

Februar 2013



Stephen Thornber  
Portfolio manager

### Anlage in Einkommensaktien – Dividendenrenditen alleine nicht ausreichend

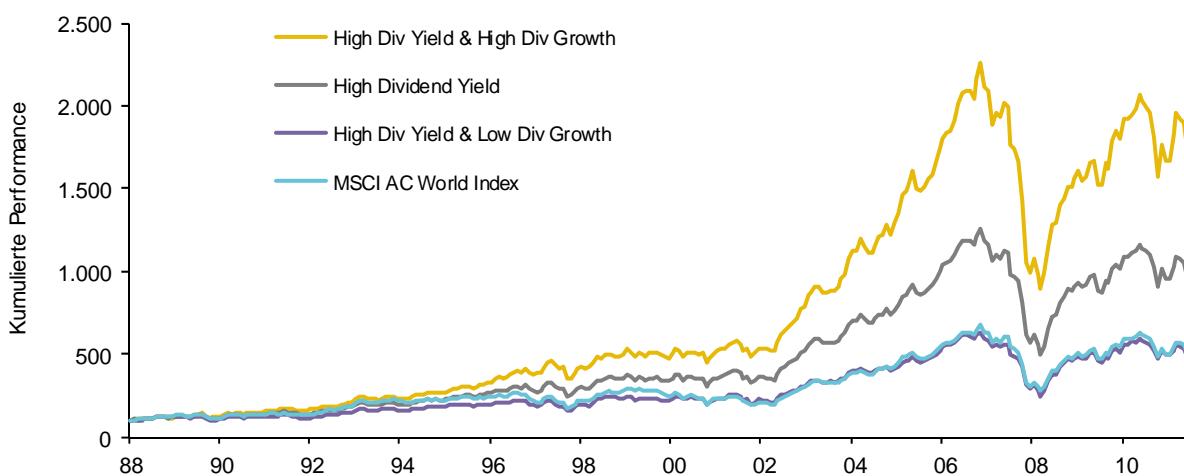
**Portfoliomanager Stephen Thornber unterstreicht, wie wichtig es ist, sich bei globalen Einkommensaktien sowohl auf die Dividendenrenditen als auch auf das Dividendenwachstum zu konzentrieren, und hebt die anhaltende Attraktivität globaler dividendenstarker Aktien trotz der unlängst verzeichneten Rally an den Aktienmärkten hervor. Außerdem bewertet er den Ausblick für das Dividendenwachstum.**

### Was ist wichtiger: Dividendenrenditen oder Dividendenwachstum?

Wir konzentrieren uns sowohl auf Unternehmen mit einer hohen Dividendenrendite als auch auf Unternehmen mit einem Gewinn- und Dividendenwachstum von über 5% sowie einer soliden Kapitalstruktur. Wir glauben, dass ein Schwerpunkt auf dynamischen, wachsenden Unternehmen starke Kapitalzuwächse und eine Maximierung des Aufwärtspotenzials ermöglicht, zugleich aber den Schutz vor Verlustrisiken aufrechterhält, den Einkommensstrategien traditionell bieten.

Jüngste Analysen von Bank of America Merrill Lynch haben bestätigt, wie sinnvoll es ist, sich auf das Dividendenwachstum zu konzentrieren. Sie stellen unter Beweis, dass Strategien mit Schwerpunkt auf hohen Dividendenrenditen den MSCI AC World Index zwar übertroffen haben, diejenigen, die sowohl auf hohe Dividendenrenditen als auch auf ein hohes Dividendenwachstum fokussiert sind, aber noch besser abgeschlossen haben.

**Abbildung 1: Strategie mit hohen Dividendenrenditen und Dividendenwachstumsraten erzielt Outperformance**



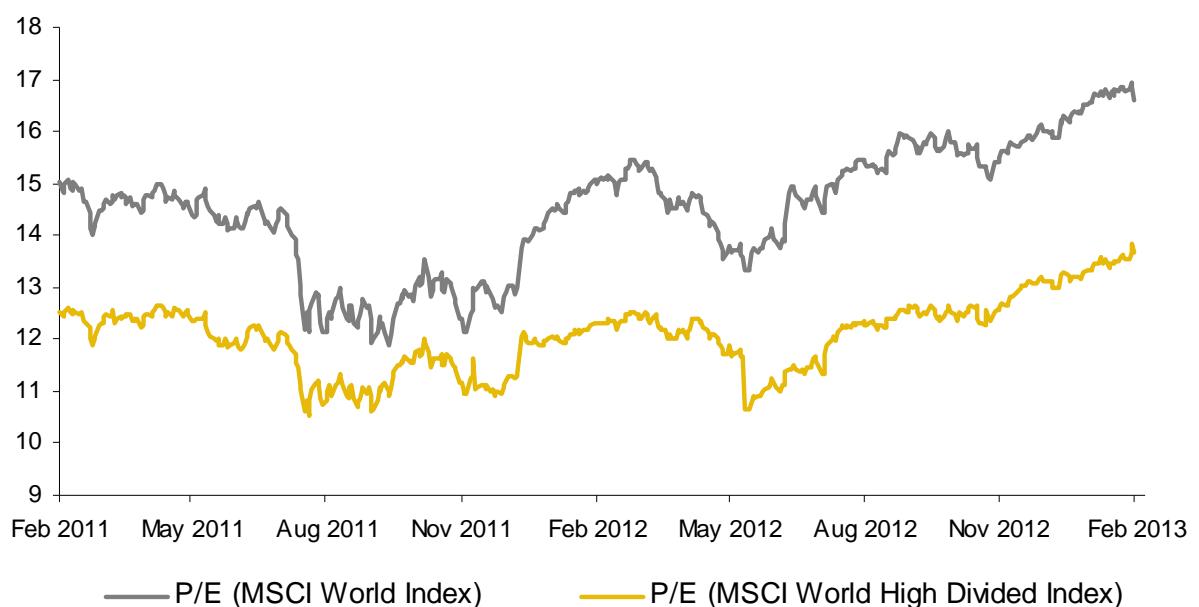
Quelle: Bank of America Merrill Lynch Global Quantitative Strategy, MSCI, Worldscope (Stand: 30. April 2012).

## Sind Einkommensaktien überteuert und wird es mittlerweile schwieriger, gute Chancen zu identifizieren?

Angesichts der Zunahme von Einkommensstrategien im Aktienbereich und der guten Performance vieler Dividenden ausschüttender Unternehmen fragen sich die Anleger, ob Einkommensaktien mittlerweile überteuert sind und es für uns schwieriger wird, attraktive Chancen auszumachen.

Ein Vergleich zwischen dem KGV im MSCI World High Dividend Yield Index und jenem im breit basierten MSCI World Index zeigt, dass dividendenstarke Aktien weiterhin attraktiv bewertet sind und gegenüber dem breiteren Markt einen Abschlag aufweisen. In der Tat hat sich in den letzten zwei Jahren der Bewertungsabschlag hinsichtlich des KGV von 2,5 auf 3 Punkte erhöht.

**Abbildung 2: Dividendenaktien trotz der jüngsten Rally weiterhin attraktiv bewertet**

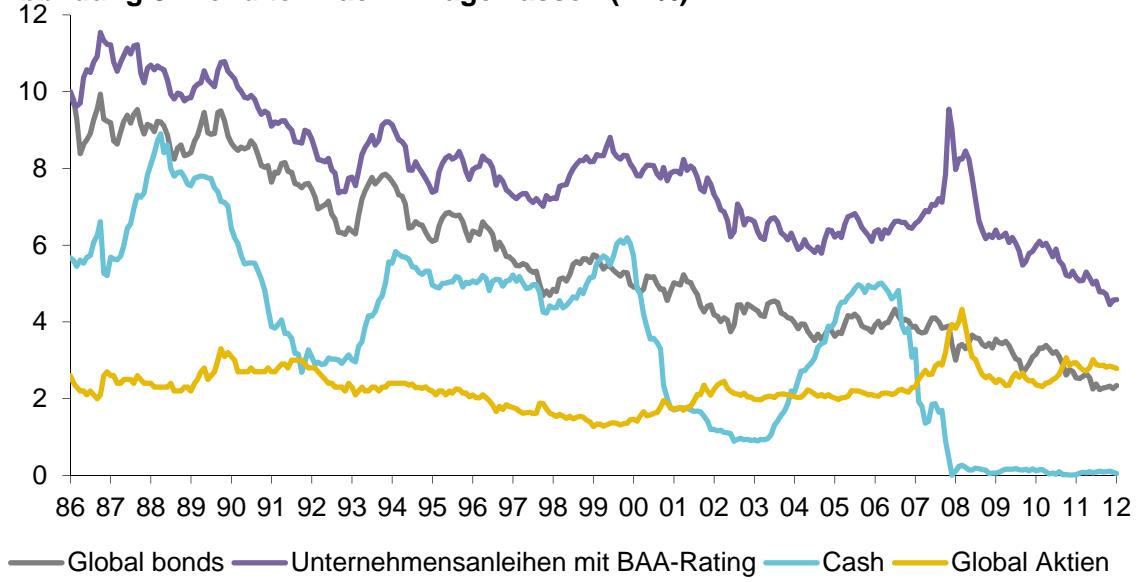


Quelle: Threadneedle, 21. Februar 2013

Als wir 2007 unsere Strategie für globale Einkommensaktien einrichteten, konnten wir weltweit 1.500 bis 1.700 Aktien mit einer Dividendenrendite von über 4% ausmachen und kamen zu dem Schluss, dass es sich hierbei um ein Universum von Investmentchancen handelt, das sowohl zahlreiche aktienspezifische Gelegenheiten als auch die Möglichkeit bietet, ein breit gestreutes Portfolio zu konstruieren. Wir suchen regelmäßig nach dividendenstarken Aktien, deren Anzahl bisher nicht wesentlich zurückgegangen ist.

Derzeit bieten globale Aktien allgemein eine Dividendenrendite von rund 2,7%, was über der seit 1986 gebotenen durchschnittlichen Rendite liegt. Auf Renditebasis sind globale Aktien daher nicht überteuert, und die von uns identifizierten Anlagegelegenheiten erscheinen stabil mit hohem Wertpotenzial. Die Grafik auf der nächsten Seite gibt hierüber Aufschluss und zeigt, dass sich die Dividendenrenditen globaler Aktien, v. a. im Vergleich zu Zinsen, die sich momentan auf historischen Tiefs befinden, bisher als recht stabil erwiesen haben.

**Abbildung 3: Renditen nach Anlageklassen (in %)**

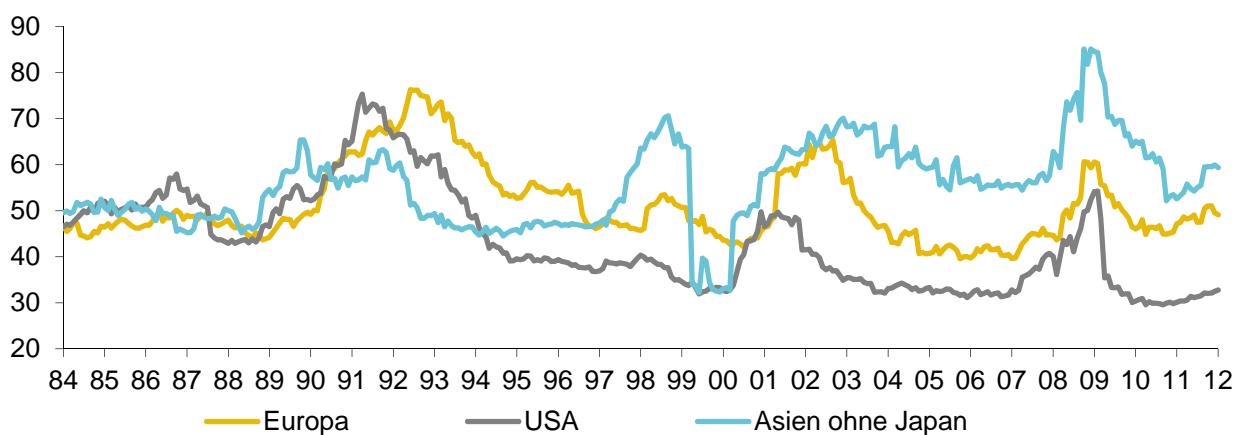


Quelle: SG Cross Asset Research, Thomson Reuters DataStream und Bloomberg. Daten per 31. Dezember 2012.

### Was, wenn die Dividendenrenditen fallen?

Während und nach der Finanzkrise senkten Unternehmen ihre Dividenden, um liquide Mittel vorzuhalten und das schwierige Umfeld zu überdauern. Im Verlauf der stetigen Erholung haben starke Unternehmen solide Bilanzen aufgebaut und sind zunehmend daran interessiert, ihre angehäuften Barbestände einzusetzen. Da die Anleger bevorzugt Barerträge einfordern, steigen als Reaktion hierauf die Ausschüttungsquoten der Unternehmen. Dies lässt vermuten, dass die Dividendenrenditen künftig noch weiter steigen könnten, v. a. in den USA, wo die Ausschüttungsquoten derzeit niedrig sind.

**Abbildung 4: Rückstände bei den Ausschüttungsquoten nach Regionen**

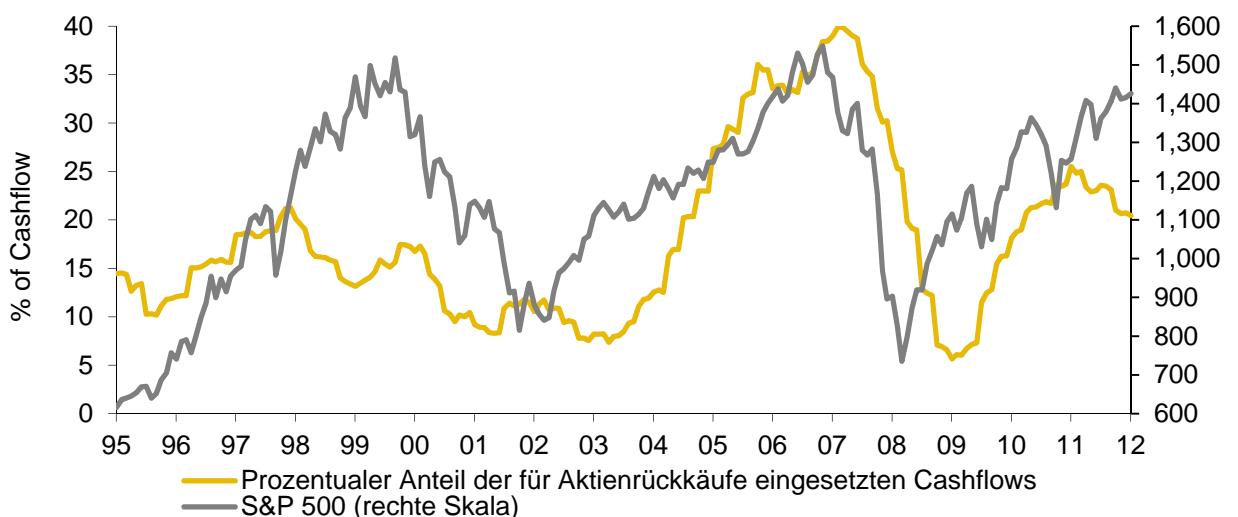


Quelle: SG Cross Asset Research und MSCI Barra. Daten per 31. Dezember 2012.

## Wie sieht es mit Aktienrückkäufen aus?

Aktienrückkaufprogramme bleiben beliebt, insbesondere in den USA. Leider wurden in der Vergangenheit derlei Aktienrückkäufe zeitlich ungünstig durchgeführt, d. h. in stark tendierenden Märkten (siehe nachstehende Grafik). Wir glauben indes, dass Aktionäre mit beständigen Dividenden besser bedient sind, da diese Art des Kapitaleinsatzes starke Zukunftsaussichten signalisiert und die langfristige Verpflichtung der Unternehmen, ihre Anleger zu belohnen, unter Beweis stellt. Wir ziehen dynamische Unternehmen mit hohen, regelmäßigen und steigenden Dividendenausschüttungen gegenüber denjenigen vor, die Aktienrückkäufe für ein erhöhtes Leverage und bessere Performancekennzahlen durchführen.

**Abbildung 5: Für Aktienrückkäufe in den USA eingesetzter Cashflow (Vergleich mit S&P 500)**



Quelle: SG Cross Asset Research, S&P und FactSet. Daten per 31. Dezember 2012.

## Fazit:

Anleger interessieren sich in dem derzeit renditeschwachen Umfeld bei ihrer Suche nach attraktiven Renditen zunehmend für Aktien als Einkommensquelle. Offensichtlich ist, dass Strategien, die sich *sowohl* auf hohe *als auch* auf steigende Dividenden konzentrierten, seit Ende der 1980er Jahre die stärksten Gesamtrenditen erzielt haben. Unseres Erachtens bietet dieser Ansatz Anlegern die Möglichkeit, das Aufwärtspotenzial zu maximieren, zugleich aber von einem Schutz vor Verlustrisiken zu profitieren, der gewöhnlich mit globalen Einkommensaktien in Verbindung gebracht wird.

Sowohl auf Ebene der KGV als auch hinsichtlich der Renditen bleiben Einkommensaktien trotz der zuletzt starken Entwicklung an den Aktienmärkten attraktiv bewertet. Ferner ist das Universum von globalen Aktien mit einer Dividendenrendite von über 4% umfangreich und chancenreich geblieben. Absolut gesehen sind die Aktienbewertungen mittlerweile vielleicht weniger günstig als noch vor ein paar Monaten. Wir sind jedoch der Meinung, dass Aktien historisch gesehen attraktiv bewertet sind. Die Chancen auf ein weiteres Dividendenwachstum stehen angesichts der relativ niedrigen Ausschüttungsquoten, insbesondere in den USA, also recht gut.

Angesichts der starken langfristigen Gesamtrenditen der Strategie sollten globale Einkommensaktien als überzeugende Alternative oder zur Ergänzung von anderen globalen Aktienstrategien (Substanz oder Wachstum) in Erwägung gezogen werden.

---

**Wichtiger Hinweis**

Ausschließlich für professionelle Anleger, nicht verbindlich für private Anleger Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert von Anlagen und etwaigen Erträgen daraus kann steigen oder fallen. Diese Veröffentlichungen dienen nur der allgemeinen Information; sie beinhalten kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellen keine Empfehlungen oder Dienstleistungen dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Untersuchungs- und Analyseergebnisse wurden von Threadneedle Investments für die eigenen Anlageverwaltungstätigkeiten erstellt, wurden möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung verwendet und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen bereitgestellt. In diesem Dokument enthaltene Ansichten entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Ankündigung geändert werden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden als zuverlässig angesehen, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales, Registrierungsnummer: 573204. Eingetragener Sitz: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ. Von der Financial Services Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert. Threadneedle Investments ist ein Markenname; sowohl der Name Threadneedle Investments als auch das Logo sind Markenzeichen oder eingetragene Markenzeichen des Threadneedle-Konzerns.