



Allianz-Gebäude in Berlin: Der Versicherungskonzern gilt als einer der verlässlichen Dividendenzahler im Dax. Obwohl das Unternehmen die Ausschüttung elf Jahre in Folge erhöht hat, sollten Anleger starke Dividendentitel nicht als Zinssatz sehen

Das große Missverständnis

Die Zinswende ist auf unbestimmte Zeit verschoben. Auf der Suche nach dem so nötigen Zinssatz geben sich einige Anleger der Illusion hin, dass Dividenden der neue Zins seien. Fahrlässig unterschätzen sie die unterschiedlichen Risikoprofile

Schwelende Handelskonflikte, Brexit-Starre, unsichere Konjunktur, eine hartnäckig niedrige Inflationsrate: Erst kürzlich hat die EZB aus diversen Gründen angekündigt, Zinserhöhungen auf frühestens Mitte 2020 zu verschieben. Selbst eine Verschärfung des Strafzinses auf Bankein-

lagen und sogar eine Wiederaufnahme des Anleihekaufprogramms schließen die Währungshüter nicht grundsätzlich aus. Damit dürfte mancher Hoffnungsschimmer weiter verblassen, dass sich die Zinsen normalisieren.

Viele Investoren suchen nach Erträgen, und Zinsen stehen für dieses Anleger-

bedürfnis. Doch es wird mühsam mit dem Zinseinkommen, wenn die Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen nach jedem Anlass zur „Flucht in den sicheren Hafen“ erneut unter die Nullmarke sackt. Dieses Umfeld erhöht die Anfälligkeit der Anleger für Marketing-Botschaften, die behaupten, die Dividende sei der neue Zins.

Doch diese Gleichsetzung ist sachlich falsch. Sie verschleiert die grundlegend unterschiedlichen Risikoprofile beider Einkommensquellen. Das birgt für Anleger einiges an Gefahr. Zugleich verstellt sie den Blick auf die wirklichen Vorzüge, die Dividendenstrategien bieten können. Wer behauptet, Dividenden seien die neuen Zinsen, verengt die Betrachtung eines Investments unzulässig auf die Dimension des regelmäßigen Ertragsflusses. Man muss die Entscheidung für Aktien im Wissen um das ihnen eigene Risikoprofil treffen. Aktien sind keine Anlageklasse, in die man versehentlich investieren sollte, weil man sich von der Dividende locken lässt.

Selbstverständlich: In ein diversifiziertes Investmentportfolio gehört zu jeder Zeit ein substanzialer Aktienanteil. Doch man darf die Dividende nur als Teil eines systematischen Ganzen und nicht isoliert in ihrem Ertragsaspekt sehen. Immer häufiger kommt es vor, dass ein und dasselbe Unternehmen einen deutlich niedrigeren Kupon auf Anleihen gewährt, als es Dividenden an seine Aktionäre zahlt. Wer sich in dieser Situation nur um Ertragsaussichten kümmert, kann leicht in die Irre geleitet werden. Vielmehr sollten sich Anleger überlegen, was das bedeutet. Warum kann ich vom selben Unternehmen einen höheren Kapitalfluss erhalten, wenn ich dessen Aktien kaufe, als wenn ich Unternehmensanleihen erwerbe? Die Antwort liegt auf der Hand: Ich gehe andere und höhere Risiken ein.

Die eigene Risikotragfähigkeit

Der Käufer beispielsweise einer Unternehmensanleihe ist Fremdkapitalgeber. Im Fall einer immer prinzipiell möglichen Insolvenz wird er bei einer Unternehmensliquidation in der Regel vorrangig bedient. Anders der Aktionär: Er hat ein Unternehmen mit Eigenkapital ausgestattet und damit unternehmerisches Risiko auf sich genommen.

Der Anleihe-Investor erwartet, dass er bei Endfälligkeit das geliehene Kapital zu 100 Prozent zurückerhält – zumindest ist diese Erwartung bei guter Bonität des Schuldners berechtigt. Im Segment der Hochzinsanleihen erwartet er, dass ihn durchschnittlich höhere Kupons für mögliche Zahlungsausfälle in Teilen seines diversifizierten Anleiheportfolios entschädigen. Bei Aktien hingegen gibt es keinen Zeitpunkt, zu dem ihm ein bestimmter Wert seines Wertpapiers zugesagt wird.

Zins versus Dividende

Dividenden sind der neue Zins, heißt es gern als Antwort auf die Frage nach einem möglichen Ausweg aus der Nullzins-Misere. Wie sehr sich beide Aspekte aus Anlegerperspektive tatsächlich unterscheiden, zeigt die Gegenüberstellung

Anleger-Perspektive	Zins (Anleihe)	Dividende (Aktie)
Status	Gläubiger	Eigentümer
Ertragshöhe	fix, unabhängig vom Gewinn	jährlich neu beschlossen
Ertragsfluss	fix, unabhängig vom Gewinn	jährlich neu beschlossen
Kapitaltilgung	vollständig zum Laufzeitende	keine
Im Insolvenzfall	vorrangig bedient	nachrangig bedient
Kursrisiko	meist eher gering	hoch
Kurschance	meist verhalten	theoretisch unbegrenzt

Quelle: Lupus Alpha

Das ist letztlich der Grund für die historisch deutlich höheren Schwankungsbreiten an den Aktienmärkten. Natürlich gehören zu diesen Kursschwankungen die langfristigen Chancen auf Kurswachstum, wie sie nur Aktien bieten.

Nachhaltige Dividenden

Auch die Tatsache, dass ein Unternehmen im vergangenen Jahr eine großartige Dividende gezahlt hat, sagt für sich genommen wenig. Unternehmen, die Anleger mit hohen Dividenden ködern, diese aber nicht aus dem Jahresüberschuss, sondern aus dem Eigen- oder gar Fremdkapital zahlen, haben erfahrungsgemäß eine sehr endliche Kursstory. Entsprechend sorgfältig sollte man den Aspekt der Dividende bei der Aktienausswahl berücksichtigen. Immerhin stehen reinvestierte Dividenden für rund 60 bis 80 Prozent der Gesamtrenditen aus Aktien: Dividenden sind damit zweifelsohne neben den Kursgewinnen Teil der Gesamtrendite.

Also gilt es zu analysieren, ob die Bilanzen eines Dividenden zahlenden Unternehmens solide sind, sprich, ob es die

Dividende bisher aus Gewinnen im operativen Geschäft gezahlt hat und ob das angesichts seiner strategischen Weichenstellungen und seiner Marktposition auch weiterhin der Fall sein kann. Gelingt es, Unternehmen mit soliden oder gar wachsenden Dividenden erträgen auszuwählen, erreicht man mit dieser Dividendenstrategie einen schwankungsärmeren Kursverlauf im Vergleich zum Gesamtmarkt. Und in Abwärtsphasen an den Aktienmärkten behaupten sich solche Unternehmen nach aller Erfahrung deutlich besser.

Ein bewusstes strategisches Aktieninvestment gehört in jedes langfristige Portfolio – auch wegen der Dividenden. Und diesen Aktienanteil im Portfolio sollte man immer diversifiziert denken: regional, nach Investmentstilen und nach Größenklassen der Marktkapitalisierung. So kann zum Beispiel eine Small- und Mid-Cap-Dividendenstrategie durch geeignete Auswahl der Titel eine gute Gesamtrendite bei geringerer Schwankungsbreite liefern. Mit Zinsertrag hat das freilich nichts zu tun. Und es wäre unlauter, gegenüber Anlegern diesen Anschein zu erwecken. ■



Der Autor **Götz Albert** ist Vorstand von Lupus Alpha und als Investmentchef verantwortlich für das Portfoliomanagement des Asset Managers. Vor seiner Berufung in die Geschäftsführung war er seit 2010 Partner und leitete das Portfoliomanagement im Bereich Small & Mid Caps.