

<https://blog.de.erste-am.com/sind-dividenden-in-oder-out/>

Sind Dividenden „in“ oder „out“?

Johann Griener



© (c) iStock/ AlexSava

Die bekanntesten Rechte eines Aktionärs sind z.B. die Teilnahme und das Stimmrecht bei der Hauptversammlung oder auch das Recht auf Dividende. Doch wer nimmt schon an einer Hauptversammlung teil?

Seit einigen Jahren wurden Aktionärinnen und Aktionäre mit deutlichen Kurssteigerungen verwöhnt. Kurze Rücksetzer wurden gerne zum Einstieg genutzt. Das Schlagwort lautete hier „buy the dip“, also nutze jeden Rücksetzer zum Kaufen. In den USA bildete sich eine ganz neue Generation von Anlegern, die „Robin-Hooder“. Benannt werden sie nach dem Online Broker Robin Hood, bei dem Aktien zumeist mit sehr geringen oder gar keinen Spesen gekauft werden können.

Diese überwiegend jungen und teilweise unerfahrenen Anlegerinnen und Anleger kennen bisher nur steigende Märkte. Und wie agiert man am besten in einem steigenden Markt? Einfach alles kaufen, was irgendwie gut klingt, die Qualität eines Unternehmens und seiner Produkte zählte zumeist nicht. Ganz im Gegenteil, je spekulativer das Business-Modell desto höher die möglichen Kursgewinne. Doch wenn es nur so einfach wäre! Manche von uns können sich noch gut an die Jahre 2001-2003 und 2008 erinnern, wo die globalen Aktienmärkte vom Hoch bis zum Tief ca. 50 % an Wert verloren haben. Und im Gegensatz zur aktuellen Situation: Je spekulativer das Unternehmen, desto größer waren die Kursverluste. Wohl dem, der in schwierigen Jahren in Unternehmen veranlagt war, die regelmäßig Dividenden ausgeschüttet haben.

Value oder Growth - was war „in“?

Unternehmen mit einem guten Geschäftsmodell, bekannten Marken, einer soliden Bilanz und attraktiver Dividende werden häufig als Value-Titel bezeichnet. Das Gegenteil sind Unternehmen, die starkes Wachstum v.a. beim Umsatz aufweisen und deren Gewinne in der Zukunft erwartet werden. Diese werden auch Growth-Aktien genannt.

Werfen wir zunächst einen Blick zurück auf die letzten 10 Jahre und schauen wir anhand des globalen Aktienmarktes, ob sich Value oder Growth Aktien besser entwickelt haben.

Globaler Aktienmarkt (in EUR) VALUE vs. GROWTH - Index inkl. Netto Dividenden
10 Jahre - Daten per: 19/03/2021



Grafik 1: Globaler Aktienmarkt Value vs. Growth 10 Jahre, Umrechnung auf Euro, Netto Dividenden berücksichtigt; Quelle: Refinitiv Datastream, Daten per 19.03.2021

Ein Chart sagt ja bekanntlich mehr als 1.000 Worte. Einige Erkenntnisse aus den vergangenen 10 Jahren sind bereits auf den ersten Blick zu erkennen. Wachstumsaktien (Growth) waren der klare Outperformer und konnten in den letzten 10 Jahren einen doppelt so hohen Ertrag wie Value-Titel erzielen (Berechnungen in Euro inklusive Dividendenzahlungen).

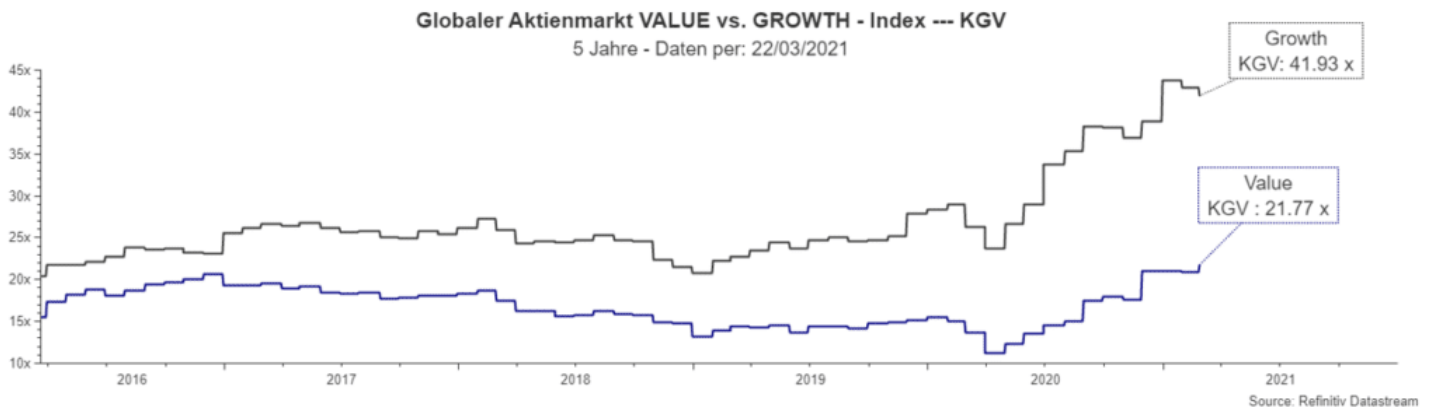
Lagen beide Marktsegmente bis zum Jahr 2016 noch nahezu gleich auf, konnte Growth seine Stärke in den letzten 5 Jahren deutlich ausspielen. Das könnte zu folgender vereinfachten Schlussfolgerung führen: Growth ist besser als Value. Doch die alleinige Betrachtung einer vergangenen Wertentwicklung kann trügerisch sein. Nicht umsonst steht auf allen Prospekten bei Finanzprodukten folgender Hinweis: „Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investments zu.“

Alles eine Frage der Bewertung?

Vergleich Kurs-Gewinn Verhältnis (KGV)

Zur Bewertung von Aktienmärkten gibt es viele Indikatoren. Wir möchten im Folgenden zwei dieser Bewertungskennziffern näher betrachten, um eine bessere Einschätzung zu Value vs. Growth zu erhalten, das Kurs-Gewinn Verhältnis (KGV) und die Dividendenrendite.

Beginnen wir mit dem Kurs-Gewinn Verhältnis. Nehmen wir an, das Unternehmen (A) generiert 5 % Gewinn vom ihrem Börsenwert (Kurs). Das KGV ergibt sich somit: $100/5 = 20x$. Dem gegenüber steht das Unternehmen (B), welches nur 2,5 % Gewinn erzielt. Für dieses errechnet sich das KGV mit $100/2,5 = 40x$. Diese Zahlen stellen keine rein fiktive Annahme dar, sondern zeigen sich aktuell im Vergleich Value vs. Growth wie folgende Grafik zeigt.



Grafik 2: Globaler Aktienmarkt Value vs. Growth KGV 5 Jahre, Quelle: Refinitiv Datastream, Daten per 22.03.2021

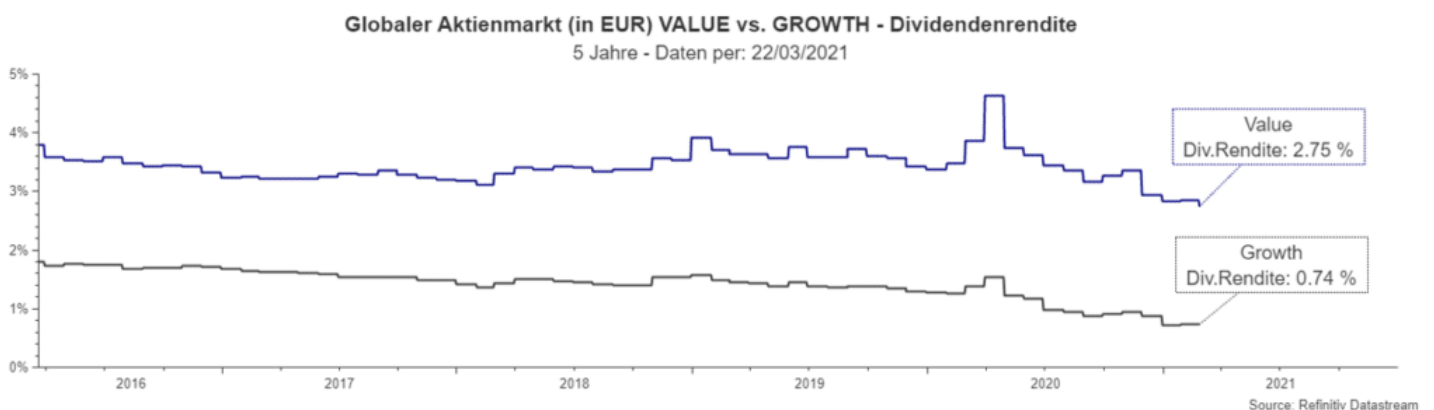
Das KGV des globalen Aktienmarktes „Value Aktien“ liegt aktuell bei ca. 21x, während jenes von „Growth Aktien“ bei ca. 42x also doppelt so hoch ist. Im Chart kann man gut erkennen, dass sich diese Bewertungsdifferenz in den letzten Jahren immer mehr ausgeweitet hat. Value ist also niedriger bewertet, weist aber im Gegenzug ein niedrigeres Wachstum auf.

Hintergrund: In die Bewertung eines Unternehmens fließt nicht nur der aktuelle Gewinn (wie beim aktuelle KGV) sondern insbesondere die Gewinnerwartung der nächsten Jahre ein.

Wir haben oben anhand einer gängigen Bewertungskennzahl die beiden Märkte verglichen. Wenn wir Kursgewinne einmal ausklammern, was erhalten Anlegerinnen und Anleger aus ihrem Investment, wenn sie ihre Aktien einfach nur halten?

Vergleich Dividendenrendite

Die „Belohnung“ für treue Aktionäre stellt die Dividende dar. Eine hohe Dividende ist auf lange Sicht nur darstellbar, wenn auch die Gewinne der Unternehmen entsprechend hoch sind. Vergleichen wir Value und Growth daher im zweiten Schritt anhand der Dividendenrendite.



Grafik 2: Globaler Aktienmarkt Value vs. Growth Dividendenrendite 5 Jahre, Quelle: Refinitiv Datastream, Daten per 22.03.2021

Bei Value liegt die Dividendenrendite aktuell mit ca. 2,7 % ungefähr vier mal so hoch wie bei Growth.

Hintergrund: Value Aktien schütten oft einen großen Teil ihrer Gewinne als Dividende aus, während Wachstumsaktien diesen im Unternehmen belassen und in den Ausbau ihres Geschäfts investieren.

Oder spielen doch andere Faktoren eine Rolle?

Wie wir oben gesehen haben, sind Wachstumsaktien aktuell deutlich höher bewertet als Dividentitel. Sie standen in den letzten Jahren klar in der Gunst der Anlegerinnen und Anleger und konnten eine deutliche Outperformance liefern. Ein Wachstum von +50 % oder noch mehr lässt sich in den Medien einfach besser vermarkten als eine Dividende von z.B. 2 % oder 3 %.

Was hat uns die Geschichte gelehrt?

- Kein Trend dauert ewig

- Wachstum bei Umsatz und Gewinn wird in den Aktienkursen um Jahre vorweg eingepreist und muss dann durch die Unternehmensergebnisse bestätigt werden

Nach den langjährigen Kursanstiegen sind viele Investoren vor allem in Growth investiert und damit in die Wachstums-Story. Im Zuge der Coronakrise ab März 2020 mussten viele Unternehmen ihre Dividendenzahlungen kürzen oder ganz aussetzen. Dies gab Growth einen zusätzlichen Schub und Dividentitel waren so „richtig out“.

Fazit

Dividententitel wurden in den letzten Jahren von den Anlegerinnen und Anlegern nur wenig beachtet. Aktuell sind sie aber deutlich günstiger bewertet als Wachstumstitel und sicher mehr als nur einen Blick wert.

Übrigens: Vielen Investoren ist es wichtig, woher die Dividenden kommen. Es wird immer mehr Wert darauf gelegt, dass die Gewinne und damit die Ausschüttungen der Unternehmen aus einem nachhaltigen Geschäftsmodell stammen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Funds (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 die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com abrufbar und stehen dem/der interessierten AnlegerIn kostenlos am Sitz der Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere AnlegerInnen und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer AnlegerInnen hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.



Johann Griener

Johann Griener ist seit 01.01.2001 in der Erste Asset Management GmbH im Bereich „Sales Retail“ tätig. In dieser Funktion betreut er v.a. die Sparkassen in Österreich mit aktuellem Schwerpunkt auf Oberösterreich. Der Aufgabenbereich umfasst die Servicierung, Schulung, Aus- und Weiterbildung der Sparkassen Mitarbeiter, die im Wertpapier-Bereich tätig sind. Dies bedeutet Erstellung und Abhalten von Präsentationen in den lokalen Instituten und in der Erste Asset Management mit dem Zweck den Absatz von Fonds der ERSTE-SPARINVEST, Ringturm und Erste Immobilien KAG zu fördern. Weiters unterstützt er die Sparkassen (österreichweit) bei der Eigenveranlagung (Noströ Geschäft). Zusätzlich werden von ihm auch zahlreiche Publikationen für den internen und externen Gebrauch entwickelt. Das „1x1 der Investmentfonds“, das von ihm erstellt wurde, liegt in allen Filialen der Erste Bank und der Sparkassen als Basislektüre und Einführung in die Funktionsweise von Investmentfonds für Kunden auf.

Seine Karriere begann er im Jahr 1988 als Mitarbeiter am Schalter in einer lokalen Sparkasse. Dort lernte er das Bankgeschäft vom Sparbuch über den Kredit bis zum Veranlagungsgeschäft. Nach einigen Jahren in der Sparkasse entschied er sich für ein weiterführendes Studium an der Wirtschaftsuniversität Wien. Dabei lag der Schwerpunkt auf den Bereichen „Banken“ und „Wertpapiere“. Nach dem Abschluss des Studiums (Magister) blieb er dem Sparkassensektor treu und ist seither in der Erste Asset Management beschäftigt.

Motto: „Nur ein Tag, an dem gelacht wird ist auch ein guter Tag“