassventil und sind

**Dividententitel schneiden langfristig besser ab: Kumulierte Performance seit 1995**



Quelle: CLSA, FactSet Alpha Tester per 31. Dezember 2013. Backtest basierend auf MSCI Universum mit Abdeckung durch mehr als drei Analysten. MSCI gewichtete US\$ Gesamtrendite (monatliches Rebalancing).

mechanischen Aktienrückkäufen vorzuziehen, sofern die Aktienbewertungen sich im Allgemeinen angepasst haben.

Der vielleicht entscheidendste Aspekt im relativ gesunden Unternehmenssektors ist, dass die Ausschüttungsquoten dank der guten Cashflows nachhaltig sind. Wir sehen dies nicht in Gefahr, da die Mehrzahl der Managementteams von Unternehmen hinsichtlich Investitions- und Ausgabenplänen relativ vorsichtig ist.

**10) Anleger in globale Dividententitel haben mehr Investmentmöglichkeiten**

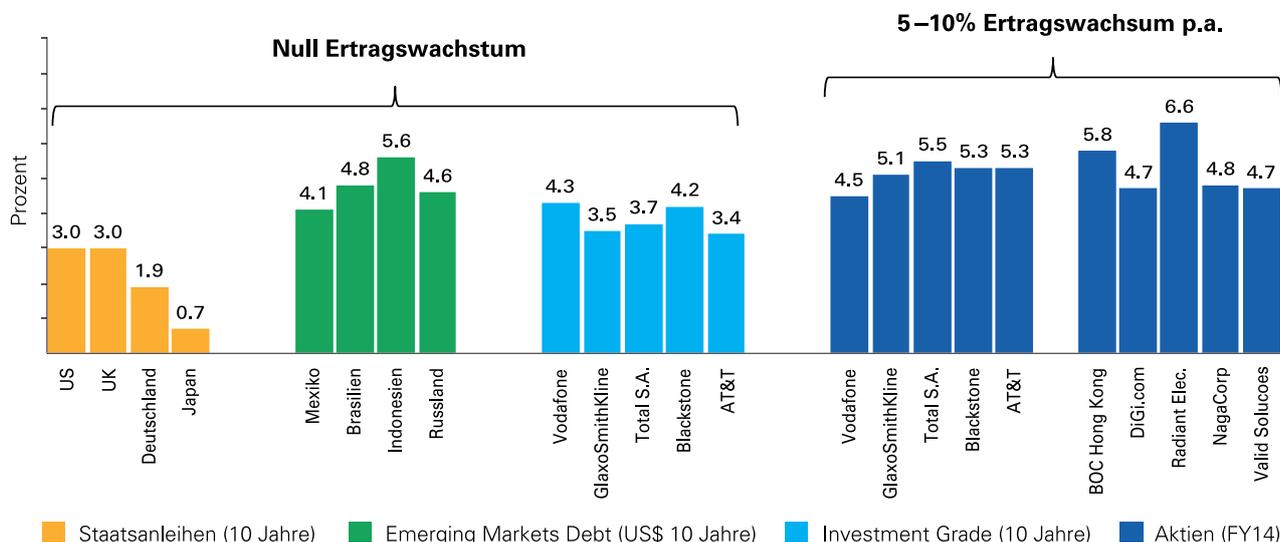
Mit einem globalen Ansatz können sich Anleger zunehmend in Volkswirtschaften engagieren, die deutlich

schneller wachsen können als ihre eigene Wirtschaft und an unterschiedlich ausgeprägten Sektoren und Themen teilhaben. Die Auswahl an Unternehmen auf globaler Basis bietet ausserdem ein viel breiteres Feld von Anlagemöglichkeiten, aus denen die attraktivsten ausgewählt werden können. Die Portfolios können so viel effizienter diversifiziert werden.

Einem Anleger mit regionaler Ausrichtung steht nur eine begrenzte Anzahl von Unternehmen zur Verfügung, in die er investieren kann; ein Anleger in globale Dividenden hat dagegen eine breite Auswahl an Unternehmen aus allen Sektoren.

*christian.trixl@threadneedle.com*  
*www.threadneedle.ch*

**Aktien bieten nach wie vor attraktivere Renditen**



Quelle: Bloomberg per 31. Dezember 2013. Aktiendividendenrenditen: Konsens für 2014. Erwartetes mittelfristiges Dividendenwachstum eines repräsentativen Portfolios.