

Was bewegt die Anleger?

Der Vorteil dividendenstarker Aktien in einer stagflationären Umgebung

Autoren



Vincent Juvyns
Global Market Strategist



Maria Paola Toschi
Global Market Strategist

Zum vierten Quartals 2022 sind zwei Dinge nahezu sicher:

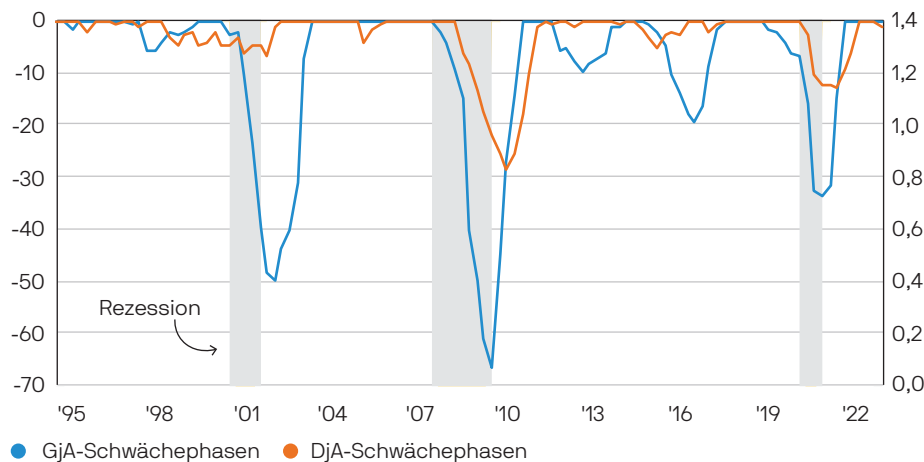
1. Das Wirtschaftswachstum wird sich weiter abkühlen, bis hin zur Rezession in einigen Ländern.
2. Die Inflation wird weiterhin deutlich über den Zielen der Zentralbanken liegen.

Die Rezessionsgefahr ist in verschiedenen Ländern aufgrund der erhöhten Inflation, der wachsenden Energiekosten und der steigenden Zinsen größer geworden. In Reaktion auf den beispiellosen Preisanstieg haben die Zentralbanken ihren Ton radikal geändert, sind restriktiver geworden und haben klar ihre Absicht erklärt, die Inflation zu bekämpfen, selbst um den Preis einer Rezession. Obwohl dieses Umfeld für die Aktienmärkte problematisch ist, dürften unserer Meinung nach bestimmte Aktienfaktoren, wie z. B. „hohe Dividenden“, widerstandsfähiger sein als andere. Wir untersuchen, warum Aktien mit hohen Dividendenausschüttungen in Phasen der Stagflation attraktiv sein können.

Widerstandsfähigkeit in Rezessionen

In Rezessionsphasen ist es üblich, dass die Wertentwicklung von Aktien ins Negative dreht. Der Gewinn pro Aktie sinkt in der Regel, da Verbraucher und Unternehmen ihre diskretionären Ausgaben einschränken, und die Gewinnspannen sinken, weil die Unternehmen versuchen, wettbewerbsfähig zu bleiben. Es gibt jedoch Belege dafür, dass Dividenden unter dem Druck einer Rezession stabiler sind als die Gewinne.

Abbildung 1: Schwächephasen von Gewinnen und Dividenden im MSCI World Minus in % gegenüber dem rollierenden 2-Jahreshoch, Gewinn je Aktie (GjA) und Dividende je Aktie (DjA)



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 30. September 2022.

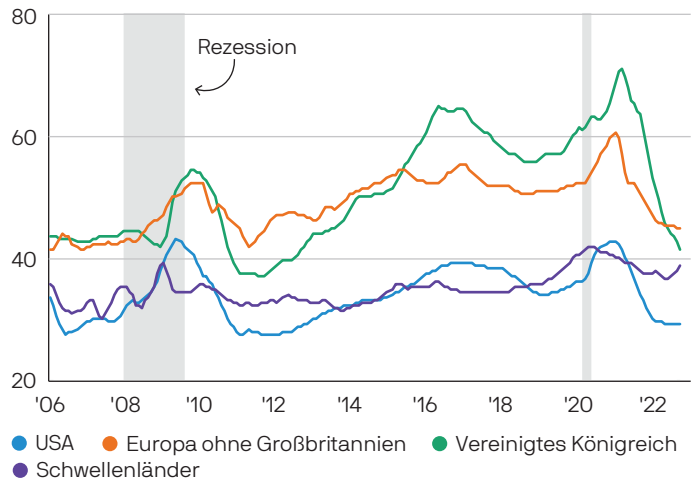
¹ Wir definieren dividendenstarke Unternehmen als Unternehmen mit einer langen Erfolgsbilanz beim Dividendenwachstum, mit der Fähigkeit, in Zukunft höhere Dividenden zu zahlen, mit verlässlich hohen Ausschüttungen, starken freien Cashflows, robusten Geschäfts- und Finanzmodellen und schließlich Dividendenrenditen, die 1 % bis 1,5 % über der durchschnittlichen Dividendenrendite des Index liegen.

Dividenden halten sich, weil Unternehmen mit hohen Dividendenausschüttungen selbst bei sinkenden Gewinnen nur ungern ihre Dividende kürzen und es bei Bedarf vorziehen, auf Rücklagen zurückzugreifen, um ihre Ausschüttungen stabil zu halten. Infolgedessen steigen die Ausschüttungsquoten – das Verhältnis der Dividenden zu den Gewinnen – in Rezessionszeiten tendenziell an.

Da wir uns wahrscheinlich dem Beginn einer neuen Rezession nähern, ist es bemerkenswert, dass die Ausschüttungsquoten derzeit auf einem besonders niedrigen Niveau liegen. Dies liegt daran, dass sich die Dividenden gerade erst von der Covid-Krise erholt haben, und bedeutet, dass die Unternehmen eine unüblich hohe Gewinnschwäche in Kauf nehmen könnten, bevor sie sich zu einer Dividendenkürzung entschließen.

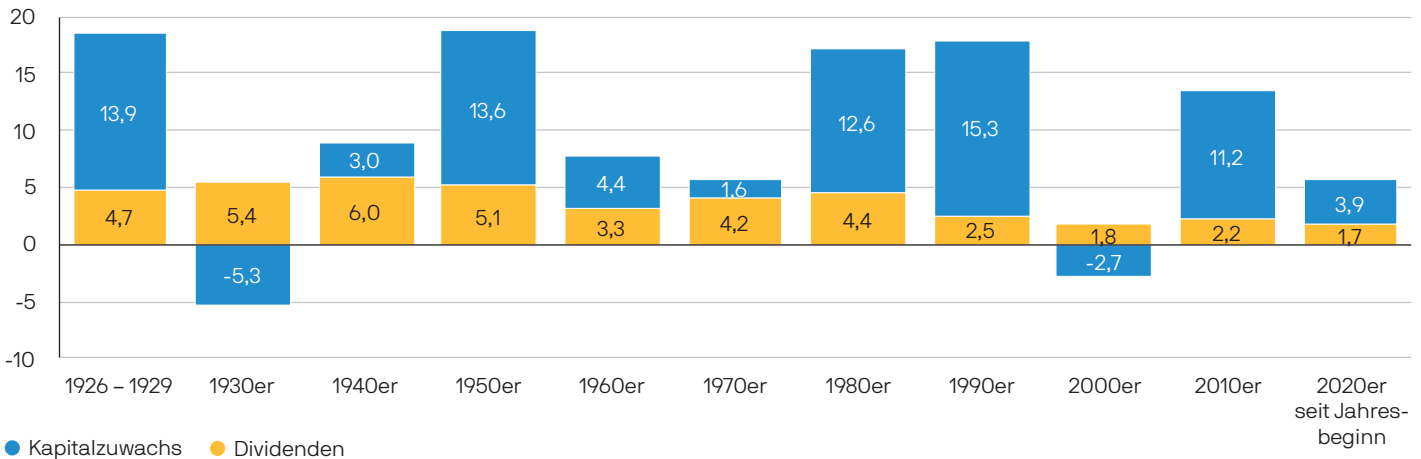
Unternehmen, denen es gelingt, unter allen Umständen eine stabile (oder sogar steigende) Dividende zu zahlen (sie werden auch als „Dividend Aristocrats“ bezeichnet), legen in Rezessionszeiten in der Regel eine bessere Wertentwicklung vor. In der Vergangenheit waren Sektoren wie Versorger und Energie im Allgemeinen die besten Beispiele für Unternehmen mit hohen und stabilen Dividendenzahlungen. Heute sind diese „Dividend Aristocrats“ in fast allen Sektoren zu finden.

Abbildung 2: Dividendenausschüttungsquoten
in %, Durchschnitt über rollierenden 3-Monatszeitraum



Quelle: FTSE, MSCI, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. USA: S&P 500; Europa ohne Großbritannien: MSCI Europe ex-UK; Großbritannien: FTSE All-Share; Schwellenländer: MSCI Emerging Markets. Die Dividendenausschüttungsquote bildet die Dividende pro Aktie über 12 Monate, geteilt durch den Gewinn je Aktie über 12 Monate ab. „Rezessions“perioden werden anhand der Konjunkturzyklusdaten des US National Bureau of Economic Research (NBER) definiert. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Daten zum 30. September 2022.

Abbildung 3: S&P 500 Rendite: Kapitalzuwachs und Dividenden
in %, Durchschnitt über rollierenden 3-Monatszeitraum



Quelle: Ibbotson, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Daten zum 17. Oktober 2022.

Inflationsausgleich

In der Regel gehen Rezessionsphasen mit einer sinkenden/niedrigen Inflation einher. Das ist dieses Mal nicht der Fall. Die durch den Krieg in der Ukraine ausgelöste Energiekrise und die covidbedingten Unterbrechungen der Lieferketten haben die Gefahr einer Stagflation erhöht – wobei wir eine derartige wirtschaftliche Situation zuletzt in den 1970er Jahren erlebt haben. In diesem Jahrzehnt haben Dividenden zwei Drittel der Gesamtrendite des S&P 500 ausgemacht, verglichen mit durchschnittlich einem Drittel der Gesamtrendite während des letzten Jahrhunderts.

Die Inflation ist nicht immer schädlich für die Rentabilität von Unternehmen. Deren Erträge können oft steigen, beispielsweise wenn die Inflation ein Zeichen für eine robuste Wirtschaft ist. Kommt es jedoch zu einem extremen Anstieg der Inflation, wie wir ihn in letzter Zeit erlebt haben, können sowohl die Erträge als auch die wirtschaftliche Dynamik leiden. Wie wir bereits erwähnt haben, können in diesem Szenario Unternehmen mit hohen Dividendenzahlungen attraktiv sein, weil sie dazu neigen, ihre Ausschüttungsquote zu erhöhen, um ihre Dividenden konstant zu halten.

Wir stellen fest, dass bei Unternehmen, die hohe Dividenden zahlen, im Allgemeinen die Nachfrage nach ihren Waren und Dienstleistungen unelastisch ist, was ihnen ein relativ hohes Maß an Preissetzungsmacht verleiht. In Zeiten hoher Inflation hat das entscheidende Bedeutung: Wenn die Inflation anzieht, können sie höhere Preise leichter weitergeben, und wenn es zu einer Rezession kommt, können sie zumindest ihre Verkaufspreise beibehalten, ohne dass die Nachfrage nach ihren Waren und Dienstleistungen leidet. Das Ergebnis sind robustere Cashflows während einer Stagflation.

Gegenwärtig sind wir der Meinung, dass in Sektoren wie Banken, Gesundheitswesen und sogar Software mehrere „rezessionssichere“ Dividendenzahler zu finden sind. Die Umsatzerlöse von Softwareunternehmen stammen ja hauptsächlich aus der jährlichen Fortschreibung von Lizenzen, deren Preis mit der Inflation steigt. Selbst in einer Rezession müssen Privatpersonen und Unternehmen ihre Computer weiterhin nutzen, weshalb sie ihre Softwarelizenzen voraussichtlich nicht kündigen werden.

Zusammenfassung

Mit dem Einsetzen einer Stagflation ergibt sich ein schwieriges Umfeld für Aktienanleger, Dividendenwerte könnten aber ein widerstandsfähiges Rückzugsgebiet darstellen. Es ist bemerkenswert, dass die Bewertungsdiskrepanz zwischen Aktien mit hoher und niedriger Rendite über dem 5. Perzentil liegt², was bedeutet, dass dividendenstarke Unternehmen mit einem erheblichen Abschlag gehandelt werden, womit sich ein attraktiver Einstiegspunkt bietet. In Anbetracht der relativ niedrigen Ausschüttungsquoten, die wir derzeit weltweit beobachten, sind wir außerdem der Meinung, dass dividendenstarke Aktien trotz des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds gut aufgestellt sind, um weiterhin robuste Dividenden zu zahlen.

² Quelle: J.P. Morgan Asset Management; Stand: 26. August 2022. Die Bewertungsspannen werden anhand der Differenz aus der mittleren Bewertung der Aktien im untersten Quintil und der mittleren Bewertung der Aktien im obersten Quintil, die dann durch die mittlere Bewertung des Marktes geteilt wird, berechnet. Daten ab dem 31.12.1994. Das 1. Perzentil ist billig, das 100. Perzentil ist teuer. Das Universum ist das globale Anlageuniversum.

Das „Market Insights“-Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageausichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück.

Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für vergleichbare zukünftige Ergebnisse. Eine Diversifizierung garantiert keine Investitionserträge und eliminiert nicht das Verlustrisiko.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europa) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europa) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2022 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM53712 | 10/22 | DE | 09gv222610055520
