

Ebbe in der Dividenden-Kasse: Auf den Einzelfall kommt es an

STOCK-PICKING Eine Herausforderung für Dividendenstrategien liegt derzeit darin zu unterscheiden, ob ein Unternehmen die Dividende aufgrund politischen Drucks, aus reiner Vorsicht oder als Folge eines implodierenden Geschäftsmodells kürzt. Trifft Letzteres zu, dann können auch künftige Dividenden gefährdet sein.

Was macht der Manager einer Dividendenstrategie, wenn Unternehmen reihenweise ihre Dividendenzahlungen verschieben, kürzen oder ganz streichen? Selbstredend ist jede Portfolio-Position dahingehend zu überprüfen, ob ihr Investment-Case noch intakt ist und ob das Marktumfeld mittel- bis langfristig Anpassungen im Portfolio notwendig macht. Unsere Strategie an sich stellen wir jedoch nicht zur Disposition, da sie nicht die Maximierung der Dividendenrendite anstrebt, sondern die Zahlung von Dividenden als Indikator für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Unternehmens heranzieht.

Entscheidend sind dabei Historie und Kontinuität der Dividendenzahlungen. Dahinter steht die Überzeugung, dass Unternehmen, die verlässlich Dividenden aus dem Cashflow zahlen, ein starkes und stressresistentes Geschäftsmodell haben und deshalb ökonomisch erfolgreicher sind als andere. Das sind fundamental gut aufgestellte Unternehmen, die bisher mit ihren stabilen Erträgen und nachhaltigen Finanzierungsstrukturen überzeugt haben und diesen Weg voraussichtlich fortsetzen können.

Sehr viele dieser Unternehmen sind so solide finanziert, dass sie ihre Dividende trotz der Coronabelastungen unverändert oder zumindest gekürzt zahlen können. Im für uns investierbaren Universum für europäische Small & Mid Caps sind das knapp 60 % der Unternehmen. Außerdem wurden auf dem Höhenpunkt der Coronakrise viele Hauptversammlungen verschoben. Deren Beschlüsse allerdings sind notwendig, um Dividenden ausschütten zu können. Kommt es allein deshalb zu ver-

späteten Ausschüttungen, gibt es keinen Grund, an der fundamentalen Qualität von Unternehmen zu zweifeln.

Fällt die Dividende hingegen aus, muss sich der Fondsmanager fragen, worin die tatsächlichen Gründe dafür liegen. Es gibt bislang fundamental gesunde Unternehmen, die ihre Dividende zahlen könnten, aber angeben, sie aus reiner Vorsicht zu verschieben, zu kürzen oder einzubehalten. Manche kassieren die Ausschüttungen für das abgelaufene Geschäftsjahr gänzlich, um ihre Liquiditätssituation für die nächsten Monate zu verbessern. Wir haben mit zahlreichen Unternehmen in Europa gesprochen, die ihre Dividendenzahlung zunächst halbieren und in der zweiten Jahreshälfte je nach Lage nachzahlen wollen. In diesen Fällen stellt sich die Frage, ob eine solche Maßnahme sinnvoll ist, selbst wenn ein Unternehmen ausreichende finanzielle Polster hat. Aufgabe des Fondsmanagements ist es dann, die Geschäftslage kritisch zu prüfen.

Die Dividenden ersatzlos gestrichen hat in dem europäischen Anlageuniversum von Lupus alpha ohnehin nur knapp ein Viertel der Unternehmen. Wir sind nahe am Markt und wissen um die schwierige Situation, der manche Unternehmen ausgesetzt sind. Vor diesem Hintergrund ist es durchaus denkbar, solide finanzierte und qualitativ hochwertige Unternehmen mit verschobenen oder gestrichenen Dividenden noch ins Portfolio aufzunehmen, zum Beispiel, wenn sie auf staatlichen Druck hin gehandelt haben. So kann es für 2020 vereinzelt Ausnahmen geben, sofern zu erwarten ist, dass die Dividende 2021 entweder nachgeholt oder zumindest in Höhe des vorletzten Jahres ausgezahlt wird.

Es bleibt freilich nicht aus, dass Unternehmen jetzt durch unser Auswahlraster fallen, wie schon in der Rezession nach der Lehman-Krise. Darin sind Kriterien für Dividendenkontinuität definiert, die zehn Jahre durchgehend erfüllt sein müssen. Diese Kriterien haben grundsätzlich für uns Bestand, weil sie sich bewährt haben. Denn auch damals haben Unternehmen ihre Dividende über das definierte Limit hinaus gekürzt. In den folgenden zehn Jahren mussten diese Firmen sich neu qualifizieren und sind erst dann wieder in die engere Auswahl nachgerückt. Es kommt eben immer auf den Einzelfall an – das ist das Wesen des Stock-Picking.

Marcus Ratz

Lupus alpha Asset Management AG



Marcus Ratz kam 2001 nach einer Traineeausbildung im Investmentbanking zu Lupus alpha, wo er sich auf deutsche Technologie-Nebenwerte spezialisierte und später seinen Anlagefokus auf Paneuropa ausweitete. Heute ist er als Partner verantwortlicher Portfoliomanager für den Lupus alpha Dividend Champions.