



Stephen Thornber
Portfoliomanager

Zehn Gründe für ertragsorientierte globale Aktienanlagen

1) Ertragsorientierte Aktienanleger haben eine langfristige Perspektive

Ertragsorientierte Anleger suchen im Allgemeinen nach Aktien, die eine verlässliche Rendite abwerfen, oder Unternehmen, die mit der Zeit ihre Dividenden steigern, oder einer Kombination aus beidem. Definitionsgemäß bedeutet dies entweder eine Investition in Unternehmen, die langfristig einen hohen Cashflow erzielen, der an die Aktionäre zurückgezahlt werden kann, oder in Unternehmen, die in der Zukunft angemessen und zuverlässig Dividenden zahlen. Bei beidem ist man gut aufgehoben. Dies erfordert allerdings eine langfristige Perspektive, und dementsprechend folgen einkommensorientierte Anleger selten den neuesten Anlagentrends.

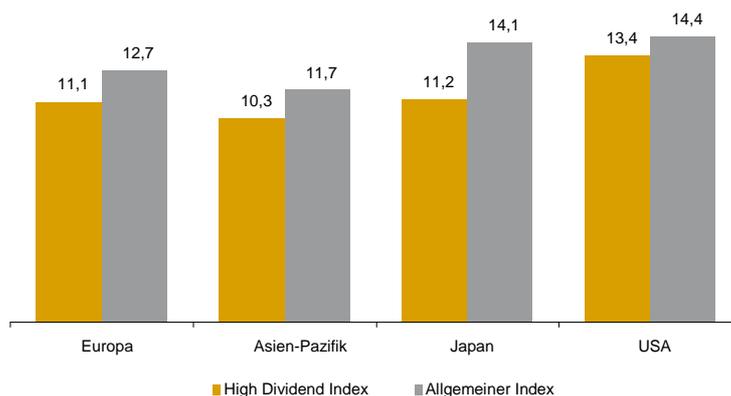
2) Es gibt keine Anzeichen für eine Dividendenblase

Nach mehreren Jahren einer guten Wertentwicklung von Aktien und anhaltender, durch QE getriebener Finanzrepression an den Anleihemärkten könnte man geneigt sein zu denken, dass dividendenstarke Aktien in den Bereich einer Blase gekommen sind. Wir sehen jedoch nirgendwo auf der Welt Anzeichen einer Dividendenblase.

Tatsächlich stellt man bei globaler Betrachtung der Bewertungen von Unternehmen mit hohen Dividendenausschüttungen fest, dass sie immer noch mit einem Abschlag gegenüber dem allgemeinen Markt gehandelt werden, wie in Abbildung 1 zu sehen:

Abbildung 1: Bewertungen von Unternehmen mit hoher Dividende

Forward-KGVs



Quelle: MSCI Index, Stand 30. September 2013.

Uns ist allerdings bewusst, dass zum Beispiel Aktien in den USA mittlerweile teurer als in anderen Teilen der Welt sind, und wir lassen besondere Vorsicht bei der Auswahl von Unternehmen in diesem Markt walten. Davon abgesehen werden Aktien mit hohen Dividendenausschüttungen in den USA ebenfalls mit einem Abschlag gegenüber dem Gesamtmarkt gehandelt.

3) Ertragsorientierte Strategien schlugen in den letzten Jahren die sich gut entwickelnden Aktienmärkte. Bitte bedenken Sie aber, dass Dividenden (und Dividendenwachstum) die reale Gesamtrendite von Aktien treiben – und bei geringem Wachstum/niedrigen Renditen sogar noch wichtiger werden könnten.

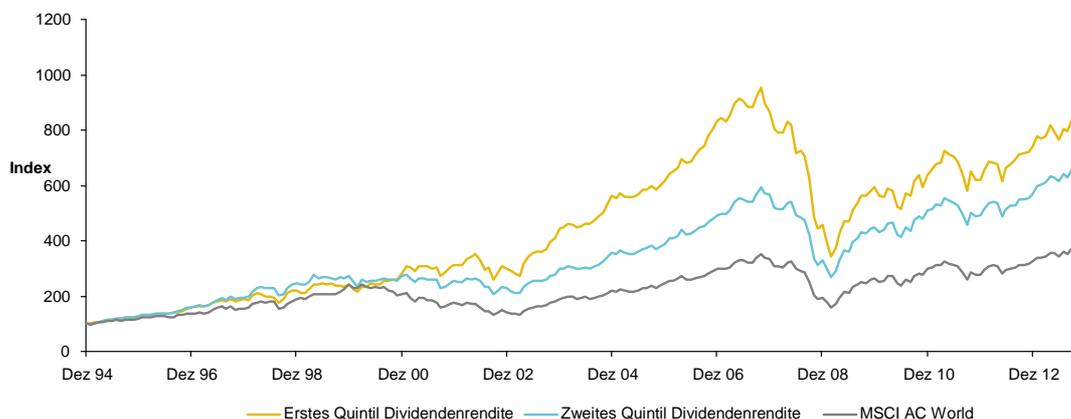
Jeder respektable Börsenhistoriker wird Ihnen sagen, dass Dividenden (und die Wiederanlage dieser Dividenden) die realen langfristigen Erträge bestimmen. In einer Welt geringeren Wachstums könnten Dividenden (und deren Wiederanlage) einen noch höheren prozentualen Anteil an den Realerträgen haben als das in der Vergangenheit gesehene Niveau von etwa 80 % (Quelle: Citigroup).

4) Ertragsorientiertes Anlegen hat eine Berechtigung als eigenständiger Investmentansatz

Auch wenn es Zeiten gegeben hat, in denen ertragsorientierte Strategien nicht beliebt waren, haben sie sich allgemein als sehr gute Performer gegenüber anderen Ansätzen erwiesen, unabhängig von den Bedingungen am allgemeinen Aktienmarkt oder dem makroökonomischen Umfeld. Crédit Lyonnais Securities Asia (CLSA) hat eine Analyse der letzten 20 Jahre durchgeführt (siehe Abbildung 2), die zeigt, dass Dividendenaktien nicht nur konstant eine Outperformance geliefert haben, sondern auch die Wertentwicklung umso besser war, je höher die Dividendenrendite lag. Dementsprechend lässt sich darauf schließen, dass globale ertragsorientierte Aktienanlagen keinesfalls eine kurzfristige Strategie darstellen, sondern auf lange Sicht konstant zur Wertentwicklung beitragen.

Abbildung 2: Langfristig übertreffen Dividendenaktien den Markt

Kumulative Wertentwicklung seit 1995



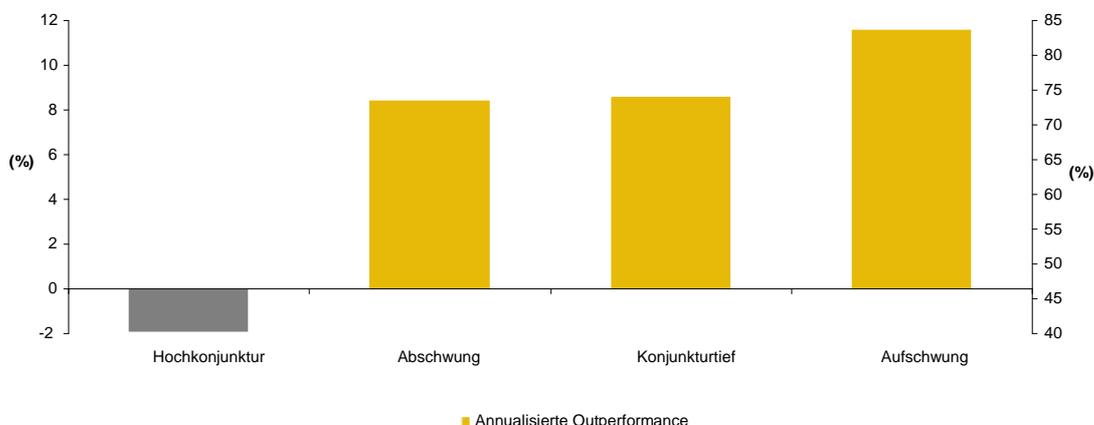
Quelle: CLSA, FactSet Alpha Tester Stand 31. Dezember 2013.

Hinweis: Backtest basiert auf MSCI-Universum, das von mehr als 3 Analysten abgedeckt wird. MSCI-gewichteter US-Dollar-Gesamtertrag mit monatlicher Anpassung

Wie Abbildung 3 zeigt, haben zudem ertraggenerierende Aktien in den letzten 20 Jahren den Markt in drei der vier Phasen des Konjunkturzyklus übertroffen. Die einzige Phase, in der sie hinter dem Markt zurückliegen, ist in Zeiten rapiden Wirtschaftswachstums, die üblicherweise im Konjunkturzyklus am kürzesten sind. Somit zeigt sich, dass ertragsorientierte Aktienanlagen nicht nur eine beständige langfristige Strategie darstellen, sondern auch in einem Großteil des Konjunkturzyklus eine sehr gute Wertentwicklung bieten.

Abbildung 3: Auf hohe Dividenden ausgerichtete Anlagen sind für die meisten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen geeignet

MSCI AC World – Dividendenrendite, erstes Quintil, Performance seit 1995



Quelle: FactSet Alpha Tester, CLSA Asia-Pacific Markets März 2013. MSCI-gewichteter US-Dollar-Gesamtertrag mit monatlicher Anpassung.

5) Dividendenausschüttungen sind nachhaltig, da die Bilanzen der Unternehmen gesund sind

Im Gegensatz zu Staaten sind Unternehmen in den letzten Jahren sehr erfolgreich bei der Sanierung ihrer Bilanzen gewesen, auch wenn die Erfahrung aus der Finanzkrise 2008 bedeutet, dass Unternehmen selbst jetzt noch vorsichtig bleiben und vor großen Investitionen zurückschrecken (wir erwarten eine Verbesserung, da das Wirtschaftswachstum langsam wieder anzieht).

Bis dahin können Unternehmen ihre frei verfügbare Liquidität auf vielerlei Weise zugunsten der Aktionäre einsetzen, zum Beispiel für Dividendenerhöhungen, Sonderausschüttungen und Aktienrückkäufe. Wir sehen normales Dividendenwachstum positiv, solange die Unternehmen nicht nur opportunistisch an die Aktionäre denken, d. h., die Dividende muss komfortabel auszahlbar sein, um die Nachhaltigkeit zu gewährleisten. Sonderausschüttungen verhalten sich wie ein Ablassventil und sind mechanischen Aktienrückkäufen zu bevorzugen, sofern die Aktienbewertungen sich im Allgemeinen angepasst haben.

Der vielleicht entscheidendste Aspekt des relativ gesunden Unternehmenssektors ist, dass die Ausschüttungsquoten dank der guten Cashflow-Erzielung nachhaltig sind. Wir sehen dies nicht in Gefahr, da die Mehrzahl der Managementteams von Unternehmen hinsichtlich Investitions- und Ausgabenplänen relativ vorsichtig ist.

6) Ein globaler Ansatz bietet mehr Investmentgelegenheiten

Durch die Verwendung eines globalen Ansatzes können Anleger ein Exposure in Volkswirtschaften, die eventuell deutlich schneller wachsen als ihre eigene Wirtschaft, und zu einer anderen Sektor- und Themenzusammensetzung aufbauen. Dementsprechend kann die Vermögensallokation des Portfolios auf die am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften und Branchen weltweit ausgerichtet werden, wo immer sich diese befinden mögen. Außerdem bietet die Auswahl von Unternehmen auf globaler Basis eine deutlich größere Bandbreite von Investmentgelegenheiten und ermöglicht die Konstruktion eines breiter gestreuten Portfolios, wodurch das Risikomanagement optimiert wird.

7) Langweilig kann sich als gut erweisen

Zinseszins ist ein starker Verbündeter für Anleger – es ist nichts daran auszusetzen, in Aktien investiert zu sein, die der Markt als eintönig empfindet. Hierzu gehören Unternehmen in Branchen mit hohen Eintrittsbarrieren, die ihre Finanzkraft und Marktposition nutzen können, um konstant hohe Erträge abzuwerfen und ihre Dividenden nachhaltig zu steigern. Der entscheidende Punkt ist natürlich, dass wir sie auf dem richtigen Bewertungsniveau kaufen. Diesen Aktien können Titel, die von der Erholung profitieren, zyklische Qualitätsaktien und antizyklische inländische Aktien, die gerade out sind, beigemischt werden, sodass ein Portfolio entsteht, das unter vielen verschiedenen Wirtschafts- und Marktbedingungen gut abschneidet.

8) Ertragsorientierte Anlagen bieten hohe finanzielle Disziplin

Unternehmen, die mit der Zeit ihre Dividenden steigern können, weisen üblicherweise ihr eigenes Momentum auf und haben oft Managementteams, die ihr eigenes Schicksal in der Hand haben (und daher Wert schaffen können). Also ist es wichtig, diese Qualitätsanforderungen nicht aus den Augen zu verlieren – verlässt man sich nur auf makroökonomische Ergebnisse, kann man sehr leicht scheitern, insbesondere, da makroökonomische Daten sehr volatil sein können. Eine gute Einzeltitelauswahl ist entscheidend, und es reicht nicht aus, einfach Beta zu kaufen, insbesondere, wenn der Markt bereits so gut gelaufen ist. Wir schauen uns Unternehmen mit guten Free-Cashflow-Renditen und stabilen Managementteams an, die außerdem zu vernünftigen Bewertungen gehandelt werden – es geht nicht nur um hohe Renditen. Im Endeffekt stellt sich die Frage: Kann das Unternehmen Gewinn machen und eine Dividende zahlen?

9) Es gibt gute Gelegenheiten für antizyklische Investoren

Zusätzlich zu Anlagen in verlässlichen Qualitätsunternehmen, die ihre Dividenden mit der Zeit stetig erhöhen können, müssen erfolgreiche ertragsorientierte Anleger unserer Meinung nach auch bereit sein, gegen den Strom zu schwimmen. Zum Beispiel verhöhte der Markt vor ein paar Jahren das britische Telekomunternehmen BT, da ihm ein Pensionsdefizit anhaftete. Seitdem ist es neu bewertet worden und hat seine Dividende erhöht. Ebenso sollten Unternehmen, die Dividendenkürzungen vorgenommen haben, nicht insgesamt aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen werden – die Kunst besteht darin, Chancen für Neubewertungen zu finden, bei denen es positive Überraschungen beim Cashflow geben kann, statt einfach nur Aktien zu kaufen, weil sie eine hohe Rendite bieten.

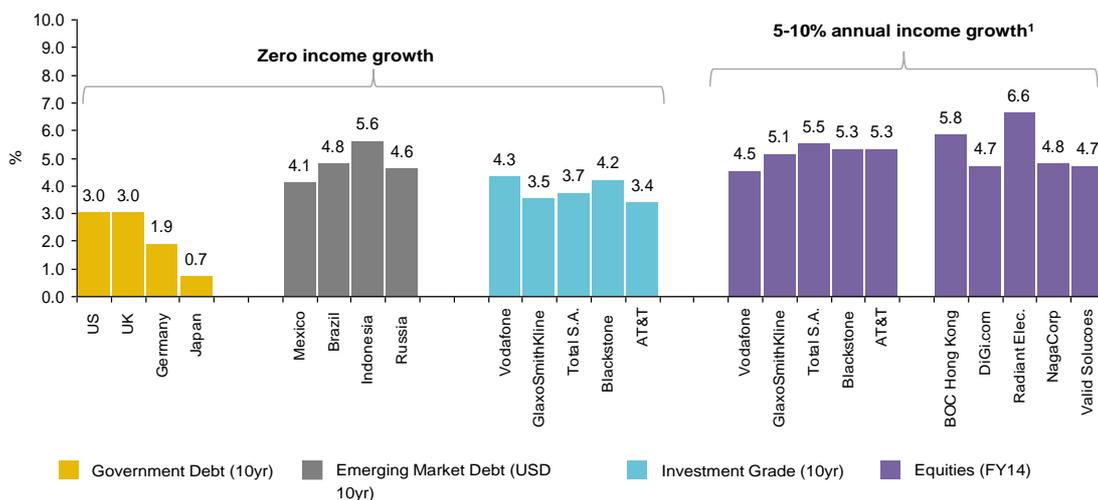
10) Ertragsorientierte Anlagen bieten in gewissem Maß Schutz vor Inflation

Egal wie man es betrachtet, wir haben eines der größten geldpolitischen Experimente der letzten 300 Jahre erlebt – quantitative Lockerung (QE). Auch wenn die langfristigen Auswirkungen schwer vorherzusehen sind, gibt es viele Marktteilnehmer, die davon überzeugt sind, dass QE vermutlich Inflation auslösen wird.

Selbst ein moderates Dividendenwachstum von 5-6 % pro Jahr bietet Anlegern einen gewissen Schutz gegen Inflationsrisiken – und wir denken, dass viele Unternehmen ihre Dividende in den nächsten Jahren um mehr als das erhöhen werden.

Abbildung 4 zeigt die verschiedenen Renditemöglichkeiten für Anleger und unterstreicht die Tatsache, dass Aktien weiterhin attraktive Erträge abwerfen, aber auch das Kapitalzuwachspotenzial bieten, das Anleihen oft fehlt – ein Faktor, der ein gewisses Niveau an Inflationsschutz bieten kann.

Abbildung 4: Dividenden und das höhere Kapitalzuwachspotenzial von Aktien schützen Investoren vor Inflation



Quelle: Bloomberg Stand 31. Dezember 2013. Aktienrenditen entsprechen den FY14 Konsensschätzungen. Die Nennung von Aktien stellt keine Handlungsempfehlung dar.¹ Erwartetes mittelfristiges Dividendenwachstum eines repräsentativen Portfolios.

Wichtige Informationen: Nur für Anlageexperten bestimmt (nicht zur Weitergabe an Dritte). Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Wertentwicklung. Der Wert und die Erträge von Anlagen werden nicht garantiert und können sowohl fallen als auch steigen und durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger den ursprünglich angelegten Betrag unter Umständen nicht zurückerhält. Das Research und die Analysen, die in diesem Dokument enthalten sind, wurden von Threadneedle Investments für deren eigene Anlageverwaltung erstellt; es kann sein, dass diese bereits vor der Veröffentlichung für Entscheidungen herangezogen wurden und hier nur beiläufig zur Verfügung gestellt werden. Hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen beziehen sich auf den Tag der Veröffentlichung; sie können sich jederzeit unangekündigt ändern. Aus externen Quellen erlangte Informationen werden für zuverlässig gehalten, doch ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit kann nicht garantiert werden. Werden hierin einzelne Aktien oder Anleihen erwähnt, so ist dies nicht als Handlungsempfehlung zu verstehen. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales, Reg.-Nr. 573204. Eingetragener Sitz: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ. Im Vereinigten Königreich autorisiert und reguliert nach den Bestimmungen der Financial Conduct Authority. TAML ist von der Korean Financial Services Commission für das Discretionary Investment Management Business zugelassen. In Australien herausgegeben durch Threadneedle International Limited („TINTL“) (ARBN 133 982 055). Soweit dieses Dokument Beratung über Finanzprodukte enthält, wird dieser Rat durch TINTL erteilt. TINTL ist gemäß dem einschlägigen Gesetz (Corporations Act) von der Anforderung befreit, für die von TINTL erbrachten Finanzdienstleistungen in Australien für Finanzdienstleistungen zugelassen sein zu müssen. TINTL ist nach britischem Recht, welches vom australischen Recht abweicht, durch die Financial Conduct Authority reguliert. In Hongkong herausgegeben durch Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司 („TPSHKL“). Eingetragener Sitz: Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong. Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 32), Nr. 1173058. In Hongkong autorisiert und reguliert durch die Securities and Futures Commission. Die Zulassung ist nicht als amtliche Genehmigung oder Empfehlung anzusehen. Der Inhalt dieses Dokuments wurde durch keinerlei Regulierungsbehörde in Hongkong überprüft. Es wird Ihnen geraten, das Angebot vorsichtig zu prüfen. Sollten Sie Zweifel hinsichtlich des Inhalts dieses Dokuments haben, so sollten Sie unabhängigen professionellen Rat einholen. Dieses Dokument wird durch die Niederlassung der Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited in Dubai vertrieben, welche durch die Dubai Financial Services Authority („DFSA“) reguliert ist. Die Informationen in diesem Dokument sind nicht als Finanzberatung und ausschließlich für Personen mit angemessenem Fachwissen gedacht, welche die aufsichtsrechtlichen Voraussetzungen für professionelle Kunden im Sinne der DFSA-Vorschriften erfüllen. Herausgegeben in Singapur durch Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07 Winsland House 1, Singapur 239519. Lizenznummer: CMS100182-1. Dieses Dokument wird in Singapur ausschließlich an Personen ausgegeben und ist ausschließlich für solche Personen gedacht, die in Singapur entweder institutionelle Anleger oder akkreditierte Anleger (im Sinne von Kapitel 289 des Securities and Futures Act von Singapur) sind. Personen in Singapur, die nicht institutionelle Anleger oder akkreditierte Anleger sind, dürfen weder auf dieses Dokument vertrauen, noch auf dessen Grundlage handeln. Herausgegeben in den USA durch Threadneedle International Limited („TINTL“), eine in Großbritannien ansässige Investmentmanagementfirma, die Finanzdienstleistungen für Einzelanleger und institutionelle Anleger erbringt. Die TINTL ist als Anlageberater bei der U.S. Securities and Exchange Commission registriert und für den Betrieb ihres Investmentgeschäfts in Großbritannien durch die UK Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert. Threadneedle Investments ist ein Markenname, und sowohl der Name als auch das Logo von Threadneedle Investments sind Schutzmarken oder eingetragene Schutzmarken der Threadneedle-Unternehmensgruppe. www.threadneedle.com