

Dividenden statt Zinsen?

Die Zinsen sind niedrig. Und sie werden es wohl auch bleiben. Auf der Suche nach auskömmlichen Renditen fällt der Blick zwangsläufig häufiger auf Aktien. Deren Gewinnausschüttungen liegen seit geraumer Zeit deutlich über dem Zinsniveau. Sind Dividenden also die neuen Zinsen? Macht es Sinn, die Suche nach höheren Zinsen aufzugeben und dafür nach Aktien mit höheren Dividenden zu suchen?

Niedrigzinsphasen hat es schon immer gegeben. Doch so tief und breit wie diesmal war noch kein Zinstal. Wenn die amerikanische Notenbank im Dezember oder Anfang kommenden Jahres ihren Leitzins ein erstes Mal wieder anheben sollte, ist das ihre erste Leitzinserhöhung seit zehn Jahren. Zwischen der letzten Erhöhung des vorausgegangenen Zinszyklus und dem Beginn der Zinserhöhungen 2004 lagen nur vier Jahre. Und es dauert nicht nur länger, das Zinstal zu durchschreiten, es wird auch tiefer: In den frühen 1990er Jahren beendete die US-Notenbank ihre Zinssenkungen bei einem Satz von drei Prozent. Unter dem Eindruck der Terroranschläge vom 11. September 2001 wurde der US-Leitzins auf ein Prozent gesenkt. In diesem Zinssenkungszyklus wurde erstmals die "Fed Funds Rate" auf bis zu Null herabgesetzt.

Während Dollar-Anleger nun damit rechnen können, zumindest im nächsten Jahr wieder etwas mehr Zinsen zu bekommen, ist das Ende des Zinstals in Euroland noch nicht zu sehen. Die Europäische Zentralbank dürfte noch weit von einer Anhebung des allgemeinen Zinsniveaus entfernt sein. Zumindest bis weit ins nächste Jahr hinein läuft ihr "Quantitative Easing"-Programm, das durch Kauf von Anleihen noch mehr billiges Geld in die Märkte pumpt. Die niedrigen Zinsen sollen der Konjunktur auf die Beine helfen, werden doch Kredite billiger. Aber nicht nur Unternehmer, die ihre Investitionen günstiger finanzieren können, Konsumenten und Immobilienkäufer freuen sich, auch die Staatskassen sparen Milliardenbeträge. Vor allem ihnen haben die Notenbanken mit ihrer Nullzins-Politik Zeit gekauft, um die Staatsfinanzen zu sanieren. Doch die Fortschritte halten sich in Grenzen. Deutlich höhere Zinsen würden die Staatshaushalte stark belasten und die ohnehin nur mühsam in Fahrt kommende Konjunktur bremsen. Weder in den USA, noch in Euroland oder in Japan ist deshalb eine Rückkehr zu den Zinsniveaus zu erwarten, die in früheren Zinszyklen erreicht worden waren.

Die anhaltend niedrigen Zinsen werfen die Frage nach alternativen Ertragsquellen auf. Auch unter dem Gesichtspunkt laufender Erträge sind Aktien längst konkurrenzfähig geworden. Setzt man die von Aktien ausgeschütteten Unternehmensgewinne - die Dividenden - ins Verhältnis zum Aktienkurs, erhält man die Dividendenrendite, gleichsam die Rendite auf das eingesetzte Kapital, wenn man die Aktie behält. Im Durchschnitt lag die Dividendenrendite bei Standardaktien sowohl in den USA als auch in Deutschland in den vergangenen 30 Jahren bei rund zwei Prozent. Weil die Aktienkurse vor allem 2008 stärker fielen als die Unternehmensgewinne, stiegen die Dividendenrenditen deutlich an, kehrten aber mittlerweile in den Bereich von zweieinhalb bis drei Prozent zurück – im Durchschnitt aller Aktien wohlgeachtet. Dieses Niveau dürfte auch längerfristig zu halten sein, lagen doch bis Mitte der 1980er Jahre die Durchschnittswerte eher bei vier Prozent.

Sieht man von der Sondersituation durch den übertrieben starken Kursverlust bei Aktien im Jahr 2008 ab, liegt es also eher am Niedergang der Zinsen als an der Höhe der Dividenden, dass die durchschnittliche Dividendenrendite seit einigen Jahren höher ist als die Rendite von Staatsanleihen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Aktien, die keine Gewinnausschüttung vornehmen, den Durchschnittswert drücken. Umgekehrt lassen sich also auch Aktien finden, deren Dividendenzahlung mehr als vier Prozent des aktuellen Aktienkurses beträgt.

Die Versuchung ist also groß, Aktien allein nach der Höhe ihrer Dividendenrendite auszuwählen. Doch anders als bei festverzinslichen Wertpapieren ist die Dividende nicht festgeschrie-

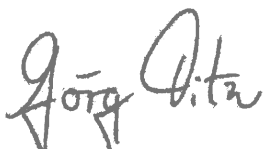
ben. Als Gewinnausschüttung hängt sie davon ab, wie die Geschäfte des Unternehmens laufen. Dividendenkürzungen oder totale Dividendenausfälle sind eher die Regel als die Ausnahme, wenn die Unternehmensgewinne einbrechen. In dieser Hinsicht ist eine Aktie allenfalls mit einer variabel verzinsten Anleihe zu vergleichen, wobei die Höhe der zukünftigen Ausschüttungen aber nicht an das Zinsniveau sondern an den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens gekoppelt ist.

Als Kennzahl für die vermeintliche Attraktivität einer Aktie ist die Dividendenrendite also mit großer Vorsicht zu betrachten, zumal die Zahl meist als Quotient aus zuletzt gezahlter Dividende und aktuellem Kurs berechnet wird. Ein Kursrückgang führt mithin zu einem rechnerischen Anstieg der Dividendenrendite. Hat der Kursrückgang aber handfeste wirtschaftliche Gründe, könnte die nächste Dividendenzahlung in Gefahr sein. Manch einer spricht in diesem Zusammenhang gar von der "Dividendenfalle". Erst die nächste Dividendenzahlung bestimmt die Rendite des Aktienanlegers.

"An der Börse wird die Zukunft gehandelt." Diese Weisheit gilt also auch im Hinblick auf die Dividende: Ohne Prognose der zukünftigen Entwicklung taugt die Dividendenrendite nicht als Auswahlkriterium. Deshalb stellen Fondsmanager, die sogenannte "Dividenden-Fonds" managen, bei der Aktienauswahl nicht allein auf die Höhe der Dividende ab. Vielmehr ist die Erwartung stabiler oder sogar stetig steigender Gewinnausschüttungen wichtig. Unternehmen, die ihre Dividenden auch in konjunkturell schlechteren Zeiten nicht kürzen müssen, verfügen aber meist über stabilere Geschäftsmodelle: Das mildert oft die Kursschwankungen des Aktienmarktes ab. Dennoch bleibt ein Aktieninvestment in Dividendenaktien ein Aktieninvestment.

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld macht Aktieninvestments relativ zu verzinslichen Anlagen attraktiver, aber nicht risikolos. Die Dividendenrendite eignet sich nur im Kontext mit Prognosen über die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens als Auswahlkriterium, und wird auch beim Management von Dividenden-Fonds so verstanden. Gut gemanagte Fonds können auch mit dem Argument höherer Dividendenrenditen Anlegern eine Brücke zu Aktieninvestments bauen.

Mit freundlichen Grüßen



Titze & Titze Finanzen Jörg Titze

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzinformationen mbH, Postfach 2165, 53744 Sankt Augustin. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie GmbH als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie GmbH, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite www.investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie GmbH oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie GmbH zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2011 Drescher & Cie GmbH