

portfolio:update

Januar 2021

Dividendenaktien im Stresstest

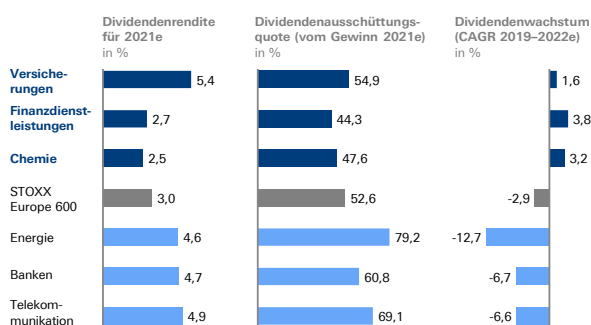
Dividenden fielen 2020 nur mager aus; Covid-19 hinterlässt auch in der Unternehmenslandschaft Spuren. Umso mehr gilt es, bei Investitionen in Aktien dividendenstarker Unternehmen auf zukunftstaugliche Geschäftsmodelle zu achten. Der aktiv gemanagte Fonds Metzler European Dividend Sustainability hat das im Blick. Die im Vergleich mit gängigen Indizes guten Ergebnisse zeigen, dass sich das auszahlt.

2020 war ein schwaches Dividendenjahr

Dividendenaktien können aus zwei Ertragsquellen schöpfen: den regelmäßigen Ausschüttungen und möglichen Kursgewinnen. So schnitten Dividendenaktien in den vergangenen Jahren in schwachen Konjunkturphasen durchschnittlich deutlich besser ab als der gesamte Aktienmarkt, da sich Dividenden in der Regel deutlich stetiger als Unternehmensgewinne entwickeln. Im letztjährigen Kurseinbruch durch Corona war das jedoch anders: Der europäische Dividendenindex MSCI Europe High Dividend Yield verlor insbesondere in den verlustreichen Monaten März und April 2020 stärker als der Gesamtmarkt. Hinzu kamen deutliche Dividendenanpassungen nach unten. So sind 2020 die Ausschüttungen für die Unternehmen des MSCI Europe gegenüber 2019 um ca. 30 % gesunken.

Der stärkere Verlust der Dividendenindizes ist vor allem darauf zurückzuführen, dass bei ihrer Zusammensetzung Value-Aktien mit sehr hohen Dividendenrenditen dominieren. Allerdings ist diese Dividende oft ein Risikohinweis: Die Marktteilnehmer zweifeln an der Beständigkeit des Geschäftsmodells und an künftigen Dividendenzahlungen.

Abb. 1: Akzeptable Dividenden mit Potenzial für Wachstum



Stand: Dezember 2020, Quellen: Factset, Metzler.

Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf S. 4

Die Ausschüttungsquoten typischer Dividendenbranchen wie Banken, Energie und Telekommunikation sind oft mit über 70 % sehr hoch, was kaum Spielraum für Dividendenwachstum lässt, zumal die Gewinne in diesen Branchen eher sinken und die Bilanzen angeschlagen sind. Dividendenkürzungen sind hier nicht selten. Da Aktienkurse darauf sehr negativ reagieren, bleibt die Dividendenrendite dieser Unternehmen vordergründig häufig ansehnlich (siehe Abb. 1).

Für Aktionäre entsteht ein massiver finanzieller Schaden, da die prognostizierte Dividende oft nicht gezahlt werden kann. Das zeigt, wie wichtig aktives Portfolio-management bei Dividendenstrategien ist: Es gilt, Unternehmen zu finden, bei denen Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe im Gleichgewicht sind mit Wachstumsinvestitionen und Übernahmen – und deren Bilanzstruktur dabei gesund bleibt.

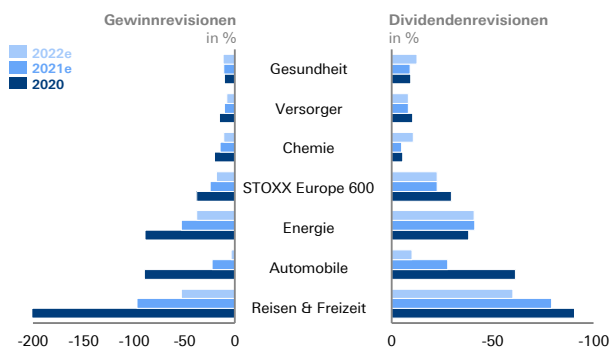
Das Geschäftsmodell entscheidet, wer zu den Gewinnern gehört

Für Unternehmen mit strukturell angeschlagenen Geschäftsmodellen ist Covid-19 ein Brandbeschleuniger: Nun treten Probleme zutage, die in der positiven Konjunktur oft unterschätzt worden waren, auch bei etlichen dividendenzahlenden Unternehmen.

Der stationäre Einzelhandel etwa wird nach der Krise ein komplett anderer sein – und die damit verbundenen Ausschüttungen langfristig im Risiko. Gleiches gilt für Unternehmen, die Staatshilfe beantragen mussten. Hier fallen die Dividendenzahlungen für die kommenden Jahre vermutlich ganz aus (siehe Abb. 2).

portfolio:update

Abb. 2: Gewinn- und Dividendenrevisionen ausgewählter Branchen im Jahresverlauf für die Jahre 2020–2022e



Stand: Dezember 2020, Quellen: Factset, Metzler.
Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf S. 4

Bedrängend für die Konzerne ist nicht nur die wirtschaftliche Not, die Ausschüttungen deutlich nach unten zu korrigieren, sondern auch die gesellschaftliche Erwartung: Viele konjunktursensitive Unternehmen sehen sich mit einem moralischen Anspruch ihrer Stakeholder und der Öffentlichkeit konfrontiert und passen daher die Ausschüttungsquoten zum Schutz ihrer Reputation nach unten an. Für den Anleger ist das bei dauerhaft niedrigen Zinsen verheerend – brechen doch dringend benötigte ordentliche Erträge weg.

Mit diskretionären Dividendenstrategien und ESG der Krise begegnen

Diskretionäre Dividendenstrategien ließen in der Coronakrise, insbesondere während des Abverkaufs im Februar und März 2020, die Vergleichsindizes hinter sich. So verloren in der Zeit vom 20. Februar 2020 bis zum 23. März 2020 der MSCI Europe High Dividend Yield Index 37,7 % und der breite Marktindex MSCI Europe 34,4 %.

Der aktiv gemanagte und auf Qualitätsunternehmen ausgerichtete Metzler European Dividend Sustainability¹ konnte den Verlust mit einem Minus von 32,9 %² eindämmen. In der Summe zeigte sich der UCITS-konforme Publikumsfonds 2020 sehr robust und entwickelte sich mit 1,34 %² deutlich besser als der europäische Dividendenindex MSCI Europe High Dividend Yield (-9,7 %) und als der breite Index MSCI Europe (-3,1 %).

Der Rückblick auf die vergangenen Monate lässt zudem vermuten, dass sich die Berücksichtigung von ESG³-Faktoren bei Investitionsentscheidungen insbesondere in Krisenzeiten auszahlt. So konnten im ersten Quartal 2020 nachhaltige europäische Aktienfonds im Schnitt ihren Vergleichsindex schlagen, während Aktienfonds ohne Fokus auf ESG-Faktoren deutlich schlechter abschnitten als ihre Benchmarks.

Der 2015 aufgelegte Metzler European Dividend Sustainability war der erste Dividendenfonds mit integrierten Nachhaltigkeitskriterien auf dem deutschen Publikumsfondsmarkt. Bei der Strategie werden ergänzend zu Finanzkennzahlen ESG-Aspekte systematisch in den Investmentprozess einbezogen. So lassen sich gezielt Unternehmen finden, deren Geschäftsmodelle auch in Krisenzeiten potenziell zukunftsfähig sind. Gleichzeitig können Risiken im Portfolio kontrolliert und reduziert werden.

Dass das Investieren in Dividentitel in Kombination mit ESG-Kriterien erfolgreich ist, spiegelt die Wertentwicklung des Metzler European Dividend Sustainability in den vergangenen fünf Jahren wider (siehe Abb. 3), die auch von Morningstar sehr gut bewertet wird.

Abb. 3: Metzler European Dividend Sustainability Wertentwicklung² in %, Stand 30.12.2020

Seit Jahresbeginn	1,34	12-Monats-Zeiträume	
1 Monat	2,31	31.12.2019 – 30.12.2020	1,34
3 Monate	11,67	31.12.2018 – 30.12.2019	25,11
1 Jahr	1,34	31.12.2017 – 30.12.2018	-11,02
3 Jahre p. a.	4,09	31.12.2016 – 30.12.2017	13,13
5 Jahre p. a.	3,69	31.12.2015 – 30.12.2016	-6,08
Seit Auflegung p. a.	2,48	31.12.2015 – 30.12.2016*	-10,55

* Unter Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages von 5,00 % (Nettoberechnung)
Bitte beachten Sie die Risikohinweise auf S. 4

portfolio:update

Was sind jetzt gute Dividendenstrategien?

Bei gerade einmal 12 % der europäischen Unternehmen wachsen Umsatz und Ertrag langfristig um mehr als 4 %. Nach Covid-19 werden es unseres Erachtens weniger sein. Was benötigen gute Investmentansätze, um künftig Überrenditen zu erzielen?

■ **Stärkerer Fokus auf Dividendenwachstum:**

Eine sehr hohe Dividende wird zunehmend als hohe Risikoprämie zu werten sein. Das erfordert Konzentration auf Unternehmen mit moderaten Ausschüttungsquoten, die zugleich überdurchschnittliches Wachstum erwarten lassen und ihre Ausschüttungsquote steigern können.

■ **Investitionen in Small und Mid Caps:**

Das Wegbrechen der klassischen Dividendenbranchen erfordert zunehmende Investitionen in Titel außerhalb des üblichen Large-Cap-Spektrums. Oft bieten hier eigentümergeführte Unternehmen attraktive Möglichkeiten – nämlich eine nachhaltige Ausschüttungspolitik, eine an den wirtschaftlichen Daten orientierte Dividendensteigerung sowie eine stabile und langfristig ausgerichtete Finanzstrategie.

■ **Nutzen des gesamten Spektrums an Dividendenkategorien:**

Die Bandbreite reicht von nachhaltig hohen Ausschüttungen bis hin zu Sonderdividenden und Aktienrückkäufen. Eine gute Strategie investiert über alle Kategorien und kann so von unterschiedlichen Dividendenquellen profitieren. Dazu zählen

- „Aristokraten“: stabile Large Caps mit nachhaltig hohem Dividendenniveau
- „Herausforderer“: wachstumsorientierte Unternehmen mit hohem Dividendenwachstum
- „Aggressive Zahler“: Unternehmen in Sonder-situationen mit stark steigenden Ausschüttungsquoten
- „Hidden Champions“: Total-Shareholder-Return-Aktien, die von hohen Sonderdividenden und Aktienrückkaufprogrammen profitieren

■ **Integration von Nachhaltigkeit:**

Covid-19 führt dazu, dass Investoren nachhaltige Anlagen stärker nachfragen. Da auch die Gelder aus dem Hilfspaket der Europäischen Union von 750 Mrd. EUR voraussichtlich in nachhaltig orientierte Branchen und Themen fließen, gehen wir davon aus, dass ESG-Aspekte für das Erzielen von Alpha künftig relevanter werden.

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (+49 - 69) 21 04 – 11 11
Telefon (+49 - 69) 21 04 – 11 79
asset_management@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

portfolio:update

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

Rechtliche Hinweise und Fußnoten

- ¹ Metzler European Dividend Sustainability (UCITS): Fondsauflegung 4. August 2015, ISIN: IE00BY02962 (Anteilklasse B)
- ² Wertentwicklung für die Anteilklasse B (IE00BY02962), errechnet nach BVI-Methode, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlags, individueller Verwahrungsgebühren und Transaktionskosten. Stand 30.12.2020.
- ³ ESG steht für Environment, Social und Governance – also für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen.

Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab.

Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat. Insbesondere kann nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass durch ESG-Investments tatsächlich die Rendite gesteigert und/oder das Portfoliorisiko reduziert wird. Ebenso kann aus dem Ziel des „verantwortlichen Investierens“ (Definition entsprechend den BVI-Wohlverhaltensregeln) keine zivilrechtliche Haftung seitens Metzler abgeleitet werden.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

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.