



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

UNTERNEHMEN 04/02/2021

Pandemie und Aktienrückkäufe: Wie passt das zusammen?

von PHILIPP IMMENKÖTTER

Zusammenfassung

Trotz großer Unsicherheit und massiven Umsatzeinbußen haben deutsche Konzerne im Jahr 2020 fast genauso viele Aktienrückkäufe wie im Vorjahr durchgeführt. Mit 8,1 Mrd. Euro lag das Volumen nur 7 % unterhalb des Vorjahresvolumens.

Abstract

Despite great uncertainty and massive sales losses, German corporations carried out almost as many share buybacks in 2020 as in the previous year. At EUR 8.1 billion, the volume was only 7% lower than in the previous year



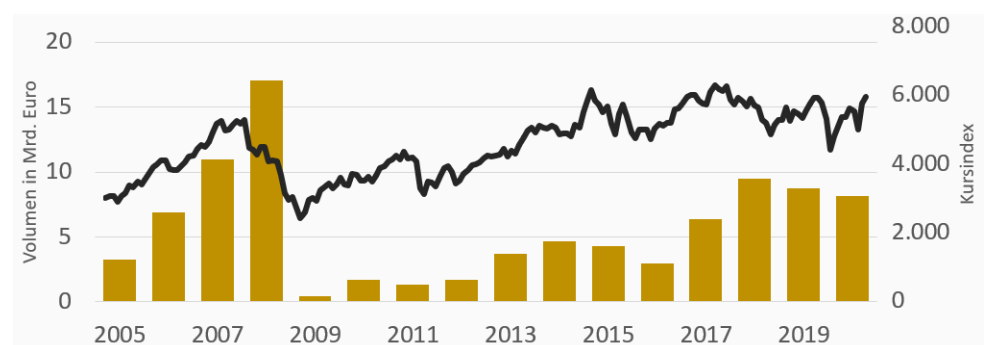
Trotz großer Unsicherheit und massiven Umsatzeinbußen haben deutsche Konzerne im Jahr 2020 fast genauso viele Aktienrückkäufe wie im Vorjahr durchgeführt. Mit 8,1 Mrd. Euro lag das Volumen nur 7 % unterhalb des Vorjahresvolumens.

Die letzten Jahre haben gezeigt, dass Aktienrückkäufe zusammen mit den Kursen steigen und fallen. In wirtschaftlich guten Zeiten ist ausschüttungsfähiges Kapital verfügbar, aber Unternehmen wollen ihre Dividende stabil halten. Daher entscheiden sie sich vermehrt für Aktienrückkäufe.

Durch den Rückkauf der eigenen Aktie verringert sich genauso wie bei der Zahlung einer Dividende das Eigenkapital und die relative Verschuldung steigt an. Gleichzeitig reduziert sich die Anzahl ausstehender Aktien, so dass der Gewinn je Aktie ansteigt, welches jedoch durch eine fallende Bewertung auf Grund der höheren Verschuldung ausgeglichen wird, so dass der Aktienkurs unberührt bleibt.

Je fortgeschrittener ein Wirtschaftszyklus ist, desto weniger profitable Investitionsmöglichkeiten stehen den Unternehmen zur Verfügung und desto häufiger werden Aktienrückkäufe durchgeführt. Fallen die Kurse durch einen sich anbahnenden Abschwung, stellen Unternehmen auch die Rückkäufe ein, da ausschüttungsfähiges Kapital rar wird. Der Zusammenhang lässt sich in der unteren Abbildung ablesen, welche das Volumen der Aktienrückkäufe der DAX- und MDAX-Konzerne (gelbe Säulen) den DAX- und MDAX-Kursindizes gegenüberstellt.

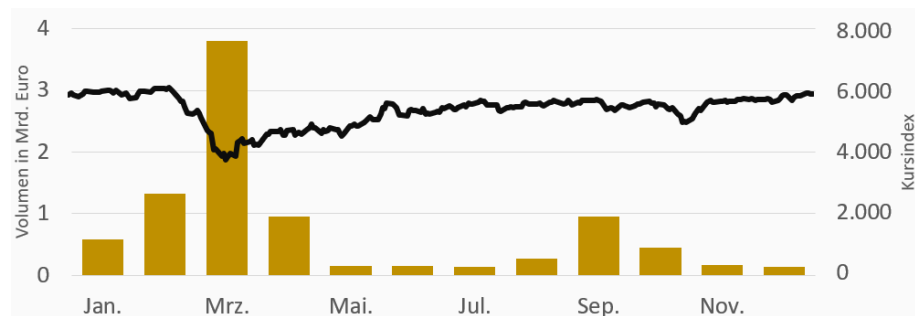
Abbildung 1: Volumen der Aktienrückkäufe in DAX und MDAX in Mrd. Euro (links) und DAX Kursindex (rechts)



Quelle: Unternehmensinformationen, Refinitiv, Stand 03.02.2021



Abbildung 2: Volumen der Aktienrückkäufe in DAX und MDAX im Jahr 2020 in Mrd. Euro (links) und DAX-Kursindex (rechts)



Quelle: Unternehmensinformationen, Refinitiv, Stand 03.02.2021

Aber nicht im Jahr 2020!

Zu Beginn der Corona-Pandemie war die Unsicherheit so hoch wie selten zuvor. Die Tragweite der wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie einzuschätzen war schier unmöglich. Eigentlich kein gutes Umfeld, um Kapital an Anteilseigner über Aktienrückkäufe auszuschütten.

Dennoch ist das Volumen der Aktienrückkäufe im Jahr 2020 nicht eingebrochen. Ganz im Gegenteil. Unternehmen haben besonders von den fallenden Kursen im Februar und März Gebrauch gemacht, um eine höhere Anzahl an Aktien kaufen zu können, um so den Gewinn je Aktie zu erhöhen. Abbildung 2 zeigt die Verteilung des durchgeführten Volumens an Aktienrückkäufen im Vergleich zum DAX-Kursindex. Allein der Monat März macht 42 % des Volumens des gesamten Jahres aus.

Die vier Konzerne Allianz, Linde, SAP und Siemens machten mit zusammen 5,1 Mrd. Euro den Großteil des Volumens des Frühjahrs aus. Besonders die Rückkäufe von Siemens fallen dabei ins Auge, da das Unternehmen mit fallenden Kursen die Anzahl gekaufter Aktien von täglich 50.000 auf über eine Million am Tag erhöhte. Nachdem im März die Talsohle durchschritten war, führte Siemens die Rückkäufe mit 250.000 Aktien am Tag fort und setzte sie anschließend im April aus.

Den vier Konzernen kann man im Nachhinein ein gutes Timing der Aktienrückkäufe bescheinigen, da die eigenen Anteile zu einem günstigen Kurs gekauft wurden. Hätte man die Rückkäufe bspw. erst im Sommer durchgeführt, hätten die Unternehmen mehr je Aktie zahlen müssen und so eine geringe Steigerung des zukünftigen Gewinns je Aktie bewirkt.

Jedoch können nicht alle Rückkäufer diese Erfahrung teilen. Adidas hatte bis Anfang März bereits 250 Mio. Euro über Aktienrückkäufe an seine Anleger ausgezahlt und ursprünglich angekündigt, bis zu einer Milliarde Euro im Kalenderjahr so auszuschütten. Durch die weltweiten Geschäftsschließungen



hatte Adidas im April jedoch mit Liquiditätsproblemen zu kämpfen und musste einen KfW-Kredit in Höhe von drei Milliarden Euro in Anspruch nehmen. Das ausgeschüttete Geld fehlte nun schmerzhaft.

Die niedrigen Zinsen in der Eurozone und die staatlichen Konjunkturstützen machten für Unternehmen in Branchen, die weniger von den Folgen der Pandemie betroffen waren, eine vorzeitige Rückzahlung von Fremdkapital nicht sinnvoll. Daher konnten weitere Ankündigungen und Durchführungen von Aktienrückkäufen in der Immobilien- und Tech-Branche beobachtet werden. Beispielsweise hat das Immobilienunternehmen Aroundtown von Juni bis Dezember eine Milliarde Euro an die Anleger über Aktienrückkäufe ausgeschüttet.

Die Erfahrungen der Unternehmen mit Aktienrückkäufe im Jahr 2020 konnten kaum verschiedener sein. Das Jahr hat verdeutlicht, welche Vor- und Nachteile Aktienrückkäufe haben. Im Vordergrund steht hier zum einen die zeitliche Flexibilität der Ausführung und zum anderen die Möglichkeit der Unternehmen eine Kapitalausschüttung von heute auf morgen auszusetzen.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2021 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Philipp Immenkötter; *Redaktionsschluss* 04. Februar 2021