

Einige Dividendenperlen glänzen mehr als andere

Noch hohe Reserven für steuerbefreite Ausschüttungen

gru. · Im derzeitigen Tiefzinsumfeld stehen Aktien mit einer hohen Gewinnausschüttung im Fokus. Denn die «Verzinsung» (Dividende) kann ein Mehrfaches des Coupons einer Anleihe des gleichen Unternehmens ausmachen. Doch selbst wenn zwei Schweizer Firmen die gleiche Dividendenrendite ausweisen, heisst das nicht auch, dass sie den gleichen Ertrag bringen. Mit der Unternehmenssteuerreform II wurden Kapitaleinlagen, die etwa aus dem Agio von Kapitalerhöhungen stammen, Nennwertrückzahlungen gleichgestellt. Damit wird diese Form der Ausschüttung für private Anleger steuerfrei. Solche Mittel haben Schweizer Firmen in der Vergangenheit rege ausgeschüttet.

Eine hohe Kapitalreserve sei aber kein Garant dafür, dass die Firma diese auch ausschütte, sagt Pascal Seidner, der für zCapital einen Dividendenfonds verwaltet. So entfällt mit rund 57 Mrd. Fr. ein Grossteil der Kapitaleinlagen auf UBS und Credit Suisse. Die hohen Reserven sind eine Konsequenz der Kapitalerhöhungen infolge der Finanzkrise. Wegen der wachsenden Kapitalanforderungen werden die Grossbanken auch künftig vorsichtig bleiben. In anderen Branchen sind die Dividenden angesichts des schwierigen Umfelds oft das einzige Mittel, um unter Anlegern Interesse zu wecken.

Verwalter von Dividendenfonds setzen sich täglich mit einer auf Ausschüttungen ausgerichteten Strategie auseinander. Der Umfang der Mittel aus der Kapitalreserve sei aber ein Nebeneffekt, sagt Hans Speich, der den Vontobel-

Swiss-Dividend-Fonds verwaltet. Denn die Anlagevehikel sind steuerbefreit. Er wählt die Aktien nach einem mehrstufigen Verfahren aus. Zum einen darf der Verschuldungsgrad für Industrieunternehmen nicht mehr als 100% sein. Zudem müsse der freie Cashflow höher als die ausgeschüttete Dividende sein, da sonst die Substanz der Firma verringert werde. Infrage kämen des Weiteren nur Gesellschaften, die in den vergangenen drei Jahren stabile oder wachsende Dividenden ausgewiesen hätten. Unternehmen, die jüngst die Ausschüttung gekürzt hätten, seien tabu. Auch müsse die Rendite auf dem investierten Kapital – bei Banken auf dem Eigenkapital – überdurchschnittlich sein. Wichtig sei neben der Dividende natürlich auch das Kurspotenzial.

Ähnlich geht auch Pascal Seidner vor. Als Erstes achtet er darauf, dass die Nettoverschuldung nicht mehr als 2,5 mal den Ebitda (operativer Betriebsgewinn) beträgt. Eine Verschlechterung des Geschäftsgangs könnte die Dividendenfähigkeit aufgrund der schwachen Bilanz bedrohen. Valora beispielsweise sei deshalb nicht attraktiv, weil sie ihre hohe Dividende nicht aus dem Cashflow bezahlen könne. Nach einer detaillierten Fundamentalanalyse erkenne man, welche Dividendenrendite nicht nachhaltig sei oder nur deshalb überdurchschnittlich, weil der Kurs zuletzt einbrach, wie etwa bei Transocean. Attraktiv seien auch Gesellschaften, die das Potenzial hätten, die Dividenden anzuheben, hier habe er etwa Givaudan oder Partners Group auf dem Radar.