

01.01.2014 Politik

Die Illusion steigender Unternehmensgewinne

M. Schön



Das Anlagejahr 2013 wird allen als starkes Aktienjahr in Erinnerung bleiben, weil beispielsweise der US-Leitindex Dow Jones oder der in Deutschland für börsennotierte Unternehmen Orientierung gebende DAX neue Rekordstände erreichten. Anders werden dies Aktienanleger in Schwellenstaaten sehen. Selbst die chinesischen Aktienindizes konnten keinen nachhaltigen Wertzuwachs erzielen. Deswegen lohnt sich ein besonders intensiver Blick auf die börsennotierten Unternehmen in den USA, da dort die Indizes wirkliche Allzeithochs erzielt haben. Anders als der DAX, der als sogenannter Performance-Index auch Dividenden berücksichtigt und daher eigentlich rund 20 % unter seinem Allzeithoch vor 13 Jahren notiert, wurden dort wirklich Höchststände erreicht.

Als Begründung für die starken Kursgewinne wurden die nochmals höheren Unternehmensgewinne und das niedrige Zinsniveau herangezogen. Besonders Letzteres lässt sich einfach erklären. Bei einem Leitzinsniveau in den USA von nahe 0 % p. a. und zehn Jahre laufenden US-Staatsanleihen, die im letzten Jahr im Tief bei ca. 2 % p. a. notierten, ist eine Aktie mit einer Dividendenrendite von 4 % bis 5 % pro Jahr deutlich attraktiver. Dieser Mehrertrag führt auch dazu, dass Schwankungen leichter akzeptiert werden, zumal viele Anleger nur Aktienkurssteigerungen wahrgenommen haben und die teilweise hohen Wertschwankungen innerhalb einzelner Aktien ignorierten.

Allerdings hat diese Beschränkung auf die Dividendenrendite zwei weitere Aspekte, die man nicht unterschätzen sollte. Zum einen stellt sich die Frage, wie nachhaltig eine solche Dividendenrendite

ist. Wenn sie mit steigenden Unternehmensgewinnen die Gewinnsteigerungen tatsächlich auf operative Ver Betrachtung sehr stark davon abhängig, dass es eine d Dividendenrendite und Zinsniveau gibt. Nun behaupte unverzichtbar, damit man Wertzuwächse erzielen kann allerdings immer weiter sinkende – Inflation ausgleich Investitionen Kursverluste hinnehmen müsse. Jede die der Zinspapiere eine große Bandbreite möglicher Anla Fragestellungen wie Laufzeiten, Bonität des Emittente Unterstellt man allerdings einfach die These, die Anleil die Zinsen steigen. Falls dann die Unternehmensgewir zumindest bei einem Teil der Anleger wieder an Attrak

Nun gehen volkswirtschaftliche Theorien häufig von st entwickelt. In Phasen, die nicht so stark durch politisc Notenbanken geprägt sind, ist dies häufig richtig. Dan konjunkturellen Situation einhergehen, die wiederum Unternehmen herrührt. Dies hätte mindestens selektiv allerdings das Zinsniveau eben durch politische Einflu diese Ausrichtung, können die Zinsen steigen und so c Dividendenrendite von börsennotierten Unternehmen Auswirkungen möglicher Zinssteigerungen auf die Un Unternehmensberichte des Jahres 2013 genau, fällt in dass die Gewinnsteigerungen i. d. R. nicht mit einem U Produktivitätsgewinnen oder günstigen Refinanzierun die ihre Zinskosten um mehr als ein Drittel durch Ansc Anleihen oder günstigere Kreditmittel aus dem Finanz

Steigt nun das Zinsniveau, relativiert sich dieser Vortei Bereichen – ein Belastungsfaktor für die Unternehmen oder zu einer Tendenz führen, in deren Folge dann unt Vergangenheit war hierfür in Deutschland ein bekannt den letzten Jahren allerdings stark relativiert. Aktuell e deren erzielte Rendite häufig zwischen 1 % p. a. und 1 solchen laufenden Zahlungen zu Lasten der Substanz 1 Anlagesumme teilweise wie ein Gewinn ausgezahlt. W Abwicklung befindlichen Immobilienfonds betrachtet, laufenden Immobilienfonds stecken, die weiterhin ins als Alternative für Sparanlagen angeboten werden. Dai

Dies gilt auch für die aktuell vielfach zu hörende, paus den bereits genannten Aspekten gibt es ein wesentlich wird. Manche Unternehmen wissen derzeit einfach nic unternehmerischen Liquidität tun sollen. Gerade aufgr dort Unternehmen vor Investitionen zurück. Die Kredit erfolgten Rückführungen von Verbindlichkeiten auch k

teilweise auf Druck von Finanzinvestoren –, eigene Akt
steigenden Kursen. Die geringe Anzahl an umlaufende
Unternehmensgewinn. Für den einzelnen Aktionär ist
die eigenen Aktien zu einem angemessenen Preis zurü
Liquidität aufgewendet, als notwendig wäre und so fal
dann in einigen Jahren bei einem ggf. niedrigeren Kurs
Refinanzierung wieder neu beschaffen will, ist dies du
Weg. Insofern muss man die mittel- und langfristige S

Das niedrige Zinsniveau stützt Unternehmensgewinne
Konsumneigung zunimmt. Diese Tendenz ist stärker ir
führt dann zu steigenden Umsätzen, die sich im Gewir
können, wenn neben den günstigen Refinanzierungsk
herrscht. Allerdings stellt sich auch hier die Frage, was
Investitions- und Konsumneigung zurückgehen könnt
möglicherweise eher Ertragsrückgänge als –steigerung

Als Fazit ist festzuhalten, dass auch das Anlagejahr 20
Antworten häufig eben nicht die richtigen Lösungen d
Anlagejahr der Schlüssel zum Anlageerfolg in einer adä
und Aktien liegen.

Nähere Informationen bietet der aktuell von der DVAM
Finanzmarktausblick 2014. Noch näher am Marktgescl
wöchentlich per Mail erscheint. Beides können Sie per
anfordern.

*Schön M. Die Illusion steigender Unternehmens
06_01.*

Autor des Artikels



Markus Schön

Geschäftsführer

DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH

Klingenbergstr. 4

32758 Detmold

[> kontaktieren](#)