

Nachrichten und Finanzmarktanalysen,

moderiert von Guy Wagner, Chief Investment Officer, und dem Fondsmanagementteam von BLI.

BLI BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS

Die Macht der Dividenden

Jérémie Fastnacht

Fund Manager

Dienstag, 11. Juli 2017

In den vergangenen 45 Jahren erzielten Aktien von Unternehmen, die Dividenden ausschütteten, durchschnittlich eine höhere Gesamrendite (mit Wiederanlage der Dividende) als solche, die keine Dividenden zahlten. Gleichzeitig war ihre Volatilität deutlich geringer, wie die folgende Grafik zeigt.

Im folgenden Artikel möchten wir die wichtigsten - unserer Meinung nach strukturellen - Faktoren nennen, die diese höhere Performance bedingen.

Wir erläutern, warum eine Dividendenstrategie heute wichtiger denn je ist.

Abschließend gehen wir darauf ein, wie wir diese Strategie in unserem Fonds BL-Equities Dividend umsetzen.

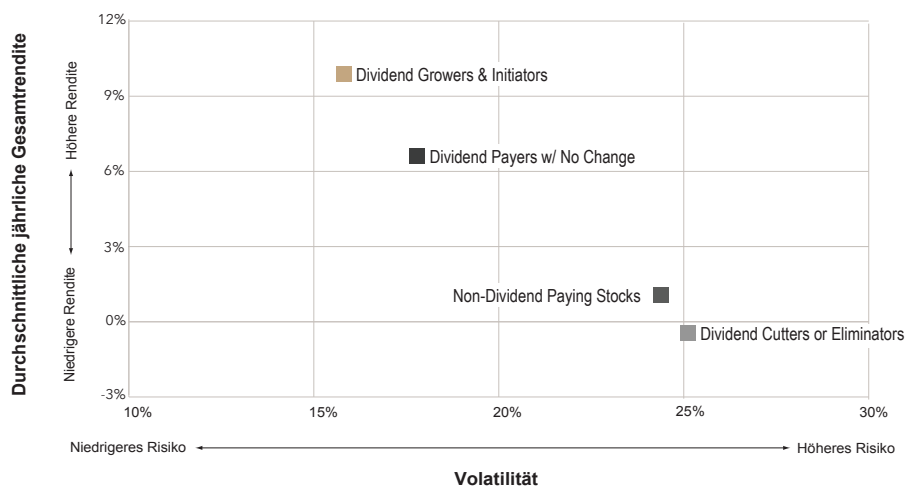
Gründe für den Erfolg

N'Golo Kanté

In den Jahren von 1930 bis 2016 machte die Dividendenrendite fast die Hälfte des Gesamtertrags des US-Aktienmarkts aus – fast die Hälfte!

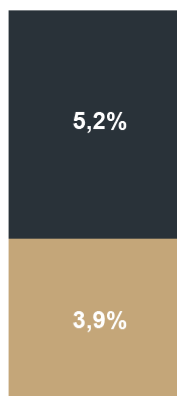
Die Dividendenrendite ist damit gewissermaßen der N'Golo Kanté der Gesamrendite

Volatilität und durchschnittliche annualisierte Gesamrendite von Aktien im S&P 500 von 1972 bis 2016, nach Ausschüttungspolitik



Quelle: Ned Davis Research, 2017

Zusammensetzung der Gesamrendite des S&P 500 von 1930 bis 2016



Reales Gewinnwachstum, Inflation, Entwicklung der Bewertungsmultiplikatoren

Dividendenrendite

Quelle: Ned Davis Research, 2017

Wenn Sie über unsere Analyse der Finanzmärkte und die makroökonomische Entwicklung informiert sein möchten: www.blinvestmentsblog.com und abonnieren Sie unseren Newsletter. BLI - Banque de Luxembourg Investments S.A.

Nachrichten und Finanzmarktanalysen,

moderiert von Guy Wagner, Chief Investment Officer, und dem Fondsmanagementteam von BLI.

BLI BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS

von Aktien: Der französische Profifußballer, der für den FC Chelsea spielt, wurde vor einigen Wochen erneut zu Englands Fußballer des Jahres gewählt. Er ist damit der erste Spieler in der Geschichte der renommierten Premier League, der den Titel als bester Spieler gleich zweimal in Folge entgegennimmt: 2016 für den kleinen Verein Leicester City, in diesem Jahr für Chelsea. Und doch ist er in der breiten Öffentlichkeit weit weniger bekannt als z. B. Ronaldo oder Neymar. Er ist vielleicht nicht der erste Spieler, der einem einfällt - aber einer, der zuverlässig Saison um Saison solide Leistung abliefern, im Hintergrund wirkt und seinen entscheidenden Beitrag zur Performance des Teams leistet. Einer, auf den man sich verlassen kann, auch wenn es einmal schwierig wird.

*„Regel Nr. 1: Verliere nie Geld.
Regel Nr. 2: Vergiss nie Regel Nr. 1.“*
Warren Buffett

Ähnliches gilt für die Dividende: Auch sie wird gerade dann wichtig, wenn die Marktkonditionen schwierig sind.

Untersucht man die größeren Baissen des S&P 500, so stellt man fest, dass die Verluste bei Aktien mit hoher Dividendenrendite weitaus weniger heftig ausfielen (vgl. Grafik unten). Eine höhere Rendite aus nachhaltigen Dividenden stellt also in Zeiten schwieriger Märkte ein Sicherheitspolster dar. Dies ist ein psychologischer Vorteil, der Anleger beruhigt, und darüber hinaus ein rechnerischer Vorteil, denn zwischen Verlusten und Gewinnen herrscht ein asymmetrisches Verhältnis: Wir wissen alle, dass eine Aktie, deren Kurs um 50 % gefallen ist, nicht nur um 50 % steigen muss, um erneut ihr Ausgangsniveau zu erreichen, sondern vielmehr um ganze 100 %. Umso wichtiger ist es für eine Aktie, dass sie in Marktbaissen Widerstandskraft zeigt.

Angesichts der aktuellen Börseneuphorie sei daran erinnert, dass der S&P 500 seit 1929 ganze 25 Kursrückschläge von über 20 % erlebt hat, d. h. durchschnittlich einer alle dreieinhalb Jahre.

„Compound interest is the eighth wonder of the world. He who understands it, earns it... he who doesn't... pays it.“
Albert Einstein

Dividendenaktien vereinen viele Vorteile: Zum einen haben sie das Potenzial für theoretisch unbegrenzte, weil von den Fundamentaldaten des jeweiligen Unternehmens abhängige, Kursgewinne - anders als Anleihen, die, wenn sie bis zur Fälligkeit gehalten werden, dem Anleger pari zurückgezahlt werden. Hinzu kommen die Einkünfte aus der Dividende.

Zudem kann die Dividende steigen (anders

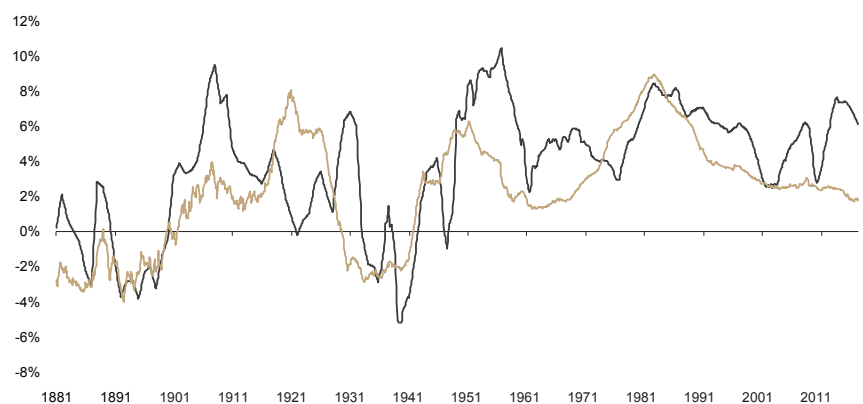
als der feste Zinskupon einer Anleihe), so dass der Zinseszinsseffekt umso stärker zum Tragen kommt.

Daher stellen Dividenden historisch betrachtet immer einen Schutz vor Inflation dar, wie die folgende Grafik zeigt.

„It is better to have a permanent income than to be fascinating.“
Oscar Wilde

Die besseren Ergebnisse von Dividendenaktien erklären sich auch durch die Tatsache, dass eine lange, ununterbrochene Geschichte der Dividendenzahlungen nicht nur den Willen eines Unternehmens belegt, seine Aktionäre zu bedienen, sondern vielmehr auch seine Fähigkeit dazu. Dies schafft Vertrauen, und dies wiederum ist ein entscheidender Faktor auf den Finanzmärkten. Unternehmen, die kontinuierlich attraktive Dividenden zahlen wollen,

Dividendenwachstum und Inflation in den USA



■ Durchschnittliches annualisiertes Dividendenwachstum über 10 Jahre
■ Durchschnittliche annualisierte Inflation (CPI) über 10 Jahre

Quelle: Société Générale

Nachrichten und Finanzmarktanalysen,

moderiert von Guy Wagner, Chief Investment Officer, und dem Fondsmanagementteam von BLI.

BLI BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS

müssen ausreichende regelmäßige Cashflows erwirtschaften und fähig sein, auf rentable Weise zu wachsen.

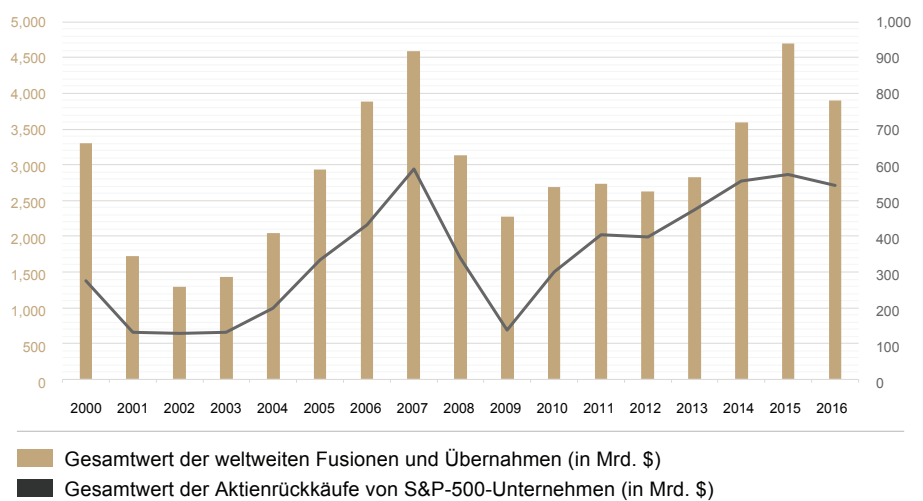
Eine auf regelmäßige Ausschüttungen zielende Dividendenpolitik (die ja öffentlich ist) erfordert zudem eine strikte und disziplinierte Geschäftsführung, Verschuldungskontrolle und einen sinnvollen Kapitaleinsatz: Projekte mit nicht-optimaler Rentabilität sind ebenso zu vermeiden wie wertschädigende Übernahmen oder überteuerte Aktienrückkäufe, von denen nur die Aktionäre profitieren, die die Aktie verkaufen. Und Unternehmen, die ihre Dividendenzahlungen senken oder ganz streichen, müssen damit gegenüber Anlegern, Mitbewerbern, den Medien etc. in gewisser Weise einen Misserfolg eingestehen.

Dividenden und Prophezeiungen

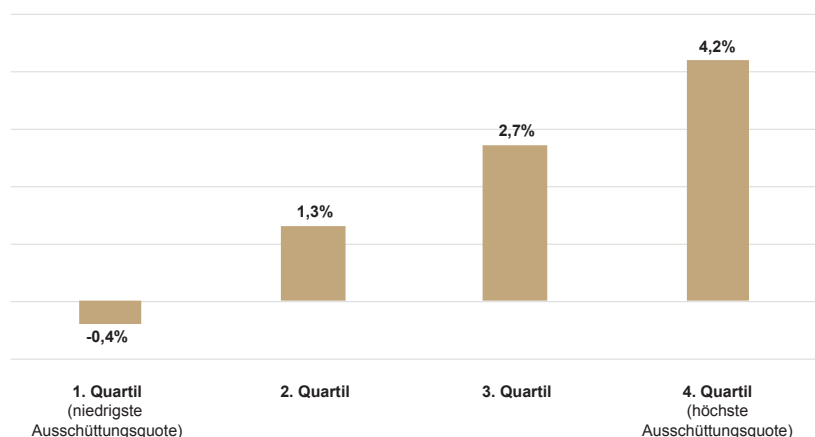
Noch mehr jedoch gibt die Dividendenpolitik von Unternehmen wichtige Hinweise auf ihre finanzielle Solidität und Perspektiven. Eine Untersuchung von R. D. Arnott und C. S. Asness belegt: Je höher die Ausschüttungsquote („Pay-out ratio“) von Unternehmen im S&P 500 desto höher auch das reale Wachstum des Unternehmens in den darauffolgenden Jahren - und umgekehrt. Dies mag mit der Frage zusammenhängen, wie optimistisch die Geschäftsführung die weitere Geschäftsentwicklung sieht. Diese kennt die Interna des Unternehmens meist detailliert und passt die Ausschüttungsquote entsprechend an.

Diese Untersuchung widerlegt damit die verbreitete Ansicht, eine besonders hohe Wiederanlage der Unternehmensgewinne (und eine entsprechend niedrige Ausschüttungsquote) führten automatisch zu einem höheren Unternehmenswachstum.

Fragwürdiges Timing von Fusionen/Übernahmen und Aktienrückkäufen, die vor allem in Marktspitzen stattfanden - ein Argument für Dividendenzahlungen



Ausschüttungsquote von Unternehmen im S&P 500 und reales Wachstum der Unternehmensgewinne in den zehn folgenden Jahren, nach Ausschüttungspolitik



Nachrichten und Finanzmarktanalysen,

moderiert von Guy Wagner, Chief Investment Officer, und dem Fondsmanagementteam von BLI.

BLI BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS

Jeder so, wie er will

Freie Liquidität aus Dividenden gibt institutionellen wie auch privaten Anlegern die Freiheit, diese Liquidität nach eigenem Ermessen wiederanzulegen (oder auch nicht), ohne dazu Aktien verkaufen zu müssen: entweder in das Unternehmen, von dem die Dividende stammt, oder in eine andere Aktie.

Dividenden lügen nicht

Auch wenn die meisten Investoren vor allem auf den Nettoertrag sehen, ist dieser deutlich weniger aussagekräftig als die Dividende. Von der „bilanztechnischen Kreativität“ zahlreicher Unternehmen einmal ganz abgesehen (man denke an Enron, Tyco, Parmalat, Lehman Brothers, Olympus, Autonomy, Tesco etc.), kann das Nettoergebnis manchmal von anderen Faktoren verwässert werden, die nicht unbedingt die Fundamentaldaten des Unternehmens widerspiegeln: von Änderungen der Abschreibungspolitik, der Entwicklung der Verschuldung und der Kreditkosten, geänderten Steuersätzen, außerordentlichen Ergebnissen, Unmengen neuer Bilanzierungsvorschriften etc.). Die Dividende hingegen ist eine reale Zahlung, ein Kapitalausgang, der allen Aktionären gleichermaßen zugutekommt (und damit in ihrem gemeinsamen Interesse ist).

Aufgrund des strukturellen Wesens all dieser Faktoren dürfte die risikobereinigte höhere Performance von Aktien mit attraktiver Rendite auch künftig fortbestehen. Daher ist es zu allen Zeiten wichtig, einen gründlichen Blick auf Unternehmen unter dem Gesichtspunkt der Dividende zu werfen.

„Gimme Shelter!“ The Rolling Stones

Jeder Anleger, der in den vergangenen Jahren nicht auf einem anderen Planeten gelebt hat, weiß aus eigener Erfahrung, wie schwierig es geworden ist, Rendite zu finden. Auf den Rentenmärkten, die nach einem 30 Jahren andauernden Aufwärtstrend an ihre Grenzen stoßen, stehen die Renditen in keinem Verhältnis mehr zum eingegangenen Risiko. In diesem Umfeld können Dividendenaktien, sofern sie sorgfältig ausgewählt sind, einen sicheren Hafen darstellen.

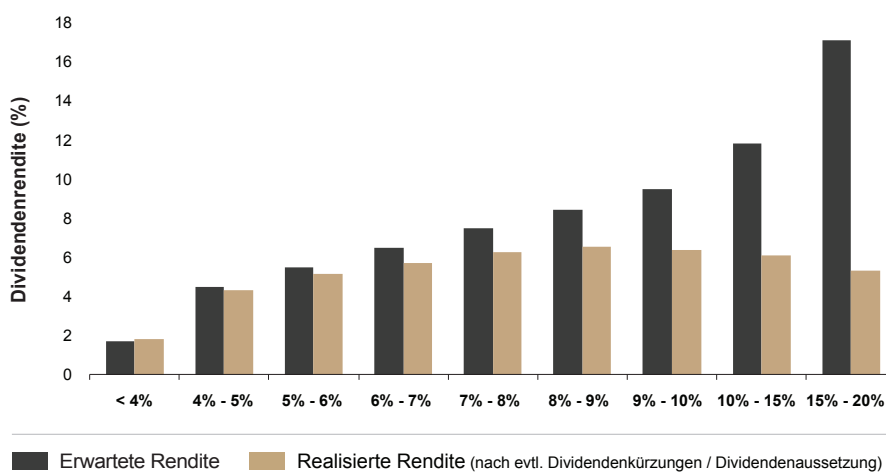
Zudem bieten die weltweiten Aktienmärkte noch relativ attraktive Dividendenrenditen, auch wenn die Bewertungen insgesamt hoch sind, so dass die erwartete

Gesamtrendite insgesamt unter dem historischen Durchschnitt liegen dürfte. Aus diesem Grunde dürfte der Anteil, den Dividenden an der Gesamtperformance haben, in den kommenden Jahren noch steigen.

Zudem stellen - wie oben beschrieben - die geringere Volatilität und das relativ defensive Verhalten von Dividendenaktien einen beträchtlichen Vorteil in diesem Umfeld dar.

Auch die weltweite demografische Entwicklung spricht dafür, dass Dividendenaktien weiterhin in der Anlegergunst stehen dürften: Ältere Anleger haben in der Regel Bedarf an regelmäßigen (Dividenden-)Einkünften und sind weniger risikofreudig.

Erwartete vs. tatsächlicher Dividendenrendite für Unternehmen des FTSE World (Januar 1995 - April 2017)



Quelle: Société Générale

Nachrichten und Finanzmarktanalysen,

moderiert von Guy Wagner, Chief Investment Officer, und dem Fondsmanagementteam von BLI.

BLI BANQUE DE LUXEMBOURG INVESTMENTS

BL-Equities Dividend, Great Companies, Quality Dividends

„There are two times in a man's life when he should not speculate: when he can't afford it, and when he can.“

Mark Twain

In unserem Fonds BL-Equities Dividend wählen wir vor allem Unternehmen mit besonders hoher Qualität aus und investieren in solche, die attraktive und nachhaltige Renditechancen bieten. Wir laufen nicht den Werten mit der höchsten Dividendenrendite in den großen Börsenindizes nach. Oft sind dies Unternehmen, deren Vorzüge vom Markt großgeredet werden und die den in sie gesetzten Hoffnungen auf Dauer nicht gerecht werden können, wie die folgende Grafik zeigt. In diesem wichtigen Punkt unterscheiden wir uns von vielen unserer Mitbewerber.

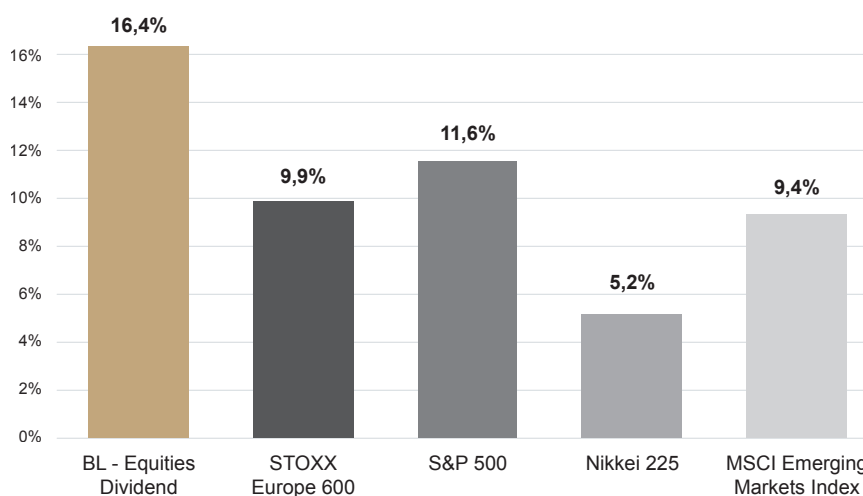
Wir denken nicht in Kategorien von Branchen oder Regionen und ihrer Gewichtung gegenüber Indizes, und wir diversifizieren unsere Portfolios nicht zu Lasten der Qualität. Vielmehr ist es unser Ziel, langfristig nur in die Unternehmen zu investieren, die wir für die besten weltweit halten - und dies zu einem vernünftigen Preis.

„Qualität ist keine Handlung, sondern eine Gewohnheit.“
Aristoteles

Unter Qualitätsunternehmen verstehen wir Unternehmen, die sich erfolgreich gegen den Wind der Konkurrenz stellen: Unternehmen, deren Wettbewerbsvorteile so stark und durch Marktzutrittsschranken so geschützt sind, dass sie über lange Zeiträume eine überdurchschnittliche Rentabilität und hohe Cashflows erzielen können. Dadurch

Rendite auf das eingesetzte Kapital

BL-Equities Dividend gegenüber ausgewählten Börsenindizes



Quelle: Bloomberg, BLI.

können sie Kapital reinvestieren, um diese Wettbewerbsvorteile zu sichern, weiter wachsen und gleichzeitig ihre hohe Rentabilitätsquote aufrecht zu erhalten. Gleichzeitig können sie attraktive, nachhaltige Dividenden zahlen, so dass ein positiver Kreislauf entsteht.

Die in unserem Fonds vertretenen Unternehmen bestehen im Durchschnitt seit 1949, und viele von ihnen haben ihre Dividende seit Jahrzehnten Jahr für Jahr erhöht. Dies vermittelt eine Idee von der Solidität ihres Geschäftsmodells.

Wir können keine Voraussagen darüber treffen, wie sich die Märkte morgen oder übermorgen entwickeln werden. Wir sind aber nach wie vor überzeugt, dass wir durch die Auswahl von Qualitätsunternehmen und die konsequente Anwendung unseres

Dividendenfilters eine langfristig attraktive Performance bei angemessenem Risiko erzielen können.