

<https://blog.de.erste-am.com/aktien-ertraege-mit-dividenden-es-kommt-auf-die-marktphase-an/>

## Aktien-Erträge mit Dividenden: Es kommt auf die Marktphase an

Harald Egger



© © Fotolia.de

Wenn man von der „Performance von Aktien“ spricht, verstehen darunter die meisten die Veränderungen der Kurse. Vernachlässigt wird dabei die zweite Ertragskomponente, die Dividende. Die alleinige Betrachtung des Kursverlaufes erscheint mir zu einseitig. Denn die Dividenden können wie z.B. bei den an der Wiener Börse notierten Aktien bis zu einem Drittel zu den Gesamterträgen beisteuern. Doch nicht in jeder Marktphase sorgen dividendenstarke Titel auch für die höchsten Gesamt-Erträge.

### In der Börsen-Baisse mehr Gewicht für Dividenden

Global gesehen beträgt der Anteil der Dividenden am Gesamtertrag ca. ein Fünftel. Im Zeitablauf ist dieser Anteil relativ konstant geblieben. In schwierigen Börsenphasen können die Dividenden erträge die alleinige Einnahmequelle darstellen, wenn Kurssteigerungen ausbleiben.

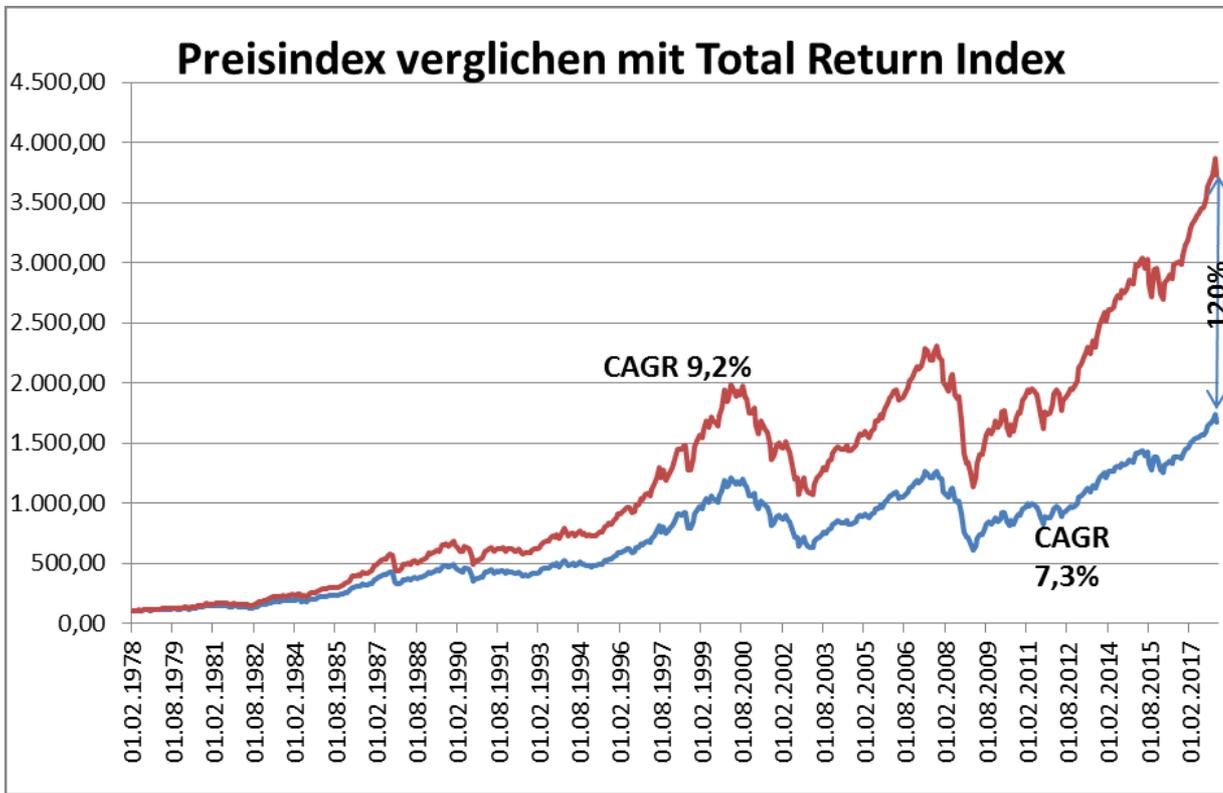
### Dividenden erträge spielen an allen Börsen eine Rolle

Börsen	Ertrag (% p.a.)	Ertrag+DY (% p.a.)	Anteil Div am Ertrag (% p.a.)
Welt	7,3	9,2	20,9
USA	8,8	10,7	17,7
Kanada	7,5	9,7	22,0
Euroland	7,2	9,2	21,7
Großbritannien	7,4	10,3	28,5
Schweiz	6,6	8,3	20,0
Japan	4,1	6,0	31,6
Australien	8,1	9,8	17,6
Österreich	4,4	6,4	32,0

Quelle: Thomson Reuters Datastream

### Gesamtertrag mit Dividenden langfristig doppelt so hoch als nur mit Kurssteigerung

Im langfristigen Vergleich sind Dividenden von großer Bedeutung. Wenn wir die Entwicklung der letzten 40 Jahre zurückverfolgen, liegt der Gesamtertrag mehr als doppelt so hoch wie die Kurssteigerung alleine. Vorausgesetzt natürlich, dass die Dividenden wieder investiert werden.



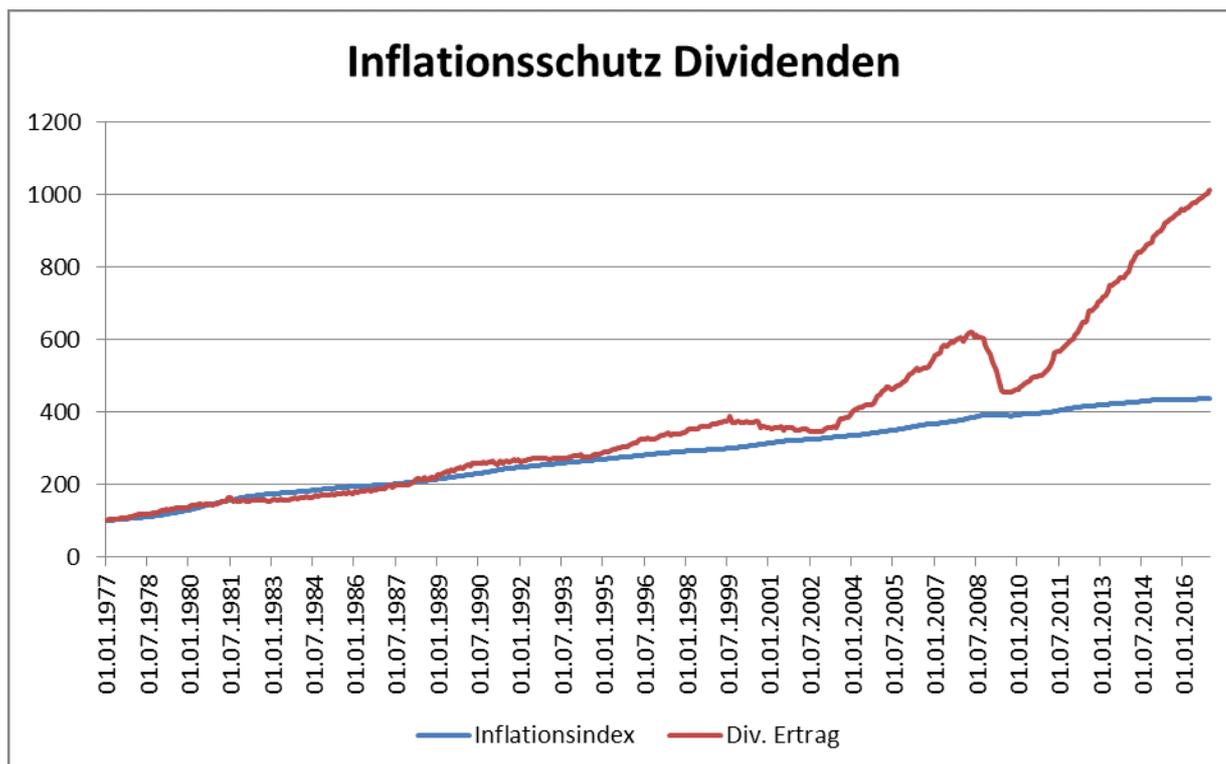
Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt lt. OeKB Methode. In der Wertentwicklung sind keine Spesen oder Steuern berücksichtigt (Ausnahme: Dividendenertragssteuer von 28%). Der bei Kauf anfallende einmalige Ausgabeaufschlag und andere ertragsmindernde Kosten wie individuelle Konto- und Depotgebühren sind in der Darstellung auch nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Börse oder eines Fonds zu.

### Cost-Average-Effekt mit wieder veranlagten Dividenden

Gerade in einer Phase stark schwankender Kurse mit deutlichen Korrekturen und Rückschlägen profitieren Anlegerinnen und Anleger durch das antizyklische Handeln. Sinken die Kurse, kann man mit seiner reinvestierten Ausschüttung mehrere Aktienanteile kaufen. Dieser sogenannte „Cost-Average-Effekt“ kommt den Anlegern voll zugute. Je nach Entwicklung des Investmentfonds wird sich die Wertentwicklung eines s Fonds Plans von der einer Einmalveranlagung unterscheiden (höher oder geringer). Ein Kapitalverlust ist in beiden Fällen möglich. Das setzt natürlich voraus, dass Anleger die Dividenden sofort wieder veranlagen und nicht zuwarten.

### Dividenden als Inflationsschutz

Im Gegensatz zu Ausschüttungen bei Anleihen steigen die Dividenden-Auszahlungen kontinuierlich an. Im Durchschnitt haben die Unternehmen im MSCI-Weltaktien-Index ihre Dividenden um 5,2 Prozent pro Jahr gesteigert. Über einen Zeitraum von 40 Jahren entspricht das einer Verzehnfachung. In den 70er Jahren bis weit in die 2000er Jahre boten Dividenden einen ausgezeichneten Inflationsschutz. Seit der Finanzkrise sind die Dividenden sogar deutlich stärker als die Inflation gestiegen.



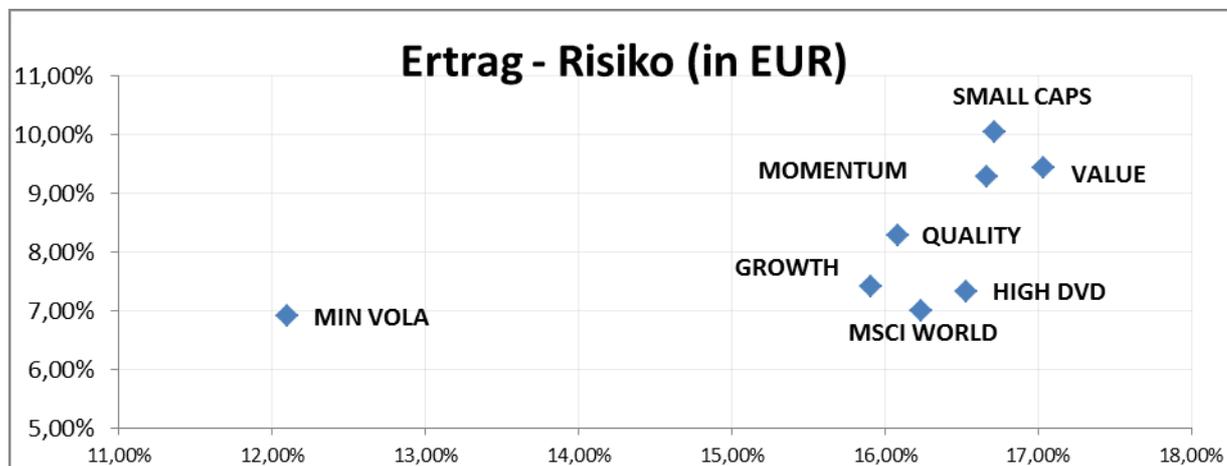
Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt laut OeKB Methode. In der Wertentwicklung sind keine Spesen oder Steuern berücksichtigt. Der bei Kauf anfallende einmalige Ausgabeaufschlag und andere ertragsmindernde Kosten wie individuelle Konto- und Depotgebühren sind in der Darstellung auch nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Börse oder eines Fonds zu.

## High Dividend Aktien als Stilbetrachtung

Die Bedeutung von Faktoren/ Stile ist in den letzten Jahren wieder deutlich gestiegen. Neben High Dividend (Aktien mit hoher Dividendenrendite) genießen die Faktoren „Value“ (Aktien mit niedrigen Bewertungskennzahlen), „Quality“ (Aktien mit hohen Qualitätsmerkmalen), „Momentum“ (Aktien, die in der Vergangenheit outperformt haben) oder „Small Caps“ (niedrige Börsenkapitalisierung) einen hohen Stellenwert.

Ich bin mit der Stilbezeichnung „High Dividend“ nicht wirklich glücklich. Die Gruppe solcher Dividendenaktien ist sehr inhomogen: Ein Teil der High Dividend-Aktien sind der Kategorie Value andere wiederum der Kategorie Quality zuzuordnen. Beide Segmente können sich sehr unterschiedlich entwickeln.

Wenn wir das Ertrags/ Risiko Verhältnis der einzelnen Stilrichtungen betrachten, ergibt sich folgendes Bild:



Quelle: Bloomberg

## Das Risiko-Ertragsverhältnis mit Qualitätsaktien verbessern

High Dividend Aktien haben sich in den letzten 15 Jahren etwas besser geschlagen als der Weltaktienindex MSCI. Allerdings war das Risiko höher. Wollte man in den letzten Jahren das Ertrag/Risiko-Verhältnis verbessern, wäre eine Konzentration auf Quality-Aktien, d.h. Unternehmen mit einer hohen Profitabilität, einer geringen Verschuldung und einer konstanten Gewinnentwicklung, angebracht gewesen. Ein Teil der High Dividend-Aktien fällt in diese Kategorie, aber eben nicht alle. Vor allem Finanzwerte und Rohstoffaktien erfüllen diese Anforderung zumeist nicht.

## Geringeres Risiko bedeutet nicht geringeren Ertrag

Interessant ist die Performance der „Minimum-Volatilität“ Strategie in den letzten 15 Jahren. Sie widerlegt die akademische Annahme, dass die Verringerung von Risiko mit geringeren Erträgen einhergeht. Wenn man für die Veranlagung Fonds in Betracht zieht, die eine High Dividend-Strategie verfolgen, sollte man sich genau ansehen, was das Fondsmanagement tut: Konzentriert es sich auf Qualitätsaktien mit einer stabilen Dividendenauszahlung? Oder spielen auch zyklische Unternehmen, also solche, deren Erträge stark schwanken, eine Rolle? Oder versucht das Management gar eine Minimum Volatility-Komponente im Fonds einzubauen.

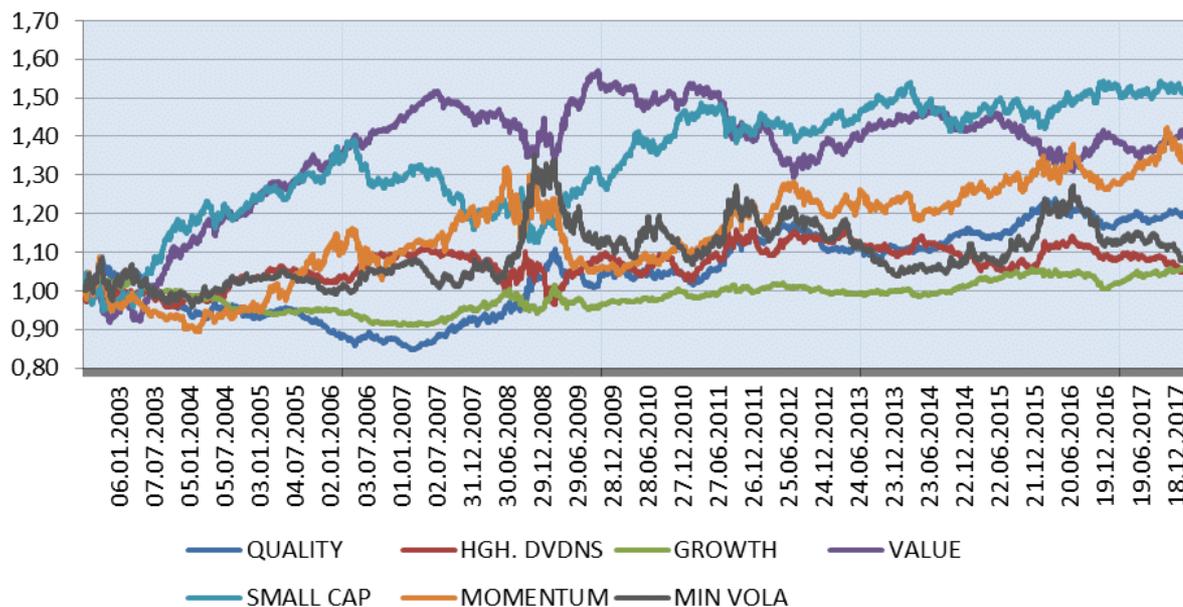
Dies geschieht zum Beispiel beim [ERSTE RESPONSIBLE STOCK DIVIDEND](#), einem nachhaltigen Dividendenaktienfonds aus dem Sortiment der ERSTE-SPARINVEST. Der Fonds konzentriert sich bewusst auf dividendenstarke Unternehmen, die eine hohe Qualität und eine unterdurchschnittliche Volatilität aufweisen. Damit ist der Fonds defensiv ausgerichtet.

In Abwärtsphasen steht bei diesem Fonds die Reduzierung von Verlusten im Vordergrund. Wenn die Börsen boomen, wie dies in letzter Zeit der Fall war, hinkt er der Wertentwicklung von Fonds mit Wachstumsfokus (wie zB [ESPA STOCK GLOBAL](#)) hinterher. Dieses Merkmal lässt sich durch die Stil-Analyse untermauern. Je nach Erwartung der Börsenphase, stehen somit unterschiedliche Produkte zur Auswahl.

## Unterschiede in der Performance: Vor oder nach der Finanzkrise

High Dividend Stocks haben sich in den letzten Jahren zwar leicht besser als der Gesamtmarkt entwickelt, aber schlechter als die anderen gängigen Faktoren. Auffallend ist die Unterperformance in den letzten fünf Jahren. **Seit** der Finanzkrise in 2008 haben vor allem Quality- und Momentum-Aktien den Markt deutlich schlagen können. **Vor** der Finanzkrise waren Value-Aktien die Star-Performer. Eine Dividenden-Strategie hätte während der gesamten Beobachtungszeit von 15 Jahren erfolgreich sein können. Allerdings hätte man sich vor der Finanzkrise auf Rohstoff- und Finanzaktien mit hoher Rendite konzentrieren sollen. Nach der Finanzkrise wären defensive Konsum- oder Gesundheitsaktien besser gewesen. Schön zu sehen ist, dass die Minimum Volatility- Strategie dann gut funktioniert, wenn an den Märkten ein Krisenszenario vorherrscht. 2016 bis 2018 war wenig von Krisen an den Aktienmärkten zu spüren. Die Minimum Volatility-Strategie konnte in dieser Phase nicht mit dem Markt mithalten.

## Relative Performance Faktoren (MSCI enhanced Methode)



Quelle: Bloomberg

Zusammenfassend kann man festhalten, dass in unterschiedlichen Phasen unterschiedliche Segmente von High Dividend Aktien im Fokus der Anleger stehen: In einer schwierigen Börsenphase (schwache Konjunktur) werden Dividendenaktien aus dem Segment Konsum und Gesundheitswesen besser performen. Wenn die Wirtschaft stark ist und die Zinsen steigen, werden Finanz- und Rohstoffwerte besser abschneiden. Gerade diese inhomogene Zusammensetzung des High Dividend-Segment macht es schwierig von einer Gruppe zu sprechen.

### Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

### Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

Harald Egger



Harald Egger, Chief Analyst und Crypto Asset Specialist. Er arbeitet seit 2001 bei der Erste Asset Management. Davor war er vier Jahre als Fondsmanager und Analyst für AXA Investment Management in Köln, San Francisco und London tätig. Er leitete den Bereich Aktien innerhalb der Erste Asset Management und war bis April 2013 CIO für das Unternehmen. Er ist seit 1992 in der Finanzindustrie tätig. Harald Egger hat ein Studium der Statistik an der Universität Wien absolviert (Mag) und einen Master (MSc) für Digital Currencies an der Universität Nikosia erworben.