



Dividenden-Aktien Spezial – der starke Kurseinbruch von Fresenius und British American Tobacco

Zwei bei Anlegern beliebte und prominente Dividenden-Aktien, und zwar British American Tobacco (ISIN: GB0002875804) und der einzige lupenreine deutsche Dividenden-Aristokrat Fresenius (ISIN: DE0005785604), kamen im Jahr 2018 schwer unter Druck. Von Dezember 2017 bis 2018 verlor Fresenius über 40% und BAT (die gängige Abkürzung für British American Tobacco) fast 50% an Kurswert (siehe Abbildung 1). Zum Zeitpunkt dieses Berichts befanden sich beide Aktien in meinem Depot.

Während Fresenius (im Bereich Medizintechnik aktiv) seit über 25 Jahren seine Dividende jährlich steigern konnte, ist dies bei BAT (ein globaler Tabakkonzern) seit dem Jahr 2000 der Fall. Ein Unternehmen, welches sowohl im Bärenmarkt 2000 bis 2003 als auch während der Finanzkrise 2008/2009 seine Dividendenzahlung an Anleger steigern konnte, hat seine Qualität als zuverlässiger Dividendenzahler eindrucksvoll unter Beweis gestellt.

Der Gesamtmarkt bei Aktien

Bevor wir zu den Aussichten bei beiden Unternehmen kommen, werfen wir einen Blick auf den Gesamtmarkt. Nach einer mehrjährigen Aktienhausse bis zum Jahr 2017, war das Jahr 2018 generell sehr viel holpriger. So musste der Welt-Aktien-Index MSCI ACWI zwischenzeitliche Kursgewinne in den Monaten Februar/März sowie Oktober bis Dezember immer wieder abgegeben und notiert binnen Jahresfrist rund 2% im Minus.

Hauptgrund für den eher moderaten Verlust war der große Anteil an US-amerikanischen Aktien, da der S&P 500 erst im Herbst 2018 ins Minus rutschte. Wesentlich schwächer verlief das Jahr für europäische und asiatische Aktien (vor allem China). So erlitt der DAX-Kursindex (ohne Berücksichtigung der Dividenden) von Dezember 2017 bis Dezember 2018 einen Verlust von rund 20%.

Noch wesentlich stärker war der Kursrückgang für die beiden betrachteten Unternehmen Fresenius und BAT. In Abbildung 1 (Quelle: comdirect) sind alle vier Indizes und Aktien zu sehen.

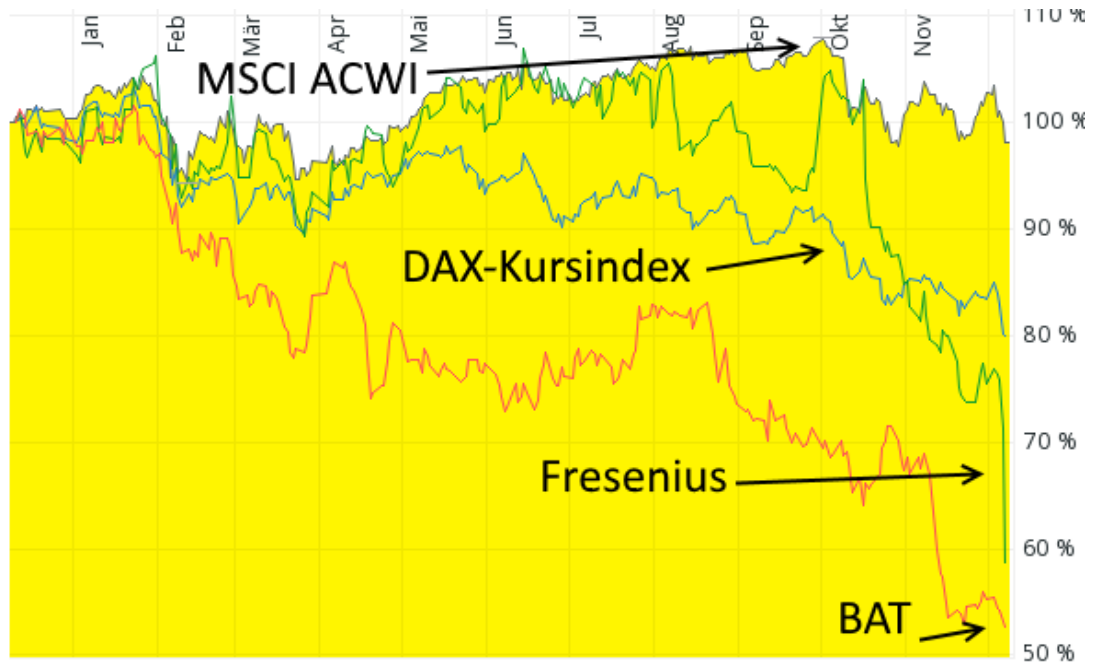


Abbildung 1: Der Kurs-Chart (ohne Berücksichtigung von Dividendenzahlungen) des MSCI ACWI (schwarz), DAX (blau), Fresenius (grün) und British American Tobacco (rot) - Quelle: comdirect.de

Als erste Näherung gilt, wenn eine Aktie mehr als 20% schwächer abschneidet als der Gesamtmarkt oder die Dividendenzahlungen gekürzt oder gar gestrichen werden, ein Anleger einen Verkauf in Betracht ziehen sollte. Denn Untersuchungen haben gezeigt, dass häufig ernstere Gründe eine Rolle spielen und die Performance auch in den kommenden ein bis drei Jahren schwach bleibt. Dies gilt vor allem bei einer drastischen Dividendenkürzung oder gar Dividendenstreichung.

Beide Unternehmen haben derzeit in der Tat Probleme, und darauf kommen wir nun zu sprechen.

Fresenius

Fresenius hatte bis zum Jahr 2017 sehr gute Bilanzzahlen vorzuweisen. Im Laufe des Jahres 2018 korrigierte der Vorstand den bisherigen Wachstumstrend immer mehr. Nach der ersten Gewinnwarnung im Oktober folgte eine weitere am Ende der zurückliegenden Woche. Dort hieß es vom Vorstand:



„Auf Basis der derzeitigen Erwartungen für 2018 und 2019 sei nicht mehr damit zu rechnen, dass die Ziele für 2020 erreicht würden, erklärte Fresenius. Ab 2020 sei ein Umsatzwachstum aus eigener Kraft im mittleren einstelligen Bereich zu erwarten. Konzernchef Stephan Sturm sprach von einem Übergangsjahr 2019.“

Das heißt, ohne eine Akquisition weiterer Unternehmen ist höchstens ein sehr geringes Wachstum bis etwa zum Jahr 2021 zu erwarten. Fehlendes Wachstum ist für Investoren eine unschöne Aussicht, daher auch die drastischen Kursverläufe von mehr als 17% am zurückliegenden Freitag.

Schaut man sich verschiedene Methoden zum „fairen Wert“ der Aktie an, so liegen diese im Bereich um 60 Euro. D.h. mit derzeit unter 40 Euro Kurswert ist die Aktie derzeit deutlich unterbewertet. Nach Bekanntgabe der zweiten Gewinnwarnung lagen die Analystenschätzungen für die Kursziele von Fresenius zwischen 45 und 75 Euro, wobei wir im Mittel wieder bei etwa 60 Euro wären.

Zwei Gewinnwarnungen hintereinander sorgen nicht gerade für Vertrauen bei Anlegern und die Frage bleibt, ob da noch etwas im Argen liegt bei dem DAX-Konzern. Daher würde ich aus heutiger Sicht eher die defensive Marke von 50 Euro als Ziel anvisieren.

Bleibt die Frage nach einer Dividendenkürzung und diese halte ich derzeit für sehr unwahrscheinlich. Denn das Payout Ratio lag in der Vergangenheit um 20% und ließ damit noch viel Luft für magere Jahre. Möglicherweise wird das Dividendenwachstum in den nächsten zwei bis drei Jahren geringer als bislang ausfallen, aber Anleger sollten sich weiter über eine Ertragsausschüttung freuen dürfen. Und hier ist noch ein Zeichen der Unterbewertung von Fresenius zu sehen. Denn mit 1,6% liegt die Dividendenrendite so hoch wie seit etlichen Jahren nicht mehr, als sie häufiger um oder unter 1,0% lag.

British American Tobacco

Generell haben es Tabakkonzerne derzeit schwer, weil ein zunehmendes Gesundheitsbewusstsein und Regulierungsversuche von staatlicher Seite in den Industrienationen für weniger Raucher und damit weniger Umsatz gesorgt haben. Hinzu kommt der schwache Gesamtmarkt und wie im Halbjahresbericht 2018 genannt auch Gegenwind durch Währungsschwankungen.

Im zurückliegenden monatlichen Marktbericht (November 2018) hatte ich darauf hingewiesen, dass BAT derzeit auf den Zeitebenen des Tages-, Wochen- und Monats-Chart



überverkauft ist. Das bedeutet, eine Gegenbewegung von aktuellen Kurswerten um 30 Euro ist sehr wahrscheinlich. Auch die aktuelle Dividendenrendite von fast 7,5% ist extrem hoch und deutet auf eine Unterbewertung hin.

Bei der Abschätzung des fairen Wertes dieser Aktie kommt man etwa auf 45 Euro. Dieser Wert ergibt sich auch, wenn man das Mittel der Analystenschätzungen betrachtet. Diese liegen zwischen Beibehaltung des aktuellen Kurses (um 30 Euro) bis hin zur Verdopplung (um 60 Euro).

Bleibt die Frage der zukünftigen Dividende. Das Payout Ratio lag in den zurückliegenden Jahren schon um 70%, was gleichbedeutend ist, dass bei einem Gewinnrückgang das Polster nicht mehr allzu üppig ist, um die Ertragszahlung an Investoren aus dem erwirtschafteten Gewinn zu erzielen. Wir werden es schon den nächsten zwei Monaten erfahren, wenn die Ankündigung der Dividendenzahlungen für das Jahr 2019 veröffentlicht werden. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Dividendenzahlung zumindest für ein Jahr nicht erhöht wird, schätze ich höher ein als bei Fresenius, wobei BAT natürlich auch daran gelegen ist, die seit 18 Jahren lupenreine Dividendenhistorie aufrecht zu erhalten.

Abschließende Bemerkungen

Die Wohlfühljahre am Aktienmarkt sind in 2018 zu Ende gegangen. War in den letzten Jahren eines der Hauptthemen, dass Aktien zu teuer seien, sind nun verstärkte Volatilität, Unsicherheiten und teilweise drastische Kursrückgänge selbst bei Qualitätsaktien an der Tagesordnung.

Wer sein Depot mit Einzel-Aktien aufbauen möchte, wird spätestens in diesem Jahr die Gewissheit erhalten haben, dass eine ausreichende Diversifizierung unbedingt notwendig ist. Selbst bei sorgfältigster Analyse und exzellenten Fundamentaldaten kann es in einzelnen Fällen zu unangenehmen Überraschungen kommen, wie wir am Beispiel von Fresenius und BAT gesehen haben.

Ähnlich wie in goldenen Jahren bei optimistischen Schätzungen der Kursentwicklung von Aktien seitens der Analysten Vorsicht geboten ist, neigen diese in schwachen Märkten zu übervorsichtigem Herangehen. Beide Aktien haben ihre Schwierigkeiten, aber eines sind sie derzeit ziemlich sicher, nämlich preisgünstig.

Wenn der Markt oder Qualitätsaktien nach unten gehen, besteht immer die Gefahr zu früh zu viel Aktien zu kaufen. Daher ist meine Empfehlung, dass eine Maximalgröße pro Aktie



im Depot festgelegt wird (z.B. 5% pro Aktie am gesamten Depot), die nicht überschritten werden darf. Fällt nun eine Aktie, die dennoch als aussichtsreich eingestuft wird, dann sollte sowohl das Risikomanagement (maximale Positionsgröße) als auch die zeitliche Andauer eines Abwärtstrends einkalkuliert werden. Denn nur so werdet ihr auch dann noch hinzukaufen können, wenn die Aktie noch ein weiteres Stück nach unten geht.

Im Modul 6 – Aktien sprechen wir ausführlich über den erfolgreichen Aufbau eines Depots mit Aktien.