

01.08.2013 Politik

## Die Suche nach Rendite

M. Schön



© Piotr Marcinski - Fotolia.com

Seit dem Jahr 2010 markieren die Zinsen jedes Jahr ein neues Allzeittief. So war beispielsweise die Rendite von zehn Jahre laufenden deutschen Staatsanleihen zwischenzeitlich bis auf 1,16 Prozent p. a. gefallen. Da verwundert es nicht, dass Anleger immer neue Anlageformen suchen, um akzeptable Renditen erzielen zu können. Dabei werden allerdings die Risiken der Anlagen unterschätzt, die höhere und dann idealerweise auch noch sichere Renditen versprechen. Von offenen Immobilienfonds über Zertifikate von Lehman Brothers bis hin zu Staatsanleihen aus Südeuropa war und ist hier nahezu alles dabei, mit dem Anleger Geld verlieren können. Wobei aktuell – wie in jeder anderen Marktphase eben auch – Diversifikation ein wesentliches Kriterium für den Anlageerfolg ist. Aktuell kommt die Notwendigkeit hinzu, Anlagen vor Flexibilität zu wählen und sehr marktnah zu agieren. Für beruflich stark in andere Themen eingebundene Anleger lässt sich dies häufig kaum anders gestalten als durch ein professionelles Management, das idealerweise bankenunabhängig und in allen Bereichen transparent agieren sollte.

Bei solchen gemanagten Lösungen werden sicherlich auch Aktien von Unternehmen eine Rolle spielen, die eine gute Dividendenrendite ausweisen. Allerdings ist hier die Auswahl nicht so einfach wie es auf den ersten Blick erscheint. Teilt man einfach die zu erwartende Dividendenausschüttung durch den möglichen Kaufkurs der Aktie, erhält man zwar einen Prozentsatz, der allerdings über die wirkliche Rendite und vor allem die Nachhaltigkeit des Ertrags wenig aussagt. Deswegen ist eine Eingrenzung der Auswahl sinnvoll. Dies kann entweder im Vorfeld durch die Begrenzung auf bestimmte Marktsegmente wie den DAX, den MDAX oder den S&P 500 erfolgen. Alternativ kann man auch

zunächst die Berechnung durchführen und ohne Bedenken all jene Werte streichen, deren Dividendenrendite derzeit im zweistelligen Prozentbereich liegt. Selbst wenn eine solche Rendite in der Theorie zu erzielen wäre, ist strukturell mit dem Unternehmen etwas nicht in Ordnung, da sonst der Aktienkurs als Regulativ dienen könnte. So ist dann keinem Investor geholfen, wenn er vordergründig zwar eine zweistellige Dividendenrendite erzielt, dies aber eigentlich durch einen dauerhaften Abschlag beim Aktienkurs selbst finanziert.

Wenn man nun die beschriebene Auswahl getroffen hat, schränkt dies das Angebot nicht wirklich ein. Es bleiben eine Vielzahl von Unternehmen übrig, deren Dividendenrenditen zwischen 2 und 8 Prozent für ein Jahr liegen. In diesem Stadium ist es sinnvoll, alle Aktien zu streichen, deren Dividendenrendite derzeit unter 3 Prozent p. a. liegen. Dann fallen zwar auch interessante Konzerne wie der Spezialchemiehersteller Lanxess heraus, dessen Aktie man aber eben nicht unter Dividendengesichtspunkten kauft, sondern um langfristig von dem Kurspotential zu profitieren. Die genannte Untergrenze der Rendite ist kein willkürlicher Wert. Man darf nicht vergessen, dass es sich bei einer Aktie – auch wenn man sie unter Dividendengesichtspunkten kauft – um eine unternehmerische Beteiligung handelt, die einen deutlichen Risikoaufschlag zu anderen Anlagen bieten muss. Setzt man dies nun in Relation zu einer zehnjährigen Bundesanleihe mit einem Zinskupon von 1,5 Prozent p. a. (und einer teilweise deutlich darunterliegenden Rendite), sollte man einen Risikoaufschlag von mindestens 200 Basispunkten hinzurechnen. Aus dieser Addition ergibt sich dann eine Mindestdividendenrendite von 3,5 Prozent. Dieses Einziehen einer Untergrenze beschränkt die Auswahl deutlich stärker als die Maßnahme im ersten Schritt, die Höchstrenditen zu streichen.

Dies zeigt natürlich auch die gesamte Irrationalität des Marktes. Die Dividendenrendite ist nur ein eingeschränkter Faktor, da Geld so günstig ist, dass man auch in diesem Bereich kaum etwas bieten muss, um Aktienkäufer zu finden. Die hohe Nachfrage nach Aktien wiederum reduziert natürlich die Auswahl dividendenstarker Titel weiter, da steigende Kurse zu sinkenden Dividendenrenditen führen.

Dies zeigt den dritten Schritt, der bei der Auswahl einer Dividendenstrategie wesentlich ist. Obwohl der Aktienkurs bei einem solchen Vorgehen nicht der entscheidende Faktor ist, sollte er dennoch nicht völlig unberücksichtigt bleiben. So deutet ein stark steigender Kurs wenige Wochen vor der Dividendenzahlung beispielsweise darauf hin, dass viele Marktteilnehmer auf den Dividendenertrag und eine Fortsetzung der dann eingeleiteten Aufwärtsbewegung spekulieren. Dividendenorientierte Anleger sollten aber gerade nicht spekulieren, sondern einen mittelfristig ausgerichteten Anlageansatz verfolgen.

Solche spekulativen Marktübertreibungen lassen sich aber auch bei dem vierten und letzten Schritt einer nachhaltigen Dividendenstrategie identifizieren. Hier betrachtet man das zugrundeliegende Unternehmen und hinterfragt, warum die Rendite in dieser Höhe ausgeschüttet wird. Es gibt Unternehmen wie beispielsweise Fresenius, die ihre Dividendenpolitik seit Jahrzehnten als Kriterium der Anlageentscheidung sehen und so durch eine stetig steigende Dividende besonders viele langfristig orientierte Anleger für sich gewinnen. Daneben gibt es Unternehmen wie beispielsweise die Münchener Rück, die mit einer guten Dividendenzahlung ihre wirtschaftliche Leistungsfähigkeit dokumentiert. Die dritte Gruppe sind Unternehmen, die eine hohe Dividendenrendite bieten, weil die Eigenkapitalfinanzierung für sie der günstigste Weg der Refinanzierung ist. Früher war hierfür ein gutes Beispiel Thyssen-Krupp, das zum einen allerdings aufgrund des aktuell sehr niedrigen und dem Risiko nicht mehr angepassten Zinsniveaus nicht mehr aktuell ist. Zum anderen ist aber gerade Thyssen Krupp ein Beispiel für einen Wert geworden, der aufgrund von Anforderungen seines Großaktionärs in den letzten Jahren teilweise eine Dividende aus der Substanz gezahlt hat. Insofern war die Entscheidung, für das Geschäftsjahr 2012 keine Dividende auszukehren, genau richtig, sodass der Wert langfristig auch wieder interessant werden kann und bei Wiederaufnahme der Dividendenstrategie auch für ausschüttungsorientierte Aktienanleger interessant sein wird. Grundsätzlich sollte man in einer Dividendenstrategie allerdings eben Werte meiden, bei denen die Ausschüttungsgrundlage nicht klar ist oder

bei denen aus der Unternehmenssubstanz ausgeschüttet wird. Letzteres Vorgehen ist momentan auch häufig bei offenen Immobilienfonds anzutreffen, sodass sich Anleger dort faktisch ihre Ausschüttung selbst bezahlen. Selektiv ist dies auch noch bei einigen Aktienwerten der Fall. Das klassische Beispiel der Deutsche Telekom gilt hier spätestens ab dem Geschäftsjahr 2013 nicht mehr, da ab diesem Zeitpunkt die Dividende auf 0,50 EUR je Aktie reduziert wurde. Die Rendite von bis zu 6 Prozent ist aber dennoch sehr attraktiv.

Allerdings erlebt man momentan ein für dividendenorientierte Anleger überraschendes Phänomen. Nach der nun zu Ende gegangenen Dividendensaison bleibt die Entwicklung von dividendenstarken Aktien häufig hinter der Marktentwicklung zurück. Dies gilt insbesondere bei fallenden Kursen, bei denen dann dividendenstarke Titel häufig stärker reagieren als der Gesamtmarkt. Die Ursache liegt vor allem an dem Faktor Dividende. Da die Fantasie mit der Dividendenzahlung für das laufende Jahr erst einmal aus dem Wert heraus ist, erscheint die Aktie spekulativen Anlegern zunächst uninteressant. Diese investieren dann entweder wieder relativ kurz vor dem nächsten Dividentetermin oder in einem stark fallenden Marktumfeld, weil die Abwärtsrisiken von dividendenstarken Titeln – insbesondere bei überzeugendem Geschäftsmodell, was die vorgenannten Prüfungsschritte bestätigt – nach unten etwas abgesichert sind. Aber auch in solchen Phasen lassen sich zusätzliche Erträge erzielen. Ein Beispiel hierfür sind defensive Optionsstrategien, die auch Bestandteil eines professionellen Managements wie beispielsweise durch die DVAM-Vermögensverwaltung sein können.

*Zusätzlich bietet der banken- und produktunabhängige Vermögensverwalter DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH mit dem wöchentlich per Mail erscheinenden DVAM-Finanzmarkt-Newsletter einen weitergehenden Einblick in verschiedenste Kapitalmarktthemen. Für diesen kostenlosen und unverbindlichen Service kann man sich unter [info@dv-am.de](mailto:info@dv-am.de) anmelden.*

*Schön M. Die Suche nach Rendite. Passion Chirurgie. 2013 August; 3(08): Artikel 06\_01.*

## Autor des Artikels



### Markus Schön

Geschäftsführer

DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH

Klingenbergstr. 4

32758 Detmold

[> kontaktieren](#)