

Income Investing bei steigenden Zinsen

Jim Lovelace, Portfoliomanager der Capital Group, erklärt, warum konservative, dividendenstarke Aktien so wichtig sind – obwohl zurzeit alle von spannenden Wachstumswerten reden.

Jim Lovelace ist Principal Investment Officer unserer Strategie „Capital Income Builder“.



Jim Lovelace

Portfoliomanager
Los Angeles
36 Jahre Investmenterfahrung
(Stand 31. Dezember 2017)

Aktien haben weiter zugelegt, obwohl in den USA die Zinsen gestiegen sind. Kann das so weitergehen?

Aktien müssen nicht unbedingt unter steigenden Zinsen leiden. Schließlich ist der Hauptgrund für höhere Zinsen eine starke Konjunktur, die die Unternehmensgewinne steigen lässt oder durch steigende Gewinne erst möglich wird. In der Frühphase eines Aufschwungs legt meist beides zu, die Zinsen ebenso wie die Aktienkurse.

Erst gegen Ende des Konjunkturzyklus, wenn die Fed die Wirtschaft abkühlen will, können steigende Zinsen den Aktienkursen schaden. Doch auch sonst machen steigende Zinsen den Investoren Sorgen, weil sie an frühere Leitzinserhöhungen der Fed denken, die den Aufschwung beendeten. Meist stehen steigende Zinsen aber lediglich für eine starke und dynamische Wirtschaft.

Im Vergangenheitsvergleich ist der derzeitige US-Zehnjahreszins mit etwa 3% sehr moderat.

Für mich ist er kein Hinweis darauf, dass die Fed die Konjunktur bremsen oder

die Inflation dämpfen will. Zinsen von 4% bis 5% wären vermutlich problematisch. Moderat steigende Zinsen halte ich aber für kein großes Problem für die Aktienmärkte.

Sie investieren schon lange in dividendenstarke Aktien. Wie hat sich das Anlageuniversum geändert? Und sind die meisten dieser Aktien noch immer zinnsensitiv?

Bei der Frage nach der Zinssensitivität muss man meiner Ansicht nach zwischen kurz- und langfristiger Zinssensitivität unterscheiden. Kurzfristig reagieren Investoren auf Zinsänderungen, sodass sich Aktien mit hohen Dividendenrenditen dann analog zu Anleihen entwickeln und den Zinsschwankungen folgen.

Längerfristig gilt dieser Zusammenhang aber eher nicht. Wenn etwas ein Unternehmen weniger zinnsensitiv macht, ist dies das mittel- und langfristige Dividendenwachstum; schließlich gibt es bei Anleihen keine steigenden Coupons. Je weniger aber die Dividendenrendite schwankt, desto mehr gleicht die Aktie

einer Anleihe. Je mehr die Dividenden steigen, desto größer sind die Unterschiede.

Denken Sie an eine Aktie mit einer hohen Dividendenrendite, die mittel- und langfristig zunimmt. Eine solche Aktie ist nicht zinssensitiv. Maßgeblich ist vielmehr das Gewinnwachstum. Dennoch kann es passieren, dass sich kurzfristig denkende Investoren von dem Titel trennen, weil die Zinsen steigen. Das passiert gar nicht so selten.

Elektrizitätsversorger bleiben der zinssensitivste Sektor des Aktienmarkts. Das ist auch plausibel, da es sich schließlich um regulierte Monopole handelt. Viele Elektrizitätsversorger haben zwar auch andere Sparten, die weniger zinssensitiv sind. Insgesamt steigen die Dividenden aber nur wenig, sodass diese Aktien Anleihen besonders stark ähneln.

An zweiter Stelle käme dann die Telekommunikation. Hier steigen die Dividenden aber etwas mehr, sodass sie nicht ganz so zinssensitiv sind.

Gibt es Länder oder Regionen, die ein besonders hohes Dividendenwachstum versprechen?

Capital Income Builder war schon immer eine internationale Strategie. In den 1980er-Jahren gab es nur an wenigen Märkten hohe Dividenden. Außer den

USA fallen mir hier nur Großbritannien, Australien und Hongkong ein. Doch dann haben die Unternehmen aus vielen anderen Ländern erkannt, wie wichtig Dividenden sind – denn sie stabilisieren den Markt und sorgen für überdurchschnittliche Langfristerträge.

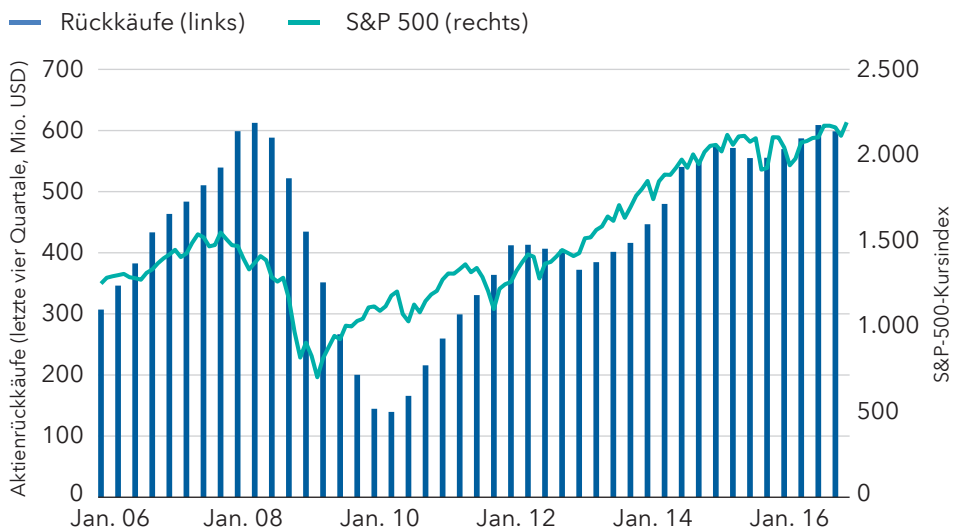
Heute zählt Kontinentaleuropa zu den Regionen, in denen sich sehr viele gute Aktien mit steigenden Dividenden finden lassen. Auch Südostasien, also nicht nur Hongkong, ist sehr interessant. Hier gibt es viele stark wachsende Unternehmen mit einer ausgeprägten Dividendenkultur.

Gerade erst haben viele Unternehmen eigene Aktien zurückgekauft, statt Dividenden zu zahlen. Was sagen Sie ihnen, wenn Sie sie davon überzeugen wollen, dass Dividenden besser als Aktienrückkäufe sind?

Wir sprechen mit vielen Unternehmen über ihre Dividendenpolitik. Wir zeigen ihnen Marktdaten, um sie davon zu überzeugen, dass Ausschüttungen in Form von Dividenden auf Dauer mehr Wert schaffen. Viele Unternehmen kaufen ihre Aktien in guten Zeiten zurück, wenn die Kurse hoch sind. Bei Unsicherheit, also schwachen Kursen, hören sie dann damit auf.

Als Investoren wissen wir, dass man Aktien dann kaufen soll, wenn sie billig

S&P 500 und Aktienrückkäufe



Angaben zu den Aktienrückkäufen der S&P-500-Unternehmen nach Quartalen, Stand 31. Juli 2018. Quellen: Capital Group, FactSet, RIMES

sind, um sie bei hohen Kursen wieder zu verkaufen. Aber die Geschäftsleitungen tun genau das Gegenteil. Letztlich schaffen sie nicht viel Wert für ihre Aktionäre, denn sie kaufen die Aktien zum falschen Zeitpunkt zurück.

Einmal abgesehen von sehr stark wachsenden Unternehmen: Glauben Sie, dass Dividendenzahlungen und steigende Dividenden die Geschäftsleitungen bei ihren Investitionsentscheidungen disziplinieren?

Nach den bekannten Indizes für dividendenzahlende Aktien liegen diese Titel vorn. Ja, ich glaube schon, dass das mit Disziplin zu tun hat. Wenn man seine Gewinne an die Aktionäre ausschüttet und sie dann bittet, das Geld erneut in die eigene Aktie zu investieren, ist das Management bei Übernahmen, aber auch bei möglichen Aktienrückkäufen zu besseren Entscheidungen gezwungen.

Einige Unternehmen nehmen aber Kredite auf, um Dividenden zu zahlen – sehr ungesund. Dividenden sollten möglichst aus den Gewinnen finanziert werden. Wenn man sich einfach bei der Bank Geld leiht, um es den Aktionären zu geben, ist das wirklich nicht nachhaltig.

Ich hoffe, dass wir dank unserer eigenen Investmentdisziplin auf Unternehmen mit solchen Praktiken verzichten können. Wenn eine Firma hohe Schulden hat, sie also zunächst die Anleihengläubiger befriedigen muss, bevor die Aktionäre drankommen, kann dies die Dividenden gefährden. Wenn die Zeiten schwierig werden, wird ein solches Unternehmen zunächst seine Dividenden kürzen, um die Anleihen bedienen zu können.

Die Verschuldung der Unternehmen ist immer weiter gestiegen. Viele haben einen Punkt erreicht, an dem die Dividenden gefährdet sind, da sie erst ihre Finanzen in Ordnung bringen müssen. Hier halte ich eine fundamentale Einzelwertanalyse für zentral, um Unternehmen mit der Aussicht auf langfristig steigende Dividenden zu finden.

In der Hausse seit der Finanzkrise haben Wachstumswerte dividendenzahlende Aktien klar hinter sich gelassen. Teils liegt das an den neuen Mega Caps, die den Technologiesektor völlig verändern. Vor diesem Hintergrund: In welchen Marktsegmenten finden Sie noch attraktive Titel?

Ich möchte mich nicht mit Wachstumswerten messen. Das war nie das Ziel von Capital Income Builder. Wir wollen Anlagen mit stabilen Langfristerträgen.

Ich denke, dass es in fast allen Marktsegmenten attraktive Titel gibt, aber sie haben ihre Besonderheiten. Fast in jeder Branche gibt es Unternehmen, die aus unterschiedlichsten Gründen hohe Dividenden zahlen. Am Anfang habe ich über einige Sektoren gesprochen, die für hohe Dividendenrenditen bekannt sind, beispielsweise Versorger, Telekommunikation, Energie und Finanzen. Diese Sektoren sind aber auch zinssensitiv. Wir tun alles, um auch in anderen Branchen interessante Papiere zu finden, um durch Diversifikation die Zinssensitivität zu verringern.

Ideal sind Unternehmen, die wie Microsoft oder Apple Dividenden zahlen, weiter wachsen und ihre Aktionäre an diesem Wachstum teilhaben lassen.

Alle Angaben und Meinungen Stand 9. August 2018, sofern nicht anders angegeben. Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung am Tag der Veröffentlichung dieses Dokuments wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Diese Angaben sind weder als umfassend noch als Beratung zu verstehen. Sie dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf eines der hier erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Der Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) nennen zusätzliche Risiken.
- Je nach Fonds können dazu auch die Risiken von Anlagen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen zählen. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und bildet keine Grundlage für Privatanleger. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung. © 2018 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. CR-330813 STR DE (DE AT)