

# BLICKPUNKT

ERTRAGSORIENTIERTE GLOBALE AKTIENANLAGEN – MAI 2015

---



**Stephen Thornber**  
Portfoliomanager

## Zehn Gründe für ertragsorientierte globale Aktienanlagen

### 1) **Dividenden sind ein Hinweis auf die Anlagequalität eines Unternehmens**

Vereinfacht ausgedrückt sind Dividenden eine Gewinnausschüttung etablierter Unternehmen, die nach ihren Aufwendungen für Kapital- und Sachinvestitionen noch über ausreichend liquide Mittel für Dividendenzahlungen verfügen. Sie sind ein deutliches Zeichen für ein gutes Geschäftsmodell und das Bestreben der Unternehmensleitung, Renditen für die Aktionäre zu erzielen. Dividenden stellen zudem eine laufende Verpflichtung dar und unterstreichen somit das Vertrauen des Managements in die Zukunft des Unternehmens. Obendrein sind Dividendenaktien solider und dürften sich als bessere langfristige Anlagen als Wachstumsaktien erweisen, die zwar spektakuläre Kursgewinne erzielen, aber auch zu herben Enttäuschungen führen können.

### 2) **Dividenden senken die Agency-Kosten und verbessern die Kapitalallokation**

Regelmäßige Dividendenausschüttungen mindern den Barmittelbestand eines Unternehmens und verringern so die Wahrscheinlichkeit, dass die Unternehmensleitung das Geld der Aktionäre mit Prestigeprojekten oder schlecht durchdachten Fusionen bzw. Unternehmenskäufen vergeudet. Dividendenausschüttungen fördern den effizienten Kapitaleinsatz und sorgen dafür, dass bevorzugt in die attraktivsten Projekte investiert wird. Dies begünstigt ein stabiles, langfristiges Wachstum und verringert das Geschäftsrisiko.

### 3) **Ertragsorientierte Strategien überzeugen im Hinblick auf den Gesamtertrag**

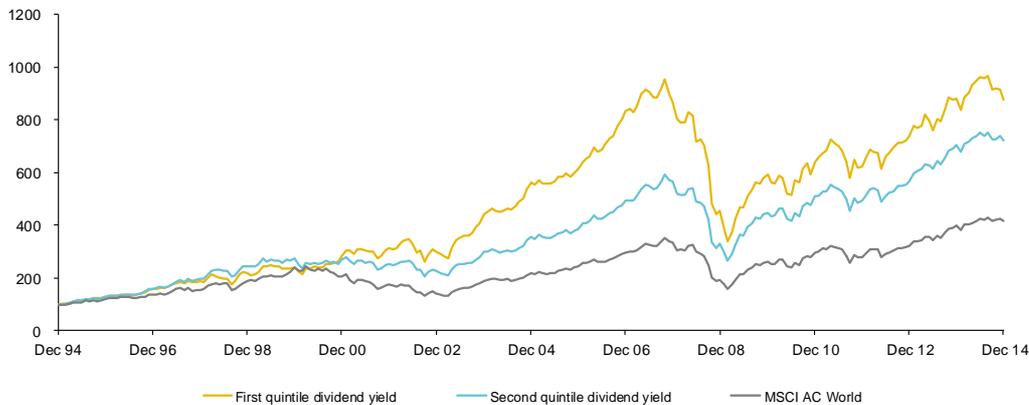
Langfristig betrachtet schneiden Dividendenstrategien nachweislich besser ab als andere Anlageansätze. Eine Analyse der vergangenen 20 Jahre (siehe Abbildung 1) zeigt darüber hinaus nicht nur eine überdurchschnittliche Wertentwicklung der Dividentitel, sondern belegt auch, dass die Performance (d. h. der Gesamtertrag für die Anleger) umso besser ausfiel, je höher die Dividende war. Mit anderen Worten: Die renditestärksten Aktien weisen die beste Wertentwicklung auf und erzielen die höchsten Gesamterträge. Daraus lässt sich schließen, dass die Anlagequalität und disziplinierte Kapitalallokation, die für diese Aktien typisch sind, zu attraktiven Gesamterträgen geführt haben.

### 4) **Ertragsorientierte Anleger denken langfristig**

Unternehmen, die Dividenden ausschütten, gelten oft als „langweilig“. Marktteilnehmer und Presse favorisieren stark nachgefragte Titel. Deshalb werden die positiven Merkmale von Unternehmen, die Dividenden ausschütten, oftmals vom Markt übersehen – zu Gunsten von Anlagemöglichkeiten, die mit höheren Risiken und Chancen einhergehen. Ertragsorientierte

Anleger meiden gern kurzlebige Anlagetrends. Dadurch können Preisanomalien entstehen, die diese Anleger für eine herausragende Performance nutzen.

**Abbildung 1: Dividententitel schneiden langfristig gesehen besser ab**



Quelle: CLSA, FactSet Alpha Tester, Stand: 31. Dezember 2014. Hinweis: Rückvergleich beruhend auf MSCI-Werten, die von mehr als drei Analysten abgedeckt werden. MSCI-gewichteter Gesamtertrag in US-Dollar bei monatlicher Anpassung. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf künftige Renditen

## 5) Dividenden sind ein wesentlicher Teil der Gesamterträge

Stimmungsänderungen am Markt, die sich in den Bewertungen niederschlagen, können sich erheblich auf die kurzfristige Wertentwicklung auswirken. Bewertungen haben jedoch die Tendenz, zum Mittelwert zurückzukehren. Folglich ist das Gewinnwachstum der wichtigste Einflussfaktor auf die Gesamterträge, wobei Dividenden und deren Wiederanlage eine entscheidende Rolle spielen. Die Ausrichtung auf dividendenstarke Aktien verringert die Abhängigkeit von einem ungewissen Gewinnwachstum.

**Abbildung 2: Beitrag zur annualisierten Gesamterträge seit 1970**



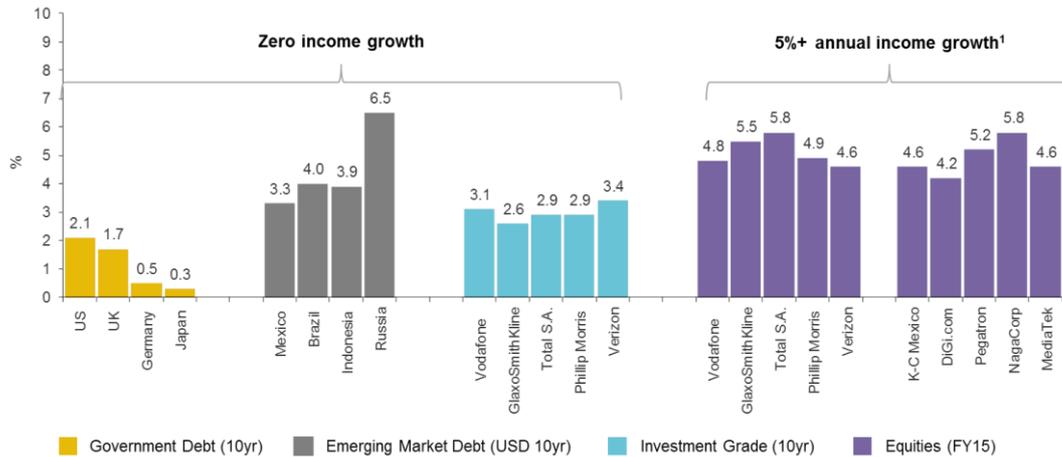
Quelle: FactSet, CLSA, Stand: Dezember 2014. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung.

## 6) Dividendenstrategien können hohe Erträge bringen und Schutz vor Inflation bieten

Mit der quantitativen Lockerung (QE) erleben wir eines der größten geldpolitischen Experimente der letzten 300 Jahre. Auch wenn die langfristigen Auswirkungen nur schwer vorherzusehen sind, sorgt die quantitative Lockerung für kräftigen Inflationsdruck. Obwohl die Volkswirtschaften ihre Kapazitätsgrenze noch nicht einmal annähernd erreicht haben, dürfte bei einem weiter

anhaltenden Wirtschaftswachstum die Inflation steigen. Für Anleger, die um den Erhalt der Kaufkraft besorgt sind, bietet selbst ein moderates Dividendenwachstum von 5 % pro Jahr einen hervorragenden Inflationsschutz. Wir gehen davon aus, dass viele attraktive Unternehmen ihre Dividende in den nächsten Jahren um mindestens 5 % anheben können.

Abbildung 3: Renditeoptionen für Anleger



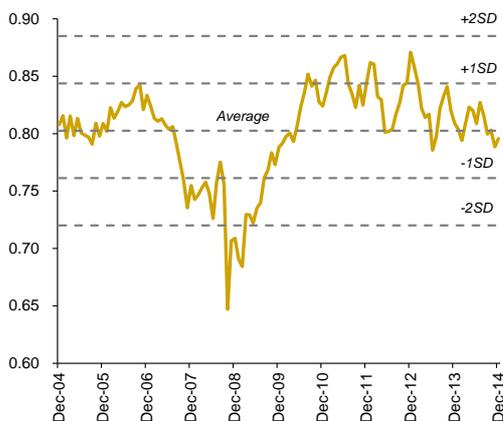
Quelle: Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2014. Die Renditen von Anleihen mit Investment-Grade-Rating werden auf Grundlage der Anleihe berechnet, deren Fälligkeitstermin möglichst genau in 10 Jahren liegt. Die Dividendenrenditen entsprechen den durchschnittlichen Analystenschätzungen für das GJ 2015. Die Erwähnung von Aktien ist nicht als Handlungsaufforderung zu verstehen.<sup>1</sup> Erwartetes langfristiges Dividendenwachstum für ein repräsentatives Portfolio. Die angegebenen statistischen Werte beruhen auf Marktdaten und den durchschnittlichen Analystenprognosen; sie können nicht garantiert werden.

## 7) Es gibt keine Anzeichen für eine Dividendenblase

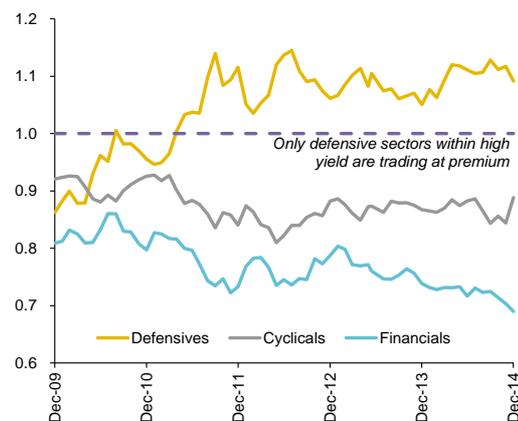
Nachdem Aktien nun schon seit einigen Jahren gut laufen und die Anleiherenditen auf einem historischen Tiefstand angelangt sind, könnte man meinen, dass dividendenstarke Aktien teuer geworden sind. Unserer Meinung nach sind dividendenstarke Unternehmen weltweit jedoch immer noch attraktiv bewertet.

Abbildung 4: Bewertung dividendenstarker Unternehmen

MSCI AC World - Dividend yield (Q1) relative PE



Relative PE trends for high yield stocks<sup>1</sup>

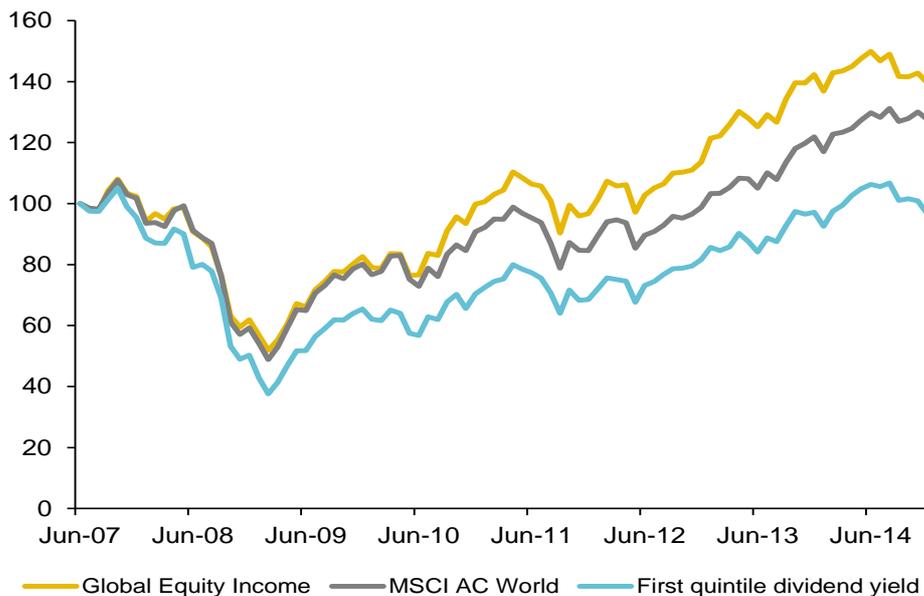


Quelle: Columbia Threadneedle Investments/Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2014.<sup>1</sup> Auf Grundlage des Spreads zwischen festverzinslichen und inflationsgeschützten Anleiheemissionen.

## 8) Eine aktive Dividendenanlagestrategie konnte überragende Renditen erzielen

Auch wenn wir der Meinung sind, dass dividendenstarke Unternehmen attraktive Chancen bieten, halten wir nicht jeden Dividentitel für eine gute Anlage. Indem wir den Schwerpunkt auf Unternehmen mit solider Finanzierung und guten Wachstumsaussichten legen, vermeiden wir vermeintlich günstige Anlagen oder sogenannte „Value Traps“, bei denen eine scheinbar hohe Dividende lediglich nahende Probleme ankündigt, z. B. in Form einer Dividendenkürzung.

**Abbildung 5: Aktive Investmentstrategien wurden in den letzten Jahren belohnt, während passive Strategien zu kämpfen hatten**



Quelle: Columbia Threadneedle Investments, CLSA, FactSet Alpha Tester, Stand: 31. Dezember 2014. Die Fondsdaten sind ohne Berücksichtigung von Kosten in USD angegeben. Die Bruttorenditen der Fonds zum Vergleich mit den Indizes werden vor Abzug von Steuern und Gesamtkostenquote berechnet. Hinweis: Rückvergleich beruhend auf MSCI-Werten, die von mehr als drei Analysten abgedeckt werden. MSCI-gewichteter Gesamtertrag in US-Dollar bei monatlicher Anpassung.

## 9) Dividendenausschüttungen sind nachhaltig, da die Unternehmen gesunde Bilanzen haben

Im Gegensatz zu Staaten sind Unternehmen in den letzten Jahren bei der Sanierung ihrer Bilanzen sehr erfolgreich gewesen, auch wenn sie aufgrund ihrer Erfahrungen aus der Finanzkrise von 2008 immer noch vorsichtig bleiben und vor großen Investitionen zurückschrecken (wir rechnen damit, dass sich dies bessert, da das Wirtschaftswachstum langsam wieder anzieht).

Bis es soweit ist, können Unternehmen ihre frei verfügbaren liquiden Mittel auf vielerlei Weise zugunsten der Aktionäre einsetzen, zum Beispiel für Dividendenerhöhungen, Sonderausschüttungen und Aktienrückkäufe. Wir sehen ein normales Dividendenwachstum als positiv an, solange die Unternehmen nicht nur opportunistisch an die Aktionäre denken, d. h., die Dividende darf auch nicht zu hoch sein, damit die Nachhaltigkeit gewährleistet bleibt. Sonderausschüttungen wirken wie ein Ablassventil und sind mechanischen Aktienrückkäufen vorzuziehen, sofern sich die Aktienbewertungen grundsätzlich angepasst haben.

Der wohl entscheidendste Aspekt des relativ gesunden Unternehmenssektors ist, dass die Ausschüttungsquoten dank der guten Cashflow-Erzielung nachhaltig sind. Wir sehen diesbezüglich auch keine größeren Gefahren, da die Mehrzahl der Unternehmensleitungen in Bezug auf ihre Investitions- und Ausgabenpläne relativ vorsichtig ist.

## 10) Anleger, die globale Dividentitel kaufen, haben mehr Investitionsmöglichkeiten

Mit einem globalen Ansatz können sich Anleger stärker in Volkswirtschaften engagieren, die möglicherweise deutlich schneller wachsen als die eigene Wirtschaft, und an unterschiedlichen Sektoren und Anlagethemen teilhaben. Die Auswahl von Unternehmen auf globaler Basis bietet außerdem ein viel breiteres Feld an Anlagemöglichkeiten, aus denen die attraktivsten ausgesucht werden können. So ist eine wirksamere Diversifizierung des Portfolios möglich.

Einem Anleger mit regionaler Ausrichtung steht nur eine begrenzte Anzahl an Unternehmen zur Verfügung, in die er investieren kann; ein Anleger, der globale Dividentitel kauft, hat eine breite Auswahl an Unternehmen aus allen Sektoren.

**Wichtiger Hinweis Nur zur internen Verwendung und für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten).** Alle Informationen haben, soweit nicht anders angegeben, den Stand vom 31.01.2015. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Der Wert von Anlagen und etwaige Erträge sind nicht garantiert und können sowohl fallen als auch steigen. Ein Anleger erhält also den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück. Threadneedle Specialist Investment Funds ICVC („TSIF“) ist eine offene Investmentgesellschaft mit einer Umbrella-Struktur, wurde in England und Wales gegründet und im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority (FCA) als OGAW zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. TSIF hat in Belgien, Deutschland, Frankreich, Hongkong (nur einige Teilfonds), Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich, der Schweiz (nur einige Teilfonds), Spanien und dem Vereinigten Königreich die Zulassung, die eigenen Produkte öffentlich anzubieten. Anteile an den Fonds dürfen in keinem anderen Land öffentlich angeboten werden und dieses Dokument darf dort außer in Fällen, die kein Angebot an die Öffentlichkeit darstellen und der geltenden örtlichen Gesetzgebung entsprechen, nicht herausgegeben, in Umlauf gebracht oder verbreitet werden. TSIF ist bei der dänischen Finanzdienstleistungsaufsicht für die ausschließliche Vermarktung an professionelle Anleger zugelassen. Die Fonds dürfen Privatanlegern in Dänemark weder angeboten noch verkauft werden. TSIF ist in Spanien von der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) zugelassen und unter der Nummer 481 eingetragen. Gemäß Artikel 1:107 des niederländischen Act of Financial Supervision wurde der Teilfonds in das von der AFM geführte Register aufgenommen. Anteile an den Fonds können weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten oder einer bzw. auf Rechnung oder zugunsten einer „US-Person“, wie in Regulation S des US-Wertpapiergesetzes von 1933 definiert, zum Kauf angeboten oder verkauft werden. Diese Veröffentlichungen dienen nur der allgemeinen Information; sie beinhalten kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellen keine Empfehlungen oder Dienstleistungen dar. Lesen Sie vor einer Anlage bitte den Verkaufsprospekt. Die Zeichnung von Anteilen am Fonds darf nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und der wesentlichen Anlegerinformationen sowie der letzten Jahres- oder Zwischenberichte und der geltenden Allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen. Lesen Sie bitte den Abschnitt „Risikofaktoren“ im Verkaufsprospekt, um sich über alle Risiken im Zusammenhang mit einer Anlage in einem Fonds und insbesondere in diesem Fonds zu informieren. Die obengenannten Dokumente sind in Englisch, Französisch, Deutsch, Portugiesisch, Italienisch, Spanisch und Niederländisch (kein Prospekt in Niederländisch) verfügbar und auf Anfrage kostenlos an folgenden Stellen erhältlich: Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich; J. P. Morgan Chase Bank Brussels, 1, Boulevard du Roi Albert II, 1210 Brüssel, Belgien; 1 BNP Paribas Securities Services, 66 rue de la Victoire, 75009 Paris, Frankreich; JP Morgan AG, Junghofstr. 14, 60311 Frankfurt, Deutschland; J.P. Morgan Bank Administration Services (Ireland) Limited, J.P. Morgan House International Financial Services Centre, Dublin 1, Irland; State Street Bank S.p.A., via Col Moschin 16, 20136 Mailand, Italien; State Street Bank Luxembourg S.A., 49 Avenue J. F. Kennedy, 1855 Luxemburg; Fortis Intertrust, Rokin 55, 1012 KK Amsterdam, Niederlande; alle auf der Website der spanischen Finanzaufsichtsbehörde ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) aufgeführten Vertriebsstellen oder Threadneedle Investments' Client Services Department, P.O. Box 10033, Chelmsford, Essex, CM99 2AL. Die vorstehend beschriebenen Fondsmerkmale stellen interne Leitlinien dar (und keine Begrenzung oder Kontrolle). Sie sind kein Bestandteil des Anlageziels und der Anlagepolitik des Fonds und können künftig ohne Ankündigung geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Untersuchungs- und Analyseergebnisse wurden von Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt, wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen bereitgestellt. In diesem Dokument enthaltene Ansichten entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden. Sie stellen keine Anlageempfehlung dar. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden als zuverlässig angesehen, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Herausgegeben von Threadneedle Investment Services Limited. Eingetragen in England und Wales, Eintragsnummer 3701768, St Mary Axe, London EC3A 8JQ, Vereinigtes Königreich. Von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. [columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)