

## Gutmann Investment Mail – Februar 2017

„ABC Analyse“ Aktienmärkte 2017: Ist D wie Dividende die Antwort?

**America first, Brexit und China („ABC“) stellen für die Märkte 2017 Herausforderungen und auch Chancen dar. Diese Themen sollten in einer Analyse entsprechend berücksichtigt werden. In einem spannungsgeladenen Umfeld bieten sich unserer Meinung nach versierte Dividendenstrategien als Basisportfolio auf der Aktienseite für fundamentale Mandate an.**

2017 werden die Karten neu gemischt

Die neue US-Regierung unter Präsident Trump geht zügig ans Werk. Die Agenda ist umfangreich und betrifft wichtige Punkte, die für viele Investoren von großem Interesse sind. Handelsabkommen sollen entweder überarbeitet oder gleich gänzlich ad acta gelegt werden. Auch in der Steuergesetzgebung könnte kein Stein auf dem anderen bleiben. Zur Disposition stehen die steuerliche Absetzbarkeit von Ausgaben für Importe und Zinskosten, während Exporte und Investitionen (Steuerbefreiung beziehungsweise schnellere Geltendmachung der Ausgaben) begünstigt werden sollen. Höhere effektive Fremdkapitalkosten nach Steuern wirken isoliert betrachtet wie Zinsanhebungen. Dafür besteht die Aussicht auf potenziell niedrigere Steuersätze. Der Nettoeffekt wird folglich je nach Unternehmen – teils deutlich – divergieren, Definitionen und Übergangsregelungen können das Bild wesentlich verändern. Infrastrukturinvestitionen sollten die Konjunktur längerfristig stützen und sind wie die geplante Entbürokratisierung grundsätzlich zu begrüßen. Die Gegenfinanzierung ist noch zu klären, denn die festgesetzte Schuldenobergrenze ist einzuhalten. Wir trauen es dem Land der unbegrenzten Möglichkeiten zu, den Wandel erfolgreich zu gestalten. Die USA haben in der Vergangenheit immer wieder ihre Innovationskraft gezeigt, einige Vorschusslorbeeren sind also durchaus gerechtfertigt.

In Bezug auf das britische EU-Referendum lautete 2016 nach anfänglichem Schock am Markt das Motto: Stell Dir vor es ist Brexit, und keiner (ausgenommen das britische Pfund) geht hin. Dabei blendete der Markt eine wichtige Botschaft von Premierministerin May aus: „*Brexit means Brexit*“. Und bereits im ersten Quartal 2017 könnte der erste durchaus große Schritt in diese Richtung (Austrittserklärung gemäß Artikel 50 des Lissaboner Vertrags) gemacht werden. Die bislang wenig konkrete Ankündigung, das Parlament auch über das Ergebnis der EU-Verhandlungen (aus jetziger Sicht 2019) einbinden zu wollen, ändert wohl wenig daran, dass der gewohnte und durchaus privilegierte Zugang zum EU-Binnenmarkt Geschichte sein würde. Die ersten namhaften Banken haben bereits Überlegungen bestätigt, Jobs allenfalls ins Ausland zu verlagern, wenngleich Ausmaß und Ausgestaltung noch offen sind. Diese Unklarheit wiederum sorgt für Unsicherheit am Markt. Entsprechend zurückhaltend erscheint bis auf weiteres daher auch der Ausblick für Investitionen auf der Insel. „In doubt, stay out?“ Wir überlassen die Beurteilung den Marktkräften.

China auf dem Weg zur Dienstleistungsgesellschaft

China rückt nach der Aktualisierung der Wachstumszahlen durch die zentralen Stellen wieder vermehrt in den Blickpunkt. Am langfristigen Bild hat sich wenig geändert: Der Umbau der

Wirtschaft von einer von Industrie und Export geprägten Volkswirtschaft hin zu einer Dienstleistungs- und Wissensgesellschaft (auch dank kluger Akquisitionen im Ausland) mit starker Binnenaktivität vollzieht sich relativ rasch. Die Devisenreserven schmelzen zwar ab, aber mit umgerechnet rund drei Billionen USD stehen wesentliche Mittel zur Unterstützung der Wirtschaft zur Verfügung. Gleichzeitig ist die Verschuldung im Verhältnis zum BIP beachtlich, wird jedoch kaum extern finanziert. China steuert einem potenziellen Handelskrieg pro-aktiv entgegen und bekräftigt Allianzen in der Asien-Pazifik-Region. In Richtung Europa zeigt sich das Land sogar bei früheren Reizthemen gesprächsbereit.

### Strategische Überlegungen zum Basisportfolio

Trotz steigender Anleiherenditen in den letzten Monaten ist das Niedrigzinsumfeld in weiten Teilen der Developed Markets Realität. Ausgewählte Dividendenaktien kombinieren die relative Attraktivität von soliden, nachhaltigen Ausschüttungen mit international gestreuten Cashflows und Vermögenswerten. Wir bevorzugen etablierte Geschäftsmodelle aus Nordamerika und Europa. Viele prominente Namen beweisen seit Jahren, wenn nicht Jahrzehnten, wie man auch auf rauer See auf Kurs bleibt. Einige Emerging Markets könnten von Handelsbarrieren stärker betroffen sein. In Lateinamerika und Asien fördert der Druck von außen jedoch die (über-)regionale Zusammenarbeit. Starke internationale Unternehmen können so auch indirekt vom Wandlungsprozess in den Schwellenländern profitieren.

Die Inflationserwartungen haben sich im zweiten Halbjahr 2016 auch durch Basiseffekte gesteigert. Unternehmen mit entsprechender Preissetzungsmacht haben die Chance, real Wert zu erhalten bzw. zu schaffen. Ohne sie ist auch bei tiefer Inflation das schlichte Halten der Marge schwierig. Umgekehrt sind Inflationssprünge kein Garant für höhere (reale) Unternehmensgewinne. Dividendenpapiere wurden von einigen als Bond Proxies (ähnlich der Anleihe) eingestuft. Wir sehen diese Vereinfachung kritisch. Erstens, wegen des Aktienprofils an sich, zweitens, weil die Dynamik der Unternehmen ausgeblendet wird.

Unser Fazit: „Dividends first“

Versierte Dividendenaktienstrategien können auch in einem spannenden Marktumfeld attraktive Basisinvestments darstellen. Sie bieten interessante Möglichkeiten, langfristige Wachstumschancen mit laufenden Ausschüttungen zu kombinieren. Je nach Risiko-Ertragsprofil können sie um weitere Bausteine aus anderen Bereichen ergänzt werden. Dividentitel zählen zu den Klassikern am Markt. Denn solide Bilanzen und hohe Ausschüttungen haben wohl immer Saison.

Autor: Mag. Hannes Andreas Karre, CFA, FRM



**Mag. Hannes Andreas Karre, CFA, FRM**

**Tel.: +43-1-502 20-177**

**[hannesandreas.karre@gutmann.at](mailto:hannesandreas.karre@gutmann.at)**

Mag. Hannes Andreas Karre ist seit 2015 als Asset Manager im Team Asset Allocation in der Gutmann KAG tätig. Er betreut Portfolien, die sowohl nach quantitativen als auch fundamentalen Gesichtspunkten gesteuert werden. 2001 begann er seine Laufbahn im Bereich Portfolio Management. Er absolvierte die Wirtschaftsuniversität Wien.

Dies ist eine Werbemitteilung. Die Anlage in Finanzinstrumenten ist Marktrisiken unterworfen. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Gutmann KAG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Gutmann KAG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Offenlegungspflicht gemäß § 25 MedienG: Die erforderlichen Angaben zur Offenlegungspflicht gemäß § 25 Mediengesetz sind unter folgender Web-Adresse zu finden: [www.gutmannfonds.at/impressum](http://www.gutmannfonds.at/impressum).

© Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich,  
Tel.: +43-1-502 20-0, [www.gutmannfonds.at](http://www.gutmannfonds.at)

Februar 2017