



Insight

Corona-Krise: Wie immun sind Dividendenstrategien?

- Aktien mit sehr hoher Dividendenrendite zeigen in Corona-Krise überdurchschnittliche Kursverluste
- Dividendenstrategien müssen daher mehr Faktoren berücksichtigen als nur die Dividendenrendite: Aktien mit wachsender Dividende ohne Kürzungen performen in Krisenzeiten deutlich besser als der Marktdurchschnitt
- Verschiebung von Hauptversammlungen führt zu zeitlich späteren Dividendenzahlungen in 2020. Dies gilt insbesondere für Deutschland und verdeutlicht die Bedeutung einer global ausgerichteten Dividendenstrategie
- Aktienrückkäufe können den Kurs stützen, werden aber schneller eingestellt als Dividendenzahlungen. Sie sind allenfalls ein Sahnehäubchen, können die Dividende aber nicht ersetzen
- Auch Dividendenstrategien werden bei anhaltenden Kursverlusten keine absoluten Gewinne verzeichnen. Sie können aber relativ outperformen und damit Verluste wirkungsvoll abfedern.

„Dividenden sind der neue Zins“

Dieser Spruch findiger Marketingexperten hält sich noch immer hartnäckig. Obwohl er inhaltlich wie rechtlich fragwürdig ist. Denn während die Zinszahlung von Anleihen vertraglich garantiert ist und üblicherweise nur bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten entfällt, können Dividenden jederzeit und ohne Vorwarnung gestrichen werden.

Trotzdem glauben noch immer viele Anleger, dass Dividendenaktien tatsächlich ein guter Ersatz für Anleihen sind. Neben der regelmäßigen Ausschüttung gelten sie als besonders schwankungsarm. Der Blick auf die Kurszettel der letzten Wochen erzählt allerdings eine andere Geschichte: insbesondere Aktien mit einer extrem hohen Dividendenrendite sind unter Druck geraten und haben überproportional verloren.

Ist die Marketingstory von den Dividendenstrategien damit endgültig im Eimer?

Nein! Denn der langfristige Blick zeigt: Die Dividende ist weit

mehr als ein Sahnehäubchen. Sie ist langfristig für fast die Hälfte des Anlageerfolgs verantwortlich. Entsprechend kommt ihr eine besondere Bedeutung zu, die sich auch im Portfolio niederschlagen sollte.

Grafik: Kurs- vs. Performanceindex (inklusive Dividende) – der Dax zeigt die Bedeutung der Dividende



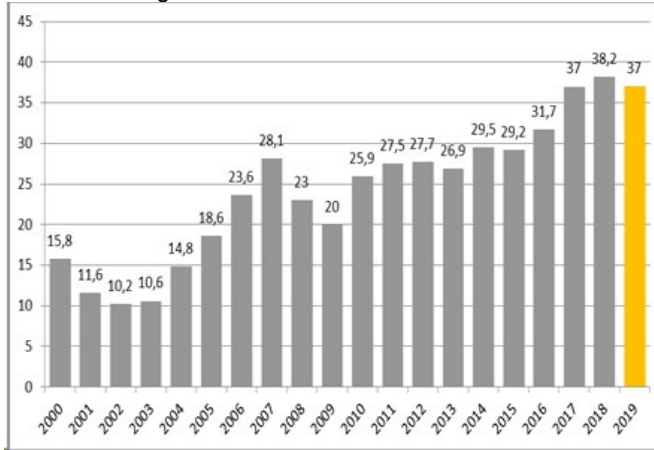
Quelle: Datastream

Dividendenstrategien: Auf die Definition kommt es an

Wer über Dividendenstrategien spricht, muss sich zunächst einmal darüber klar werden, was konkret gemeint ist. Denn es gibt mindestens drei unterschiedliche Ansätze, die unterschiedlich erfolgreich sind: Zum einen die Orientierung an der Dividendenrendite. Hier wird ein Portfolio zusammengestellt, dass die Aktien mit der höchsten Dividendenrendite umfasst. Schon die einleitenden Sätze haben gezeigt, dass man bei dieser Art von „Dividendenstrategie“ sehr vorsichtig sein muss. Denn eine extrem hohe Dividendenrendite ist meist eher ein ernsthaftes Warnsignal als ein gutes Investmentargument. Letztlich bedeutet sie ja nichts anderes als dass der Kurs im Verhältnis zur Dividende sehr niedrig ist. Und das reflektiert fast immer die Ängste des Marktes, dass die fundamentalen Perspektiven des Unternehmens nicht stimmen

und die Dividende damit ausfallgefährdet ist. Entsprechend ist eine ausschließlich auf die Dividendenrendite abstellende Aktienausswahl keine gute Basis für eine Dividendenstrategie.

Grafik: Dax-Unternehmen: Gesamtausschüttung für 2019 leicht rückläufig



Quelle: Commerzbank. Ausschüttungssumme Dax-Unternehmen in Mrd Euro

Dividendensicherheit als Leitprinzip

Eine deutlich aussichtsreichere Strategie kombiniert eine ansprechende Dividendenrendite mit der Frage nach der Dividendensicherheit...und potenzieller Dividendensteigerungen. Dabei werden beispielsweise nur Unternehmen allokiert, die ihre Dividende aus dem operativ erwirtschafteten Gewinn bezahlen, nicht mehr als 70% ihres Jahresgewinns ausschütten und in ihrer Strategie die Dividende als wesentliches Element definiert haben. Ein derartig gestaltetes Portfolio schlägt sich in der Tat in Abwärtsphasen deutlich besser als der Marktdurchschnitt. Zwar ist man auch hier nicht ganz vor unliebsamen Überraschungen gefeit – ab und an streichen selbst gut aufgestellte Unternehmen ihre Dividende – aber man kommt zumindest deutlich weiter als mit der reinen Dividendenrendite.

Dividendaristokraten spielen „Champions League“

Noch einen Schritt weiter gehen die sogenannten Dividendaristokraten. Dabei handelt es sich um Unternehmen, die noch nie in ihrer Firmengeschichte die Dividende gekürzt oder gar komplett gestrichelt haben. Im Gegenteil: meist überzeugen die „Aristokraten“ mit regelmäßigen Dividendensteigerungen. Wenn ein Unternehmen seit Jahrzehnten Dividenden zahlt und noch nie gekürzt hat, ist der Druck auf das aktuelle Management immens, dies auch weiterhin zu tun. Entsprechend ist hier die Wahrscheinlichkeit einer Dividendenkürzung noch einmal geringer.

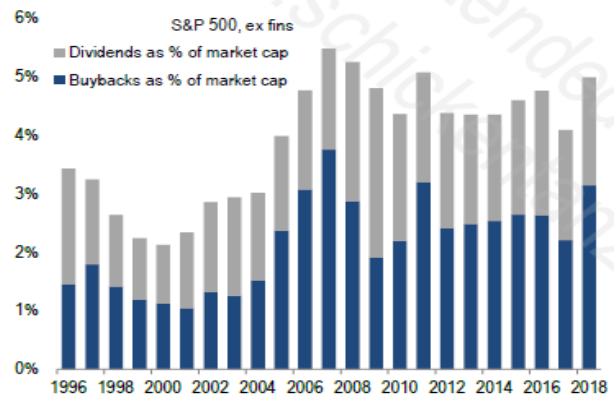
Und das würdigt der Markt gerade auch in schwierigen Zeiten: In einer „normalen“ Krise können Dividendaristokraten einen Bewertungsaufschlag von 15% gegenüber dem Marktdurchschnitt realisieren. In Extremphasen wie wir sie aktuell

erleben, kann diese Prämie sogar auf 35% steigen. Heißt: Dividendaristokraten sind gerade in Krisenzeiten deutlich weniger verwundbar als „normale“ Aktien. Sobald sich die Situation am Kapitalmarkt wieder beruhigt, können die anderen Aktien allerdings etwas stärker aufholen. Für uns sind nur Aktien, die die Kriterien der Strategien 2 oder 3 erfüllen, sinnvoll investierbar.

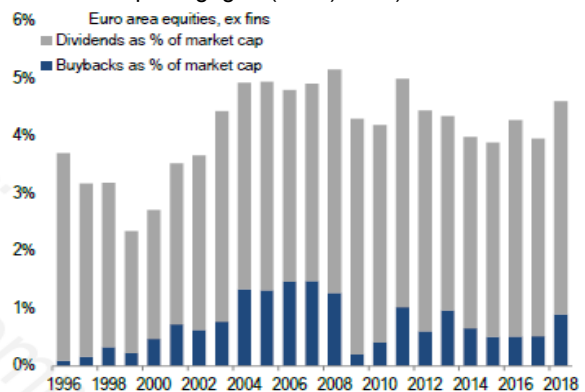
Wie verhält es sich mit Aktienrückkäufen?

Gerade im angelsächsischen Raum erfreuen sich Aktienrückkäufe großer Beliebtheit. Sie sind steuerlich für institutionelle Anleger meist attraktiver. Und sie haben einen systematischen Effekt: 2019 erhöhte sich der Gewinn je Aktie der im S&P 500 notierten Unternehmen durch Aktienrückkäufe beispielsweise um 2%. Konzerne, die ihre eigenen Aktien zurückkaufen, performen durchschnittlich 2-4% besser als Unternehmen ohne Aktienrückkaufprogramm. Aber: Aktienrückkäufe können der Dividende in Krisenzeiten nicht das Wasser reichen. Denn sie lassen sich viel schneller einstellen als Dividendenzahlungen. Entsprechend sind sie ein nettes Sahnehäubchen, aber eben mehr Kür als Pflicht. Im Zweifel können sie der Dividende nicht das Wasser reichen.

Grafik: Aktienrückkäufe sind in den USA wichtig...



Grafik: ...in Europa dagegen (noch) nicht



Quelle: Credit Suisse. Gezeigt wird der prozentuale Anteil von Dividenden (grau) und Aktienrückkäufen (blau) an der gesamten Marktkapitalisierung, ohne Berücksichtigung von Finanzwerten.

Corona und die Hauptversammlungen

Die Deutsche Telekom hat es getan, BASF auch. Im Zuge der Corona-Krise werden immer mehr Hauptversammlungen abgesagt und verschoben. Nach deutschem Recht muss die Aktionärsversammlung eines Unternehmens in den ersten acht Monaten eines Geschäftsjahrs erfolgen – im Normalfall also bis Ende August. Wir können uns aufgrund der besonderen Umstände hier allerdings eine Sonderregelung, eine Art Lex Corona, vorstellen. Mit der Verschiebung von Hauptversammlungen kommt auch die Dividendenzahlung später. Denn sie ist an einen HV-Beschluss zur Gewinnverwendung gekoppelt. Das Gute: Angesichts niedriger Zeiten spielt die Frage des genauen Auszahltermins nur eine untergeordnete Rolle. Zumindest solange aufgeschoben nicht aufgehoben meint. Aber: Die aktuelle Situation unterstreicht, dass es auch bei einer Dividendenstrategie sinnvoll ist, sich global auszurichten. Denn in vielen Ländern wird die Dividende halbjährlich oder quartalsweise gezahlt. Dort haben Dividenden also immer Saison.

Fazit

Wer bei Dividendenstrategien nicht nur auf die absolute Höhe der Rendite achtet, sondern Aspekte wie die Ausschüttungsquote oder das Dividendenwachstum berücksichtigt, kann in Krisenzeiten Kursverluste zwar nicht komplett vermeiden, wohl aber deutlich limitieren. Besonders aussichtsreich sind dabei Dividendenaristokraten. Unsere dividendenorientierte Vermögensverwaltung oder Dividendenfonds wie der DWS Top Dividende, der Flossbach von Storch Dividend (global orientiert) bzw. der BlackRock European Equity Income (europäisch) eignen sich dabei ebenso wie ein Potpourri interessanter Einzelwerte.

Interessante Einzelwerte

In unserem Anlageuniversum findet sich eine ganze Reihe an interessanten Einzelwerten, die attraktive Ausschüttungen bieten und ihre Dividende auch in Krisenzeiten nicht groß kürzen dürften. Dazu zählen u.a. die mindestens mit Kauf votierten Titel: Johnson & Johnson, Vinci, Home Depot, Danone, Allianz, Air Liquide, Roche, Vonovia, Enel, Orange und AT&T.

Impressum

Herausgeber:
Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der
Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2020.

Verantwortlich/Autor: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Wichtige Hinweise

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.