



**GUT ZU
WISSEN**



03.12.2022

**BÖRSENBERICHT: IM BANN DER NOTENBANKEN
BLICKPUNKT: HOHE DIVIDENDEN – EINE FRAGE
DER STRATEGIE**

12/22



Börsenbericht: Im Bann der Notenbanken

Für die Börsen blieb die Geldpolitik der Notenbanken das beherrschende Thema. Nach der Europäischen Zentralbank (EZB) erhöhten im November die US-Notenbank Federal Reserve (kurz Fed) und die Bank of England (BoE) ihre Leitzinsen wie erwartet um jeweils 75 Basispunkte. Die Fed hatte Mitte März mit einer kleinen Anhebung ihrer Fed Funds Rate, des wichtigsten US-Leitzinses, um 25 Basispunkte (also 0,25 Prozentpunkte) ihren Zinserhöhungszyklus begonnen. Auf dem sehr tiefen Niveau wurden diese kleinen Schritte als nicht ausreichend empfunden, die stark steigende Inflation aufzuhalten. So folgte im Mai eine Zinsanhebung um einen halben Prozentpunkt (50 Basispunkte) und im Juni, Juli, September und Anfang November sogar um jeweils 75 Basispunkte. Die Fed Funds Rate hat damit die Bandbreite von 3,75 bis 4,00 Prozent erreicht – das höchste Niveau seit Anfang 2008.

321 Leitzinserhöhungen seit Januar

Weltweit geht es in die gleiche Richtung: Mit insgesamt 321 Leitzinserhöhungen seit Jahresbeginn (bis zum 23. November) stemmen sich Notenbanken gegen die Inflation. Ausnahmen sind lediglich die Türkei und Russland, wo trotz hoher Inflation auf Weisung der jeweiligen Machthaber die Leitzinsen gesenkt wurden, was die Inflation dort weiter befeuert. Die Effekte der Zinserhöhungen werden im ersten Halbjahr 2023 sichtbar werden. Mit der Wirtschaft wird sich auch die Inflation abkühlen, so die vorherrschende Erwartung. Die Börsen hoffen auf eine möglichst leichte Dämpfung der Konjunktur,

aber für viele Volkswirtschaften gilt eine Rezession als wahrscheinlich. Damit ist ein Rückgang der wirtschaftlichen Gesamtleistung (Sozialprodukt) im Vergleich zum Vorjahreszeitraum gemeint.

Als anders als in den Vormonaten die US-Inflationszahlen unter den Erwartungen lagen, löste das einen Freudensprung an den Börsen aus. Für den Oktober war eine Inflationsrate von 8,0 Prozent erwartet worden. Der berechnete Anstieg des US-Preisniveaus gegenüber dem Oktober 2021 beträgt aber 7,7 Prozent und die sogenannte Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel 6,3 Prozent. Dies liegt zwar noch weit über dem offiziellen Ziel von durchschnittlich zwei Prozent, könnte aber die Trendwende markieren. Die Börsen werden in den kommenden Monaten sehr genau beobachten, ob es gelingt, eine Preis-Lohn-Spirale zu verhindern und den Höhepunkt der Inflationsentwicklung (Peak Inflation) hinter sich zu lassen.

Kurserholung an den Anleihemärkten

An den Anleihemärkten hatte es wegen des Inflations- und Zinsanstiegs vor allem von August bis Oktober hohe Kursverluste gegeben. Im November sorgte die Hoffnung auf eine Verlangsamung von Inflation und restriktiver Geldpolitik für eine Kurserholung. So sank die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen, die im Hoch 4,3 Prozent erreicht hatte, auf rund 3,7 Prozent.

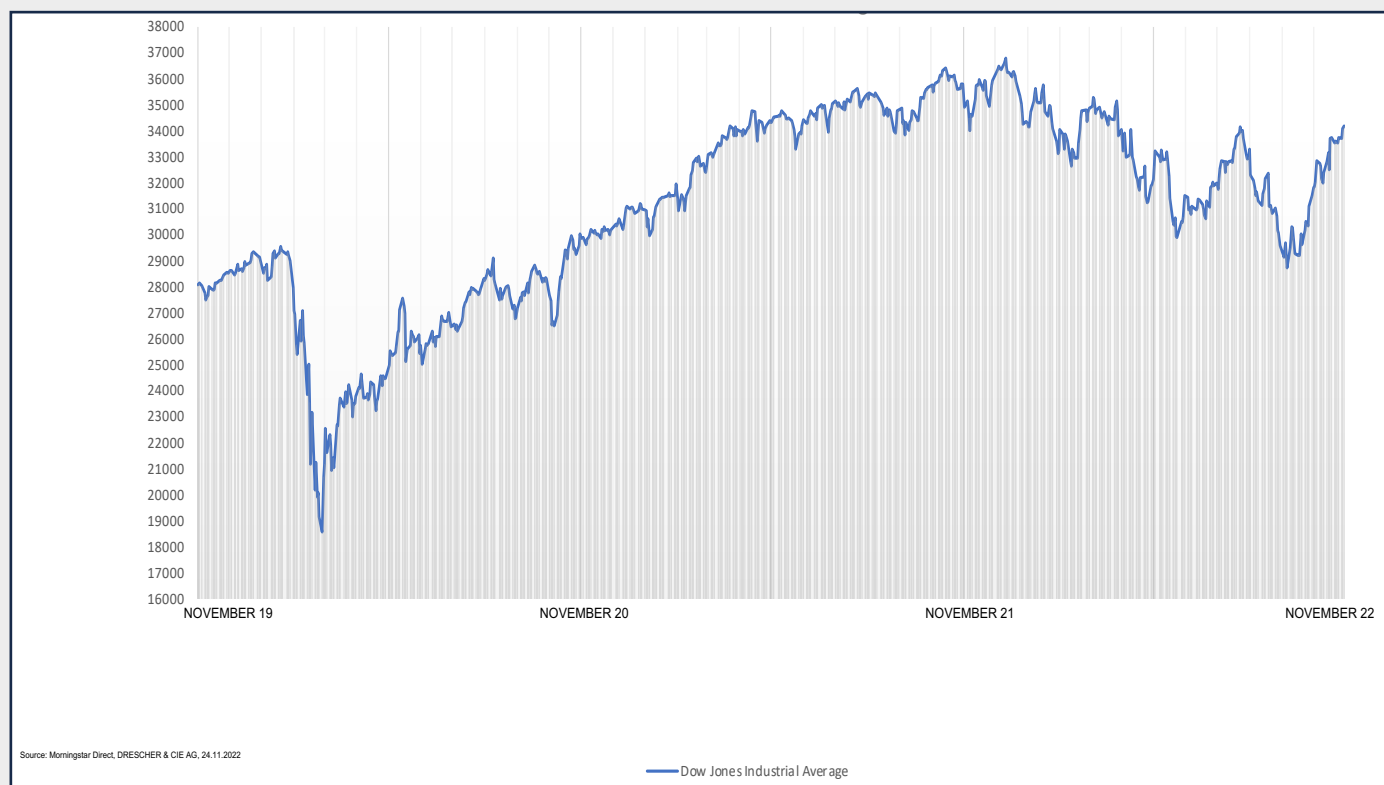
US-Standardwerte vor Technologieaktien

Neben der Geldpolitik galt die Aufmerksamkeit der Aktienbörsen auch den Geschäftsergebnissen des

dritten Quartals und dem Ausblick der Unternehmen. Während das Vertrauen der Anleger in Aktien der „alten Wirtschaft“ (Old Economy) angesichts überwiegend guter Quartalsergebnisse stieg, zeigten einige Technologie-Aktien Schwächen. Die Ergebnisse und Ausblicke von der Google-Mutter Alphabet,

dem Mikrochiphersteller Texas Instruments, dem Facebook-Betreiber Meta und dem Online-Einzelhändler Amazon enttäuschten die Investoren. Die Quartalszahlen von Intel und Apple wurden dagegen positiv aufgenommen.

Entwicklung des Dow Jones Industrial Average im Dreijahresvergleich



Apple konnte seinen ersten Platz als wertvollstes Unternehmen der Welt mit einem Börsenwert von rund 2,4 Billionen Dollar verteidigen. Intel erholte sich wenigstens etwas von dem tiefsten Wert seit 2014. Mit dem Unterhaltungskonzern Walt Disney enttäuschte aber ein weiterer großer Konzern Anfang November die Anleger. Die Aktie fiel auf den tiefsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Unter dem Strich entwickelten sich die US-Standardwerteindizes Dow Jones Industrial Average und S&P-500 besser als die von Technologiewerten geprägten Nasdaq-Indizes. Der Dow Jones Index erreichte bereits das Niveau des Zwischenhochs vom August bei gut 34.000 Zählern.

Erholung in Europa – Kursverluste in China

An den europäischen Aktienmärkten setzte sich die Erholungstendenz aus dem Oktober im November deutlich fort. So kletterte der Euro-STOXX-50 bis in die Nähe der 4.000-Punkte-Marke und damit das höchste Kursniveau seit April. Ähnlich gut entwickel-

te sich der DAX, der erstmals seit Anfang Juni wieder 14.500 Zähler erreichte.

Entgegen dem internationalen Trend notierten die chinesischen Aktienbörsen bis Ende Oktober mit Kursverlusten. Auf dem 20. Parteitag der chinesischen KP wurde der Wandel Chinas von einer Diktatur der Partei zu einer Diktatur von Xi Jinping offensichtlich. Von dem entgegen früheren Regeln wieder im Amt bestätigten Präsidenten ist eine weniger pragmatische als dogmatische Politik zu erwarten. Zeitgleich zeigten weitere Lockdowns, dass die Corona-Politik gescheitert ist und die Wirtschaft massiv belastet. Beides verstärkte den Rückzug ausländischer Investoren aus chinesischen Aktien. Im November konnten die stark gefallen chinesischen Aktienmärkte angesichts der Hoffnung, Peking werde seine strenge Null-Covid-Politik lockern, eine leichte Erholung verzeichnen.



Exkurs: Hohe Dividenden – eine Frage der Strategie

Krieg und Krisen: Angesichts des schwierigen Umfeldes könnte man annehmen, dass die Suche nach attraktiven Gewinnausschüttungen für Aktienanleger schwer geworden ist. Doch zumindest bis jetzt sprudeln die Dividenden. Die Investmentgesellschaft Janus Henderson veröffentlichte jüngst ihren Global Dividend Index und stellt dabei fest, dass in einem dritten Kalenderquartal noch nie zuvor so hohe Gewinnausschüttungen gab. Auf 415,9 Milliarden US-Dollar summierten sich der Erhebung zufolge die weltweiten Dividendenzahlung von Juli bis September.

Rekorddividenden bei Ölkonzernen

Für den Anstieg gegenüber dem Vorjahresquartal ist die Ölbranche verantwortlich. Die Ölkonzerne verdienten aufgrund des stark gestiegenen Ölpreises mehr denn je und zahlten im dritten Quartal den Rekordbetrag von 46,4 Milliarden US-Dollar an ihre Aktionäre aus – größtenteils als Sonderdividenden. Dies soll den Aktionären signalisieren, dass man nicht dauerhaft von so hohen Gewinnen ausgehen sollte. Besonders hoch waren die Öldividenden in den Emerging Markets, Asien und Nordamerika, wobei die größte Erhöhung von Petrobras in Brasilien kam.

Ohne die Dividendenerhöhungen der Ölbranche wäre der Gesamtbetrag im dritten Quartal in etwa gleich geblieben. Der Anstieg im Ölsektor glich genau den Rückgang im Bergbausektor aus, denn die Branche zeigt beispielhaft, dass Dividenden nicht immer nur steigen. Anders als der Ölpreis lagen die meisten Rohstoffpreise im dritten Quartal unter dem Niveau des ersten Halbjahres. Als Reaktion auf die niedrigeren Rohstoffpreise kürzten die Bergbaukonzerne ihre Dividenden. Anleger mit längerem Anlagehorizont

dürften das gut verkraften, denn im ersten Halbjahr hatten die Bergbaukonzerne Rekordgewinne gemacht und auch ausgeschüttet.

Trend bei Gewinnausschüttungen zeigt nach oben

Insgesamt blieb der Trend bei den Gewinnausschüttungen aber klar nach oben gerichtet, denn in fast allen anderen Sektoren gab es Zuwächse. Vor allem in den Branchen Verkehr einschließlich Schifffahrt, bei Banken, Chemie und Mikrochipherstellern. Ungefähr jedes zehnte Unternehmen kürzte seine Dividendenzahlung oder strich die Ausschüttung ganz. 90 Prozent der Unternehmen weltweit erhöhten dagegen ihre Dividenden oder hielten sie zumindest konstant. Bei den europäischen Unternehmen erhöhten sogar insgesamt 96 Prozent ihre Dividenden oder hielten sie konstant.

Aber weil in Europa die Dividenden vor allem im zweiten Quartal ausgeschüttet werden, ist hierzulande das dritte Quartal saisonbedingt viel schwächer und beschränkt sich auf einige wenige Sektoren und Länder. Laut Marc Theis, Sales Director Germany & Austria bei Janus Henderson zahlt normalerweise kein deutsches Unternehmen in diesem Zeitraum eine Dividende. Für das Gesamtjahr 2022 ist er zuversichtlich: „Wir erwarten auch in Deutschland insgesamt eine Steigerung der Ausschüttungen.“

Dividenden erhöhen Attraktivität von Value-Aktien

Denise Kißner, Senior Produktspezialistin für Aktien bei der Fondsgesellschaft DWS, betont die lange Phase, in der Wachstumsaktien besser abgeschnitten haben als Value-Aktien. Wachstumsaktien zahlen aber im Durchschnitt geringere Dividenden im Verhältnis zu ihrem Kursniveau. Sie plädiert nach der bis zum vergangenen Jahr herrschenden Euphorie bei

Technologie-Aktien jetzt mit Blick auf die kommenden Jahre für Value-Aktien, die sich im Durchschnitt durch dreifach höhere Dividendenrenditen auszeichnen. Der DWS Top Dividende setzt (mit rund 40 Prozent) angesichts der Rückkehr der Inflation neben „Langweilern“ aus Gesundheitswesen, Versorgern, Telekommunikation und Hauptverbrauchsgütern aktuell vor allem auf Aktien der Branchen Grund- bzw. Rohstoffe und Energie, also Sektoren, aus denen die Inflation kommt. Obwohl der Fonds gut 20 Milliarden Euro schwer ist, investiert er kaum in die globalen Schwergewichte und kommt damit auf eine durchschnittliche Dividendenrendite von 4,2 Prozent. Die Dividenden könnten, so Kißner, wichtige Beiträge für eine Gesamtrendite liefern, die mit der höheren Inflation konkurrieren müssen.

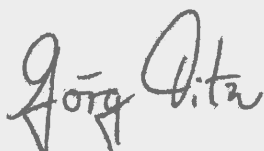
Dividententitel liegen in der Rendite- und Risikobewertung vorne

Auch Guy Wagner, Fondsmanager bei Banque de Luxembourg Investments, unterstreicht die Attraktivität von Dividendenwerten. Aktien mit Dividendenwachstum (Dividend Growers) seien sowohl unter

Rendite- als auch Risiko-Gesichtspunkten noch attraktiver als Aktien mit gleichbleibender Gewinnausschüttung, selbst wenn deren aktuelle Dividendenrendite höher sein könne. Deshalb solle nicht die Dividendenrendite das erste Auswahlkriterium bei Aktien sein. Vielmehr stehe an erster Stelle immer die Suche nach qualitativ hochwertigen Unternehmen. Entscheidend sei letztendlich deren Rendite auf das eingesetzte Kapital. Dann sei auch das Risiko von Dividendenkürzungen gering und die Aktien dürften sich bei hoher Inflation und steigenden Zinsen besser halten. Mit dieser Strategie habe der BL-Equities Dividend Fonds sein gutes Rendite-Risiko-Profil erzielt.

Dass ein Umfeld steigender Zinsen Aktien gleich zweifach belastet, können auch Aktienfondsmanager nicht von der Hand weisen. Kredite werden für Unternehmen teurer, die Bewertungs-Multiples verringern sich und die Attraktivität im Vergleich zu Anleihen sinkt. Aber gerade in Zeiten, in denen eine hohe Überschussliquidität nicht mehr alle Aktien steigen lässt und Wachstumsprämien kleiner werden müssen, bleiben Dividenden für Anleger attraktiv.

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 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) 2021 Drescher & Cie GmbH