



Deutsches Institut für  
Portfolio-Strategien an der FOM  
University of Applied Sciences



Prof. Dr. Eric Frère | Christian W. Röhl

# dips/DSW Dividendenstudie 2013

- Dividendensumme deutscher Aktien (Prime, General und Entry Standard) legt gegenüber dem Vorjahr um 5,4% auf 36,7 Mrd. € zu
- MDAX mit neuem Ausschüttungsrekord, während das Dividendenvolumen im DAX trotz zahlreicher Anhebungen weiterhin unterhalb der Bestmarke aus 2008 stagniert
- Zu niedrige Ausschüttungsquoten, schlechte Zahlungsmoral der Nebenwerte und oftmals fehlende Nachhaltigkeit der Dividendenpolitik geben Anlass zu Kritik
- Dividendenrendite als Kriterium für Aktien-Auswahl überschätzt – hohe Ausschüttungsquote und intakte Dividenden-Historie haben höheren Einfluss auf das Anlageergebnis

Pressekonferenz | Frankfurt am Main | 19. April 2013

# Niedrige Ausschüttungsquoten verhindern neue Bestmarke

## Übergeordnete Kennzahlen zum Dividendenjahrgang 2013

- Summe der Dividendenzahlungen in Prime, General und Entry Standard wird sich 2013 auf **36,7 Mrd. €** belaufen und damit den Vorjahreswert um **5,4%** übertreffen
- Mehr als die Hälfte der DAX- und MDAX-Unternehmen überweist höhere Dividenden als 2012 – allerdings kann nur der **MDAX** einen neuen **Ausschüttungsrekord** vorweisen, während das Dividendenvolumen im DAX weiterhin unterhalb der Bestmarke aus 2008 stagniert
- Insgesamt zahlen **mehr Unternehmen als je zuvor** Dividende, wobei die Ausschüttungsquoten zumeist **unter 50%** liegen. Bei den Nebenwerten verweigern **zwei von drei** Unternehmen jegliche Dividendenzahlung.

| Index bzw. Marktsegment        | *Erfasste Emittenten | Ausschüttende Emittenten |              | Dividenden-Summe 2013 | Dividenden-Summe 2012 | % gegen Vorjahr |
|--------------------------------|----------------------|--------------------------|--------------|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| DAX                            | 30                   | 27                       | 90,0%        | 27.910 Mio. €         | 27.812 Mio. €         | 0,4%            |
| MDAX                           | 50                   | 47                       | 94,0%        | 4.857 Mio. €          | 3.542 Mio. €          | 37,1%           |
| SDAX                           | 50                   | 41                       | 82,0%        | 755 Mio. €            | 929 Mio. €            | -18,8%          |
| TecDAX                         | 29                   | 21                       | 72,4%        | 1.031 Mio. €          | 512 Mio. €            | 101,2%          |
| So. Prime Standard             | 161                  | 80                       | 49,7%        | 438 Mio. €            | 461 Mio. €            | -4,9%           |
| General Standard               | 199                  | 60                       | 30,2%        | 1.642 Mio. €          | 1.497 Mio. €          | 9,7%            |
| Entry Standard                 | 179                  | 37                       | 20,7%        | 82 Mio. €             | 69 Mio. €             | 19,0%           |
| <b>Gesamt</b>                  | <b>698</b>           | <b>313</b>               | <b>44,8%</b> | <b>36.716 Mio. €</b>  | <b>34.822 Mio. €</b>  | <b>5,4%</b>     |
| <i>DAX, MDAX, SDAX, TecDAX</i> | <i>159</i>           | <i>136</i>               | <i>85,5%</i> | <i>34.553 Mio. €</i>  | <i>32.795 Mio. €</i>  | <i>5,4%</i>     |
| <i>Nebenwerte</i>              | <i>539</i>           | <i>177</i>               | <i>32,8%</i> | <i>2.163 Mio. €</i>   | <i>2.027 Mio. €</i>   | <i>6,7%</i>     |

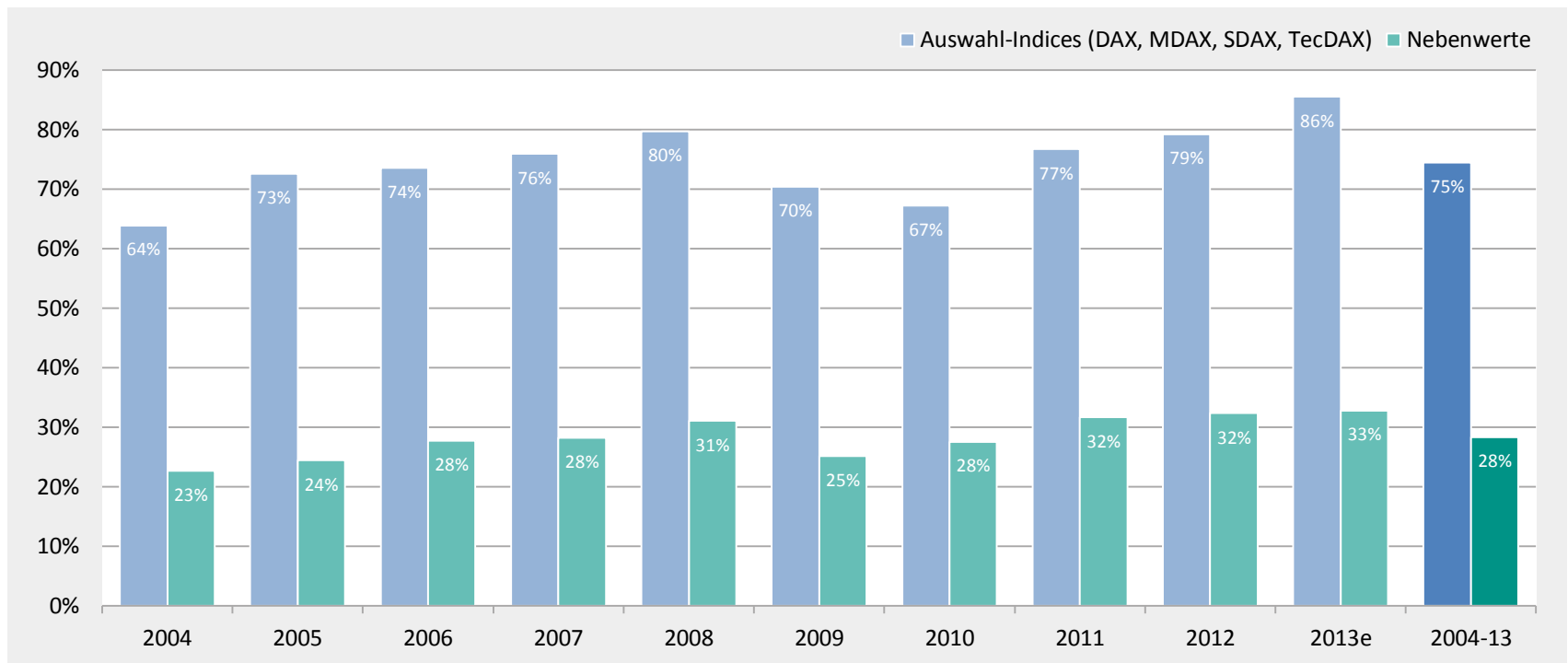
\*) Vgl. Definitionen und Kriterien, Seite 26.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Mehr Dividendenzahler als je zuvor

## Anteil ausschüttender Emittenten 2004-13

Mehr als 85% der in DAX, MDAX, SDAX und TecDAX enthaltenen Aktiengesellschaften zahlen 2013 eine Dividende – eine neue Bestmarke. Abseits der Auswahl-Indices gehen die Aktionäre dagegen mehrheitlich leer aus; der Anteil ausschüttender Emittenten stagniert bei knapp einem Drittel.

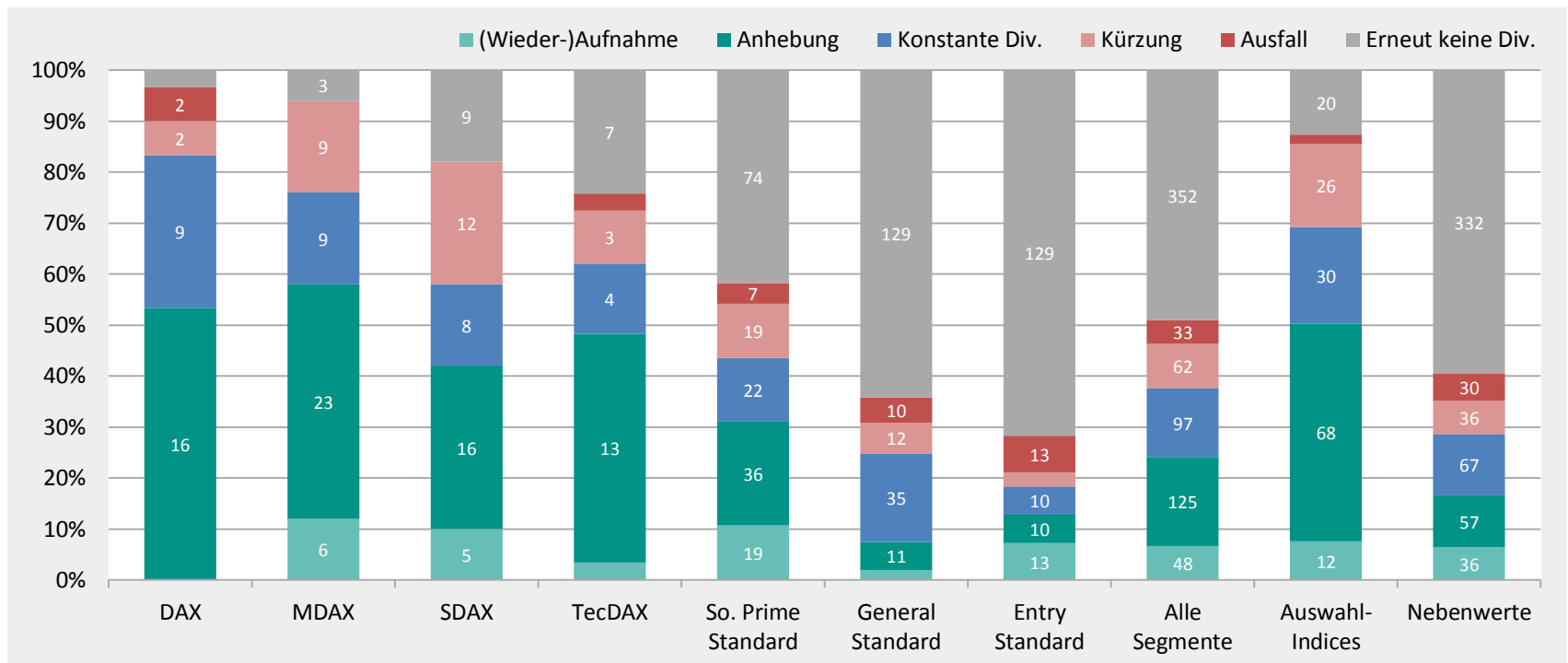


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Doppelt so viele Anhebungen wie Kürzungen

## Zahlungsmoral nach Marktsegmenten 2013

Über alle Segmente hinweg liegt das Verhältnis von Anhebungen bzw. Wiederaufnahmen zu Kürzungen bzw. Streichungen bei knapp 2:1. Spitzenreiter ist der DAX, wo 16 Erhöhungen lediglich vier Senkungen/Ausfälle gegenüberstehen. Insgesamt zählt nur rund ein Sechstel aller Emittenten unveränderte Ausschüttungen.

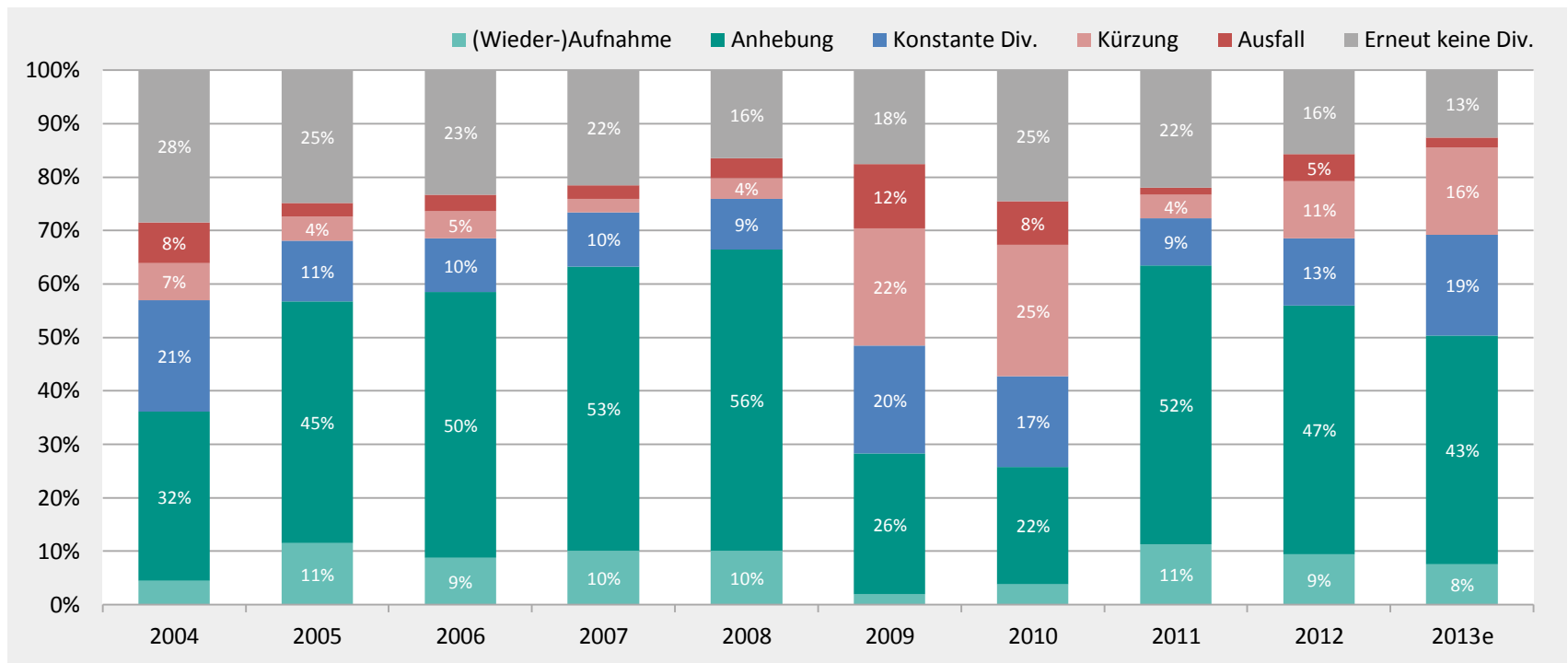


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Im Durchschnitt 50% Anhebungen

## Zahlungsmoral in den Auswahl-Indices 2004-13

Lässt man die von der Finanzkrise beeinträchtigten Dividendenjahrgänge 2009/10 außen vor, meldet im Schnitt gut die Hälfte der DAX-, MDAX-, SDAX- und TecDAX-Unternehmen steigende Ausschüttungen. Seit 2011 ist die Quote allerdings rückläufig, während sie in der Hausse zuvor (2004-07) konstant zugelegt hatte.

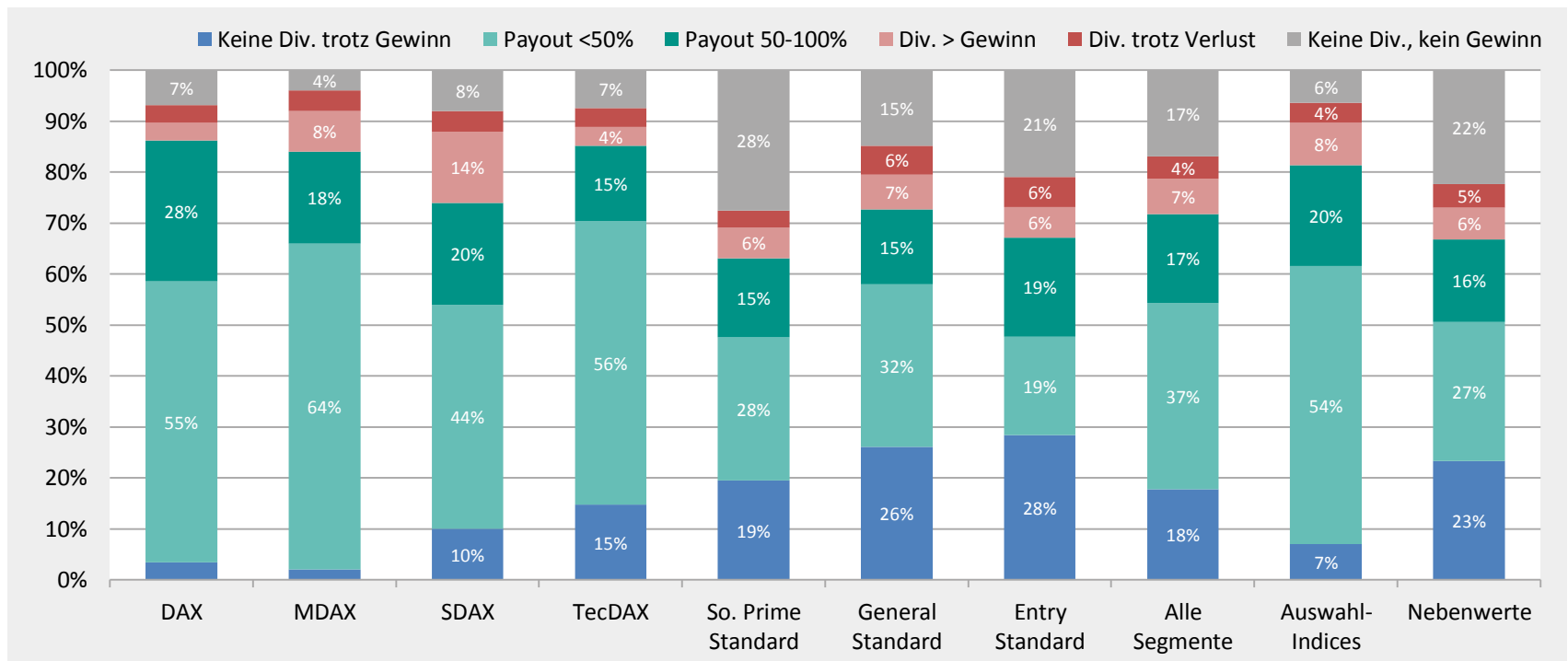


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Unternehmen horten ihre Gewinne

## Ausschüttungsquoten nach Marktsegmenten 2013

Nicht einmal ein Fünftel aller Emittenten folgt der DSW-Empfehlung, mindestens 50% des Vorjahresgewinns an die Aktionäre auszuschütten – lediglich im DAX ist die Quote etwas besser. Positiv dagegen: Nur eins von zehn Unternehmen greift (wie die Deutsche Telekom) für die Dividendenzahlung die Substanz an.



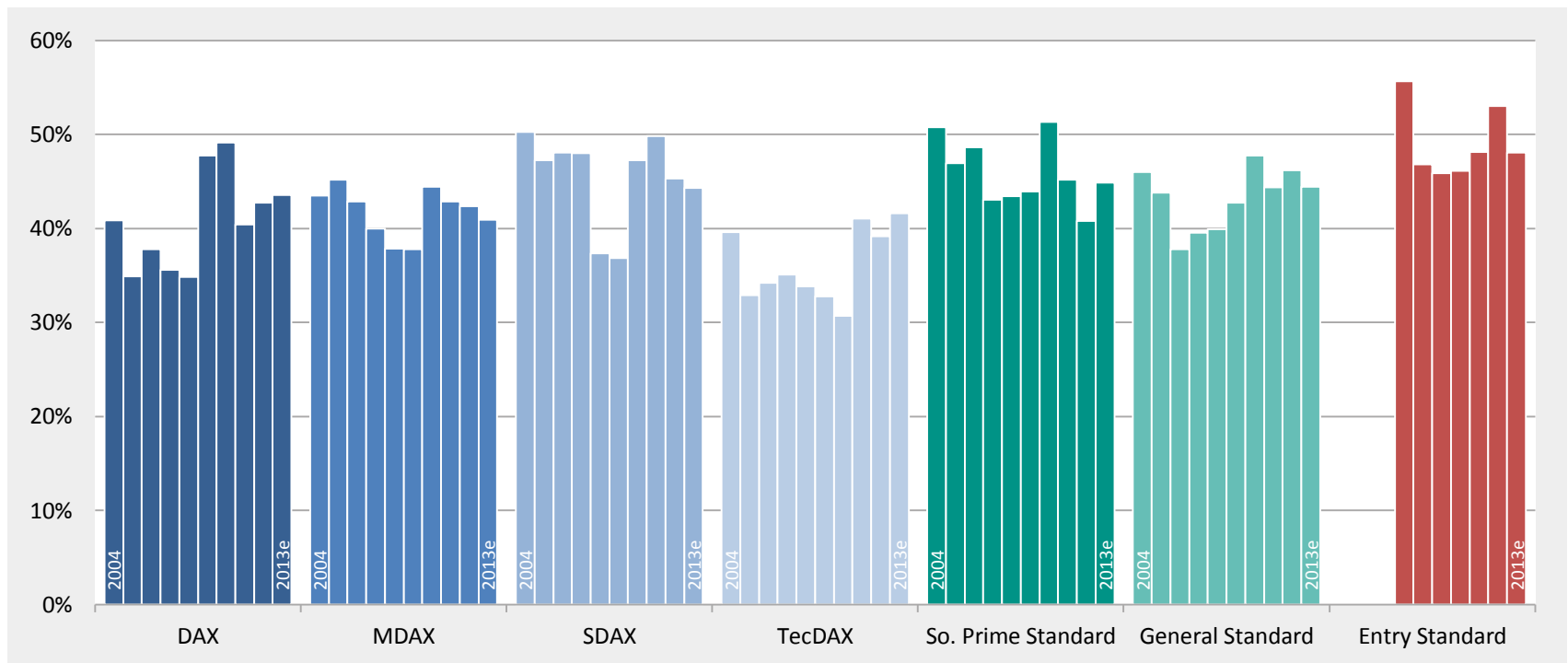
Payout/Ausschüttungsquote definiert als Quotient aus Dividendenbetrag und Ergebnis je Aktie im der Zahlung vorangegangenen Geschäftsjahr.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# DSW-Ziel von 50% wird kaum erreicht

## Ausschüttungsquoten 2004-13 nach Marktsegment

Nur im DAX ist die durchschnittliche Ausschüttungsquote in den letzten zehn Jahren gestiegen, doch selbst bei den „Blue Chips“ war die 50%-Marke nur in Sichtweite, als im Zuge der Finanzkrise die Gewinne einbrachen. In den niederen Marktsegmenten sind die Ausschüttungsquoten tendenziell höher als in den Auswahl-Indices.



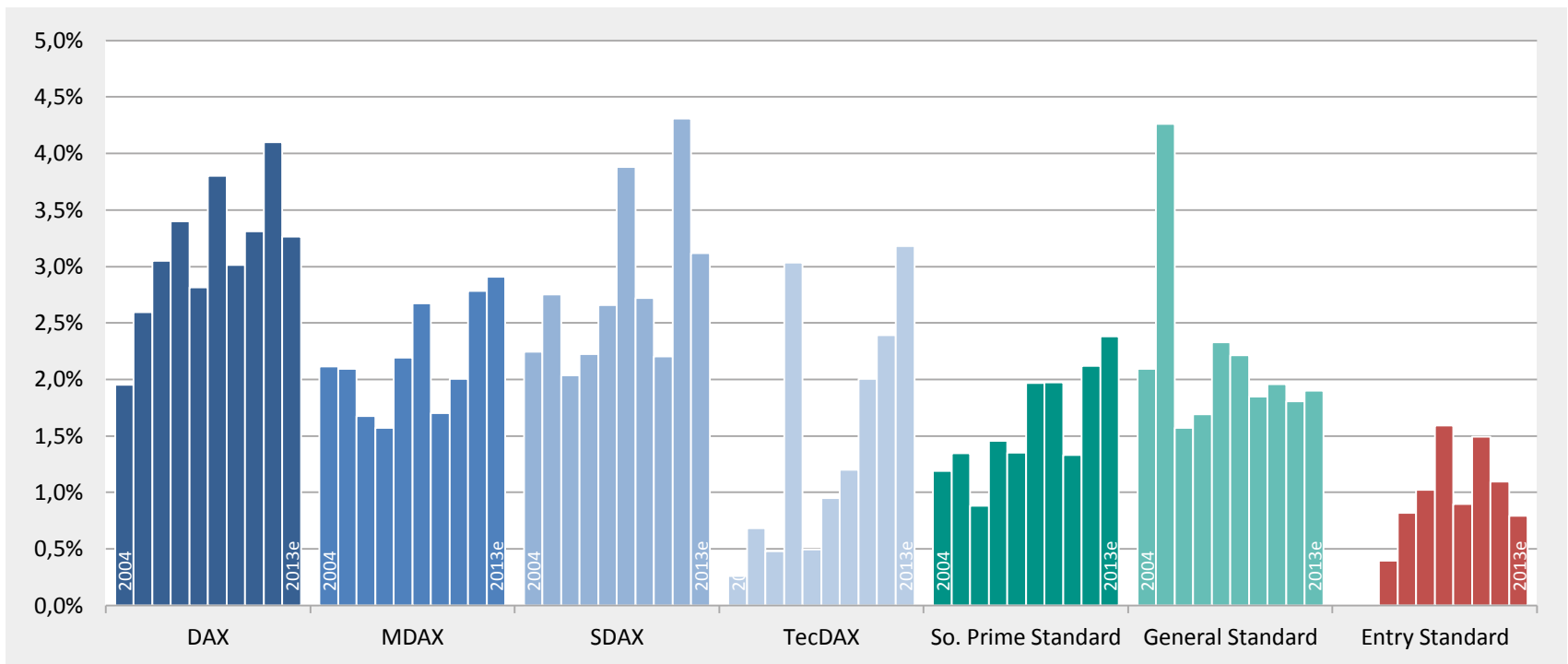
Berücksichtigt sind nur Unternehmen mit einer Ausschüttungsquote >0% und <100%.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Aktien schlagen Unternehmensanleihen

## Realisierte Dividendenrendite nach Marktsegment 2004-13

Die in den Auswahl-Indices enthaltenen Unternehmen locken 2013 im Durchschnitt mit einer Dividendenrendite von gut 3% – mehr als Top-Firmenanleihen derzeit bieten. Besonders auffällig: Der TecDAX kann erstmals das Rendite-Niveau des MDAX übertreffen und ist zumindest in dieser Hinsicht auf Augenhöhe mit dem DAX.



Realisierte Dividendenrendite definiert als Quotient aus Dividendensumme und kumulierter Marktkapitalisierung zu Jahresanfang.

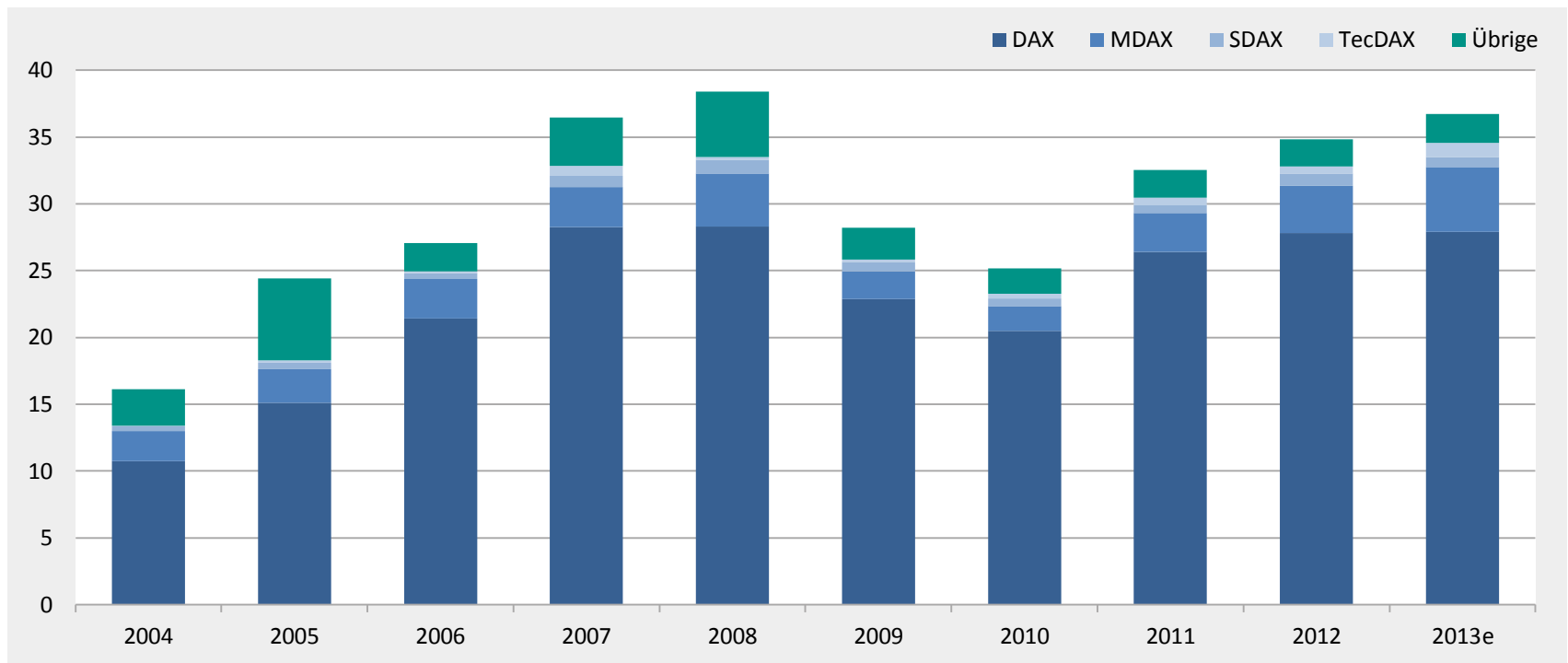
Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.



# Rekordjahr 2008 nicht mehr weit entfernt

## Realisierte Dividendenrendite nach Marktsegment 2004-13

Zwar wird die Dividendensumme deutscher Aktiengesellschaften in diesem Jahr knapp das Niveau von 2007 übertreffen – bis zur Bestmarke aus dem Jahr 2008 (38,4 Mrd. Euro) fehlen jedoch noch fünf Prozent. Nur MDAX und TecDAX erreichen bereits jetzt neue Rekorde.



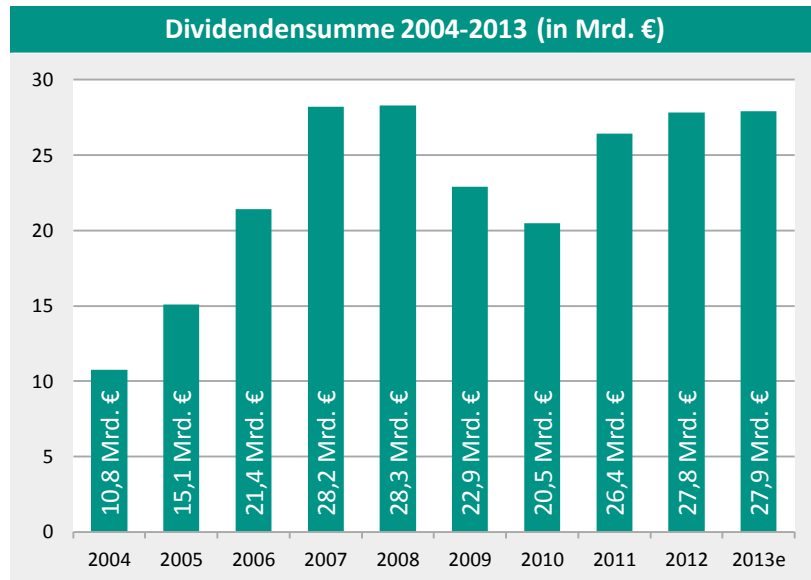
DAX-Dividendensumme 2007 inkl. Altana-Sonderdividende (4,65 Mrd. €).

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# DAX: Stagnation trotz vieler Anhebungen

## Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2013

| Top 5 Dividendenzahler | 2013                | 2012   | %YoY          |
|------------------------|---------------------|--------|---------------|
| Deutsche Telekom       | <b>3.025 Mio. €</b> | 0,70 € | 0,70 € unv.   |
| Siemens                | <b>2.643 Mio. €</b> | 3,00 € | 3,00 € unv.   |
| BASF                   | <b>2.388 Mio. €</b> | 2,60 € | 2,50 € +4,0%  |
| Daimler                | <b>2.349 Mio. €</b> | 2,20 € | 2,20 € unv.   |
| E.ON                   | <b>2.201 Mio. €</b> | 1,10 € | 1,00 € +10,0% |



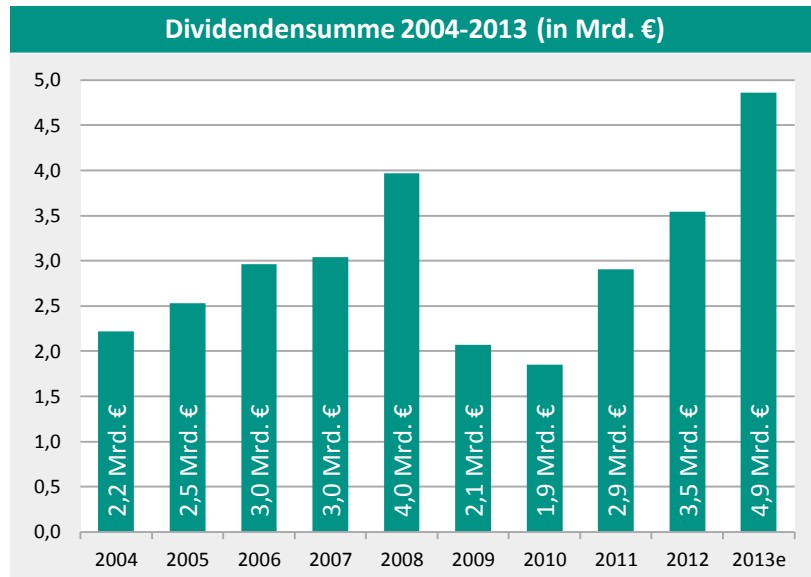
Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Ausschüttungssumme stagniert wie im Vorjahr knapp unterhalb der Bestmarke aus dem Jahr 2008
- Mehr als die Hälfte der Index-Mitglieder (16 von 30 Firmen) hebt die Dividende an – im Schnitt um 15%
- Besonders hohe Zuwächse bei Adidas (+35%), HeidelbergCement (+34%) und Fresenius (+26%)
- Erhöhungen finden vor allem bei den kleineren DAX-Mitgliedern statt – von den sechs volumenstärksten Dividendenzahlern schütten nur zwei (BASF und E.ON) mehr aus als im Vorjahr
- Neben Dauer-Nichtzahler Commerzbank zwei aktuelle Ausfälle – ThyssenKrupp (nach Verlust) sowie Lufthansa (trotz Gewinn)
- Nur SAP und Deutsche Börse kürzen die Dividende (um 23% bzw. 36%) – jedoch hatten beide im Vorjahr Sonderausschüttungen gezahlt
- Prognose 2014: Dividendensumme bestenfalls gleichbleibend wegen absehbarer Kürzung bei der Deutschen Telekom (-29%)

# MDAX: In jeder Hinsicht Klassenbester

## Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2013

| Top 5 Dividendenzahler |                   | 2013   | 2012   | %YoY   |
|------------------------|-------------------|--------|--------|--------|
| ProSiebenSat.1         | <b>616 Mio. €</b> | 5,63 € | 1,17 € | +381%  |
| EADS                   | <b>497 Mio. €</b> | 0,60 € | 0,45 € | +33,3% |
| Hannover Rück          | <b>362 Mio. €</b> | 3,00 € | 2,10 € | +42,9% |
| *Metro                 | <b>327 Mio. €</b> | 1,35 € | 1,00 € | -25,9% |
| Talanx                 | <b>265 Mio. €</b> | 1,05 € | -      | n/a    |



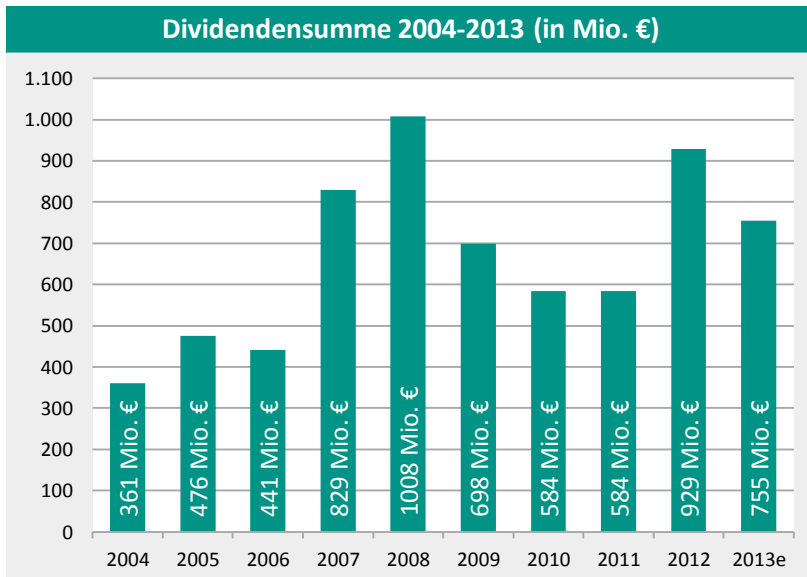
\*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, übrige Angaben auf die höher segmentierte Gattung. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Dividendensumme steigt gegenüber dem Vorjahr um 37% auf 4,9 Mrd. € und übertrifft damit die bisherige Bestmarke aus 2008 um 22,5%
- Zuwachs resultiert teilweise aus Sonderausschüttung von ProSiebenSat.1 sowie aus dividendenstarken Neuzugängen – Metro, MAN (beide zuvor im DAX) und Talanx (Börsenneuling)
- Dennoch: Qualitatives Dividendenwachstum ebenfalls höchst respektabel – Quote der Unternehmen, die ihre Ausschüttung erhöhen oder (wieder) aufnehmen, ist mit 58% (29 von 50 Firmen) höher als in jedem anderen Marktsegment
- Anhebungen belaufen sich im Durchschnitt (ohne ProSiebenSat.1) auf 27% – mit Dürr (+88%) und Kabel Deutschland (+67%) an der Spitze
- Keine neuen Ausfälle – nur GAGFAH, Sky Deutschland und Klöckner & Co. zahlen weiterhin nichts
- Ausblick 2014: Trotz Wegfall der Sonderfaktoren ist eine nochmalige Verbesserung um 3-5% möglich

# SDAX: Einziger Index mit Volumen-Schwund

## Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2013

| Top 5 Dividendenzahler |                  | 2013   | 2012   | %YoY   |
|------------------------|------------------|--------|--------|--------|
| Balda                  | <b>88 Mio. €</b> | 1,50 € | 3,30 € | -54,5% |
| Comdirect Bank         | <b>62 Mio. €</b> | 0,44 € | 0,56 € | -21,4% |
| MVV Energie            | <b>59 Mio. €</b> | 0,90 € | 0,90 € | unv.   |
| *Sixt                  | <b>51 Mio. €</b> | 0,75 € | 1,00 € | +33,3% |
| Alstria Office REIT    | <b>39 Mio. €</b> | 0,50 € | 0,44 € | +13,6% |



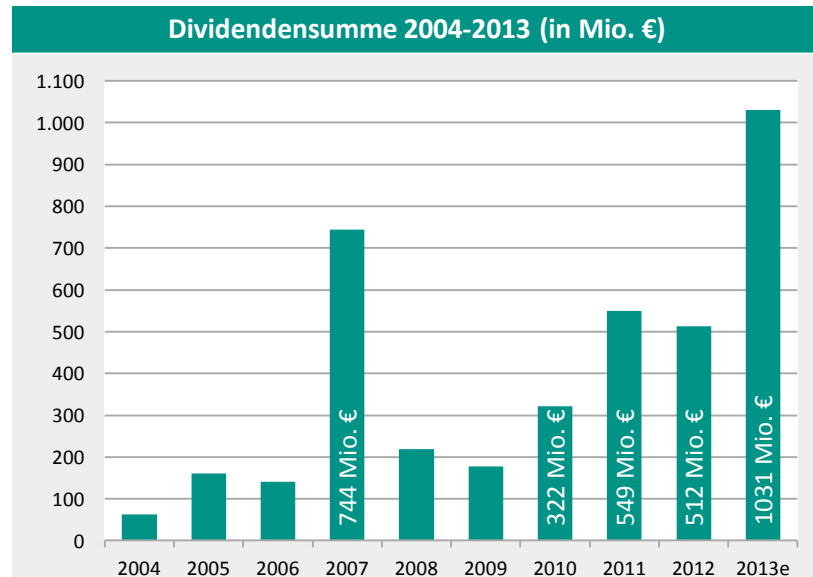
\*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, übrige Angaben auf die höher segmentierte Gattung. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Einziger Auswahl-Index mit rückläufiger Dividendensumme (-19% auf 755 Mio. €)
- 2013 ist lediglich der viertbeste Ausschüttungsjahrgang der SDAX-Geschichte – Volumen liegt 25% unter dem Milliarden-Niveau von 2008
- In keinem anderen Index ist das Verhältnis zwischen Anhebungen bzw. (Wieder-)Aufnahmen zu Kürzungen und Streichungen so ungünstig – 7:4
- Volumen-Rückgang resultiert vor allem aus Kürzung bei den Ausschüttungs-Dickschiffen Balda (-55%, zuvor doppelte Sonderdividende), Comdirect (-21%) und MLP (-47%) – sowie aus dem Ausscheiden von TAG Immobilien und NORMA Group, die in den MDAX aufgestiegen sind
- Keine neuen Ausfälle, aber immerhin neun von 50 Unternehmen (18%) zahlen unverändert nichts
- Sechs Gesellschaften schütten zwischen 33% und 50% mehr aus als im Vorjahr – Centrotec, Dt. Beteiligungs-AG, Tom Tailor, Sixt und Hamborner

# TecDAX: Rekord dank Telefonica

## Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2013

| Top 5 Dividendenzahler* | 2013       | 2012   | %YoY   |        |
|-------------------------|------------|--------|--------|--------|
| Telefonica Dtlid.       | 503 Mio. € | 0,45 € | -      | n/a    |
| Freenet                 | 173 Mio. € | 1,35 € | 1,20 € | +12,5% |
| United Internet         | 58 Mio. €  | 0,30 € | 0,30 € | unv.   |
| Drillisch               | 53 Mio. €  | 1,00 € | 0,70 € | +42,9% |
| Software                | 40 Mio. €  | 0,46 € | 0,46 € | unv.   |



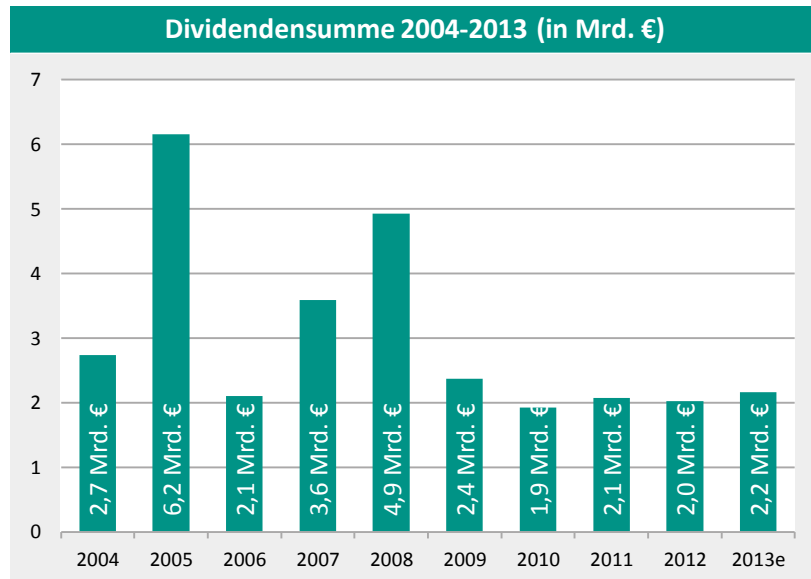
\*) Nicht berücksichtigt: BB Biotech als „Closed End Fund“ (vgl. Ausschlusskriterien, Seite 26)  
Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Dividendensumme gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt – und erstmals in der Index-Historie jenseits der Milliarden-Marke
- Zuwachs entspricht mit 500 Mio. € ziemlich exakt der Ausschüttung des Börsenneulings Telefonica Deutschland – abgesehen davon wiegen 13 Anhebungen die insgesamt vier Kürzungen/Ausfälle auf
- Aixtron (im Vorjahr noch siebtstärkster Dividendenzahler) streicht die Ausschüttung komplett, SMA Solar (2012: Rang 3) senkt um mehr als die Hälfte
- Drägerwerk schüttet fünfmal mehr aus als 2012, ebenfalls spendabel präsentieren sich Wirecard (+140%), Drillisch (+43%) und Carl Zeiss Meditec
- Erfreulich: Neben Telefonica zahlen auch die anderen drei Index-Neuzugänge Sartorius, Cancom und LPKF eine Dividende – wie mittlerweile rund drei Viertel aller TecDAX-Unternehmen
- Ausblick 2014: Telekom-Sektor (30% Index-Anteil) dürfte für Stabilisierung der Ausschüttungen sorgen

# Nebenwerte: Ausschüttungs-Picking lohnt sich

## Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2013

| Top 5 Dividendenzahler |                   | 2013    | 2012    | %YoY    |
|------------------------|-------------------|---------|---------|---------|
| Porsche                | <b>308 Mio. €</b> | 2,01 €  | 0,76 €  | +164,5% |
| Generali Deutschland   | <b>279 Mio. €</b> | 5,20 €  | 4,85 €  | +7,2%   |
| EnBW                   | <b>235 Mio. €</b> | 0,85 €  | 0,84 €  | +0,7%   |
| Audi                   | <b>129 Mio. €</b> | 3,00 €  | 3,00 €  | unv.    |
| SCA Hygiene Products   | <b>107 Mio. €</b> | 15,15 € | 15,15 € | unv.    |



Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Dividendensumme unterhalb der Auswahl-Indices stagniert seit vier Jahren im Bereich um 2 Mrd. €, weit unterhalb der Bestmarken
- Zuwachs 2013 (+6,7%) resultiert per saldo allein aus der mehr als verdoppelten Dividende von Porsche
- Sonstige Top-Zahler sind überwiegend Konzerne mit marginalem Streubesitz – viele Ausschüttungen aufgrund eines Gewinnabführungsvertrages (weder Anhebungspotential noch Kürzungsrisiko)
- Insgesamt sehr schlechte Zahlungsmoral – knapp ein Viertel der Nebenwerte zahlt zumeist seit mehreren Jahren trotz Gewinn keine Ausschüttung
- Dennoch: Vor allem der General Standard bietet Dividendenjägern attraktive Gelegenheiten (bspw. Telegate, Bijou Brigitte, Init, Atoss Software) – die wegen der geringen Handelsliquidität besonders von Privatanlegern genutzt werden können
- Im Kleinstwerte-Segment Entry Standard zahlen 80% der Unternehmen keine Dividende

# Kontinuität an der Spitze

## Top 20 Dividendenzahler 2003 vs. 2008 vs. 2013

| 2003          |       | Div.-Summe   |
|---------------|-------|--------------|
| Daimler       | DAX   | 1.519 Mio. € |
| E.ON          | DAX   | 1.142 Mio. € |
| Siemens       | DAX   | 888 Mio. €   |
| BASF          | DAX   | 789 Mio. €   |
| Deutsche Bank | DAX   | 756 Mio. €   |
| Bayer         | DAX   | 657 Mio. €   |
| RWE           | DAX   | 619 Mio. €   |
| Allianz       | DAX   | 550 Mio. €   |
| Volkswagen    | DAX   | 505 Mio. €   |
| Deutsche Post | DAX   | 445 Mio. €   |
| Hoechst       | GenSt | 431 Mio. €   |
| BMW           | DAX   | 351 Mio. €   |
| Metro         | DAX   | 334 Mio. €   |
| Varta         | GenSt | 267 Mio. €   |
| EADS          | MDAX  | 243 Mio. €   |
| Neckarwerke   | GenSt | 243 Mio. €   |
| Lufthansa     | DAX   | 229 Mio. €   |
| Degussa       | MDAX  | 226 Mio. €   |
| Munich Re     | DAX   | 223 Mio. €   |
| ThyssenKrupp  | DAX   | 206 Mio. €   |

| 2008          |       | Div.-Summe   |
|---------------|-------|--------------|
| Dt. Telekom   | DAX   | 3.402 Mio. € |
| E.ON          | DAX   | 2.735 Mio. € |
| Allianz       | DAX   | 2.488 Mio. € |
| Deutsche Bank | DAX   | 2.387 Mio. € |
| Daimler       | DAX   | 2.028 Mio. € |
| BASF          | DAX   | 1.845 Mio. € |
| RWE           | DAX   | 1.772 Mio. € |
| Siemens       | DAX   | 1.463 Mio. € |
| Munich Re     | DAX   | 1.198 Mio. € |
| Deutsche Post | DAX   | 1.087 Mio. € |
| Bayer         | DAX   | 1.032 Mio. € |
| ERGO          | GenSt | 1.000 Mio. € |
| Volkswagen    | DAX   | 720 Mio. €   |
| Schering      | GenSt | 710 Mio. €   |
| BMW           | DAX   | 694 Mio. €   |
| ThyssenKrupp  | DAX   | 669 Mio. €   |
| Commerzbank   | DAX   | 657 Mio. €   |
| SAP           | DAX   | 623 Mio. €   |
| Lufthansa     | DAX   | 572 Mio. €   |
| MAN           | DAX   | 463 Mio. €   |

| 2013             |        | Div.-Summe   |
|------------------|--------|--------------|
| Dt. Telekom      | DAX    | 3.025 Mio. € |
| Siemens          | DAX    | 2.643 Mio. € |
| BASF             | DAX    | 2.388 Mio. € |
| Daimler          | DAX    | 2.349 Mio. € |
| E.ON             | DAX    | 2.201 Mio. € |
| Allianz          | DAX    | 2.052 Mio. € |
| BMW              | DAX    | 1.640 Mio. € |
| Volkswagen       | DAX    | 1.639 Mio. € |
| Bayer            | DAX    | 1.571 Mio. € |
| Munich Re        | DAX    | 1.255 Mio. € |
| RWE              | DAX    | 1.229 Mio. € |
| SAP              | DAX    | 1.044 Mio. € |
| Deutsche Post    | DAX    | 846 Mio. €   |
| Deutsche Bank    | DAX    | 697 Mio. €   |
| ProSiebenSat.1   | MDAX   | 616 Mio. €   |
| Telefonica DtlD. | TecDAX | 503 Mio. €   |
| Linde            | DAX    | 500 Mio. €   |
| EADS             | MDAX   | 497 Mio. €   |
| Continental      | DAX    | 450 Mio. €   |
| Henkel           | DAX    | 411 Mio. €   |

Farbig hervorgehoben sind Unternehmen, die nicht in allen drei Jahren unter den Top 20 platziert sind.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Nur drei Dickschiffe ohne Kürzung

Top 20 Dividendenzahler der letzten 10 Jahre (2004-13, kumuliert)

| Unternehmen       | Index      | Div.-Summe           | 2004 | 2005  | 2006 | 2007  | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |                        |
|-------------------|------------|----------------------|------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------------------------|
| Deutsche Telekom  | DAX        | 28.046 Mio. €        | 0,00 | 0,62  | 0,72 | 0,72  | 0,78 | 0,78 | 0,78 | 0,70 | 0,70 | 0,70 |                        |
| E.ON              | DAX        | 25.970 Mio. €        | 0,67 | 0,78  | 2,33 | 1,12  | 1,37 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,00 | 1,10 | Dividende erhöht       |
| <b>Siemens</b>    | <b>DAX</b> | <b>16.831 Mio. €</b> | 1,10 | 1,25  | 1,35 | 1,45  | 1,60 | 1,60 | 1,60 | 2,70 | 3,00 | 3,00 |                        |
| BASF              | DAX        | 16.087 Mio. €        | 0,70 | 0,85  | 1,00 | 1,50  | 1,95 | 1,95 | 1,70 | 2,20 | 2,50 | 2,60 |                        |
| Allianz           | DAX        | 15.850 Mio. €        | 1,50 | 1,75  | 2,00 | 3,80  | 5,50 | 3,50 | 4,10 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | (Wieder-) Aufnahme     |
| Daimler           | DAX        | 15.440 Mio. €        | 1,50 | 1,50  | 1,50 | 1,50  | 2,00 | 0,60 | 0,00 | 1,85 | 2,20 | 2,20 |                        |
| *RWE              | DAX        | 15.197 Mio. €        | 1,25 | 1,50  | 1,74 | 3,49  | 3,14 | 4,49 | 3,49 | 3,49 | 2,00 | 2,00 |                        |
| Deutsche Bank     | DAX        | 10.448 Mio. €        | 1,37 | 1,55  | 2,28 | 3,65  | 4,11 | 0,46 | 0,68 | 0,75 | 0,75 | 0,75 | Dividende unverändert  |
| Bayer             | DAX        | 9.661 Mio. €         | 0,50 | 0,55  | 0,95 | 1,00  | 1,35 | 1,40 | 1,40 | 1,50 | 1,65 | 1,90 |                        |
| <b>Munich Re</b>  | <b>DAX</b> | <b>9.457 Mio. €</b>  | 1,25 | 2,00  | 3,10 | 4,50  | 5,50 | 5,50 | 5,75 | 6,25 | 6,25 | 7,00 |                        |
| *Volkswagen       | DAX        | 8.184 Mio. €         | 1,04 | 1,04  | 1,14 | 1,24  | 1,79 | 1,92 | 1,60 | 2,20 | 3,00 | 3,50 | Dividende gekürzt      |
| Deutsche Post     | DAX        | 7.800 Mio. €         | 0,44 | 0,50  | 0,70 | 0,75  | 0,90 | 0,60 | 0,60 | 0,65 | 0,70 | 0,70 |                        |
| *BMW              | DAX        | 6.794 Mio. €         | 0,58 | 0,62  | 0,64 | 0,70  | 1,06 | 0,30 | 0,30 | 1,30 | 2,30 | 2,50 |                        |
| SAP               | DAX        | 6.623 Mio. €         | 0,20 | 0,28  | 0,36 | 0,46  | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,60 | 1,10 | 0,85 | Dividende gestrichen   |
| Altana            | n/a        | 5.233 Mio. €         | 0,83 | 0,95  | 1,10 | 34,80 | 0,51 | 0,10 | 0,04 |      |      |      |                        |
| *Metro            | MDAX       | 3.735 Mio. €         | 1,02 | 1,02  | 1,02 | 1,12  | 1,18 | 1,18 | 1,18 | 1,35 | 1,35 | 1,00 |                        |
| Berlin-Hann. Hypo | n/a        | 3.464 Mio. €         | 0,00 | 12,14 | 0,00 | 0,17  | 0,25 | 0,29 | 0,20 |      |      |      | Erneut keine Dividende |
| ThyssenKrupp      | DAX        | 3.439 Mio. €         | 0,50 | 0,60  | 0,80 | 1,00  | 1,30 | 1,30 | 0,30 | 0,45 | 0,45 | 0,00 |                        |
| Deutsche Boerse   | DAX        | 3.374 Mio. €         | 0,28 | 0,35  | 1,05 | 1,70  | 2,10 | 2,10 | 2,10 | 2,10 | 3,30 | 2,10 |                        |
| <b>Linde</b>      | <b>DAX</b> | <b>2.886 Mio. €</b>  | 1,08 | 1,19  | 1,34 | 1,50  | 1,70 | 1,80 | 1,80 | 2,20 | 2,50 | 2,70 |                        |

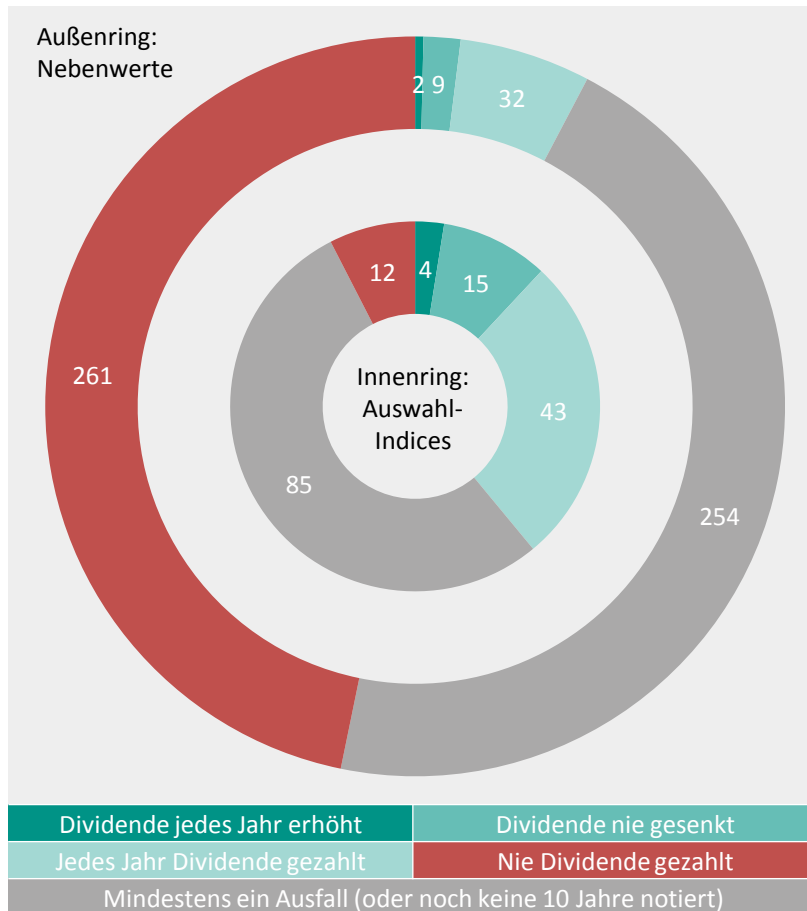
\*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, jährliche Bruttodividenden bezogen auf Stammaktien.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.



# Vier Unternehmen heben zehnmal an

## Dividenden-Track Record 2004-13



Emittenten mit zwei Aktiengattungen sind doppelt berücksichtigt.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Nur sechs Aktien von vier Unternehmen mit über zehn Jahre kontinuierlich angehobener Dividende: Fresenius, Fresenius Medical Care (St.+Vz.), Fuchs Petrolub (St.+Vz.), STRATEC Biomedical Systems
- Lediglich 30 Titel – also nicht einmal ein Zwanzigstel des deutschen Aktienmarktes – kommen seit 2004 ohne Dividenden-Kürzung aus
- Selbst in den Auswahl-Indices haben nur vier von zehn Unternehmen in den letzten zehn Jahren immer eine Dividende gezahlt – bei den Nebenwerten liegt die Quote der Dauer-Zahler sogar noch unter 10%
- Immerhin: Weniger als 10% der aktuell in den Auswahl-Indices versammelten Firmen haben seit 2004 kein einziges Mal ausgeschüttet – während sich fast die Hälfte der Nebenwerte dauerhafte Dividenden-Abstinenz leistet
- Fortgeschrittene Dividenden-Strategien („Dividend Aristocrats“) sind hierzulande mangels Masse nicht umsetzbar – anders als etwa in den USA

# Nachhaltige Ausschüttungspolitik als Kurstreiber

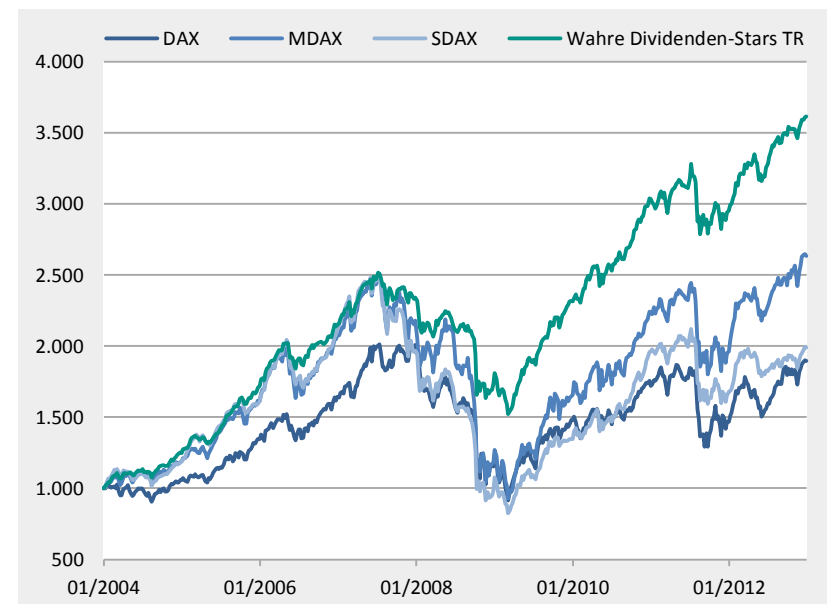
## Die „wahren Dividenden-Stars“ 2004-13

| Unternehmen                  | Segment     | Div.-Anhebungen |            |
|------------------------------|-------------|-----------------|------------|
| STRATEC Biomedical           | TecDAX      | 10              | 40,8% p.a. |
| *Fuchs Petrolub (Vz.)        | MDAX        | 10              | 25,0% p.a. |
| Fresenius SE                 | DAX         | 10              | 11,9% p.a. |
| *Fresenius Medical           | DAX         | 10              | 9,2% p.a.  |
| Fielmann                     | MDAX        | 9               | 14,5% p.a. |
| Munich Re                    | DAX         | 8               | 21,1% p.a. |
| Axel Springer                | MDAX        | 8               | 17,4% p.a. |
| Nürnberger Beteiligungs-AG   | GeneralSt   | 8               | 12,6% p.a. |
| *BayWa                       | MDAX        | 8               | 11,7% p.a. |
| Linde                        | DAX         | 8               | 10,7% p.a. |
| Grenkeleasing                | SDAX        | 8               | 10,3% p.a. |
| *Henkel (Vz.)                | DAX         | 8               | 10,1% p.a. |
| Gerry Weber International    | MDAX        | 7               | 17,6% p.a. |
| Generali Deutschland Holding | GeneralSt   | 7               | 16,2% p.a. |
| Siemens                      | DAX         | 7               | 11,8% p.a. |
| Bechtle                      | TecDAX      | 6               | 14,3% p.a. |
| DVB Bank                     | GeneralSt   | 6               | 13,8% p.a. |
| Fraport                      | MDAX        | 5               | 12,3% p.a. |
| Hamborner REIT               | SDAX        | 5               | 3,6% p.a.  |
| Deutsche Euroshop            | MDAX        | 5               | 2,6% p.a.  |
| MVV Energie                  | SDAX        | 3               | 2,5% p.a.  |
| SCA Hygiene Products         | GeneralSt   | 2               | 6,3% p.a.  |
| Gelsenwasser                 | GeneralSt   | 1               | 10,0% p.a. |
| Hornbach Holding (Vz.)       | SDAX        | 1               | 1,8% p.a.  |
| Hornbach Baumarkt            | So. PrimeSt | 1               | 1,6% p.a.  |
| Mainova                      | GeneralSt   | 0               | 0,0% p.a.  |

\*) In niedrigerem Marktsegment notierte zweite Aktiengattung nicht berücksichtigt.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Einschließlich reinvestierter Dividenden kann ein zu jedem Jahresultimo wieder gleichgewichteter Aktienkorb aus den 26 Unternehmen, die 2004-13 ihre Dividende kontinuierlich erhöht bzw. nie gesenkt haben, die Auswahl-Indices deutlich hinter sich lassen. Die nachhaltige Ausschüttungspolitik schlägt sich dabei nicht nur in einer signifikant höheren Wertentwicklung (+261% in 9 Jahren bzw. +15,3% p.a.) nieder, sondern auch in geringeren Kursrückschlägen.



# Beziehung zwischen Dividendenpolitik und Anlageergebnis

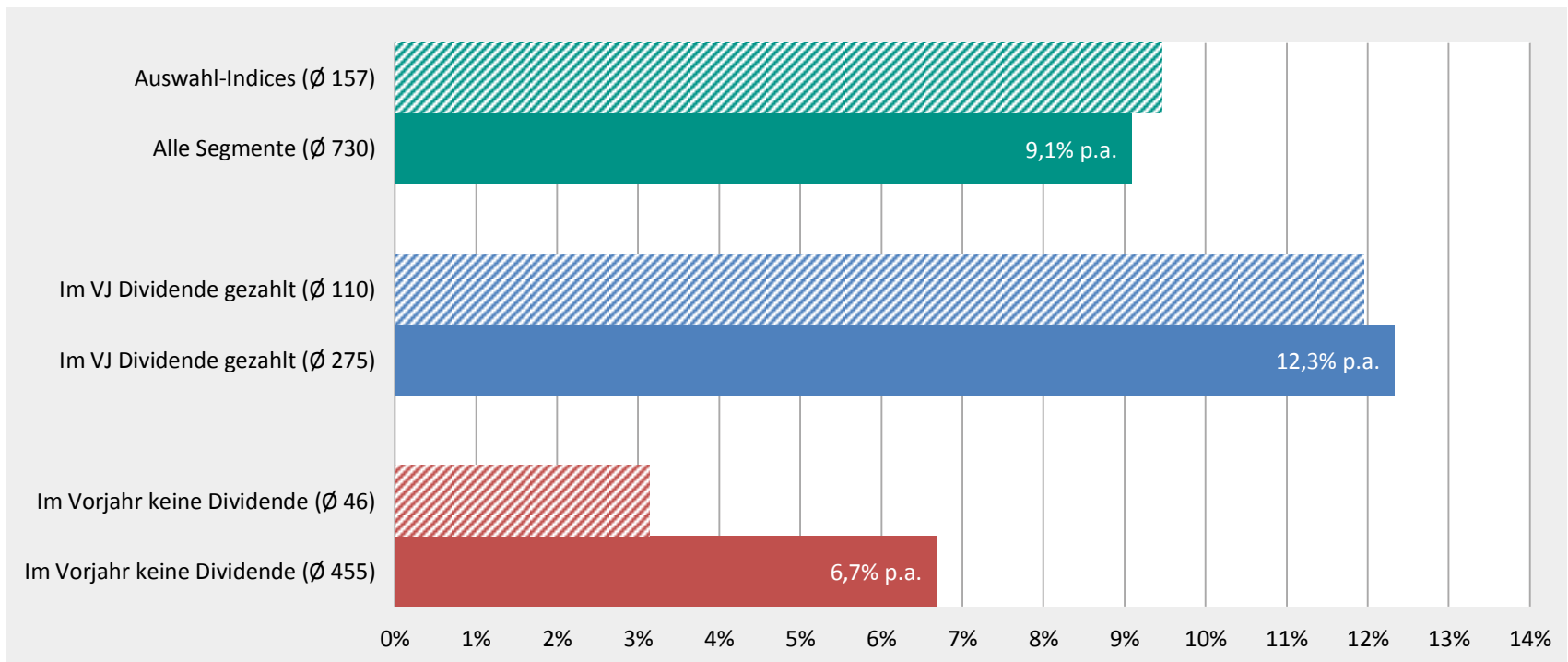
„Versuchsanordnung“ für die empirische Kapitalmarktforschung

- Von 2004 bis 2012 werden jeweils am Jahresanfang Aktienkörbe mit sämtlichen Titeln zusammengestellt, die bestimmte – ausschließlich vergangenheitsbezogene und damit bekannte – Parameter erfüllen:
- **Dividendenzahlung im Vorjahr**  
(*ja/nein*)
- **Dividenden-Track Record letzte fünf Jahre**  
(*immer erhöht, nie gesenkt, immer gezahlt, nie gezahlt*)
- **Ausschüttungsquote letzte drei Jahre**  
(bis 33, 33-66%, 66%-100%, Substanzausschüttung)
- **Realisierte Dividendenrendite des Vorjahres**  
(*>3,0%, >4,5%, >6%, Top 15/30/50*)
- **Dividenden-Wachstum letzte fünf Jahre**  
(*>0%, >10% p.a., >20% p.a., Top 15/30/50*)
- Für jede Aktie wird der jährliche Total Return berechnet: Kurs am Jahresende zzgl. im Jahresverlauf gezahlter Dividenden, geteilt durch Kurs am Jahresanfang
- Total Return eines Baskets ist arithmetisches Mittel der jährlichen Total Return-Werte für die enthaltenen Aktien – auf Basis der neun jährlichen Wertentwicklungen wird dann abschließend für jeden Basket die durchschnittliche Jahresrendite im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012 ermittelt
- **Vergleichsmaßstab:** Gleichgewichteter Basket mit allen Aktien, die am jeweiligen Jahresanfang notiert bzw. in den Auswahl-Indices DAX, MDAX, SDAX und TecDAX enthalten waren („Marktdurchschnitt“)

# Wer zahlt, gewinnt – und umgekehrt

Durchschnittliche Jahresrenditen 01/2004-12/2012: Dividendenzahlung im Vorjahr

Aktien von Unternehmen, die im Vorjahr eine Dividende gezahlt haben, entwickeln sich im Schnitt drei Prozentpunkte besser als der Gesamtmarkt. Noch dramatischer ist der Abstand bei den Ausschüttungs-Verweigerern: Dividenden-Abstinenzler in den Auswahl-Indices erreichen nur ein Drittel der Markt-Performance.



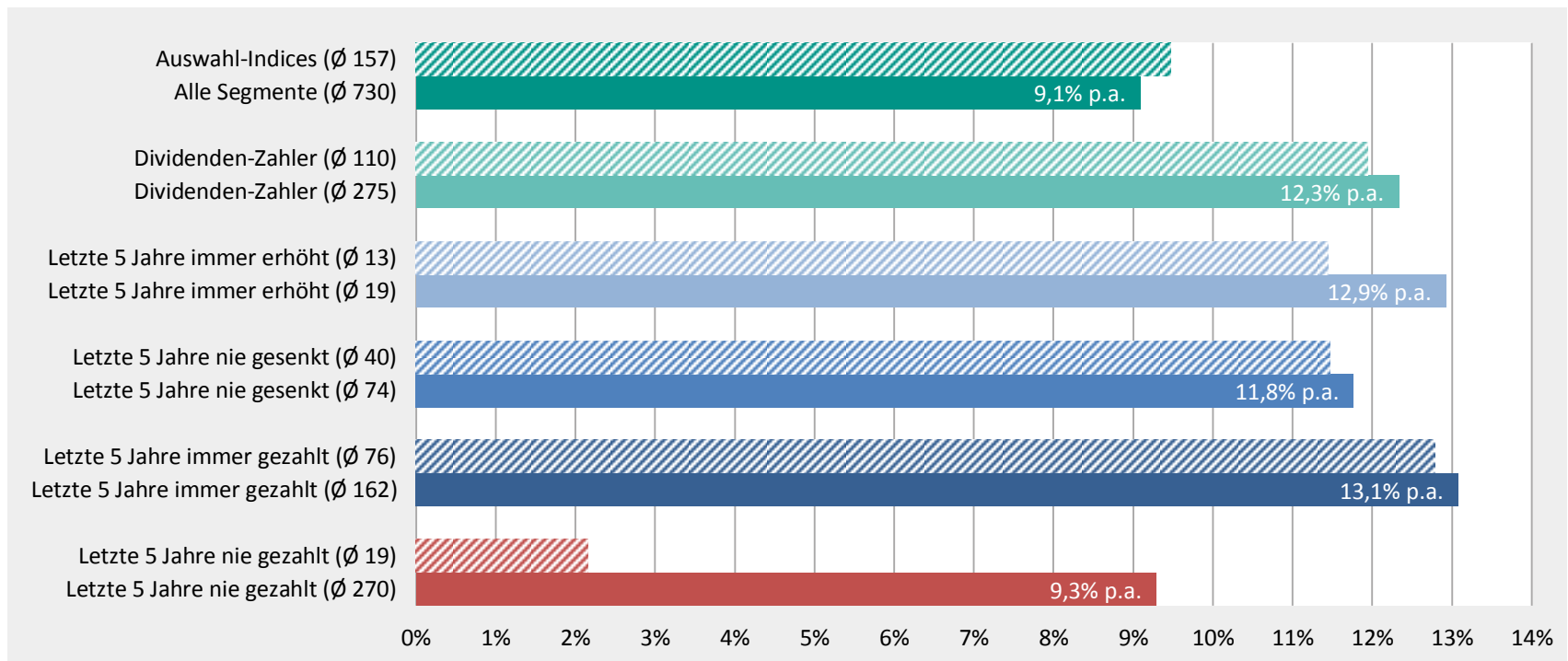
Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Dauer-Verweigerer sind Underperformer

Durchschnittliche Jahresrenditen 01/2004-12/2012: Dividenden-Track Record 5 Jahre

Zwar ist der Rendite-Vorsprung von Unternehmen mit besonders nachhaltiger Ausschüttungspolitik nicht so signifikant, wie man vermuten würde – aber zumindest in den Auswahl-Indices gilt der Umkehrschluss: Wer dauerhaft keine Dividenden zahlt, hinkt dem Markt weit hinterher.



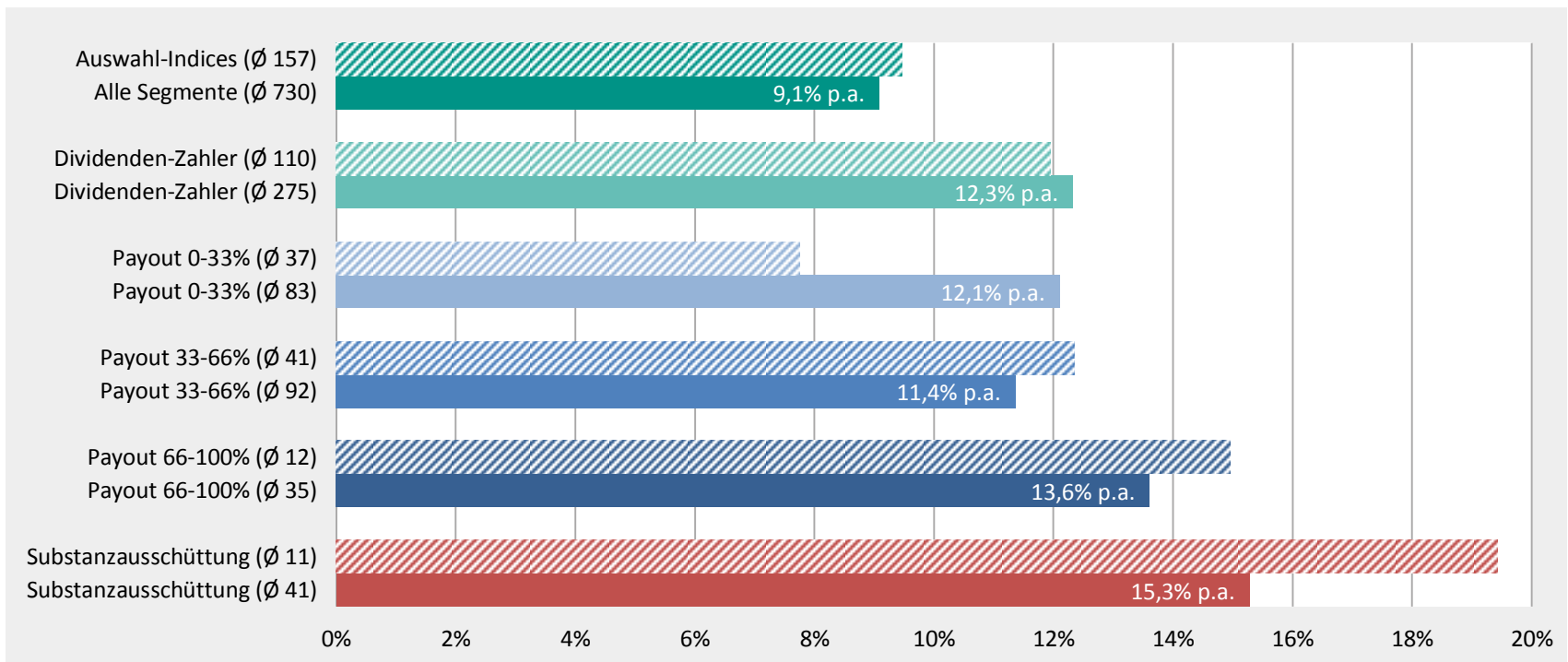
Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Viel hilft viel – sogar aus der Substanz

Durchschnittliche Jahresrenditen 01/2004-12/2012: Ausschüttungsquote 3 Jahre

Während in den USA\* Aktien mit niedriger Ausschüttungsquote am besten laufen, gilt hierzulande: Je großzügiger das Unternehmen zahlt, umso besser die Wertentwicklung aus Anlegersicht – was sogar für aus der Substanz gezahlte Dividenden gilt (wenngleich diese langfristig natürlich fragwürdig bleiben).



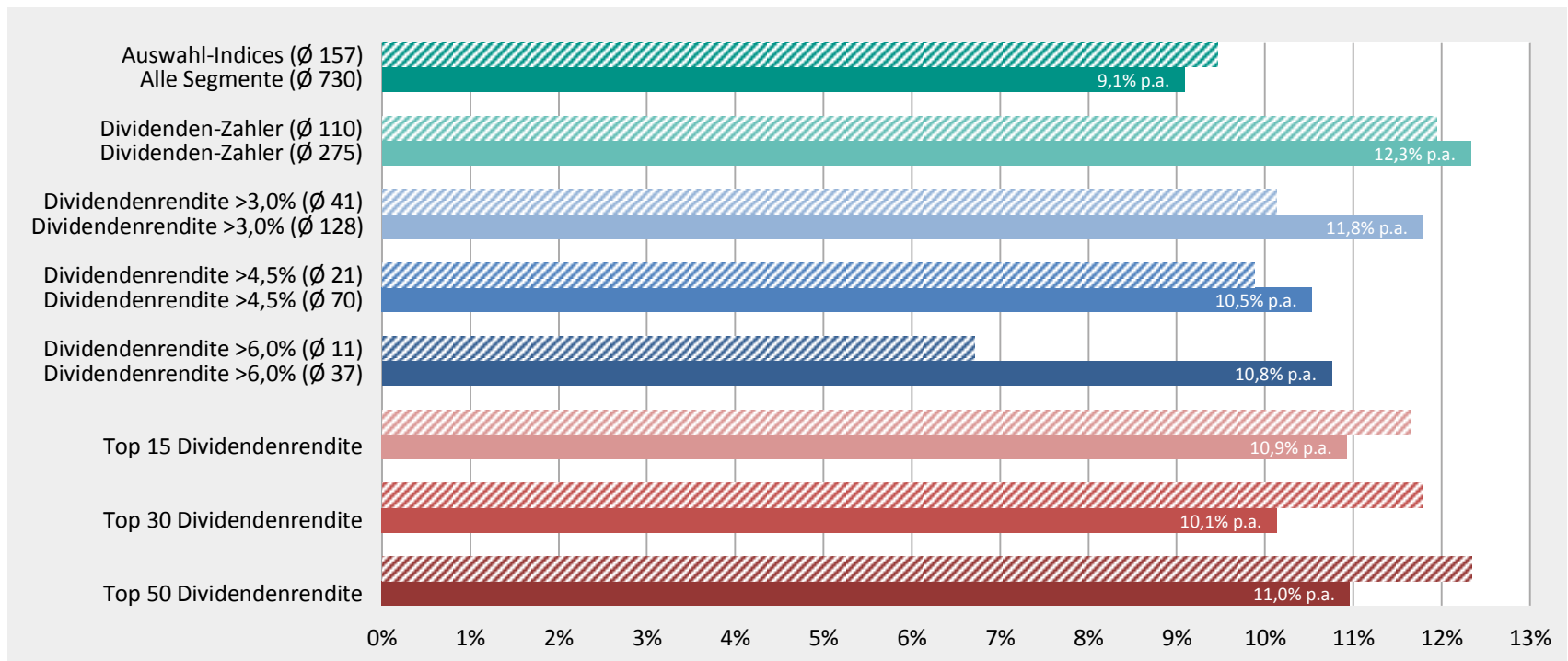
Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

\*) Vgl. Patel, Yao, Barefoot: High Yield – Low Payout, CS Quantitative Research, 2006.

# Überschätzte Dividendenrendite

Durchschnittliche Jahresrenditen 01/2004-12/2012: Realisierte Dividendenrendite

Viele mechanische Dividendenstrategien (u.a. der DivDAX) zielen auf hohe Dividendenrenditen ab – zu Unrecht, denn diese bringen unabhängig von der konkreten Interpretation kaum ein besseres Ergebnis als die simple Frage, ob ein Unternehmen im Vorjahr gezahlt hat oder nicht.



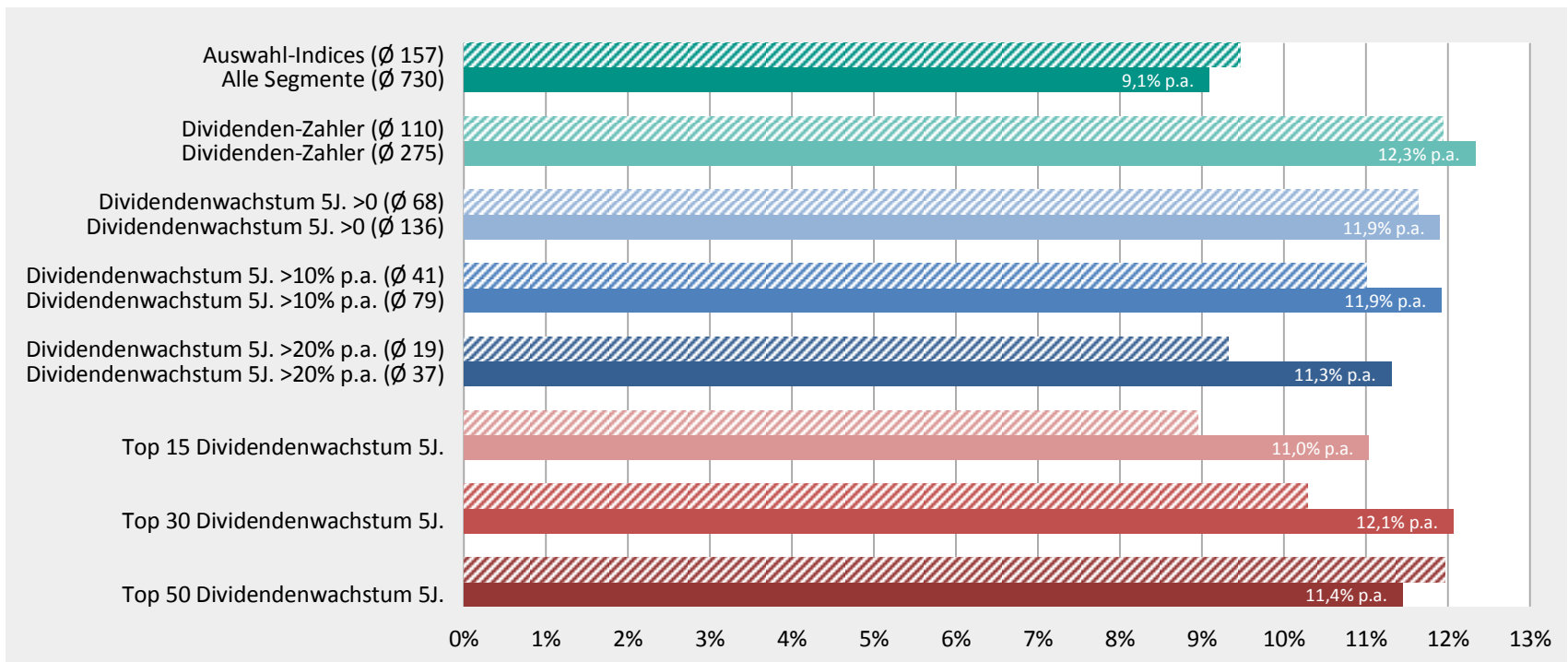
Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Auch Wachstum ist nur sekundär

Durchschnittliche Jahresrenditen 01/2004-12/2012: Dividendenwachstum 5 Jahre

Wie die Dividendenrendite taugt auch das Dividendenwachstum vielleicht als Ranking-Indikator bzw. Filter-Kriterium für ausschüttungsstarke Titel, aber nicht als Qualitätsmerkmal: Kurioserweise schneiden die Aktien mit dem höchsten Dividendenwachstum sogar schlechter ab als der Durchschnitt der Dividendenzahler.



Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012.

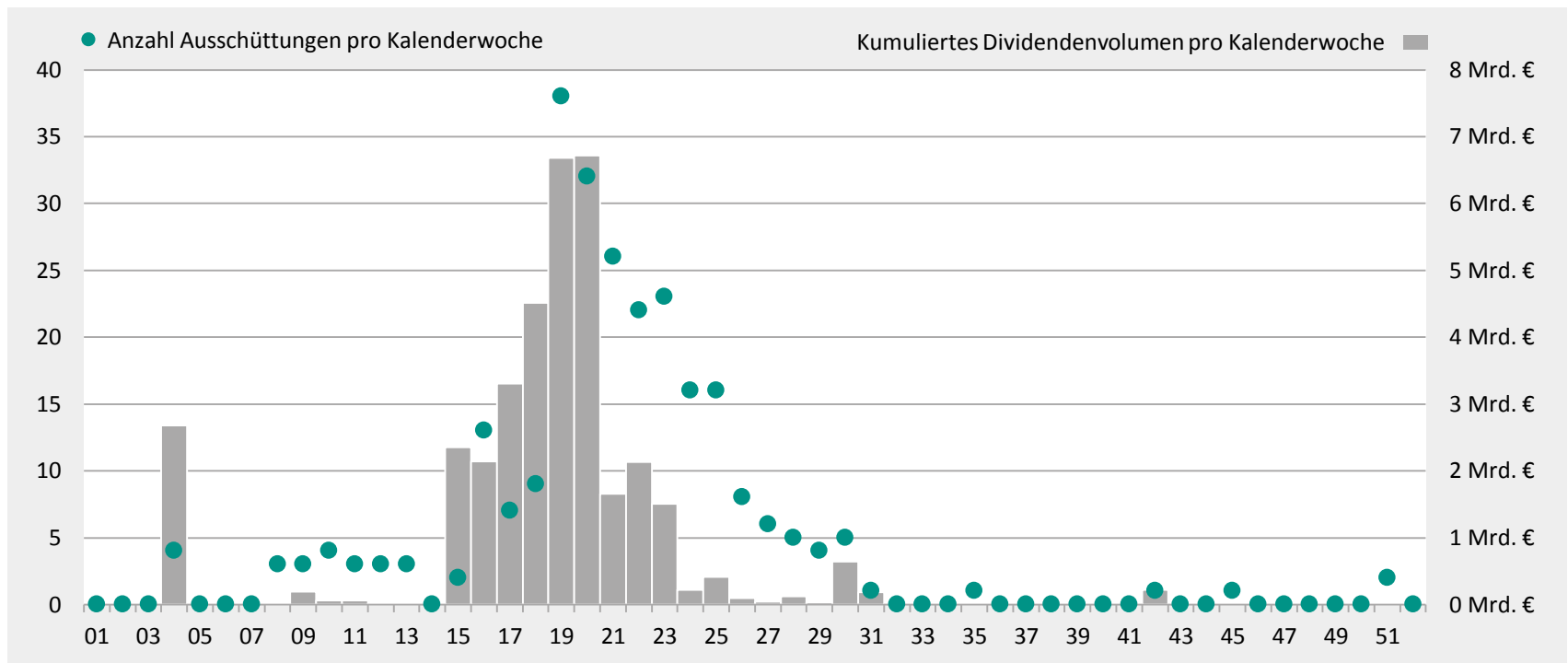
Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.



# Ab der zweiten Aprilwoche geht's los

## Ausschüttungsplan 2013 nach Kalenderwochen

Die Ausschüttungstätigkeit ist konzentriert auf neun Wochen im Frühling – im Zeitraum 08.04. bis 07.06.2013 zahlen 172 Unternehmen 31 Mrd. € an Dividenden (ca. 85% des Jahresvolumens). Dividendenjäger müssen beachten: Einige kleine Firmen haben zwar den Dividendenvorschlag, aber noch keinen HV-Termin veröffentlicht.



Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

# Definitionen und Kriterien

## Über die Methodik der Untersuchung

- Grundgesamtheit sind alle im CDAX (**Prime Standard und General Standard**) sowie im **Entry Standard** gelisteten Unternehmen – ausgenommen Gesellschaften, die von Bloomberg als „Closed-end Funds“ eingestuft werden (z.B. BB Biotech/TecDAX) oder nur mit aktienvertretenden Zertifikaten in Deutschland notiert sind.
- **Stichtag** für die Dividendenerhebung 2013 ist der **31. März** (Quartalsultimo). Für Unternehmen, die ihre Dividende für das Jahr 2013 bislang weder gezahlt noch angekündigt haben, wird die **Dividendenprognose** von Bloomberg bzw. die **Analysten-Konsensschätzung** herangezogen.
- Kapitalrückzahlungen („Return of Capital“) gelten nicht als Dividenden im Sinne dieser Studie. Bonus-Dividenden („Special Cash“) werden behandelt wie reguläre Dividenden.
- **Dividendensummen** werden berechnet als Produkt aus der Dividende je Aktie und der Zahl ausstehender Aktien am **Ex-Tag**. Sofern 2013er Dividenden zum Stichtag noch nicht gezahlt wurden, wird die Aktienzahl am **Ankündigungstag** bzw. – falls noch keine Ankündigung erfolgt ist – am Stichtag verwendet.
- **Ausschüttungsquoten** sind definiert als Quotient zwischen dem Dividendenbetrag und dem im vorangegangenen Geschäftsjahr erwirtschafteten **Gewinn je Aktie**. Sofern für das zuletzt beendete Geschäftsjahr noch keine Ergebnisse vorliegen, wird für die Ausschüttungsquote im Jahr 2013 die **Analysten-Konsensschätzung** herangezogen. Liegen für den Gewinn weder Ist-Werte noch Schätzungen vor oder bilanziert das Unternehmen nicht in Euro, wird die Aktie in den Statistiken zur Ausschüttungsquote nicht berücksichtigt.
- Die Zuordnung der Unternehmen zu den Indices/Handelssegmenten erfolgt jeweils auf Basis **der Daten vom Stichtag**. Bei Gesellschaften mit mehreren börsennotierten Aktiegattungen (Stamm- und Vorzugsaktien) ist die Mitgliedschaft im höchsten Index maßgeblich.

# Über die Autoren der Studie

Prof. Dr. Eric Frère | Christian W. Röhl



**Prof. Dr. Eric Frère** studierte nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann Volkswirtschaft und Betriebswirtschaft in Würzburg und Köln, promovierte dann am Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik der Ruhr-Universität Bochum und habilitierte an der Westungarischen Universität Sopron. Nach Tätigkeiten beim Credit Commercial de France, bei Bayer UK und beim Bankhaus Lampe ist er seit mehr als 15 Jahren selbständiger Unternehmensberater für Corporate Finance und Asset Management und hat u.a. mehrere Börsengänge im Geregelt Markt organisiert. Darüber hinaus ist er Mitglied zahlreicher Aufsichtsräte und Beiräte, insbesondere bei Finanz- und Wachstumsunternehmen. An der FOM Hochschule wurde er 2001 zum Professor berufen und ist Dekan für Internationale Studiengänge sowie Direktor des dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien. Der 49-jährige lehrt Corporate Finance, International Entrepreneurship sowie International Finance & Investment.

Kontakt:

[eric.frere@fom-dips.de](mailto:eric.frere@fom-dips.de)



**Christian W. Röhl** hat als Prokurist einer Frankfurter Wertpapierbank zahlreiche Kapitalmarkt-Transaktionen begleitet, bevor er 2001 seine eigene Finanzmedien- und Investment-Boutique gründete, 2006 an die Börse führte und später mehrheitlich an die Axel Springer AG veräußerte. Neben seiner auf die Finanzbranche, den Kunstmarkt sowie Regenerative Energien fokussierten Tätigkeit als Unternehmer, Investor und Aufsichtsrat entwickelt der 36-jährige Wahl-Berliner quantitative Wealth Management-Strategien, die er nicht nur im eigenen Portfolio umsetzt, sondern auch mit institutionellen Adressen teilt. An der FOM sitzt der auch durch Investoren-Seminare und TV-Interviews bekannte Autor mehrerer Finanzbücher gemeinsam mit dem Finanzanalysten Werner H. Heussinger und dem Anlegerschutz-Anwalt Prof. Dr. Julius Reiter dem Beirat des auf seine Initiative hin errichteten dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien vor.

Kontakt:

[christian.roehl@fom-dips.de](mailto:christian.roehl@fom-dips.de)

# Über die Initiatoren

FOM Hochschule | dips | DSW

Mit rund 21.000 Studierenden ist die gemeinnützige **FOM** die größte private Hochschule Deutschlands. Sie bietet Berufstätigen und Auszubildenden die Möglichkeit, sich parallel zum Job akademisch zu qualifizieren und staatlich wie international anerkannte Bachelor- und Master-Abschlüsse zu erwerben. Im Fokus der Lehre stehen praxisorientierte Studiengänge aus den Bereichen Wirtschaftswissenschaft und Ingenieurwesen. Die Vorlesungen finden abends und am Wochenende in bundesweit 32 Studienzentren statt. Traditionell steht die FOM Hochschule in engem Kontakt zu über 700 Kooperationsunternehmen, darunter Konzerne wie IBM, Peek & Cloppenburg, Siemens und die Telekom wie auch Mittelständler. Als erste Hochschule Nordrhein-Westfalens erhielt die FOM 2004 das Siegel des deutschen Wissenschaftsrats und wurde 2012 als erste private und vierte deutsche Hochschule von der FIBAA institutionell akkreditiert. Weitere Informationen unter [www.fom.de](http://www.fom.de).

Das **dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien** ist die finanzwirtschaftliche Forschungseinrichtung der FOM Hochschule für Oekonomie & Management in Essen. Im Fokus der wissenschaftlichen Arbeit stehen insbesondere praxisrelevante Problemstellungen des Portfolio-Managements. Hauptforschungsfelder in diesem thematischen Kontext sind (1) Corporate Finance-Management, (2) Strategische Asset Allocation, Optimized Indexing und quantitative Investment-Modelle sowie (3) Financial Compliance.

Die **DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.** ([www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)) ist Deutschlands größte Investorenvereinigung. Sie wurde 1947 gegründet und hat 25.000 Mitglieder. Gleichzeitig ist die DSW Dachverband für 7.000 Investmentclubs. Mit über 70 Sprechern vertritt die Schutzvereinigung jährlich Stimmrechte auf 800 Hauptversammlungen. Weitere Hauptaktivitäten sind aktive Lobbyarbeit bei Gesetzgebungsvorhaben in Berlin und Brüssel; kostenlose juristische Erstberatung der Mitglieder; Unterstützung bei der Geltendmachung von Ansprüchen. Die DSW ist Gründungsmitglied des europäischen Investorenverbandes Euroshareholders, außerdem gehört sie vielen kapitalmarktrelevanten Gremien in Deutschland an, etwa der Corporate-Governance-Kommission, der Börsen-Sachverständigen-Kommission sowie der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung. Sitz der DSW-Bundeszentrale ist Düsseldorf. Zur DSW gehören acht Landesverbände.

Koordiniert wird die Zusammenarbeit zwischen FOM/dips und DSW von Prof. Dr. Roland Klose, der 2010 auch die Initiative für die Kooperation zwischen Forschung und Schutzgemeinschaft entwickelte. Als Mitglied des DSW-Präsidiums zählt er zu den profiliertesten Anlegervertretern Deutschlands; parallel gehört er dem Beirat des dips an und lehrt an der FOM Strategic Management.

# Kontakt

## Ihre Ansprechpartner

- **dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien an der FOM Hochschule**

Leimkugelstraße 6  
D-45141 Essen

Telefon +49 (0)201 81004-0  
Telefax +49 (0)201 81004-180  
Internet [www.fom-dips.de](http://www.fom-dips.de)

- **Institutsleitung**

Prof. Dr. Eric Frère, Direktor  
Prof. Dr. Joachim Rojahn, Co-Direktor

- **Ansprechpartner für die Presse**

Alexander Zureck,  
Wissenschaftlicher Mitarbeiter  
([alexander.zureck@fom-dips.de](mailto:alexander.zureck@fom-dips.de))

- **DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.**

Peter-Müller-Straße 14  
D-40468 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 6697-02  
Telefax +49 (0)211 6697-60  
Internet [www.dsw-info.de](http://www.dsw-info.de)

- **Koordinator dips/DSW Dividendenstudie**

Prof. Dr. Roland Klose,  
Mitglied des Präsidiums

- **Ansprechpartner für die Presse**

Jürgen Kurz,  
Pressesprecher  
([juergen.kurz@dsw-info.de](mailto:juergen.kurz@dsw-info.de))

# Disclaimer

## Rechtliche Hinweise

**Disclaimer/Haftungsausschluss:** Sämtliche Inhalte dieses Dokuments einschließlich aller Anlagen wurden nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und formuliert. Dennoch kann weder seitens der dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien gGmbH („dips“), der FOM Hochschule für Oekonomie und Management gGmbH („FOM“) oder der DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. („DSW“) noch seitens der Organe, Mitarbeiter und Repräsentanten von dips, FOM oder DSW eine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit dieser Informationen gegeben werden. Überdies dienen sämtliche Inhalte dieses Dokuments einschließlich aller Anlagen nur der Information und sind insbesondere nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eventuell erwähnter Wertpapiere oder als Empfehlung zur Umsetzung eventuell beschriebener Anlagestrategien zu interpretieren. Dementsprechend haften dips, FOM und DSW oder die Organe, Mitarbeiter und Repräsentanten von dips, FOM oder DSW nicht für materielle und/oder immaterielle Schäden, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen möglicherweise verursacht wurden bzw. werden.