

Dividenden – die neuen Zinsen?

Vermögensverwalter **Max Schott** hat ein zwiespältiges Verhältnis zu der Frage, die im Moment alle Anleger umtreibt. Und begegnet ihr mit einem ausgefeilten Analyseprozess



DER VORSICHTIGE

Max Schott, Jahrgang 1964, gründete im Jahr 1994 gemeinsam mit Arne Sand die Vermögensverwaltung Sand und Schott mit Sitz in Stuttgart. Bevor er sich der Finanzwelt zuwandte und schließlich 2008 in Kapitalmarkttheorie promovierte, war der studierte Diplom-Kaufmann als Unternehmensberater bei McKinsey tätig. Wie sein Partner Arne Sand steht er für innovative Ideen und den Blick über den Tellerrand hinaus. Die Vermeidung von Risiken hat für ihn Priorität.

Harte Probe fürs Nervenkostüm

Aktie	Verlust	Zeitraum
Deutsche Telekom	91 %	03/2000 – 09/2002
Daimler	77 %	10/2007 – 03/2009
BASF	60 %	01/2008 – 10/2008
Coca-Cola	55 %	07/1998 – 03/2003
Nestlé	40 %	05/2002 – 03/2003

Auch vermeintlich solide Dividendenzahler können in einer Baisse das Nervenkostüm strapazieren. Nur wer Rückschläge aushält, sollte Dividenden als „die neuen Zinsen“ ansehen.

Ein „klares Jein“ kommt Max Schott eher selten über die Lippen. Auch die Formulierung „Ja, aber ...“ gehört eigentlich nicht zum Standardrepertoire des Stuttgarter Vermögensverwalters. Doch wenn er den mittlerweile beliebten Slogan „Dividenden sind die neuen Zinsen“ vernimmt, kann er sich ein paar Einschränkungen nicht verkneifen – Freund klarer Worte hin oder her. „Aktien sind eine gute Anlageidee, Dividendenaktien eine sehr gute, aber sie sind keine Anleihen“, schickt der 53-Jährige voraus, bevor er nach einer haus-eigenen Präsentation greift, die – man ahnt es schon – mit genau jenem Slogan überschrieben ist, über den er sich gerade ereifert. Darin befindet sich – neben allerlei Statistiken, aus denen die Überlegenheit bestimmter Dividendenportfolios hervorgeht – ein gedrucktes Szenario des Grauens: Deutsche Telekom minus 91 Prozent, Daimler minus 77 Prozent, BASF minus 60 Prozent. Es sind die Drawdowns, die schlimmsten Rückschläge, die diese vermeintlich soliden Dividendenaktien in den vergangenen beiden Jahrzehnten erteilten. „Auch Aktien-Stars durchleben schwere Zeiten“, erklärt Schott, weshalb diese Assetklasse nur für Anleger infrage komme, die bereit seien, Schmerzen auszuhalten. Unbedarfte Kunden ohne solche Risikohinweise in Dividendenpapieren zu jagen, wäre für ihn „schlicht verantwortungslos“.

Aktie versus Anleihe

Wer die Schocktherapie überstanden und Zweifel an der eigenen Leidenschaft und Nervenstärke überzeugend ausgeräumt hat, kann Schott ein zweites Mal kennenlernen – diesmal als Fan von Dividendenaktien. Noch vor zehn Jahren

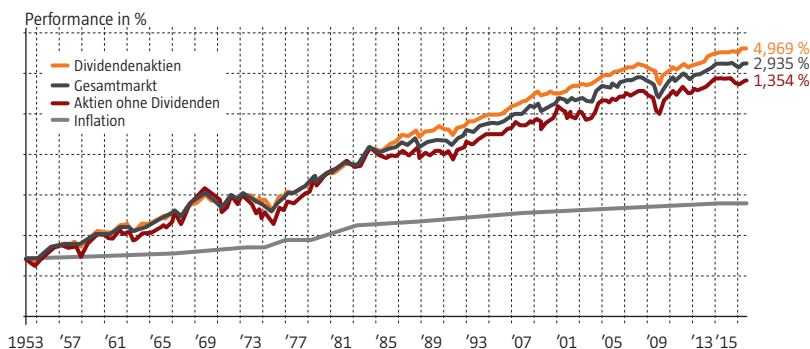
etwa habe die Dividendenrendite der BASF-Aktie bei 4,3 Prozent gelegen – leicht unter den 4,6 Prozent, die eine Anleihe mit fünf Jahren Restlaufzeit desselben Unternehmens abwarf. Inzwischen rentiert eine vergleichbare BASF-Anleihe nur noch mit 0,2 Prozent, während die Aktie trotz der etwas gestiegenen Bewertung auf Basis der letzten Ausschüttung immerhin noch 3,8 Prozent Rendite bringe – fast das 20-Fache also. Schott wählt bewusst ein willkürliches Beispiel, denn im hauseigenen Portfolio der besten Dividendenaktien ist BASF aktuell nicht enthalten.

Vieles erscheint suspekt

Um Anlegern Reinfälle à la Deutsche Telekom zu ersparen, prüfen vier Analysten die Unternehmenszahlen auf Herz und Nieren, bevor ein Investment in Betracht kommt. Oder wie Schott es formuliert: „Wir schließen für unsere Kunden alles aus, was uns suspekt erscheint. Und das ist ziemlich viel.“

Zunächst gibt es regionale Einschränkungen (keine China-Aktien und schon gar keine noch exotischen Märkte). Auch soziale Kriterien, Corporate Governance und Umweltaspekte spielen eine Rolle, denn „wir wollen keine Schmutzfinken“. Grundlage sind die ESG-Kriterien des New Yorker Researchhauses Sustainalytics, wobei je nach Branche 60 bis 80 Indikatoren geprüft werden. Nur, wer in der oberen Hälfte der jeweiligen Branche zu finden ist, wird als Anlagekandidat eingestuft. Damit werden Geschäftsmodelle, die wegen Umweltauflagen, verschärften Regularien et cetera nicht zukunftsfähig erscheinen, bereits weitgehend ausgeschlossen. Der Rest mutet wie ein Kapitel aus dem Value-Lehrbuch an:

EINE KOOPERATION MIT DEM ZENTRUM FÜR VALUE INVESTING



Langfristig bergauf: Die durchschnittliche Rendite von Dividendenaktien beläuft sich auf 14,3 Prozent jährlich, während der Gesamtmarkt „nur“ 13,2 und Aktien ohne Dividenden 12,0 Prozent brachten. Wegen des Zinseszins-effekts sind die Unterschiede auf lange Sicht gewaltig. Dividendenaktien: 4969 Prozent seit dem Jahr 1952. Gesamtmarkt 2935 Prozent, Aktien ohne Dividenden 1354 Prozent. Zudem präsentieren sich Dividendenaktien deutlich weniger schwankungsanfällig.



Langfristig bergab: Seit der Hochzinsphase in den frühen 80er-Jahren gehen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen kontinuierlich zurück. Die Leitzinsen in den USA und in der Eurozone erreichten zwischenzeitlich sogar die Nulllinie.

- **Lange Historie stabiler Dividendenzahlungen:** Für die Liste der besten Dividendenaktien qualifizieren sich nur Unternehmen, die sich über einen langen Zeitraum als verlässliche Dividendenzahler erwiesen haben. Für US-Werte gilt, dass die Dividende mindestens acht Jahre in Folge gestiegen sein muss, für europäische Aktien wird im gleichen Zeitraum maximal eine Dividendenkürzung akzeptiert.
- **Überdurchschnittliche Dividendenrendite:** Auch in Sachen Dividendenrendite qualifizieren sich nur Werte aus der oberen Hälfte des Anlageuniversums.
- **Liquiditätsfilter:** Generell kommen nur Firmen ab einem Börsenwert von drei Milliarden Euro aufwärts und entsprechender Handelsliquidität auf die Kandidatenliste.

- **Bewertungsfilter:** Die Analyse der Kennzahlen muss ergeben, dass die Bewertung nicht zu hoch ist, wobei neben den gängigen Kriterien wie KGV oder Buchwert vor allem die Free-Cashflow-Rendite untersucht wird. Hier lege man besonderen Wert darauf, dass „der Cashflow nach allem“ zurate gezogen werde, betont Schott.
- **Qualitätsprüfung:** Die Dividende muss tatsächlich verdient werden und darf nicht aus der Substanz ausgeschüttet werden. Eine Ausschüttungsquote von nachhaltig über 100 Prozent ist demnach ein Knock-out-Kriterium. Von ursprünglich 68 000 Aktien weltweit bleiben nach dem quantitativen Auswahlprozess meist um die 75 übrig, die in die engere Wahl kommen. Um Klumpenrisiken aus-

zuschalten, achten die Experten bei der Zusammenstellung des endgültigen Dividendendepots neben der Bilanz- und der Unternehmensqualität auch auf eine ausgewogene Portfoliostruktur. 25 Aktien schafften es am Ende ins Dividendenstrategie-Musterportfolio. Der Lohn des aufwendigen Auswahlprozesses ist ein gut diversifiziertes Portfolio, in dem sich aktuell Klassiker wie Johnson & Johnson, McDonald's und Unilever befinden, aber eben auch weniger bekannte Werte wie die niederländische Boskalis Westminster, deren Schwerpunkt das Seebaggergeschäft ist, der britische (Rück-)Versicherer Jardine Lloyd Thompson oder der US-Verpackungshersteller Sonoco Products. Deutsche Vertreter im Portfolio sind Bayer, Munich Re und Siemens.

Überlegen in fallenden Märkten

„Der Mehrwert unserer Strategie zeigt sich, wenn es bergab geht“, sagt Schott und verweist darauf, dass der maximale Drawdown seit der Auflage im Dezember 2013 bei 15,7 Prozent lag, während der DAX in der schwachen Börsenphase zwischen Mai 2016 und Februar 2016 fast das Doppelte einbüßte. Die durchschnittliche Rendite des Strategieportfolios lag in den ersten dreieinhalb Jahren bei 12,98 Prozent jährlich, während es der DAX nur auf 8,96 Prozent brachte, eine Benchmark aus 30 Prozent S&P-500-Value- und 70 Prozent MSCI-Europe-Value-Index auf 9,8 Prozent. Das sieht dann nicht mehr ganz so dramatisch aus wie im eingangs geschilderten Horrorszenerario. Und erklärt, warum Schott die Frage, ob Dividenden die neuen Zinsen sind, im Grunde auch mit einem „klaren Ja“ beantworten könnte. Nur halt nicht für jeden. Jens Castner