

# metzler:kompakt

## Europäische Dividendenstrategien – auch bei steigenden Zinsen attraktiv

Nach Jahren der Niedrigzinspolitik wurde nun die Zinswende eingeläutet. Grund ist die anhaltend hohe Inflation. Die Sorge vieler Investoren ist jetzt groß, dass Dividendenaktien im relativen Vergleich zu anderen Strategien und Asset-Klassen bei steigenden Zinsen an Attraktivität verlieren. Die Aussichten für Dividendentitel sind aber nach wie vor attraktiv – entscheidend ist die gezielte Einzeltitelselektion und eine differenzierte Betrachtung der Dividendenrenditen.

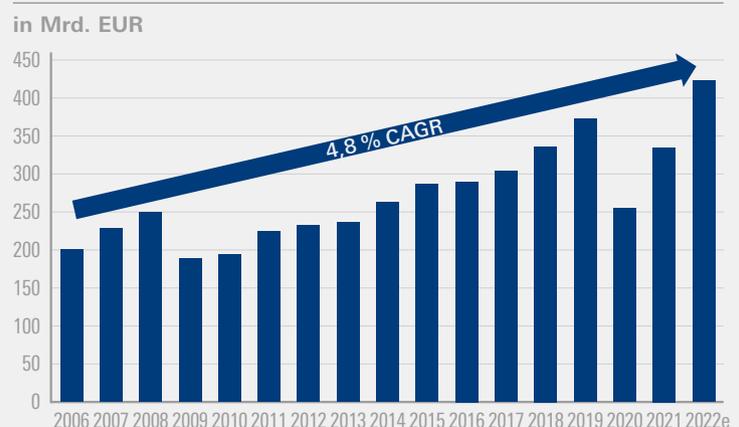


Oliver Schmidt, Deputy Chief Investment Officer, Boris Anbinder und Christian Geier, Portfoliomanager Equities

### Solide Ausschüttungsquoten – auch in Krisenzeiten

Im Gegensatz zu Anleihen sind Aktien Realwerte – daher sollten sie zumindest mittelfristig einen gewissen Inflationsschutz bieten. In der Vergangenheit zeigte sich, dass sich dividendenstarke Aktien auch in Phasen steigender Inflation und anziehender Zinsen meist gut entwickelten. Europäische Dividendenaktien bleiben somit auch im aktuellen Umfeld attraktiv: Die Ausschüttungsquoten der Unternehmen sind nicht ausgereizt und werden in der Regel durch gute Bilanzen und stabile Cashflows gestützt. Hinzu kommt, dass die Dividendenkultur in Europa sehr ausgeprägt ist. Daher gehen wir auch für das Jahr 2022 von soliden Ausschüttungen aus, die das Rekordjahr 2019 übertreffen dürften. Im Durchschnitt sind die Ausschüttungen europäischer Aktienunternehmen, gemessen am Stoxx Europe 600, seit 2006 jährlich um 4,8 % gestiegen (CAGR; s. Abb. 1). Und das, trotz aller Herausforderungen und Krisen in diesem Zeitraum.

Abb. 1: Dividendenausschüttungen europäischer Unternehmen



Quelle: FactSet; Universum: Stoxx Europe 600; Stand: 30.09.2022

### Hohe Dividendenrendite – Chance oder Warnsignal?

Übermäßig hohe Dividendenausschüttungen sind oft ein Zeichen für strukturell angeschlagene Geschäftsmodelle und Sektoren. Eine hohe Ausschüttungsquote kann auf einen Mangel an Wachstumsmöglichkeiten und Strukturprobleme eines Unternehmens hindeuten. Insbesondere dann, wenn die Dividende aus der Substanz des Unternehmens und nicht ausschließlich aus den Gewinnen finanziert wird. Eine zu hohe Ausschüttungsquote ist negativ für einen Konzern: Nötige (Wachstums-)Investitionen werden womöglich versäumt, was langfristig die Substanz und auch die Marktstellung gefährden kann. Was also auf den ersten Blick attraktiv aussieht, könnte ein Hinweis auf operative und strukturelle Probleme sein. Die gezahlte Dividende wird dann zur Risikoprämie oder lässt sich sogar als Warnsignal interpretieren.

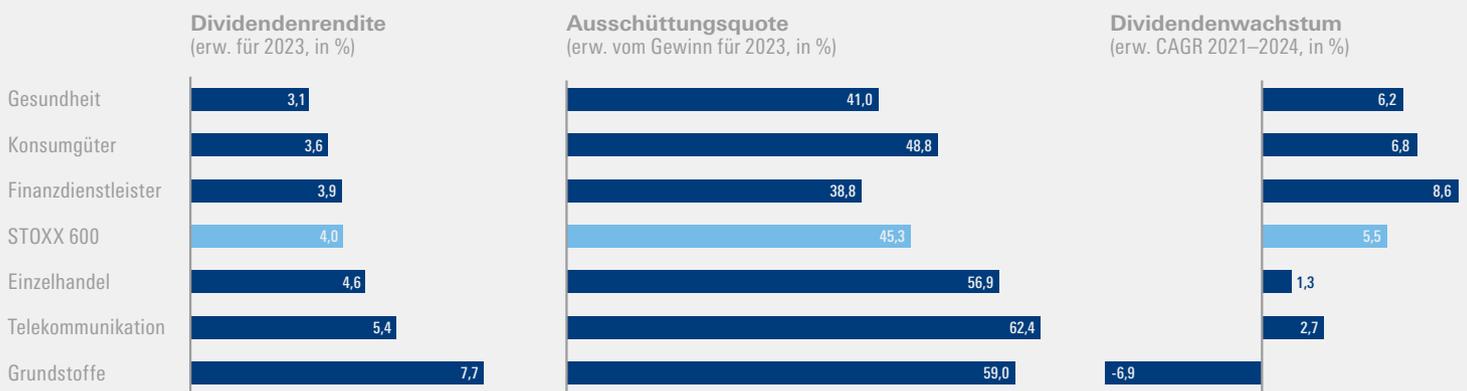
Die Sektoren Einzelhandel, Grundstoffe und Telekommunikation weisen zum Beispiel optisch hohe Dividendenrenditen auf. Jedoch sind die Ausschüttungsquoten bereits sehr hoch; zukünftige Dividendenzahlungen dürften hier sehr wahrscheinlich stagnieren oder sogar fallen (s. Abb. 2). Ist das geldpolitische Umfeld eher restriktiv

und steigen zudem die Zinsen, erhalten diese Titel deutlichen Gegenwind.

Aktien mit einem soliden, langfristigen Dividendenwachstum hingegen reagieren deutlich weniger empfindlich auf steigende Zinsen: Titel aus den Sektoren Finanzdienstleister, Konsumgüter und Gesundheit weisen zurzeit eher durchschnittliche Dividendenrenditen aus, haben aber Potenzial für überdurchschnittliches zukünftiges Wachstum (s. Abb. 2). Selbst bei gleichbleibenden Ausschüttungsquoten lassen sich zukünftig die Dividenden pro Aktie steigern, da ein größerer Anteil der Gewinne in künftiges Umsatz- und Gewinnwachstum reinvestiert wird.

Empirische Untersuchungen zeigen, dass Strategien, die in Unternehmen mit dem höchsten Dividendenwachstum investieren, meist erfolgreicher sind als Investments in Aktien mit der höchsten Dividendenrendite. Dies gilt insbesondere in Zeiten erhöhter Inflation. Denn nur durch kontinuierliches Gewinn- und Dividendenwachstum kann die Aktie als Inflationsschutz fungieren.

Abb. 2: Hohe Dividendenrenditen deuten nicht automatisch auf hohes Dividendenwachstum



Quelle: FactSet; Universum: Stoxx Europe 600; Stand: 30.09.2022

### Gezielte Titelselektion – immer entscheidender

Die Metzler Dividendenstrategie setzt auf Unternehmen mit überdurchschnittlichen aber nicht zwingend den höchsten Dividendenrenditen, die langfristig deutliches Potenzial für Dividendensteigerungen aufweisen. Um solche Unternehmen gezielt aus dem Anlageuniversum auszuwählen, verwenden die Portfoliomanager quantitative Multi-Faktor-Screenings. Ist ein Unternehmen besonders positiv aufgefallen, erfolgt anschließend eine detaillierte fundamentale Bewertung der Aktie, des Geschäftsmodells, der Unternehmensführung sowie der Nachhaltigkeit, bevor sie in das Portfolio aufgenommen werden kann. Kauf- bzw. Verkaufsentscheidungen werden im Investmentprozess aber immer auf der Basis eines diskretionären Stock-Pickings und nie ausschließlich anhand von Screeningergebnissen getroffen.

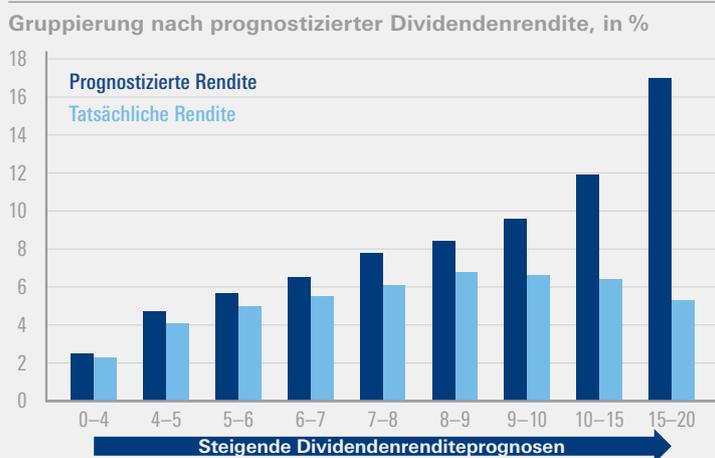
Die Titelselektion ist also entscheidend. Das gilt vor allem im Hinblick auf die Bewertung der Nachhaltigkeit zukünftiger Dividendenzahlungen. Unser Ansatz meidet bewusst Aktien mit sehr hohen, aber gefährdeten Dividendenrenditen. Denn die Differenz zwischen prognostizierten und tatsächlich realisierten Dividendenrenditen



kann immens sein (s. Abb. 3). Die empirische Untersuchung zeigt, dass Marktteilnehmer dazu neigen, Renditen grundsätzlich eher zu überschätzen. Überschreitet die erwartete Dividendenrendite ein gewisses Niveau, sind deutliche Enttäuschungen aufgrund gekürzter oder gestrichener Dividenden meist nicht zu vermeiden.

Um die Attraktivität eines Unternehmens einzuschätzen, misst das Portfoliomanagement folgenden Faktoren eine höhere Wichtigkeit bei als der reinen Dividendenrendite: Die Nachhaltigkeit der Dividendenzahlungen und deren Wachstumspotenzial. Denn meist sind steigende Ausschüttungen das Ergebnis wachsender Gewinne und Cashflows.

Abb. 3: Höhe der Dividendenrendite wird grundsätzlich überschätzt



Quelle: JP Morgan Research; Universum: Stoxx Europe 600

### Im Fokus – Kapitalallokation, Small und Mid Caps sowie unterschiedliche Dividendenkategorien

Entscheidend in unserem Ansatz ist vor allem eine gute Kapitalallokation des Unternehmens, zusammengesetzt aus Wachstumsinvestitionen und Übernahmen, die künftiges Dividendenwachstum versprechen, sowie aus Dividenden, Aktienrückkaufprogrammen und Sonderdividenden, die den Aktionär am Unternehmenserfolg teilhaben lassen. Häufig lassen sich solche Unternehmen im Small- und Mid-Cap-Segment finden. Das Einbeziehen von Aktien niedrigerer Marktkapitalisierung mit überdurchschnittlichem Dividendenprofil ist integraler Bestandteil des Fondskonzepts.

Zudem setzt das Management auf die richtige Balance unterschiedlicher Dividendenkategorien. Das Fundament bilden Qualitätsunternehmen mit überdurchschnittlicher

Dividendenrendite und einer progressiven Dividendenhistorie, die sogenannten Dividendenaristokraten. Zusätzlich sind sowohl Werte mit starkem Dividendenwachstum als auch Werte mit einem hohen Total-Shareholder-Return vertreten. Die Gewichtung der jeweiligen Dividendenkategorien ist flexibel und richtet sich nach dem aktuellen Marktumfeld. Durch diese Vorgehensweise ist das Portfolio weniger abhängig von Zinsentwicklungen.

Weitere Informationen zur Dividendenstrategie von Metzler Asset Management finden Sie auf unserer Webseite:  
[www.metzler.com/europa-dividende](http://www.metzler.com/europa-dividende)



#### Chancen

- Durch die unterschiedlichen Dividendenquellen erzielt der Fonds relativ verlässliche Erträge
- Selektive Beimischung chancenreicher Nebenwerte mit Potenzial auf deutlich steigende Dividenden
- Beteiligung an dividendenstarken Qualitätsunternehmen mit langfristigem Kapitalwachstum und dadurch vergleichsweise geringen Kursschwankungen
- Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in jeder Stufe des Investmentprozesses – mit dem Ziel, Geschäftsrisiken früh zu erkennen

#### Risiken

- Da der Fonds hauptsächlich in Aktien investiert ist, unterliegt er generellen Marktschwankungen sowie Schwankungen regionaler Aktienmärkte in Europa
- Hohen Ertragserwartungen aus Kurs- und Währungsgewinnen stehen hohe Verlustrisiken aus Aktien- und Währungsschwankungen sowie Derivaterisiken gegenüber
- Durch Investments in nachhaltige Unternehmen kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird

#### Ihre persönlichen Ansprechpartner



**Philip Schätzle**  
Head of Institutional Sales  
Telefon +49 69 2104-1533  
[PSchaetzle@metzler.com](mailto:PSchaetzle@metzler.com)



**Christopher Abel**  
Institutional Sales Manager  
Telefon +49 69 2104-1531  
[Christopher.Abel@metzler.com](mailto:Christopher.Abel@metzler.com)



**Lukas Schmelz**  
Institutional Sales Manager  
Telefon +49 69 2104-1525  
[LSchmelz@metzler.com](mailto:LSchmelz@metzler.com)

#### Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH. Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.

Diese Unterlage enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Wir übernehmen jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Die Weitergabe dieser Unterlage an Privatanleger ist ausdrücklich untersagt.

Bitte beachten Sie die rechtlichen Hinweise einschließlich einer Zusammenfassung der Anlegerrechte auf [www.metzler.com/disclaimer-mam](http://www.metzler.com/disclaimer-mam). Verkaufsprospekte, wesentliche Anlegerinformationen und alle anderen relevanten Pflichtunterlagen zu allen von der Metzler Asset Management GmbH verwalteten OGAW-Sondervermögen, finden Sie auf [www.metzler.com/download-fonds](http://www.metzler.com/download-fonds).

**Vielfalt ist uns wichtig:** Daher legen wir Wert darauf und betonen ausdrücklich, dass wir mit unseren Informationen alle Menschen gleichberechtigt ansprechen. Wenn wir im Text männliche Bezeichnungen für Menschen und Positionen verwenden, dient das allein dazu, den Lesefluss für Sie zu vereinfachen.

#### Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH · Untermainanlage 1 · 60329 Frankfurt am Main  
[asset\\_management@metzler.com](mailto:asset_management@metzler.com) · [www.metzler.com/mam/stiftungen](http://www.metzler.com/mam/stiftungen)