



Photo by Johannes Eisele/AFP via Getty Images

Was die Dividendenkürzungen für Anleger bedeuten

Eine Flut von Dividendenkürzungen und -verschiebungen hat bei Anlegern weltweit Besorgnis ausgelöst, insbesondere bei denen, die auf regelmäßige Erträge setzen. Doch Unternehmen spüren den Druck auf ganz unterschiedliche Weise. Ebenso groß ist die Bandbreite ihrer Reaktionen.

Matthew Jennings Investment Director, **Jochen Breuer** Fondsmanager, **Kate Howitt** Fondsmanagerin,
Catherine Yeung Investment Director, **Yi Hu** Investment Writer



Fidelity
INTERNATIONAL

Im Zeichen der Zeit

In normalen Zeiten können Dividendenkürzungen darauf hindeuten, dass ein Unternehmen in Not geraten ist. Aber wenn die Wirtschaft selbst in Bedrängnis ist, können Dividendenkürzungen oder verzögerte Ausschüttungen ein Zeichen von unternehmerischer Vorsicht sein.

Unternehmen auf der ganzen Welt ergreifen Sparmaßnahmen, da sie sich auf eine globale Rezession infolge der Covid-19-Pandemie vorbereiten. Einige Unternehmen, wie Finanzinstitute in Großbritannien, Europa und Neuseeland, handeln auf Anweisung ihrer Aufsichtsbehörden. Für andere ist es ein Schutz gegen eine tatsächliche oder befürchtete Verringerung der Cashflows. Wieder andere verschieben ihre Auszahlungen, weil sie aufgrund der Kontaktsperrn keine Aktionärsversammlungen abhalten konnten, um ihre Ausschüttungen formal zu genehmigen zu lassen.

Trotzdem kürzen nicht alle Unternehmen ihre Dividenden. Viele Firmen führen die Zahlungen wie geplant durch, während einige sogar höhere Auszahlungen angekündigt haben – ein gegenläufiger Trend, der in mehreren Ländern, darunter China, zu beobachten ist. In Europa gibt es Beispiele für stabile Unternehmen in Branchen wie Pharma, Grundbedarfsgüter und Industrie, von denen wir relativ sichere Dividenden erwarten.

Dies ändert jedoch nichts an der Tatsache, dass die Dividenden weltweit unter Druck stehen. In der globalen Finanzkrise 2008 wurden die Dividenden im Durchschnitt um mehr als 20 Prozent gekürzt, eine Zahl, die sich in diesem Abschwung wahrscheinlich mehr als verdoppeln wird.

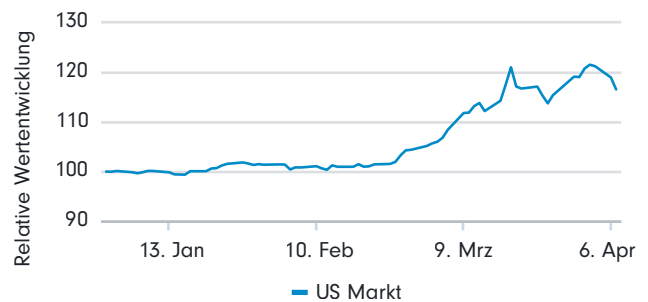
Fokus auf den Fundamentaldaten

Anleger, die auf die regelmäßigen Ausschüttungen von Dividendenaktien setzen, müssen damit rechnen, dass diese Zahlungen wegen Covid-19 gekürzt oder verschoben werden. Dies wird jedoch nicht bei allen Unternehmen der Fall sein.

Aktien sind ein langfristiges Anlageinstrument, und die Dividende eines einzigen Jahres spielt für den Wert eines Unternehmens insgesamt keine große Rolle. In diesem Umfeld, in dem wahllose Verkäufe zu enormen Verwerfungen bei den Bewertungen führen, ist es von entscheidender Bedeutung, gut geführte und gut kapitalisierte Unternehmen zu identifizieren, da diese wahrscheinlich relativ stark aus der Krise hervorgehen werden. In der Tat zeigen die Unternehmen mit den stärksten Bilanzen – also diejenigen, die am besten positioniert sind, um dem Druck auf die Dividenden standzuhalten (siehe Grafik 1) – bereits Anzeichen einer relativen Outperformance.

Unternehmen mit starken Bilanzen entwickeln sich überdurchschnittlich

Relative Wertentwicklung von US-Unternehmen mit starken und schwachen Bilanzen



Quelle: Fidelity International, Goldman Sachs, Bloomberg, April 2020

Dieser Bericht skizziert die verschiedenen Kräfte, die auf Dividenden wirken, und führt aus, warum manche Unternehmen Anlass zu größerer Besorgnis geben als andere.

Wir weisen auch auf einige Lichtblicke hin, bei denen die Auszahlungen normal verlaufen oder sogar steigen, insbesondere in China.

Regulatorischer Druck

Die Aufsichtsbehörden mehrerer Länder haben unlängst die Auffassung vertreten, dass sich die Banken auf die Unterstützung der Wirtschaft und nicht auf die Zahlung von Dividenden konzentrieren sollten. In Großbritannien, Europa und Neuseeland wurden sie bereits dazu aufgefordert, ihre Dividendenzahlungen auszusetzen. Auch Versicherungen in Großbritannien und der Eurozone wurden gebeten, Ausschüttungen und Aktienrückkäufe vorübergehend einzustellen.

Andere Branchen geraten allmählich ebenfalls unter Druck, z. B. in einigen europäischen Staaten, in denen sich die Regierungen in größerem Umfang verpflichtet haben, staatliche Hilfen für dividendenzahlende Unternehmen zu verweigern. In den USA verbietet das über zwei Billionen Dollar schwere CARES-Gesetz den Kreditnehmern ausdrücklich, innerhalb von zwölf Monaten nach Rückzahlung der Schulden Aktienrückkäufe oder Dividendenzahlungen vorzunehmen.

Die Unternehmen reagieren auf diesen Druck auf unterschiedliche Weise. Einige stimmen nicht nur der Kürzung ihrer Dividenden zu, sondern reagieren ihrerseits mit proaktiven Zusatzmaßnahmen. Andere Firmen haben angedeutet, dass sie ihre Dividendenzahlungen wie geplant durchführen wollen, was darauf schließen lässt, dass sie keinen Bedarf an staatlicher Unterstützung sehen.

Ein Zeichen der Solidarität: Fallbeispiel Suez

Am 8. April reagierte die Geschäftsleitung des französischen multinationalen Umweltkonzerns Suez auf die Forderungen der französischen Regierung nach einer Kürzung der Dividende, indem sie nicht nur eine vorübergehende Kürzung, sondern ein breites Maßnahmenpaket zur finanziellen Unterstützung von Mitarbeitern und Partnern weltweit ankündigte. Der umfassende globale „Solidaritätsplan“, den der Wasser- und Abfallriese bekanntgab, beinhaltet folgende Maßnahmen:

- Kürzung der Dividendenzahlungen um fast ein Drittel
- Spende eines Viertels der Gehälter des Geschäftsführers und der Vorstandsmitglieder während des Lockdowns an Wohltätigkeitsorganisationen zur Finanzierung von Forschung und Unterstützung für Beschäftigte im Gesundheitswesen
- Direkte finanzielle Unterstützung für Mitarbeiter auf der ganzen Welt, die in Kurzarbeit geschickt wurden, in Höhe von mindestens 50 Prozent ihrer Gehälter

Darüber hinaus wird Suez in Frankreich eine Prämie von 1.000 Euro an alle Teams zahlen, die zur Gewährleistung der Geschäftskontinuität mobilisiert wurden, und das volle Gehalt der von Kurzarbeit betroffenen Mitarbeiter sicherstellen.

Diese Maßnahmen sind sehr fortschrittlich. Sie könnten aber auch ein Hinweis darauf sein, was bei einer Ausweitung der staatlichen Unterstützung für den Privatsektor zu erwarten ist. Wie wir gesehen haben, gibt es eine inhärente Gegenleistung bei Unternehmen, die staatliche Unterstützung annehmen, und in vielen Märkten können reduzierte oder verzögerte Dividendenzahlungen Teil dieser Gleichung sein. Die Unternehmen können aber auch mit proaktiveren eigenen Maßnahmen überraschen.

Finanzielle Besonnenheit

Bei vielen Unternehmen weltweit wurde die jüngste Entscheidung, Dividendenzahlungen zu kürzen oder zu verschieben, aus finanziellem Kalkül getroffen. Da viele Unternehmen nicht wissen, wie lange und wie stark ihre Cashflows gestört sein werden, müssen sie schnell und defensiv handeln, um ihre Liquidität zu erhalten. Tatsächlich werden einige Unternehmen nicht in der Lage sein, die kurzfristige Verflüchtigung ihrer Cashflows zu bewältigen, und könnten sich gezwungen sehen, den Handel einzustellen. Doch viele andere sind vollkommen gesund und werden diese Krise überstehen. Daher sollte eine Verzögerung der Dividendenzahlungen in diesem Umfeld bei Anlegern, die sich auf die Fundamentaldaten konzentrieren, nicht die gleichen Alarmglocken schrillen lassen wie in normalen Zeiten.

Logistische Herausforderungen

Selbst bei Unternehmen, die gerne mit ihren gewohnten Dividendenzahlungen fortfahren möchten, hat der Ausbruch des Coronavirus zu logistischen Herausforderungen geführt. Genau wie die einzelnen Geschäftsbereiche müssen sich auch die Unternehmensvorstände auf unkonventionelle oder räumlich getrennte Arbeitsweisen einstellen. Als Reaktion auf den Ausbruch des Coronavirus haben die Wertpapierregulierungsbehörden in mehreren Ländern bereits Leitlinien herausgegeben, die mehr Flexibilität in Bezug auf den Zeitpunkt und die Durchführung von Jahreshauptversammlungen bieten. Doch in vielen Fällen konnten die Unternehmen aufgrund von Absagen oder Verzögerungen der Aktionärsversammlungen keine Ausschüttungen genehmigen. Zum 31. März belief sich die Gesamtzahl der wegen Covid-19 verschobenen oder abgesagten Hauptversammlungen einem kürzlich veröffentlichten Bericht von ISS Corporate Solutions zufolge weltweit auf ca. 557, während die Zahl der angekündigten virtuellen oder ausschließlich mit Vollmacht durchgeführten Versammlungen im gleichen Zeitraum auf 560 gestiegen ist. Letztes Jahr lag diese Zahl noch bei 286.

So mussten beispielsweise der deutsche Chemie- und Konsumgüterhersteller Henkel, der französische Kosmetikkonzern L’Oreal und die Bankengruppe DBS aus Singapur kürzlich ihre Hauptversammlungen aufgrund der Kontaktsperren verschieben und verzögerten damit die Genehmigung von Dividendenzahlungen.

Wo es die Vorschriften und die Logistik erlauben, versuchen andere Unternehmen, ihre Aktionärsversammlungen virtuell abzuhalten.

Ein Beispiel ist Beiersdorf, ein deutscher Konsumgüterkonzern im Bereich der Körperpflege, der seine Hauptversammlung wie geplant Ende April durchführen und eine Dividendenzahlung vorschlagen will, aber nur virtuell tagen wird. Im Großen und Ganzen betrachten wir diese Schwierigkeiten als vorübergehend, da sie logistischen Herausforderungen geschuldet sind. Sie haben keine Auswirkungen auf das Kapitalrenditeprofil einer bestimmten Investition, insbesondere wenn die Verzögerungen bei der Genehmigung der Dividendenzahlungen in angemessener Zeit behoben werden können.

Beispiel Australien

Selbst in Märkten, die für hohe Dividendenausschüttungen bekannt sind, geraten Unternehmen unter Druck. Ein Beispiel ist Australien, wo die Dividendenzahlungen der Banken die australische Wirtschaft großflächig und regelmäßig mit Kapital versorgen, da Aktien aus diesem Sektor bei renditeorientierten Privatanlegern sehr beliebt sind.

Ein Faktor, der den Druck zur Kürzung oder Verschiebung der Dividenden mildert, ist, dass Unternehmen, die in Australien Dividenden zahlen, eine Anrechnungsgutschrift erhalten, die sie als Steuergutschrift an ihre Aktionäre weitergeben können. Diese Anrechnungsgutschriften haben keinen Wert für das Unternehmen, aber einen Geldwert für die Aktionäre.

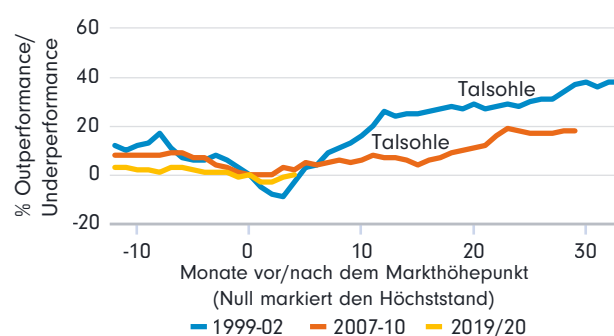
Im Rahmen des australischen Dividendenanrechnungsverfahrens, das die Doppelbesteuerung von Dividenden vermeidet, ist es wirtschaftlich sinnvoll, weiterhin Dividenden zu zahlen, so dass diese voll angerechnet werden können – was bedeutet, dass die vom Unternehmen bereits bezahlte Steuer den Aktionären gutgeschrieben wird und auf ihre eigenen Steuerschulden angerechnet werden kann. Unternehmen können den Wert der aufgelaufenen Anrechnungsguthaben nur zum geltenden Steuersatz an die Aktionäre auszahlen. Falls ein Unternehmen einen ungenutzten Rest an Anrechnungsguthaben hat und der Steuersatz sinkt, kann die zuvor entrichtete höhere Zusatzsteuer keinesfalls von den Aktionären zurückerstattet werden.

Die australischen Aufsichtsbehörden haben den Finanzsektor stark dazu ermutigt, seine Dividenden zu kürzen oder zu streichen. Wir sind der Ansicht, dass australische Unternehmen wahrscheinlich ihre Dividenden kürzen werden. Aber wir erwarten auch, dass sie versuchen werden, ihre Anrechnungsguthaben auszuzahlen, was zu kleineren, aber voll ange-

rechneten Dividenden führen wird. Sie können ihre Kapitalpositionen stärken, indem sie Dividendenreinvestitionspläne durchführen und vielleicht dafür sorgen, dass diese vollständig abgesichert werden. Auf diese Weise erhalten die Aktionäre die Dividende und die Steuergutschrift, aber das Unternehmen behält das Bargeld, wenn auch mit einer gewissen Verwässerung in Bezug auf die Anzahl der Aktien.

Asiatische Dividendenaktien haben sich bei früheren Markterholungen überdurchschnittlich entwickelt

Relative Wertentwicklung des MSCI Asia Pacific ex Japan High Dividend Yield Index und des MSCI Asia Pacific ex Japan Index



Quelle: Fidelity International, Bloomberg, April 2020.

Gegenbeispiel China

Asiatische Dividentitel haben sich nach früheren Ausverkäufen besser entwickelt als die Region insgesamt (siehe Grafik 2). Im Großraum China haben viele große Unternehmen in früheren turbulenten Marktphasen ihre Dividendenzahlungen fortgesetzt, darunter Firmen wie der Chiphersteller TSMC (der im vergangenen Jahr 8,4 Milliarden Dollar an Dividenden ausgeschüttet hat), CK Infrastructure, der Bauträger Sun Hung Kai Properties oder der Mischkonzern Guangdong Investment.

Insbesondere Unternehmen vom chinesischen Festland, vor allem diejenigen, bei denen der Staat zu den Hauptinvestoren zählt, legten in den vergangenen Jahren ein besonderes Augenmerk auf steigende Dividenden. Sie folgten dem anhaltenden Ruf der Regierung nach einer Erhöhung der Aktionärsrenditen.

Zu den jüngsten Beispielen zählen der Telekommunikationsriese China Mobile, Shenhua Energy, der größte Kohleproduzent des Landes, und der staatlich geförderte Immobilienentwickler China Overseas Land and Investment (COLI). Alle drei Unternehmen haben zuletzt Dividendenerhöhungen angekündigt.

Trotz eines Rückgangs des Nettogewinns um 9,5 Prozent erhöhte China Mobile seine Dividende für das Gesamtjahr 2019 leicht um 3,4 Prozent und versicherte den Investoren, dass es für das Gesamtjahr 2020 eine stabile Dividende beibehalten wird. Die Geschäftsführung nannte die Aktienrenditen als Grund für ihre Entscheidung, die Auszahlung im vergangenen Jahr zu erhöhen. Shenhua, das große Barreserven besitzt, erhöhte seine Auszahlungsquote von 40 auf 60 Prozent und versprach für 2020 und 2021 eine Mindestauszahlung von 50 Prozent. Der Immobilienentwickler COLI schlug eine Abschlussdividende vor, die seine Zahlungen für das Gesamtjahr um 13,3 Prozent erhöht. Das ist etwas mehr als der jährliche Anstieg des Nettogewinns.

Die chinesische Wertpapieraufsichtsbehörde hat wiederholt größere Vergütungen für die Aktionäre in Form von Dividendenzahlungen gefordert, da die Regierung versucht, Fundamentalinvestitionen als Teil der Aktienmarktreform zu fördern

Kurzfristig erwarten wir weitere Störungen, aber dies sollte die langfristigen Aussichten für ansonsten solide Unternehmen nicht beeinträchtigen.

Insgesamt ist es wahrscheinlicher, dass staatliche Unternehmen mit starkem Cashflow dieser Aufforderung nachkommen. Ihre Barausschüttungen tragen dazu bei, die Kassen verschiedener Regierungseinheiten, die Aktien von staatlichen Unternehmen halten, zu füllen, insbesondere in einer rückläufigen Wirtschaft. Zu den großen Dividendenzahlern gehören in der Regel die größten staatlichen Unternehmen, bei denen es sich häufig um Finanzinstitute, Energieerzeuger und Immobilienentwickler mit zyklischen Gewinnen handelt. Viele von ihnen verfügen auch in diesem Jahr noch über starke Bilanzen, die stabile Ausschüttungen ermöglichen. Dennoch sind die Gewinnaussichten für chinesische Unternehmen insgesamt weiterhin schwierig, da der Ausbruch von Covid-19 sowohl den Export als auch den Inlandskonsum beeinträchtigt hat. Viele andere chinesische Firmen mit schwachem Cashflow kürzen ihre Ausschüttungen oder setzen ihre Dividenden aus – genau wie ihre globalen Konkurrenten.

Es geht nicht nur um Dividenden

Man sollte auch nicht vergessen, dass Dividendenzahlungen nur eine von zwei zentralen Möglichkeiten sind, wie Unternehmen Kapital an die Aktionäre zurückführen. Der andere Weg führt über Aktienrückkäufe.

Dies gestaltet sich an den globalen Märkten sehr unterschiedlich. In Europa kann die Aufteilung bis zu 80/20 zugunsten von Dividenden ausfallen, während sie in den USA eher bei 40/60 zugunsten von Aktienrückkäufen liegt. In Asien werden ebenfalls Dividenden bevorzugt. In den USA haben viele Unternehmen in letzter Zeit ihre Aktienrückkäufe gestoppt. Das Volumen der Rückkäufe ist laut einem kürzlich erschienenen Bericht von Jefferies bis Mitte März um rund 60 Prozent zurückgegangen, und sie könnte noch weiter sinken. Dies ist im Hinblick auf US-Unternehmen wichtig zu wissen. Ihre Ausschüttungsquoten sind tendenziell zwar niedriger, Dividenden gelten jedoch als sicherer. Trotzdem könnten die an die Aktionäre zurückgeführten Barbeträge insgesamt deutlich sinken, wenn man auch Rückkäufe berücksichtigt. Anleger, die die Gesamtrendite im Blick haben und nicht nur die Dividendenausschüttungen, sollten dies im Hinterkopf behalten. Die Dividenden sind wahrscheinlich auch bei denjenigen US-Unternehmen gefährdet, die ihre Bilanzen für Aktienrückkäufe aufgepeppt haben.

Kernpunkte für Anleger

Die Märkte durchlaufen eine beispiellose Krise und haben noch einen weiten Weg vor sich, bis sich die Corona-Pandemie stabilisiert hat. Vor allem für Anleger, die regelmäßige Erträge erzielen möchten und in deren Strategie Dividenden eine große Rolle spielen, sind dies beunruhigende Zeiten. Viele Unternehmen auf der ganzen Welt kürzen oder verschieben ihre Auszahlungen. Kurzfristig erwarten wir weitere Störungen, aber dies sollte die langfristigen Aussichten für ansonsten solide Unternehmen nicht beeinträchtigen.

Es gibt eine Vielzahl von Gründen, warum Dividenden unter Druck geraten sind. In vielen Fällen ist eine Kürzung der Ausschüttung eine äußerst vernünftige Reaktion auf die aktuelle Situation. Allerdings reagieren nicht alle Unternehmen in gleicher Weise auf diesen Druck. Wir sehen einige bemerkenswerte Ausnahmen, zum Beispiel in Asien oder innerhalb einiger besonders robuster Branchen in Europa, wo Unternehmen gegen den Strom schwimmen. Die meisten Unternehmensleitungen werden ihre Entscheidung von der Belastbarkeit ihrer Cashflows, der Stärke ihrer Bilanzen und der Nachhaltigkeit ihrer Dividendenpolitik abhängig machen.

Wichtige Information

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketing-Information. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Fidelity veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Fidelity International. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage der wesentlichen Anlegerinformationen und des veröffentlichten Verkaufsprospektes, des letzten Geschäftsberichtes und – sofern nachfolgend veröffentlicht – des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes. Professionelle Anleger und Vertriebspartner erhalten diese Unterlagen in Deutschland kostenlos über FIL Investment Services GmbH, Postfach 20 02 37, 60606 Frankfurt am Main oder über www.fidelity.de. Privatanleger können die zuvor genannten Unterlagen kostenlos bei der jeweiligen Fondsgesellschaft oder bei der FIL Fondsbank GmbH, Postfach 11 06 63, 60041 Frankfurt am Main, oder über www.direct.fidelity.de anfordern. Anleger im Bereich Betriebliche Vorsorge können die genannten Unterlagen bei FIL Finance Services GmbH, Postfach 200237, 60606 Frankfurt/Main oder über www.fidelity.de anfordern. Die im Text genannten Unternehmen dienen nur der Illustration und sind nicht als Kaufs- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Fidelity, Fidelity International, das Fidelity International Logo und das F-Symbol sind Markenzeichen von FIL Limited. Sollten Sie in Zukunft keine weiteren Marketingunterlagen von uns erhalten wollen, bitten wir Sie um Ihre schriftliche Mitteilung an den Herausgeber dieser Unterlage.

Herausgeber in Deutschland für professionelle Anleger und Vertriebspartner: FIL Investment Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus; für institutionelle Anleger: FIL (Luxembourg) S.A., 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L- 1021 Luxembourg. Zweigniederlassung Deutschland: FIL (Luxembourg) S.A. - Germany Branch, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus; für den Bereich Betriebliche Vorsorge: FIL Finance Services GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus; für Privatkunden: FIL Fondsbank GmbH, Kastanienhöhe 1, 61476 Kronberg im Taunus. Stand, soweit nicht anders angegeben: April 2020. MK11059