

Anlagestrategie 2013

Verführerische Dividendenbonbons

Eurokrise, um sich greifende Inflationsängste und das gewaltige US-Haushaltsdefizit verunsichern die Investoren. Dabei bieten sich gerade jetzt interessante Investmentmöglichkeiten. Ein Ausblick auf das Anlegerjahr 2013.

Als die Verlagsgruppe Gruner & Jahr Ende November das Aus für die „Financial Times Deutschland“ (FTD) verkündete und zudem einen Verkauf des Anlegermagazins „Börse Online“ ins Gespräch brachte, wurde so mancher Investor hellhörig: Zeit, sich dem Aktienmarkt zuzuwenden! Begründung: Die FTD erblickte im Februar 2000 das Licht der Medienwelt, kurz bevor der Deutsche Aktienmarkt (Dax) mit 8.136 Punkten sein Allzeit hoch markierte. Die Chance, dass das Börsenbarometer nun, zum Ende der FTD, seinen Tiefpunkt gesehen habe, stünde somit gut.

Taugen das Ableben von Wirtschaftszeitungen und Verkaufsgerüchte als Kontraindikator für den Aktienmarkt? „Wenn es nicht so traurig wäre, vor allem für die betroffenen Mitarbeiter, könnte man darüber amüsiert schmunzeln“, sagt dazu Jochen Steffens, Finanzanalyst und Geschäftsführer des Börsenportals Stockstreet. Eigentlich handle es sich nämlich um geniale Kontraindikatoren. Steffens: „Solche Pleiten und Verkäufe kommen meistens am Ende einer langen negativen Entwicklung – und der Mainstream merkt es wieder einmal nicht.“

Es gibt durchaus Fakten, die bei Volkswirten Hoffnung auf eine konjunkturelle Trendwende in Deutschland schüren. So stieg etwa der Ifo-Geschäftsklimaindex im November 2012 überraschend von 100 Punkten auf 101,40 Punkte. Klaus Wohlrabe, Konjunkturoperte am Münchener Ifo-Institut, bezeichnete dies als faustdicke Überraschung – wenn man bedenke, dass der Index zuvor sieben Monate in Folge gefallen sei. Für das überraschende Indexplus gesorgt haben starke Exporte nach Asien und Amerika, der private Konsum und der Wohnungsbau.

Die dividendenstärksten Aktien aus Deutschland

In wenigen Wochen startet die Dividendensaison. Dabei schütten alleine die 30 Dax-Unternehmen rund 28,5 Milliarden Euro an ihre Aktionäre aus – ein Rekordwert.

Unternehmen	Branche	Index	KGV 1)	Dividende 2)	Div.-Rendite 3)	HV-Termin 4)
Deutsche Telekom	Telekommunikation	DAX	15,8	0,50	5,4 %	16.5.2013
Eon	Versorger	DAX	9,9	1,10	7,3 %	3.5.2013
Metro (Stämme)	Konsum	MDAX	10,7	1,35	6,4 %	8.5.2013
RWE	Versorger	DAX	8,4	2,00	6,2 %	18.4.2013
Daimler	Automobil	DAX	5,7	2,20	5,8 %	10.4.2013
Leoni	Elektronik	MDAX	7,6	1,50	5,7 %	13.4.2013
Deutsche Börse	Börsendienstleistungen	DAX	11,1	2,30	5,2 %	15.5.2013
Munich Re	Versicherungen	DAX	8,8	6,50	5,1 %	25.4.2013
Axel Springer	Verlag	MDAX	11,4	1,70	5,1 %	24.4.2013
Rheinmetall	Maschinenbau	MDAX	7,7	1,80	5,0 %	27.4.2013
Allianz	Versicherungen	DAX	8,7	4,50	4,5 %	28.4.2013

1) 2013er-Kurs-Gewinn-Verhältnis; 2) erwartete Dividendenzahlung im Jahr 2013 in Euro je Aktie; 3) Dividendenrendite; 4) erwarteter Termin der nächsten Hauptversammlung
Quelle: Unternehmensangaben, eigene Berechnungen; Stand: 12. Dezember 2012; sämtliche Angaben ohne Gewähr

Aber auch in der Industrie, im Handel und auf dem Bau liefen die Geschäfte besser. Doch Volkswirte wissen auch: Ein freundlicher Ifo-Index macht noch keinen Konjunkturfrühling. Die Wachstumsdynamik des Bruttoinlandsprodukts (BIP) lässt nach: Im dritten Quartal 2012 stieg es gegenüber dem Vorquartal um lediglich 0,2 Prozent. Für das vierte Quartal rechnen Volkswirte, etwa die der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), mit einem Rückgang um 0,2 bis 0,4 Prozent. Es ist insbesondere die Verschlechterung der Auftragseingänge der deutschen Industrie, die verstimmt.

Die ersten Jahresergebnisse zum BIP 2012 veröffentlicht das Statistische Bundesamt am 15. Januar. Fürs Gesamtjahr 2012 rechnet man bei der LBBW mit einem BIP-Wachstum von 0,9 Prozent – und blickt dabei positiv nach vorne. „Die Abschwächungstendenz in Deutschland dürfte Anfang 2013 vor dem Hintergrund sich besserer Daten aus China und den USA und insbesondere einer Stabilisierung der Wirtschaftstätigkeit im Euroraum auslaufen“, heißt es seitens der LBBW. Noch aber steckt die Wirtschaft der Europäischen Union (EU) mit einem erwarteten BIP-Minus von 0,5 Prozent (Unicredit) fürs Gesamtjahr 2012 definitionsgemäß in einer Rezession.

Dagegen mutet die Konjunktur in den USA mit einem erwarteten BIP-Zuwachs von 2,3 Prozent für 2012 (ebenfalls Unicredit) geradezu prosperierend an.

USA: Bodenbildung und Unsicherheit

„Wir erkennen deutlich eine Bodenbildung der US-Konjunktur“, sagt Jens Herdack von der Weberbank. Das boomende Weihnachtsgeschäft habe dem Einzelhandel das wohl größte Umsatzplus seit 2007 beschert, prognostiziert der US-Einzelhandelsverband. Damit könnte, heißt es dazu von der Weberbank, der Einzelhandel zu einer weiteren Aufschwungstütze für die US-Konjunktur werden, nachdem bereits die Zahlen der privaten Baubeginne am Immobilienmarkt positive Impulse gaben. Der Ende November veröffentlichte Case-Shiller-Index – dieser zeichnet die Hauspreisentwicklung in 20 US-Metropolregionen nach – ging ebenfalls nach oben, und zwar zum achten Mal in Folge. Eigentlich ein Grund, optimistisch zu sein, gäbe es nicht das „Fiscal Cliff“, die drohende, metaphorische fiskalische Klippe, auf welche das Land wegen seiner immensen Haushaltsdefizite zusteuert. Bei Redaktionsschluss war noch offen, ob die US-Regierung dieses Problem wieder in den Griff bekommen kann.

Sollten die USA über das „Fiscal Cliff“ stürzen, also die Staatsausgaben massiv eindampfen müssen, sehen die Ökonomen eine heftige Rezession in den USA als quasi unausweichlich an. Zu diesem Damoklesschwert hinzu komme noch die instabile politische Situation im Nahen Osten – Stichwort Iran und Syrien. Auch hier drohen Konjunkturschocks.

Angesichts der vielen Ungewissheiten stellt sich für Investoren die Frage: Wohin mit dem Geld? Bei hochwertigen Staatsanleihen wie Schatzbriefen, Bundesanleihen oder Schuldverschreibungen ist nicht viel zu holen. „Zehnjährige Bundesanleihen bieten gerade einmal 1,38 Prozent, nach Steuern und Inflation entspricht dies einer negativen Realrendite von minus 0,9 Prozent“, rechnet Daniel Zindstein vor, Portfoliomanager des Finanzdienstleisters German Capital Management (Gecam). Seine Alternative: der Aktienmarkt.

Aktien: teils Schnäppchenpreise

„Deutsche Aktien sind sowohl absolut als auch relativ zu anderen Anlageklassen günstig“, zeigt sich Daniel Zindstein überzeugt. Denn man kaufe sich eine Eigenkapitalrendite von rund zehn Prozent, wovon 3,6 Prozent als Dividende ausgeschüttet würden. Die Unternehmensgewinne seien seit

Vielfältig und verlockend erscheinen derzeit zahlreichen Anlageexperten Aktien als Investitionsobjekte – doch es bleiben Unsicherheiten.



2001 um 450 Prozent gewachsen, der Dax jedoch nur um das 1,4-Fache. Die Folge: Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) deutscher Aktiengesellschaften bewegen sich derzeit auf einem Niveau von zehn – dies macht Aktien im langjährigen Vergleich geradezu zu Schnäppchen. Das Fazit von Fondsmanager Zindstein: „In einer wachsenden Weltwirtschaft, an deren Dynamik die deutschen Unternehmen stark partizipieren, ist das eine sehr deutliche Unterbewertung.“ Und so geht

man bei der Gecam von einem weiter freundlichen Marktumfeld für Dividendenpapier aus und stellt sich am Markt entsprechend auf. Zindstein: „Sollte die Europäische Zentralbank wider Erwarten vieler Marktteilnehmer mit ihren Maßnahmen Erfolg haben und nachhaltig Kapital in die Peripherieländer Südeuropas zurückfließen, steht auch einem perspektivreichen Jahr 2013 nichts im Wege.“ Das sehen Vermögensverwalter ähnlich: Für den Profi-Börsentrend-Index befragt die DAB-

Bank jeden Monat 30 unabhängige Vermögensverwalter zu deren Markteinschätzung. Das Ergebnis im Dezember 2012: Mehr als 90 Prozent der befragten Vermögensverwalter gehen von steigenden oder zumindest gleich bleibenden Notierungen aus. 38 Prozent der befragten Vermögensverwalter halten deutsche Aktien aktuell für unterbewertet, 50 Prozent für fair bewertet und lediglich zwölf Prozent für überbewertet. Christian von Engelbrechten, Fondsmanager bei Fidelity, bringt es auf den Punkt: „Deutsche Aktien bleiben für mich ein klarer Kauf. Die Märkte preisen immer noch ein Extremszenario ein und implizieren eine schwere Rezession 2013. Ich bin der Überzeugung, dass diese negative Sichtweise angesichts der robusten Entwicklung deutscher Unternehmen nicht gerechtfertigt ist und deutsche Werte weiter reüssieren werden.“

Meinung zum Markt

„Ich sehe mit kritischem Blick nach vorn“

Volkswirte erkennen erste Lichtstreifen am Konjunkturhorizont. Doch nicht alle Marktbeobachter teilen diese Ansicht. Darunter ist auch WP/StB Peter Unkelbach von der Unkelbach Treuhand GmbH in Freiburg im Breisgau. Vor einem Jahr sagte er den Kursanstieg des Dax nahezu punktgenau voraus.

„Im Euroraum stehen die Zeichen auf Rezession – und die könnte scharf ausfallen!“ WP/StB Peter Unkelbach aus Freiburg warnt im Gespräch mit „SteuerConsultant“ vor einem Konjunkturreinbruch und widerspricht damit dem Gros der Volkswirte, die sich heute schon auf eine konjunkturelle Erholung im neuen Jahr einstellen.

In seinem monatlichen Mandantenrundbrief vom Dezember 2012 fand der WP/StB bereits kritische Worte zur europäischen Wirtschaftsentwicklung und wies darauf hin, dass die Bankkreditvergabe schrumpfe – für Peter Unkelbach ein untrügliches Zeichen für abnehmende Produktion und steigende Arbeitslosigkeit. Dazu geselle sich eine importierte Inflation. „Der Anleger flieht in Sachwerte, doch sind Immobilien längst nicht mehr preiswert“, so Unkelbach.

Anlagechancen sieht auch WP/StB Unkelbach im Aktienbereich – bei ausgewählten Titeln. „Einige Papiere sind noch preiswert, insbesondere schöne Dividendenwerte mit einer Dividendenrendite von fünf Prozent und einem Kursgewinnverhältnis von unter zehn.“ Diese Werte aber müsse man zwischenzeitlich bereits suchen.

Was spricht aus Sicht des Freiburger Experten für die Börse? „Da die Notenbanken EZB und Fed die Geldmengen ausweiten und die Zinsen niedrig halten, ist die monetäre Grundlage für Kurssteigerungen am Aktienmarkt gegeben – nach der Regel: Zinsen unten, Kurse oben.“ Den Grund für die aktuelle Börsenhause sieht Unkelbach weniger



Foto: Privat

darin, dass es den Firmen gut geht, als vielmehr in den fehlenden Anlagealternativen. Doch sowohl die Realwirtschaft als auch das politische Umfeld störten den ungetrübten Ausblick auf das Börsenjahr 2013. Die Störfeuer seien bekannt – gerade in den USA: hohe Arbeitslosigkeit, geringes Wachstum. Dies könnte nach Unkelbachs Ansicht auch die deutsche Börse belasten. Sein Fazit: „Per Saldo sehe ich den DAX nach wie vor bis 8.000 Punkte laufen, dann aber sollte man langsam anfangen, das Geld vom Tisch zu nehmen.“ Auf der Aktienseite hat Peter Unkelbach als aussichtsreiche Investments die Allianz und die Deutsche Post im Visier. Chancen sieht der WP/StB aber auch bei einigen Unternehmensanleihen: „Die können jedes Festgeld um ein Vielfaches schlagen.“ Der Rat von Unkelbach lautet: „Auf Kurzläufer setzen, da die kommende Inflation zu Gegenbewegungen beim Zins führt und dann die Kurse in den Keller schickt.“

Dividenden: auf Rekordniveau

Gleichwohl scheuen sich die meisten Investoren hierzulande noch immer, ihre Aktienquote aufzustocken – zu groß ist die Angst vor einer Verschärfung der Eurokrise und einer Rezession. „Dass Aktienmärkte in der Regel Entwicklungen vorwegnehmen, wird dabei aber teilweise nicht ausreichend bedacht“, sagt dazu Jens Herdack von der Weberbank. Und der Blick nach vorne macht Hoffnungen: So rechnet die OECD für Deutschland im neuen Jahr mit einem BIP-Wachstum von 0,6 Prozent, 2014 dürfte die deutsche Wirtschaft demnach sogar um 1,9 Prozent wachsen. Fakt ist: Bei den deutschen börsennotierten AGs ist von Krise wenig zu spüren: Die Gewinne sprudeln seit vielen Quartalen. Die Indexentwicklung des Dax spiegelt dies nicht wirklich wider. Die Folge: das aktuell niedrige Bewertungsniveau deutscher Standardwerte mit extrem viel Liquidität an der Seitenlinie.

Fakt ist auch: Im Hinblick auf den Dividendenaspekt gibt es kaum eine Alternative zum Aktienmarkt. Diesen Frühling verteilen die 30 Dax-Konzerne zusammen 28,5 Milliarden Euro an ihre Aktionäre – Rekord. Die durchschnittliche Dividende aller Dax-Titel lag Anfang Dezember bei 3,5 Prozent und damit fast dreimal so hoch wie die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen – so groß war die Differenz noch nie. Unternehmen wie die Deutsche Telekom bestechen mit einer Dividendenrendite von 5,4 Prozent, und das selbst nach der im Dezember angekündigten Dividendenkürzung von 0,70 auf 0,50 Euro je Aktie. Der Versorger RWE lockt mit 6,2 Prozent, Munich Re mit 5,1 Prozent. Und zur ansehnlichen Dividendenrendite könnten ja noch Kursgewinne hinzukommen.



„Deutsche Aktien bleiben für mich ein klarer Kauf.“

*Christian von Engelbrechten,
Fondsmanger des Fidelity Germany Fund*

Ein recht ähnliches Bild zeigt sich in den USA: Während die US-Regierung mit dem Schuldendesaster kämpft, zeigen sich die Unternehmen oftmals spendabel. Beim S&P-500-Index beispielsweise fallen die Dividendenzahlungen um 15 Prozent höher aus als im Vorjahr, rechnet man beim US-Investmenthaus Loomis, Sayles & Company vor. Dessen Senioraktienstrategie Loomis Sayles sagt: „Gehen wir für das Jahr 2013 von einem anhaltenden Wachstum in den USA aus, ist ein Dividendenanstieg von zehn Prozent oder mehr nach unserer Einschätzung möglich.“ Gerade US-Unternehmen hätten großen Spielraum für Dividendenerhöhungen, erklärt Sayles. Denn derzeit würden nur 30 Prozent der operativen Gewinne an die Aktionäre ausgeschüttet.

„Ein zentrales Thema für die US-Anleger ist daher, zu welchem Ergebnis die Verhandlungen über das Umschiffen der Fiskalklippe hinsichtlich der Besteuerung von Kapitalerträgen und Dividenden kommen“, so der Aktienexperte. Welche Titel erscheinen in diesem Umfeld attraktiv? Loomis Sayles sagt: „Kapitalstarke US-Firmen, die als weltweit führende Unternehmen relativ sicheres Gewinnwachstum erwarten und daher ausreichend finanzielles Potenzial haben, um ihre Dividendenzahlungen zu erhöhen.“

Zu den Dividenden-Highlights im US-Leitindex Dow Jones Industrial zählten Mitte Dezember 2012 die Aktien des Mischkonzerns Dupont (3,9 Prozent), der Pharmariesen Merck & Co. (3,8 Prozent) und Johnson & Johnson (3,5 Prozent), des Autobauers

Chevron (3,3 Prozent) sowie jene des Chipherstellers Intel (3,4 Prozent).

Anleihen: bullenstark

Den langfristigen Bullenmarkt bei Staatsanleihen sehen Marktbeobachter intakt. „Allerdings haben die Anleger 2012 mit Anleihen hohe Gewinne eingefahren, die sich 2013 so nicht wiederholen dürften“, vermutet Tom Fahey, stellvertretender Direktor für globale Marktstrategien bei Loomis Sayles. Erträge aus festverzinslichen Anleihen zu erzielen, sei bei stetig sinkender Rendite einfach schwieriger. Wann wird der Bullenmarkt bei den Anleihen enden? „Wenn wir einen globalen Anstieg der Konsumnachfrage auf ein selbsterhaltendes Maß erleben“, so Fahey. Dann nämlich seien Konsumenten und Unternehmen wieder bereit, Geld zu leihen, auszugeben, zu investieren – und neue Mitarbeiter einzustellen. „Leider sehen wir zum jetzigen Zeitpunkt keinen bedeutenden Anstieg der Nachfrage für 2013“, räumt Fahey ein. Renditeflaute auch bei den Unternehmensanleihen: Im Falle der Daimler AG (Laufzeit bis 2017) liegt die Rendite derzeit bei nur etwa 1,2 Prozent. Zum Vergleich: Eine Daimler-Aktie liefert aktuell eine Dividendenrendite von 5,9 Prozent (Stand Anfang Dezember 2012). Sollte der Aktienmarkt 2013 boomen, dürfte eine Umschichtung stattfinden – raus aus Anleihen, rein in den Aktienmarkt. Nachgebende Anleihenurse wären die Folge.

Immobilienfonds: riskant

Aus Furcht vor drohender Geldentwertung zieht es manch einen Investor zu Immobilien. Verständlich: Die Zinsen sind historisch gering, Baugeld daher günstig wie nie. Die Preise für Immobilien steigen allerdings seit Jahren, sodass Beobachter zum Teil bereits das Wort Preisblase in den Mund nehmen – was von der Immobilienbranche stets umgehend dementiert wird. Sie verweist auf die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), die Immobilienpreise zu den verfügbaren Einkommen ins Verhältnis setzt, denn Immobilienpreise und Einkommen seien zuletzt nahezu im Gleichklang gestiegen. Gemessen an diesem Maß sei der deutsche Immobilienmarkt gut zwanzig Prozent unterbewertet, heißt es aus der Immobilienbranche.

In diesem Umfeld setzen Anleger allzu schnell auf geschlossene Immobilienfonds: Allein im ersten Halbjahr 2012 flossen knapp 733 Millionen Euro in langjährige geschlossene Fonds für Immobilienprojekte in Deutschland. Doch lässt sich damit am Immobilienboom teilhaben? „Nur bedingt“,

heißt es in der Zeitschrift Finanztest vom Dezember 2012. Von 58 aktuell angebotenen geschlossenen Immobilienfonds fielen 40 bei der Prüfung der Finanztester durch, nur acht sind „befriedigend“, kein einziger bekam das Urteil „gut“ oder gar „sehr gut“. Bei der Untersuchung der Stiftung Warentest fielen 36 Fonds schon durch die Vorprüfung, weil sie auf Grund ihrer Konstruktion für Anleger viel zu riskant seien. Von den restlichen 22 Fonds sind weitere vier mit „mangelhaft“ bewertet. Das Urteil von Stephan Kühnlenz, dem wissenschaftlichen Leiter der Studie: „Für Kleinanleger sind die Fonds völlig ungeeignet, weil immer das Risiko einer Pleite besteht.“ Da geschlossene Fonds eine sehr langfristige, spekulative Anlage seien, sollten sie besser nicht zur Altersvorsorge eingesetzt werden.

Gold: keine laufenden Erträge

Dass eine Investition in die augenscheinlich inflationssicheren Edelmetalle auch keine Sicherheit fürs eigene Vermögen darstellt, mussten im vergangenen Jahr die Anleger von Gold erfahren. Wer Ende Februar 2012 einstieg, verzeichnete bis Anfang Dezember – auf US-Dollarbasis – einen Verlust von 3,9 Prozent. Der Goldpreis werde auch im neuen Jahr volatil bleiben, geben sich Analysten überzeugt. Und: Sollte 2013 tatsächlich ein glorreiches Börsenjahr werden, würde die Attraktivität von Gold, das ja keine laufenden Erträge abwirft, vermutlich schwinden. Eine Umschichtung von Kapital in Dividentitel wäre zu erwarten. Jochen Steffens vom Börsenportal Stockstreet ist sich sicher: „Wenn dies geschieht und 2013 die US-Aktienmärkte auch noch nachhaltig aus ihrer 15-jährigen Seitwärtsbewegung nach oben ausbrechen, könnte dies gar das langfristige Ende der Goldrallye darstellen.“ Und mit einem ertragsstarken Börsenjahr 2013 rechnet auch Steffens.



Manfred Ries

ist ausgebildeter Bankkaufmann und Finanzjournalist. Als fester freier Mitarbeiter des SteuerConsultant schreibt der Autor schwerpunktmäßig

über die Bereiche private Geldanlage und Mittelstandsfinanzierung.

E-Mail: manfred.ries@haufe.de