

fondsmagazin

Ein Newsletter der DekaBank –
was Märkte bewegt, was Anlegerinnen und Anleger wissen müssen

- 01 Zins und Dividende im Blick
04 „Der Mittelstand ist ein deutsches Märchen“
07 Die Substanz macht den Unterschied
09 Eine Branche sucht die Trendwende
11 Der Staat spart mit



HAUPTVERSAMMLUNGSSAISON

ZINS UND DIVIDENDE IM BLICK

Der Höhepunkt der HV-Saison rückt näher: Wieder wird es Dividenden in Rekordhöhe geben. Wie geht es mit den Unternehmensgewinnen weiter, und welche Rolle können künftig Zinspapiere neben Aktien noch in einem diversifizierten Portfolio spielen? fondsmagazin gibt Antworten.

TEXT: Peter Weißenberg

Christine Lagarde bleibt vorsichtig: Zwar ist die Inflation im Euroraum im Jahresvergleich von 8,6 auf 2,8 Prozent gesunken. Doch die EZB-Präsidentin betont: „Wir brauchen eindeutig mehr Be-

weise und mehr Daten“, bevor ihr Gremium den Leitzins wieder senkt. Und auch auf der anderen Seite des Atlantiks klingt die Aussage ihres Pendant bei der US-Notenbank, Jerome Powell, ganz ähnlich. Zumal die Geldentwertung dort zuletzt sogar wieder leicht auf 3,2 Prozent gestiegen ist.

Zinssenkung hin, Zinssenkung her – viele andere Akteure an den Märkten zeigen deutlich weniger Zurückhaltung: Die Firmenwerte an den Börsen sind seit Monaten auf Höhenflug. „Mitverantwortlich dafür ist die Erwartung billigen Geldes durch Zinssenkungen in den kommenden Monaten“, sagt Joachim Schallmayer, Leiter Kapitalmärkte und Strategie der Deka. Und so sehen es ▼

wohl auch viele, die sich kurzfristig Geld leihen. Denn auch bei Fest- und Tagesgeld oder Staatsanleihen zeigt die Zinsstrukturkurve seit Monaten deutlich nach unten. Bei der zehnjährigen deutschen Staatsanleihe etwa ist die Rendite von mehr als 3 Prozent im Oktober 2023 auf unter 2,5 Prozent gefallen.

LANGFRIST-ZINSEN BRINGEN STABILITÄT

Für langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger bedeutet das aber nicht, dass Zins und Zinseszins grundsätzlich weniger interessant geworden sind, sagt Christoph Witzke, Leiter CIO-Office und Fondsmanager der Deka. Zinsprodukte bringen Stabilität ins Depot – und gerade wegen der gesunkenen Inflation lässt sich die reale Wertentwicklung mit den richtigen Anlagen sogar leichter ins Positive drehen. Der Experte rät daher weiterhin zu Zinsanlagen – allerdings mit grundsätzlichen Tipps. Gerade bei Anleihen lohne es sich, die Zinsen zu sichern. Und zwar tendenziell über längere Laufzeiten, weil damit das aktuell noch hohe Zinsniveau ein Stück weit in die Zukunft gerettet werden kann. Wer dies über thesaurierende Fonds mit breiter Streuung tut, nutzt zudem den Zinseszinsseffekt. Mit Blick auf das Research der Deka schätzt Witzke die Gefahr einer Deflation, erneuter globaler Konjunkturschwäche und in der Folge zu stark fallender Zinsen, übrigens noch geringer ein als zu Jahresbeginn: „Es sieht gut aus für eine weiche Landung in der Zinspolitik der Notenbanken.“

Witzkes Kollege Schallmayer findet daher durchaus auch die Anlage in Unternehmensanleihen von Emittenten mit etwas niedrigerer Bonität interessant. Denn hier seien die Ausfallrisiken bei entsprechender Streuung in den Fonds bereits eingepreist. „Zudem sind vermehrte Ausfälle gar nicht so wahrscheinlich, denn die Weltwirtschaft wird 2024 wieder deutlich wachsen. Das bedeutet eine prinzipiell gute Auftragslage für die meisten Unternehmen“, sagt der Ökonom. Auch Staatsanleihen aus den Emerging Markets könnten eine interessante Beimischung sein, denn sie bieten in der Regel ebenfalls höhere Zinsen. Allerdings sollten vor allem Emittenten aus Krisenländern Afrikas und Lateinamerikas im Auge behalten werden. „Deshalb ist eine aktiv gemanagte Mischung wichtig, um die Risiken zu minimieren“, sagt Schallmayer. Die Fondsmanager der Deka haben beispielsweise mehrere Hundert Titel ständig im Blick → [Artikel auf Seite 7](#).

GUTE AUSSICHTEN FÜR DIVIDENDEN

Eine anziehende Weltwirtschaft ist zugleich ein wesentlicher Grund dafür, dass auch der „Stiefbruder“ des Zinses über 2024 hinaus eine gute Wertentwicklung erwarten lässt: die Dividendenrendite. Stiefbruder deshalb, weil sich das Verhältnis von Kurs zu Dividende eben nicht so gleichförmig entwickelt wie ein festgelegter Zinssatz – aber bei stetiger Wiederanlage ganz ähnliche Effekte erzielt wie der Zinseszins. Das belegt der K-Dax, der nur die reine Wertentwicklung der Unternehmen betrachtet: Dieser Index erreicht noch immer keine 7.000 Punkte. Der viel bekanntere Performance-Dax dagegen bezieht auch die Dividenden mit ein – und hat sie seit seinem Start 1987 rechnerisch immer wieder angelegt. 2024 hat dieser Index seine eigenen Rekordmarken

mehrfach übertroffen und die 18.000er-Marke erreicht – ein Vielfaches des K-Dax. Dabei starteten beide mit 1.000 Punkten.

Schallmayer sieht dabei gute Chancen, dass die Top-Unternehmen in Deutschland wie auch in vielen anderen europäischen Ländern ihr hohes Dividendenniveau in den kommenden Jahren halten oder sogar ausbauen können. Denn gerade die exportstarken Konzerne profitieren vergleichsweise stark von einer solide wachsenden Weltwirtschaft, die eine schwächere Nachfrage auf dem alten Kontinent mehr als ausgleichen kann.

Doch wer an langfristigem Vermögenszuwachs interessiert ist, sollte nicht automatisch Aktien mit hohen Dividenden bevorzugen, warnen Anlageexperten. Denn erstens muss sich auch der Kurs nachhaltig gut entwickeln. Sonst kann es passieren, dass der Aktienbesitzer real mehr an Wert verliert, als er an Dividenden einnimmt → [Grafik auf Seite 3](#). Und zweitens sollten Dividenden als Erfolgsbeteiligungen der Unternehmenseigner grundsätzlich aus den Gewinnen des Bilanzjahres erwirtschaftet werden – und nicht aus der Substanz vergangener Zeiten.



„An Megatrends für erfolgreiche Firmen ändert eine Leitzinswende nichts“

INGO SPEICH, LEITER NACHHALTIGKEIT & CORPORATE GOVERNANCE DER DEKA

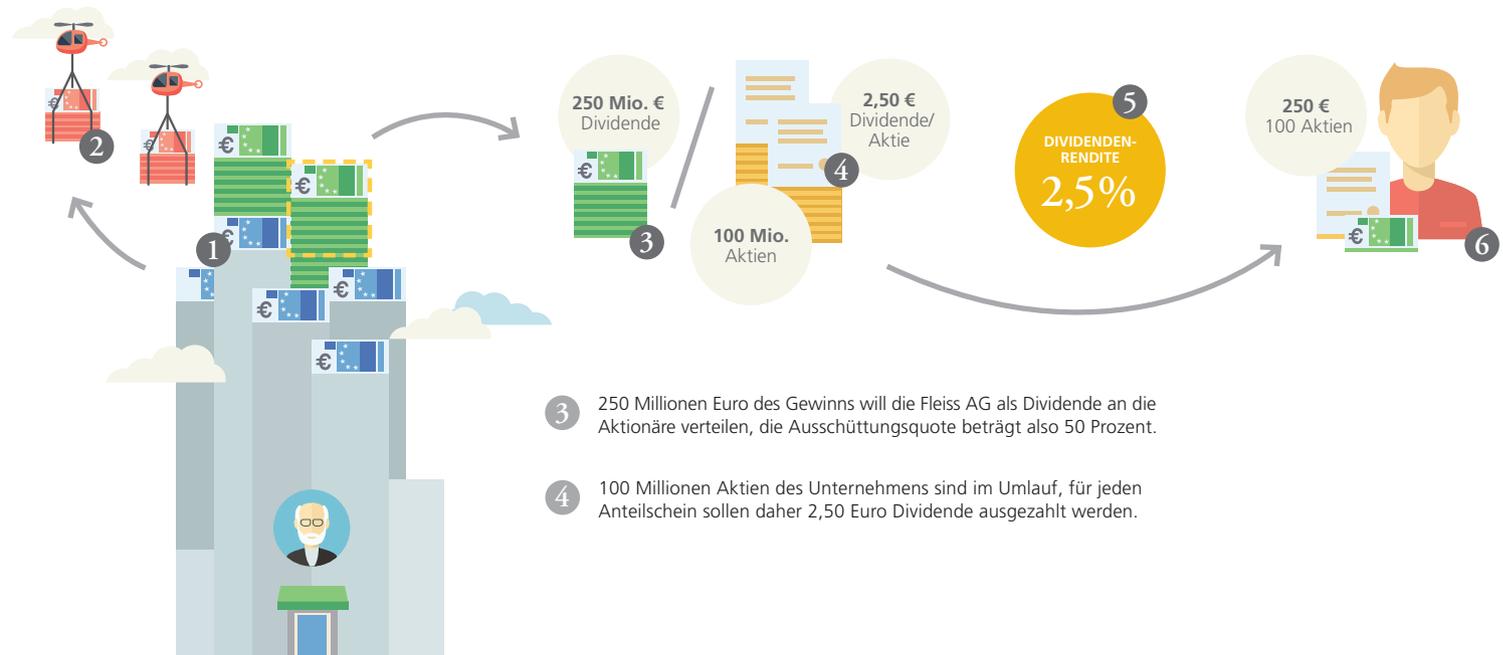
Genau darauf pocht Ingo Speich in diesen Tagen besonders – und zwar von Angesicht zu Angesicht mit den jeweiligen Unternehmenslenkern. Deshalb hat der Leiter Nachhaltigkeit & Corporate Governance zum Beispiel auf der Hauptversammlung von ThyssenKrupp gegen die Ausschüttung einer Dividende gestimmt: „Das einzige Licht, das hier leuchtet, ist die rote Laterne, die ThyssenKrupp auch im Wettbewerbsvergleich hält“, sagte der Vertreter der Deka-Fondsbesitzer. Aufgaben wie Entflechtung oder Dekarbonisierung habe das Management zu lange verschlafen. Und die Profitabilität von ThyssenKrupp sei „im europäischen Vergleich die miserabelste.“ Der Stahlkocher lebe seit Jahren von der Substanz. „Damit muss endlich Schluss sein“, so Speich in seiner Analyse.

Generell sehen der Experte und sein Team aber auch viele Unternehmen auf einem guten Weg – nicht zuletzt dank der kontinuierlichen und konstruktiven Begleitung durch aktive

HINTERGRUND

Finanzwissen – kompakt erklärt: Dividendenrendite

- 1 Die Fleiss AG produziert und verkauft Waren, die sich zu einem Jahresumsatz von acht Milliarden Euro summieren.
- 2 Von diesen Erlösen werden Personal, Lieferanten etc. bezahlt. Es bleibt ein Gewinn, der versteuert wird. Das Ergebnis nach Steuern beträgt 500 Millionen Euro.
- 3 250 Millionen Euro des Gewinns will die Fleiss AG als Dividende an die Aktionäre verteilen, die Ausschüttungsquote beträgt also 50 Prozent.
- 4 100 Millionen Aktien des Unternehmens sind im Umlauf, für jeden Anteilsschein sollen daher 2,50 Euro Dividende ausgezahlt werden.
- 5 Wenn die Aktie bei 100 Euro notiert und die Gewinnausschüttung 2,50 Euro beträgt, ergibt sich eine Dividendenrendite von 2,5 Prozent.
- 6 Bei der jährlichen Hauptversammlung wird die Höhe der Dividende abgesegnet. Am Tag darauf fließt das Geld an die Aktionäre. Wenn Fonds Dividenden zufließen, werden sie thesauriert oder regelmäßig an die Fondsanleger ausgeschüttet.



Quelle: DekaBank

Fondsmanager und andere Aktionärsvertreter. Bei Siemens etwa sei die Entflechtung gut vorangekommen und habe das Schiff schneller und wendiger gemacht. Auch RWE packe den Umbau energisch an, und die Autohersteller – Schwergewichte im Dax – hätten inzwischen deutlich auf die Kritik reagiert, die Wende zur E-Mobilität zu verschlafen. „Die Kurse haben sich stabilisiert“, so Speich. Die Wettbewerbsfähigkeit steige wieder.

Auch bei Infineon verteilte Speichs Kollegin Cornelia Zimmermann grundsätzlich gute Noten für das wachsende Geschäft – aber auch eine Kritik, die für viele Unternehmen aus Deutschland und Kontinentaleuropa gelte: Der Chiphersteller trage mit seinen Produkten zwar zur Energieeffizienz und zur Erzeugung erneuerbarer Energien bei. „Es gibt aber noch keine verbindlichen Standards, wie diese positiven Effekte in eine Art CO₂-Bilanz einfließen können.“ Für Aktionäre sei es daher schwierig, die Aussagen im Nachhaltigkeitsbericht zu überprüfen.

SAY-ON-CLIMATE ERWÜNSCHT

Zimmermann wünscht sich deshalb eine Innovation der Aktionärsdemokratie, die sich in angelsächsischen Ländern bereits nachhaltig durchzusetzen beginnt: das Say-on-Climature. Bei so

langfristigen und elementaren Zielen wie der Klimastrategie sollten die Aktionäre auf der Hauptversammlung mitreden können. „Ihr Votum sollte eingeholt werden“, so Speich. Eine rühmliche Ausnahme sei beispielsweise der Maschinenbauer GEA. Dax- und Eurostoxx-Konzerne sind davon noch weit entfernt.

Klare Forderungen und Einschätzungen wie diese seien wichtig in diesen Tagen der Hauptversammlungen, ist Speich überzeugt, „denn an den Megatrends für erfolgreiche Unternehmen ändert eine Leitzinswende nichts: Bei der digitalen Transformation, der Vernetzung mit KI und vor allem bei der Nachhaltigkeit müssen die Unternehmen vorne mit dabei sein.“

Denn die Positionierung der Firmen bei diesen Zukunftsthemen entscheide letztlich darüber, ob die Kurse und Dividenden ihrer Aktien oder die Zinsen ihrer Anleihen auch langfristig einen realen Wertzuwachs bringen, sagt auch Joachim Schallmayer. Nur so könne der Vermögenswert im Portfolio voll vom Zinseszins-effekt profitieren. Und Anlagestrategie Christoph Witzke stimmt zu: „Niedrige Inflation, ordentliche Zinsen und eine solide Konjunktur – das ist sehr gut für alle, die einen breiten Mix aus Anleihen und Aktien halten. Und für Manager, die ihre Unternehmen auf die neuen Rahmenbedingungen einstellen.“



KONJUNKTUR

„DER MITTELSTAND IST EIN DEUTSCHES MÄRCHEN“

Im Interview mit *fondsmagazin* erklärt der österreichische WIFO-Professor Gabriel Felbermayr, was mit der Wirtschaft in der EU nicht stimmt, wie sich die Inflation entwickelt, warum die Banken viel besser aufgestellt sind als 2008, wie uns Ängste blockieren und wieso der Mittelstand eigentlich aus Großkonzernen besteht.

TEXT: Peter Löwen

Herr Professor Felbermayr, wie passt es zusammen, dass Deutschland in einer Phase der Rezession oder bestenfalls Stagnation steckt, der Deutsche Aktienindex aber einen Rekord nach dem anderen einfährt?

Das „D“ im Dax muss man relativieren. Die Unternehmen, die in dem Index vertreten sind, machen den größten Teil ihres Geschäfts nicht in Deutschland. Der deutsche Standort ist zwar noch wichtig für sie, aber nicht mehr entscheidend, denn er schwächelt stark. Eigentlich müsste aus dem Dax ein Gax werden, wobei das „G“ für global stünde.

Was läuft denn falsch in Deutschland und Europa?

In der EU besteht das Problem, dass keine echte Kapitalmarktunion entwickelt wurde. Da gilt es, eine viel tiefere Integration zu schaffen. Es gibt 27 unterschiedliche Insolvenzordnungen in der EU und 27 unterschiedliche Steuersysteme. Dazu 27 unterschiedliche Börsen, die eher Konkurrenten als Partner sind. In Wirklich-

keit hat die EU keinen gemeinsamen Markt, und sie ist lange nicht so integriert wie China oder die Vereinigten Staaten. Wir, also die EU, müssen da viel tiefer dringen. Deutschland hat Überschüsse in der Leistungsbilanz von sechs bis sieben Prozent des BIP pro Jahr. Das ist immer auch ein Zeichen für wenig attraktive Finanzmärkte. Mehr Kapital verlässt Deutschland, um im Ausland investiert zu werden, als umgekehrt reinkommt. Für die EU insgesamt ist die Situation ähnlich, wenn auch weniger krass. Der EU-Finanzmarkt ist sinnlos fragmentiert. Wir verzweigen uns.

Und die Unternehmen gehen anderswo an die Börse, wie der ehemals deutsche Gasehersteller Linde ...

... ja. Und schauen Sie sich die Start-ups an. Sie werden mit Steuergeld in Deutschland und Europa angefüllt. Und wenn sie dann richtig wachsen und Geld verdienen wollen, gehen sie in die USA, weil dort die Investoren sind. Das ist doch eine Katastrophe!

Mit der Inflation haben wir in der EU auch unsere Mühe.

Die Inflation wird im Jahr 2024 noch nicht bei zwei Prozent sein, wie der Zielkorridor der EZB das vorgibt. Aber ab 2025 wird sie ihn erreichen und sogar darunterfallen. Wir sind dann wieder da, wo man ein Land mit einer nur sehr schwach wachsenden und stark alternden Bevölkerung vermutet.

Mäßige Inflation, aber kein Wachstum – heißt Ihre Prognose für Deutschland dann Deflation, also die Preise von Waren und Dienstleistungen fallen?



Hamburger Wolkenkratzer Elbtower: Das Objekt gehört zur Firmengruppe Signa des österreichischen Milliardärs Benko, die Baustelle ist seit Monaten verwaist.

Deutschland wäre damit nicht allein. Siehe Japan, siehe China. Ein Viertel der Länder, die die Weltwirtschaft bestimmen, stecken in Deflationsgefahr.

Aber in anderen Regionen der Eurozone sieht es besser aus. Spanien performt mit sehr auskömmlichen Wachstumsraten. Das ist bei derselben Geldpolitik doch verwunderlich.

Stimmt. Eigentlich müssten die erheblichen Lohnsteigerungen der vergangenen Monate auch in Deutschland zu einem Aufschwung führen. Das wird aber nichts, weil die jüngste Inflationskrise zu mehr Unsicherheit bei den Deutschen geführt hat, als wir Ökonomen das erwartet haben. Die Inflation der vergangenen Monate hat ein deutsches Trauma aktiviert. Das sind die langen Schatten der Geschichte. Es wird nicht mehr ausgegeben, sondern die Sparquote wächst. Das ist Psychologie. Es bräuchte einen spürbaren Aufbruch, einen starken Ruck, der durch eine große Reformagenda ausgelöst wird. Das ist leider nicht sichtbar.

Die deutschen Ängste also.

Unsere Ängste blockieren uns. Eine alternde Gesellschaft wie die der Deutschen geht zunehmend auf Nummer sicher. Vor dem Neuen scheut man sich. Diese Risikoaversion hat mit Demografie zu tun. Wir werden älter, unsere Wirtschaft ist nicht mehr so dynamisch. Die typische Konsumentin ist 48, der typische Chef 58. Wahrscheinlich muss man fragen, was ist denn unter diesen Umständen eine realistische Wachstumszahl? Die aktuelle Lage ist sicher schlechter, als sie es sein müsste, aber Wachsen wie ein

Schwellenland ist eben schon aus demografischen Gründen nicht mehr machbar.

Trägt zur Krise auch ein wegbrechender Markt für Gewerbeimmobilien bei?

Ja, wir stehen unter dem Signa-Schock, und sicher sind zu der Zeit, als es noch undenkbar war, dass jeder Mitarbeiter zwei Tage in der Woche von zu Hause aus arbeiten kann, zu viele Bürokapazitäten aufgebaut worden. Dazu kommt der Druck aus den zwischenzeitlich gestiegenen Zinsen. So haben manche Banken und Versicherer möglicherweise Gewerbeimmobilien mit nicht mehr realistischen Werten in den Bilanzen. Das ist sicher eine Belastung. Das ist aber nicht die große Erzählung, was die Konjunktur angeht. Die Krise bei den Gewerbeimmobilien tut weh und schmälert die Gewinne. Aber ich denke, dass die Banken heute deutlich besser aufgestellt sind als etwa vor der Finanzkrise vor 15 Jahren. Sie haben mehr Puffer, um Schocks zu absorbieren.

Was ist Ihre Prognose für die Zinsentwicklung?

Die Zinswende wird kommen. Das Refinanzieren wird dann wieder leichter. Ich denke, der Zins wird in diesem Jahr um 75 Basispunkte sinken.

Welche Rolle spielen die Energiepreise in Deutschland?

Die energieintensive Industrie in Deutschland befindet sich in einer massiven Rezession. Ihr Produktionsvolumen liegt 20 Prozentpunkte unter dem von 2015. Stellen Sie sich das vor! In anderen EU-Staaten gibt es ähnlich hohe Energiepreise, aber keine

ZUR PERSON

Gabriel Felbermayr

Gabriel Felbermayr ist seit 1. Oktober 2021 Direktor des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung (WIFO) in Wien und Universitätsprofessor an der Wirtschaftsuniversität Wien (WU). Er wurde im Juni 1976 in Steyr (Österreich) geboren. Nach Studien der Volkswirtschaftslehre und der Handelswissenschaften an der Johannes-Kepler-Universität Linz ging er an das Europäische Hochschulinstitut in Florenz, wo er mit Aufsätzen zu Wachstum in offenen Volkswirtschaften promoviert wurde. Wichtige Stationen: Von 2010 bis 2019 leitete er das ifo Zentrum für internationale Wirtschaft an der Universität München, wo er auch als ordentlicher Professor für Internationale Wirtschaft tätig war. Von 2019 bis September 2021 führte er das Kiel Institut für Weltwirtschaft als Präsident. Gleichzeitig hatte er einen Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik an der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel inne. Gabriel Felbermayr hat verschiedene Rollen und Positionen. Dazu gehören: Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats des deutschen Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz, Vorsitzender des Statistikrats der Statistik Austria, Mitherausgeber des „European Economic Review“. Seine Forschungs- und Beratungstätigkeit konzentriert sich auf Fragen der internationalen Handelstheorie und -politik, der Arbeitsmarktforschung und der europäischen Wirtschaftsintegration.

solchen Bremsspuren. Das heißt: Die Energiepreise sind ein Riesenthema, aber sie erklären nicht alles.

Sondern?

Deutschland leidet inzwischen unter echten Standortnachteilen, die man in der Politik lange weggeredet hat. Zum Beispiel bei der Besteuerung der Unternehmen, da ist Deutschland in der OECD mittlerweile ganz vorn. Und bei der Bürokratie, da ist Deutschland auch ganz vorn.

Das sind alles innenpolitische Entscheidungen.

Die Innenpolitik wirkt absolut auf die Wirtschaft. Sehen Sie die Streiksituation. Deutschland ist nicht mehr das Land des sozialen Friedens. Die ungelösten Verteilungskonflikte drücken auf die Stimmung. Es fehlt das Leadership. Beide Seiten, Arbeitgeber und Arbeitnehmer, müssten sich hinter einer Zukunftsagenda vereinen.

Und die Energiewende verschärft das noch?

Der Strompreis kann nur weiter runterkommen, wenn der Netzausbau vorankommt. Da hat sich Deutschland aber Verzögerungen geleistet. Wissen Sie, wann die Nord-Süd-Leitungen fertig sind?

Keine Ahnung.

Ende 2028, sagt man. Aber ich würde auch nicht darauf wetten. Und genauso reagieren die Unternehmen auf die Politik. Das Wackeln der Ampelkoalition macht es nicht einfacher. Jeder fragt sich doch: Was passiert danach? Bleibt es bei der Energiewende? Vor diesem Hintergrund sagen sich Investoren: wait and see. Deutschland ist in eine Art Lähmung verfallen. Alle warten ab.

Was halten Sie von der politischen Vorgabe, haushaltstechnisch eine schwarze Null zu schreiben?

Das ist doch nicht mehr zeitgemäß. Die Mehrheit der Ökonomen, und dazu zähle ich auch, empfiehlt: Schulden für Investitionen aufzunehmen, das ist richtig, aber Schulden für Beamtenpensionen oder andere soziale Wohltaten, das ist fatal. Insofern: Ein Sondervermögen für Investition ist keine schlechte Konstruktion. Geld ist aber gar nicht das Problem.

Ach – was dann?

Viel schwieriger ist es: Wie kriege ich Investitionen umgesetzt? Wie binde ich die Bevölkerung ein, dass sie sich nicht gegen Neuerungen wehrt? Woher kommen die Fachkräfte?

Ich frage mal umgekehrt: Was läuft gut in Deutschland?

Das industrielle Können ist in Deutschland nach wie vor vorhanden. Was für den Dax gilt, gilt auch für viele deutsche Familienunternehmen: Sie sind international hervorragend aufgestellt. Sie investieren viel in Forschung und Entwicklung. Manche haben Monopole in ihren Märkten. Marktmacht und Technologie macht es ihnen möglich, die deutschen Kosten zu schultern.

German Mittelstand also?

Der Mittelstand ist ein deutsches Märchen. Die meisten sogenannten mittelständischen Unternehmen in Deutschland sind eigentlich Großkonzerne. Sie sind in ihren Nischen Weltmarktführer. Da gibt es viele Namen. Häufig sind es Familienunternehmen oder Stiftungen. Oft auf dem flachen Land. In Ostwestfalen oder auf der Schwäbischen Alb. Dieses Netz ist noch intakt. Aber es gibt viele Parameter, die auf Dauer dagegensprechen. Schon jetzt gehen Unternehmen wie Stihl in die Schweiz. Dort sind die Arbeitskosten zwar höher, aber die Regulierung ist viel einfacher.

Welche Rolle spielt die Geopolitik?

Geopolitische Spannungen kann man nicht eigenständig beseitigen, im Gegensatz zu all den hausgemachten Problemen, die man ja abschalten könnte. Und eine labile geopolitische Lage trifft ein exportgetriebenes Modell wie das deutsche hart. Deswegen produzieren viele deutsche Unternehmen inzwischen weltweit vor Ort. Das ist für Unternehmen okay, aber für Wertschöpfung in Deutschland ein Problem.

Wir danken für das Gespräch.



Walking Man: Die Skulptur der Munich Re steht im Münchner Stadtteil Schwabing an der Leopoldstraße.

DIVIDENDENFONDS

DIE SUBSTANZ MACHT DEN UNTERSCHIED

Kaum haben sich die Anlegerinnen und Anleger an die höheren Zinsen gewöhnt, geht es schon wieder allmählich abwärts. Und vieles spricht dafür, dass sich der Trend fortsetzt. Das verleiht dividendenstarken Aktien zusätzlichen Glanz. Die beiden Deka-Fondsmanager Gunther Kramert und Robert Palvadeau erklären, warum die Aussichten auf stabile bis steigende Dividenden so gut sind wie selten zuvor und in welchen Branchen sie ein attraktives Chance-Risiko-Profil sehen.

TEXT: Thomas Luther

70 Cent schlägt das Adidas-Management auf der kommenden Hauptversammlung am 16. Mai als Dividende vor. Das ist exakt der gleiche Betrag wie im Vorjahr. Doch die wirtschaftliche Basis hat sich völlig verändert. Zwar verdient der Sportartikelhersteller im operativen Geschäft nach wie vor Geld. Doch die schlechte Konsumstimmung, negative Währungseffekte und zu hohe Lagerbestände bescherten der Marke mit den drei Streifen nach Steuern einen hohen zweistelligen Millionenverlust – den ersten seit über 30 Jahren. An der Dividende wollten die Franken im Jahr ihres 75-jährigen Bestehens dennoch nicht rütteln. Zumal Konzernchef Björn Gulden fest entschlossen ist, wieder zu wachsen und unter dem Strich schwarze Zahlen zu schreiben. Rückenwind verspricht er sich von der bevorstehenden Fußball-EM vor der eigenen Haustür und den Olympischen Spielen in Paris.

„Das Beispiel zeigt, dass auch Unternehmen selbst ein großes Interesse daran haben, eine stabile Dividende zu zahlen, selbst wenn es in einem Jahr nicht so gut läuft“, sagt Deka-Fondsmanager Gunther Kramert. Umgekehrt macht das Beispiel Anlegerinnen und Anlegern bewusst, dass Aktien höhere Risiken bergen als Anleihen. Denn einen Anspruch auf feste Ausschüttungen gibt es nicht.

„Für uns ist entscheidend, dass die Aktie eine werthaltige Substanz hat“

**ROBERT PALVADEAU,
DEKA-FONDSMANAGER**

Mit einer Dividendenrendite von vergleichsweise mageren 0,35 Prozent (Stand: 19. März 2024) schafft es Adidas trotz der unveränderten Auszahlung an die Anteilseigner nicht in den Fokus von Kramert. Gemeinsam mit Robert Palvadeau sucht Kramert im weltweiten Börsenkosmos nach Aktien von Unternehmen, die stabile und zugleich attraktive Ausschüttungen bieten und zudem wachsen. Die Aussicht auf zusätzliche Kursgewinne kalkulieren die beiden bewusst in ihre Anlageentscheidungen ein. Gleichzeitig werden die vereinnahmten Dividenden nicht automatisch einbehalten und wieder mit angelegt. Das Duo managt zusammen mit Jan Losen die Produktfamilie Deka-Dividenden-Strategie, zu der drei Fonds gehören: Neben dem Klassiker Deka-DividendenStrategie, der weltweit investiert, sind dies ▼

der Deka-Nachhaltigkeit DividendenStrategie und der Deka-DividendenStrategie Europa, der im Gegensatz zu seinen Geschwisterfonds nur in Europa anlegt.

INFLATION WELTWEIT AUF DEM RÜCKZUG

Aus Sicht des Manager-Duos bietet das veränderte makroökonomische Umfeld sehr gute Chancen für ihre Anlagestrategie: So ist die Inflation weltweit auf dem Rückzug. Die großen Notenbanken haben bereits eine Zinspause eingelegt und signalisiert, dass sie die Zinsen im laufenden Jahr wohl wieder senken werden. Die Kapitalmärkte haben die geldpolitische Trendwende vorweggenommen. Nach dem Höchststand im vergangenen Jahr haben die Renditen sicherer Anleihen weltweit den Rückwärtsgang eingelegt. Dividendenstarke Aktien bieten sich daher als echte Anlagealternative an. Denn selbst solide Konzerne wie Axa, Enel,



„Firmen haben ein großes Interesse, eine stabile Dividende zu zahlen“

**GUNTHER KRAMERT,
DEKA-FONDSMANAGER**

ING Group, Mercedes-Benz oder Porsche bieten derzeit bei Ausschüttungsrenditen hohe einstellige Prozentsätze.

Viel entscheidender aber ist, dass die Aussichten gut sind, dass die Dividenden stabil bleiben oder sogar steigen. „Die konjunkturelle Dynamik vor allem in der Eurozone ist seit einigen Quartalen sehr schwach“, stellt Fondsmanager Kramert fest. „Viele Unternehmen haben sich auf dieses Umfeld eingestellt und erwirtschaften dennoch robuste Gewinne – etwa weil sie ihre Prozesse flexibler und effizienter gestaltet haben.“ Der Investmentexperte rechnet daher mit weiter steigenden Unternehmensgewinnen – selbst wenn sich die Weltwirtschaft insgesamt nur moderat erholen sollte. Dabei sollte nicht übersehen werden, dass die Konjunktur in einigen Regionen wie etwa den USA deutlich besser läuft als zuletzt erwartet. Neue Dividendenrekorde wie in diesem Frühjahr sind daher aus Sicht des Experten auch im kommenden Jahr wahrscheinlich.

Allerdings ist die Gewinndynamik je nach Branche sehr unterschiedlich. „Wir investieren grundsätzlich Bottom-up, also Einzelwert-orientiert. Oberste Priorität haben für uns ein nachhaltig erprobtes Geschäftsmodell und eine gute Marktposition. Das ist die Basis für stabile Umsätze und Gewinne“, erläutert Robert Palvadeau den Investmentansatz. „Aber auch das Branchenumfeld und die Zukunftsaussichten müssen dazu passen.“ Unter diesem Gesichtspunkt steht für das Duo derzeit der Gesundheitssektor weit oben auf der Agenda. „Die Branche profitiert von der Demografie, der steigenden Lebenserwartung und neuen Therapiemöglichkeiten. Das sorgt für stetiges Wachstum und robuste Gewinne, woraus sich für uns Investmentchancen ergeben“, sagt Palvadeau.

Ein weiterer Sektor, den das Duo intensiv beobachtet, ist Informationstechnologie. Mit fast einem Fünftel hat der Bereich den größten Anteil im Portfolio des Deka-DividendenStrategie. „Viele aussichtsreiche Technologieunternehmen, die mit stabilen Ausschüttungen und guten Kurschancen unserem Anlageansatz entsprechen, sind derzeit in der zweiten Reihe zu finden“, sagt Kramert. Dazu zählen beispielsweise Titel aus der Halbleiterbranche. „Diese Unternehmen profitieren von den hohen Investitionen in neue IT-Infrastrukturen rund um Digitalisierung und KI, die zu einer stabil wachsenden Nachfrage führen.“

WACHSTUMSCHANCEN GIBT ES ÜBERALL

Kramert und Palvadeau richten ihr Augenmerk auch auf den Finanzsektor. Die Kombination aus moderater Konjunkturerholung und sich beruhigendem Zinsumfeld gibt vielen Finanzdienstleistern wirtschaftlichen Rückenwind. Jüngstes Beispiel: Munich Re. Der weltweit größte Rückversicherer hat im vergangenen Jahr 600 Millionen Euro mehr verdient als ursprünglich geplant. Daran sollen auch die Aktionärinnen und Aktionäre partizipieren, indem die Ausschüttung auf 15 Euro je Aktie angehoben wird. „Interessant sind aktuell vor allem Kompositversicherer wie AXA oder Allianz, also Schaden- und Unfallversicherer“, hebt Kramert hervor. „Diese Konzerne sind aufgrund ihrer Größe gut am Markt positioniert und erwirtschaften sehr konstante Gewinne.“

Und wie sieht es mit zyklischen Industrie- und Konsumwerten aus? Auch hier finden die beiden Fondsmanager immer wieder Chancen. Luxusgüterkonzerne etwa waren in den vergangenen Jahren kaum von der schlechten Konsumstimmung betroffen. Marken wie Gucci, Prada & Co. verzeichnen sogar steigende Umsätze. Anders sieht es in der Industrie aus. „Dort verlagern viele Konzerne ihre Produktion und Lieferketten wieder verstärkt von Fernost nach Europa oder in die USA“, beobachtet Palvadeau. „Das beschert Unternehmen, die sich entsprechend spezialisiert haben, solides Wachstum und die Möglichkeit, ihre Margen auszuweiten.“ In der Konsequenz bedeutet das weniger Zyklizität und die Chance auf stabile und tendenziell steigende Dividenden. „Wachstumsschancen für Unternehmen gibt es derzeit an vielen Stellen. Entscheidend für uns ist bei jeder Aktie, die wir uns genauer anschauen, dass eine werthaltige Substanz vorhanden ist. Das macht den Unterschied.“



CHEMIE

EINE BRANCHE SUCHT DIE TRENDWENDE

Überkapazitäten, hohe Energiekosten und schwache Kundennachfrage – die Chemieunternehmen stecken vor allem in Europa in der Krise. Doch nicht alle Bereiche sind betroffen, weiß Deka-Analyst David Varga. Er erklärt, in welchen Nischen weiter Gewinne erzielt werden und warum sich die Aussichten für die gesamte Branche allmählich aufhellen.

TEXT: Thomas Luther

Anlegerinnen und Anleger mit Chemietiteln im Depot hatten in den letzten zwölf Monaten wenig Grund zur Freude. Bei Bayer etwa sorgten hohe Wertberichtigungen und Abschreibungen für einen Verlust von fast drei Milliarden Euro im abgelaufenen Geschäftsjahr. Zudem zeichnet sich in der Glyphosat-Affäre vor und außerhalb der Gerichte weiterhin keine Lösung ab. Vor allem jedoch ächzt der Leverkusener Konzern unter seiner Schuldenlast.

Kaum besser sieht es rund 250 Kilometer rheinaufwärts bei der BASF aus. Wegen der hohen Energiepreise lohnt sich die Produktion am Stammsitz in Ludwigshafen seit zwei Jahren nicht mehr. Weil die Nachfrage weltweit sinkt, schrumpfen Umsatz und Gewinn des weltgrößten Chemiekonzerns. Das Management setzt nun mit Milliardeninvestitionen auf den neuen Standort in China, zugleich werden Anlagen in Deutschland geschlossen. Doch ob sich die Hoffnung auf Wachstum erfüllt, ist offen.

Fragezeichen um die Zukunft gibt es auch bei Evonik. Ähnlich wie Bayer will der Essener Spezialchemiekonzern seine Verwal-

tung verschlankten. Bis zu 2.000 Stellen fallen weg, allein rund 1.500 in Deutschland.

Bayer, BASF, Evonik – nur drei Beispiele für die momentane Krise, in der sich die Chemiebranche nicht nur in Deutschland, sondern in Europa befindet. Der globale Markt ist rund 7,7 Billionen Euro schwer. Hierzulande meldet die Branche über 310.000 Beschäftigte und macht 335 Milliarden Euro Umsatz. Damit belegt Deutschland nach den USA Platz drei in der Weltrangliste. Zum Vergleich: China als größter Chemieproduzent erreicht ein Umsatzvolumen von mehr als drei Billionen Euro.

CHEMIEBRANCHE STECKT IN ZYKLISCHER TALSOHLE

Auch an der Börse ist die Stimmung in puncto Chemie eher schlecht. Mit der Branche sei kein Geld zu verdienen, so der allgemeine Tenor. „Das stimmt so pauschal nicht“, entgegnet David Varga, Analyst bei der Deka. „Je nach Teilbereich und Region gibt es in der Branche nach wie vor gute Anlagechancen. Man findet Branchenaktien, die auf Sicht der vergangenen zwölf Monate 56 Prozent an Wert verloren haben, aber auch solche, die 100 Prozent im Plus liegen.“ Allerdings sieht auch er, dass die Branche einen zyklischen Abschwung erlebt, dem sich große Allrounder wie BASF nicht entziehen können. Hinzu kommen je nach Standort strukturelle Wettbewerbsnachteile durch hohe Energiekosten und die Herausforderungen des Klimawandels. Im Jahr 2020 haben allein die deutschen Chemiefirmen nach Angaben des BUND über 380 Milliarden Kilowattstunden Energie und Rohstoffe wie Öl und Gas verbraucht. Das entspricht dem Energieverbrauch von ▼

MSCI EUROPE CHEMICALS

Chemiebranche im Vergleich – auf lange Sicht schneidet sie besser ab als der breite Markt



Jahr 01.01. bis 31.12.	MSCI Europe Chemicals	MSCI Europe
2023	16.74 %	15.83 %
2022	-24.51 %	-9.49 %
2021	22.03 %	25.13 %
2020	10.32 %	-3.32 %
2019	27.79 %	26.05 %
2018	-13.16 %	-10.57 %
2017	17.84 %	10.24 %
2016	13.25 %	2.58 %
2015	8.22 %	8.22 %
2014	1.36 %	6.84 %
2013	10.11 %	19.82 %
2012	27.09 %	17.29 %
2011	-7.89 %	-8.08 %
2010	30.20 %	11.10 %

msci.com; Stand: Februar 2024; Wertentwicklung im Zeitraum Februar 2009 - Februar 2024. Bitte beachten Sie: Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dänemark und Irland zusammen. Damit ist die Branche alles andere als nachhaltig. Gleichzeitig jedoch sind chemische Produkte wie Kunststoffe und elektronische Bestandteile unverzichtbar etwa in der Medizin, im Klimaschutz und der Elektromobilität.

„Nach dem Nachfrageschub während der Pandemie wurden entlang der gesamten Wertschöpfungskette hohe Lagerbestände aufgebaut, die nun abgebaut wurden“, erläutert der Deka-Analyst den zyklischen Abschwung. „Hinzu kommt, dass die Automobil- und die Bauindustrie als Hauptabnehmer von Chemieprodukten selbst mit Auftragsrückgängen zu kämpfen haben.“

SCHWACHES LICHT AM ENDE DES TUNNELS

Doch Varga sieht erste Anzeichen, dass sich die Stimmung aufhellt. „Die Lagerbestände haben ein normales Niveau erreicht und die Unternehmen ihre Markterwartungen realistisch angepasst, was sich auch an der rückläufigen Zahl der Gewinnwarnungen ablesen lässt“, beobachtet er. Hoffnungsvoll stimmt ihn auch der jüngste ifo-Branchenindex für Deutschland. Demnach ist die Nachfrage nach Chemieprodukten im Februar erstmals seit fast zwei Jahren wieder gestiegen, und es wurden mehr Aufträge verbucht als im Vormonat.

Doch nicht alles in der Chemiebranche ist zyklisch geprägt. „Es gibt weltweit zahlreiche Chemieunternehmen, die Jahr für Jahr stabile Gewinne erwirtschaften“, sagt Varga. „Diese Unternehmen haben im vergangenen Jahr nicht nur ihre Geschäftsprognosen erfüllt, sondern konnten entgegen dem allgemeinen Branchentrend sogar Preiserhöhungen durchsetzen.“

Losgelöst von der allgemeinen Chemiekonjunktur ist etwa der Bereich Industriegase. Die weltweite Nachfrage wächst stabil um rund 3 Prozent – auch weil bestimmte Gase wie etwa Stickstoff in der industriellen Produktion nicht ersetzt werden können. Das verleiht den Produzenten eine hohe Preissetzungsmacht. Hinzu kommt, dass sie in der Regel langfristige Lieferverträge mit ihren Industriekunden abschließen, die feste

Abnahmemengen vorsehen. Wird weniger bestellt, werden hohe Vertragsstrafen fällig. Entsprechend komfortabel ist die Position vor allem der beiden großen Player Linde und Air Liquide. Zusammen mit einigen kleineren Unternehmen haben sie den Markt faktisch unter sich aufgeteilt. „Enorme Anfangsinvestitionen in Produktionsanlagen und logistische Infrastruktur machen es fast unmöglich, dass neue Wettbewerber in den Markt einsteigen“, stellt Varga fest.

TREND ZU NATÜRLICHEN AROMEN

Interessante Perspektiven sieht der Analyst auch im sogenannten Ingredients-Bereich – also bei Unternehmen, die Inhaltsstoffe für Lebensmittel oder Aromen und Düfte für Kosmetika herstellen. „Der Bedarf an diesen Stoffen steigt, weil die Verbraucherinnen und Verbraucher sich immer mehr wünschen, dass die Produkte gut riechen und schmecken“, beobachtet er. Hinzu kommt die steigende Nachfrage nach industriell verarbeiteten Lebensmitteln. So lag der Pro-Kopf-Verbrauch von Tiefkühlkost in Deutschland laut dem Datenportal Statista im Jahr 2022 bei 47,7 Kilogramm. Zwei Jahre zuvor waren es noch 44,8 Kilogramm. Ein Trend ist, künstliche Stoffe durch natürliche oder naturidentische Aromen zu ersetzen. Dies ist jedoch mit höheren Kosten verbunden, da natürliche Rohstoffe aufwendiger zu beschaffen sind.

Aber nicht nur das macht der Branche zu schaffen. Entgegen den Erwartungen war auch die Gesamtnachfrage zuletzt leicht rückläufig. Viele Aktien aus dem Bereich Ingredients weisen daher einen Bewertungsabschlag gegenüber den Industriegaseanbietern auf. Diese Lücke könnte sich laut Varga im laufenden Jahr aber wieder schließen. So legte die Symrise-Aktie Anfang März einen regelrechten Kurssprung aufs Parkett. Der Grund: Der Duft- und Aromaspezialist aus Holzminden hatte nach durchwachsenen Geschäftszahlen eine deutlich über Markterwartung liegende Prognose für das laufende Geschäftsjahr gegeben.



Neue Wege geht die Sparkasse München, um junges Kundenpublikum anzusprechen: Die hippe Filiale „Barer41“ möchte auch auf die Möglichkeiten von VL hinweisen.

VERMÖGENSWIRKSAME LEISTUNGEN

DER STAAT SPART MIT

13,8 Millionen Steuerpflichtige in Deutschland haben seit Beginn des Jahres bei Vermögenswirksamen Leistungen zusätzlich Anspruch auf die Arbeitnehmer-Sparzulage, hat das Finanzministerium mitgeteilt. Der Grund: Die Bundesregierung hat mit ihrem Zukunftsfinanzierungsgesetz die Einkommensgrenzen vereinheitlicht und dabei noch einmal deutlich angehoben. Seit dem 1. Januar liegen sie sowohl für das Bausparen bzw. die Tilgung eines Bauspardarlehens als auch für das Aktiensparen bei 40.000 Euro für Alleinstehende, die in Deutschland unbeschränkt steuerpflichtig sind. Für Verheiratete bzw. Zusammenveranlagte gilt der doppelte Wert von 80.000 Euro. Wichtig: Diese zum Jahr 2024 erhöhten Einkommensgrenzen beziehen sich nicht auf das Bruttoeinkommen, sondern auf das zu versteuernde Einkommen.

Wer sich beispielsweise für einen Fondssparplan entscheidet und den staatlich geförderten Höchstbetrag von 400 Euro pro

Jahr anlegt, kann bis zu 80 Euro pro Jahr Arbeitnehmersparzulage erhalten. Das entspricht 20 Prozent der VL-Zahlungen. Die Zulage ist steuer- und sozialversicherungsfrei, so dass Steuerpflichtige von staatlichen Leistungen profitieren, ohne hierauf Abgaben leisten zu müssen.

Wie funktioniert das? Ein Beispiel: Mit einem Deka-Fondssparplan eröffnen sich Möglichkeiten, die Chancen der Kapitalmärkte für den Vermögensaufbau zu nutzen. Sechs Jahre lang wird in den gewählten VL-Fonds eingezahlt. Danach ruht das Geld ein Jahr.

Wie wird die Förderung beantragt? Wer einen Fondssparplan bei seiner Sparkasse abschließt, gibt die entsprechende Bescheinigung bei der Personalabteilung seines Unternehmens ab. Diese überweist dann monatlich den vereinbarten Betrag. Weitere Informationen finden Sie unter [deka.de](https://www.deka.de).

Die steuerliche Behandlung der Erträge hängt von den persönlichen Verhältnissen der Kundinnen und Kunden ab und kann künftig auch rückwirkenden Änderungen (z.B. durch Gesetzesänderung oder geänderte Auslegung durch die Finanzverwaltung) unterworfen sein.

Aussagen gemäß aktueller Rechtslage, Stand: Dezember 2023. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Basisinformationsblätter, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt, und unter www.deka.de erhalten. Bitte lesen Sie diese, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache inklusive weiterer Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie auf www.deka.de/beschwerdemanagement. Die Verwaltungsgesellschaft des Investmentfonds kann jederzeit beschließen, den Vertrieb zu widerrufen.

Die Tabelle mit den Wertentwicklungen ausgewählter Deka-Fonds haben wir aufgrund regulatorischer Vorgaben eingestellt. Um sich aktuell und für individuelle Zeiträume über die Wertentwicklung Ihrer Fonds zu informieren, empfehlen wir den [Wertentwicklungsrechner](https://www.deka.de/wertentwicklung/rechner), den Sie über die Suche auf [deka.de](https://www.deka.de) finden oder über einen Link auf der Startseite von [fondsmagazin.de](https://www.fondsmagazin.de) erreichen.

Impressum

Herausgeber: DekaBank, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main, www.dekabank.de

Verlag: S-Markt & Mehrwert GmbH & Co. KG.
Ein Unternehmen der Sparkassen-Finanzgruppe.
Grenzstraße 21, 06112 Halle, www.deka.de/fondsmagazin;
E-Mail: fondsmagazin@deka.de; Fax: +49 345560-6230

Postanschrift: fondsmagazin Leserservice,
Grenzstraße 21, 06112 Halle.

Sie möchten uns schreiben? Schicken Sie Ihre Anregungen, Ideen und natürlich auch Kritik ganz einfach per E-Mail an fondsmagazin@deka.de

Chefredakteur: Olivier Löffler (V.i.S.d.P.)

Projektleitung: Ralf Kustermann

Redaktion: Matthias Grätz, Annetra Lacroix,

Thomas Luther, Michael Merklinger, Peter Weißenberg

Grafik/Infografiken: KD1 Designagentur, Köln

Artikel, die mit Namen oder Signets des Verfassers gekennzeichnet sind, stellen nicht unbedingt die Meinung der Redaktion dar. Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen kann für die Richtigkeit des Inhalts keine Haftung übernommen werden. Die Angaben dienen der Information und sind keine Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.