

<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.



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

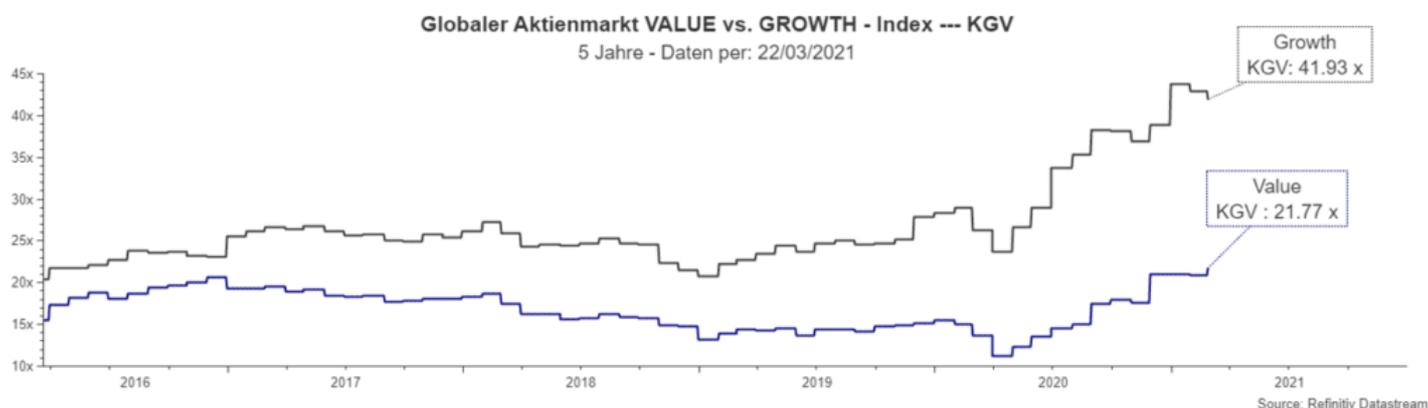
Schlussfolgerung führen: Growth ist besser als Value. Doch die alleinige Betrachtung einer vergangenen Wertentwicklung kann trügerisch sein. Nicht umsonst steht auf allen Prospekten bei Finanzprodukten folgender Hinweis: „Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf 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.



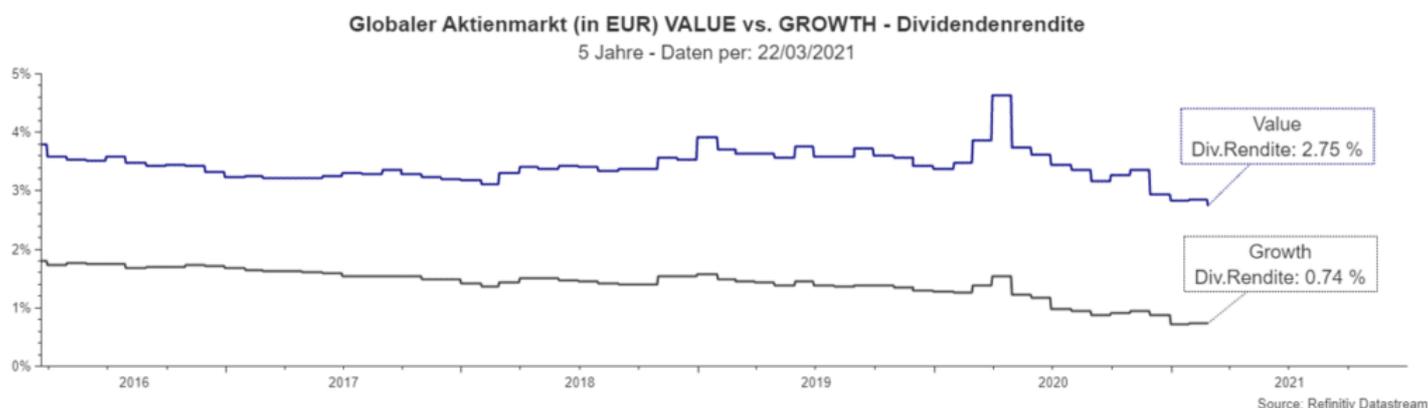
Grafik 2: Globaler Aktienmarkt Value vs. Growth KGV 5 Jahre, Quelle: Refinitiv Datastream, Daten per 22.03.2021

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

**Dividentitel 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. 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 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 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.



## 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 Asset Management GmbH und Erste Immobilien KAG zu fördern. Weiters unterstützt er die Sparkassen (österreichweit) bei der Eigenveranlagung (Nostro 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“