



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



Prof. Dr. Eric Frère | Christian W. Röhl

dips/DSW Dividendenstudie 2014

- Dividendensumme deutscher Aktien (Prime, General & Entry Standard) liegt mit 37,3 Mrd. Euro nur marginal über dem Niveau des Vorjahres
- MDAX und TecDAX mit neuen Bestmarken – während die zahlreichen Anhebungen im DAX nicht reichen, um Kürzungen bei der Deutschen Telekom, E.ON und RWE zu kompensieren
- Empirische Analysen über 10-20 Jahre illustrieren den enormen Einfluss einer nachhaltigen Ausschüttungspolitik auf die langfristige Wertentwicklung
- Klassische Dividenden-Strategien bringen für den deutschen Aktienmarkt kaum Mehrwert oder sind mangels Masse nicht umsetzbar: Anleger benötigen alternative Filterkriterien

Pressekonferenz | Frankfurt am Main | 10. April 2014

Telekom und Versorger trüben die gute Stimmung

Der Dividendenjahrgang 2014 auf einen Blick

- Summe der Dividendenzahlungen in Prime, General und Entry Standard wird sich 2014 auf **37,3 Mrd. Euro** belaufen und damit den Vorjahreswert nur **marginal übertreffen**.
- Rund die **Hälfte** der 160 DAX-, MDAX-, SDAX- und TecDAX-Firmen schüttet mehr aus als 2013, während nur ein Sechstel die Dividende senkt – darunter allerdings die einstigen Ausschüttungs-Schergewichte **Deutsche Telekom, E.ON** und **RWE**, deren **Kürzungen in Summe 2,4 Mrd. Euro** ausmachen.
- Insgesamt zahlen **mehr Unternehmen als je zuvor** Dividende, wobei die Ausschüttungsquoten vielfach **unterhalb des DSW-Ziels von 50%** stagnieren und die Renditen (spiegelbildlich zu den Aktienkursen) gefallen sind.

Index bzw. Marktsegment	*Erfasste Emittenten	Ausschüttende Emittenten		Dividenden-Summe 2014	Dividenden-Summe 2013	% gegen Vorjahr
DAX	30	28	93,3%	27.175 Mio. €	27.978 Mio. €	-2,9%
MDAX	50	46	92,0%	5.967 Mio. €	4.826 Mio. €	23,6%
SDAX	49	40	81,6%	930 Mio. €	646 Mio. €	44,0%
TecDAX	29	22	75,9%	1.126 Mio. €	1.046 Mio. €	7,7%
So. Prime Standard	148	75	50,7%	396 Mio. €	436 Mio. €	-9,2%
General Standard	186	63	33,9%	1.530 Mio. €	2.068 Mio. €	-26,0%
Entry Standard	162	49	30,2%	159 Mio. €	229 Mio. €	-30,7%
Gesamt	654	323	49,4%	37.282 Mio. €	37.228 Mio. €	0,1%
<i>DAX, MDAX, SDAX, TecDAX</i>	<i>158</i>	<i>136</i>	<i>86,1%</i>	<i>35.197 Mio. €</i>	<i>34.495 Mio. €</i>	<i>2,0%</i>
<i>Nebenwerte</i>	<i>496</i>	<i>187</i>	<i>37,7%</i>	<i>2.085 Mio. €</i>	<i>2.733 Mio. €</i>	<i>-23,7%</i>

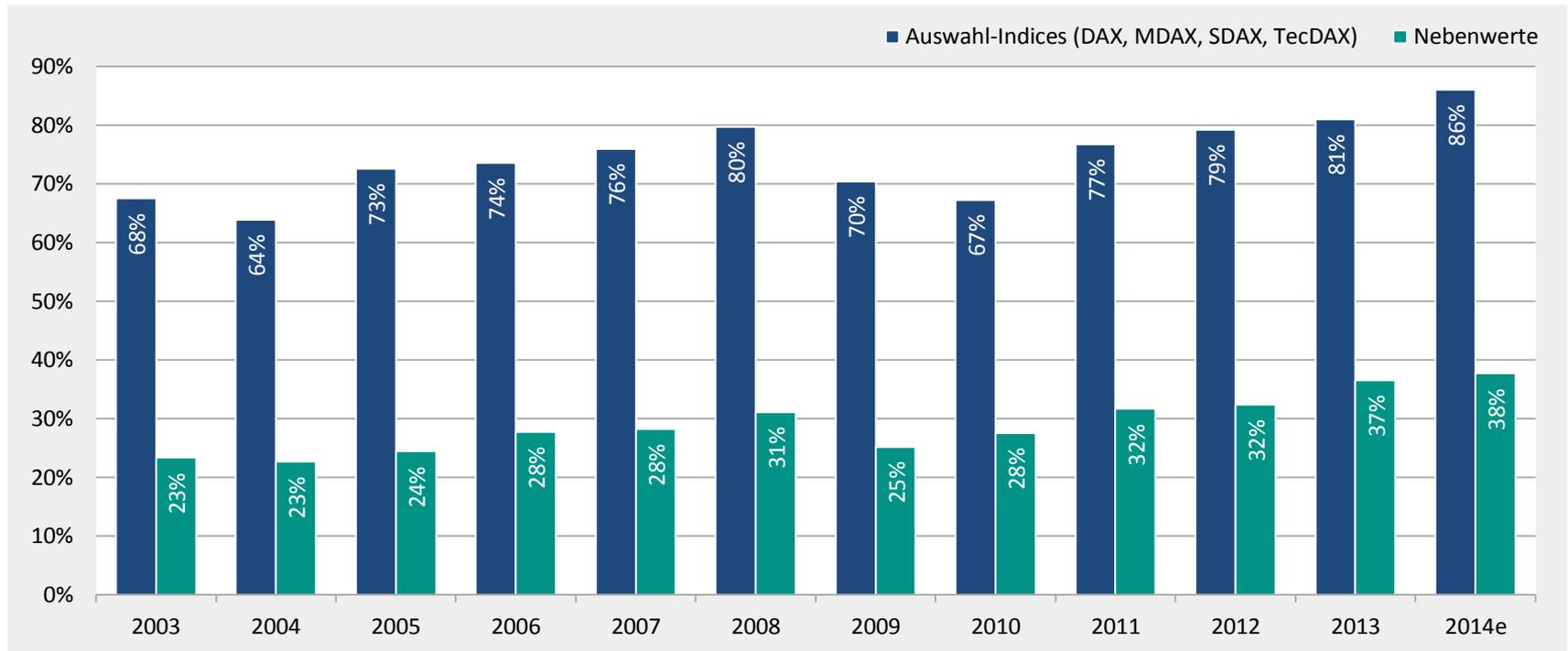
*) Vgl. Definitionen und Kriterien, Seite 31.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Mehr Dividendenzahler als je zuvor

Anteil ausschüttender Emittenten 2003-14

Mehr als 85% der in DAX, MDAX, SDAX und TecDAX enthaltenen Aktiengesellschaften zahlen 2014 eine Dividende. Die bisherige Bestmarke aus dem Vorjahr wurde damit gleich um bemerkenswerte fünf Prozentpunkte übertroffen. Abseits der Auswahl-Indices gehen die Aktionäre dagegen mehrheitlich leer aus.

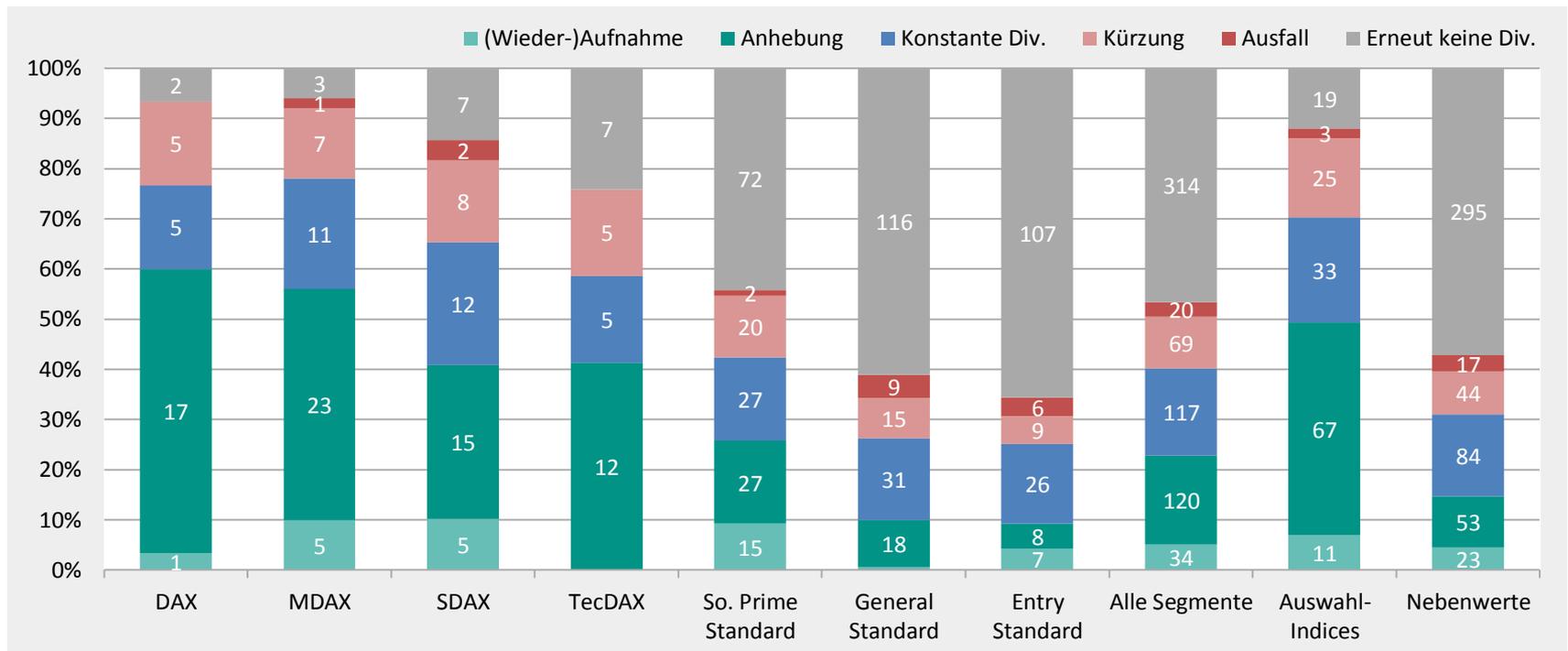


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

DAX und MDAX geben den Takt vor

Ausschüttungsbereitschaft nach Marktsegmenten 2014

Über alle Segmente hinweg liegt das Verhältnis von Anhebungen bzw. Wiederaufnahmen zu Kürzungen bzw. Streichungen bei 7:4. Besonders stark präsentieren sich DAX und MDAX – hier kommen auf sieben Erhöhungen nur zwei Senkungen/Ausfälle. Lediglich ein Sechstel aller Emittenten zahlt unveränderte Ausschüttungen.

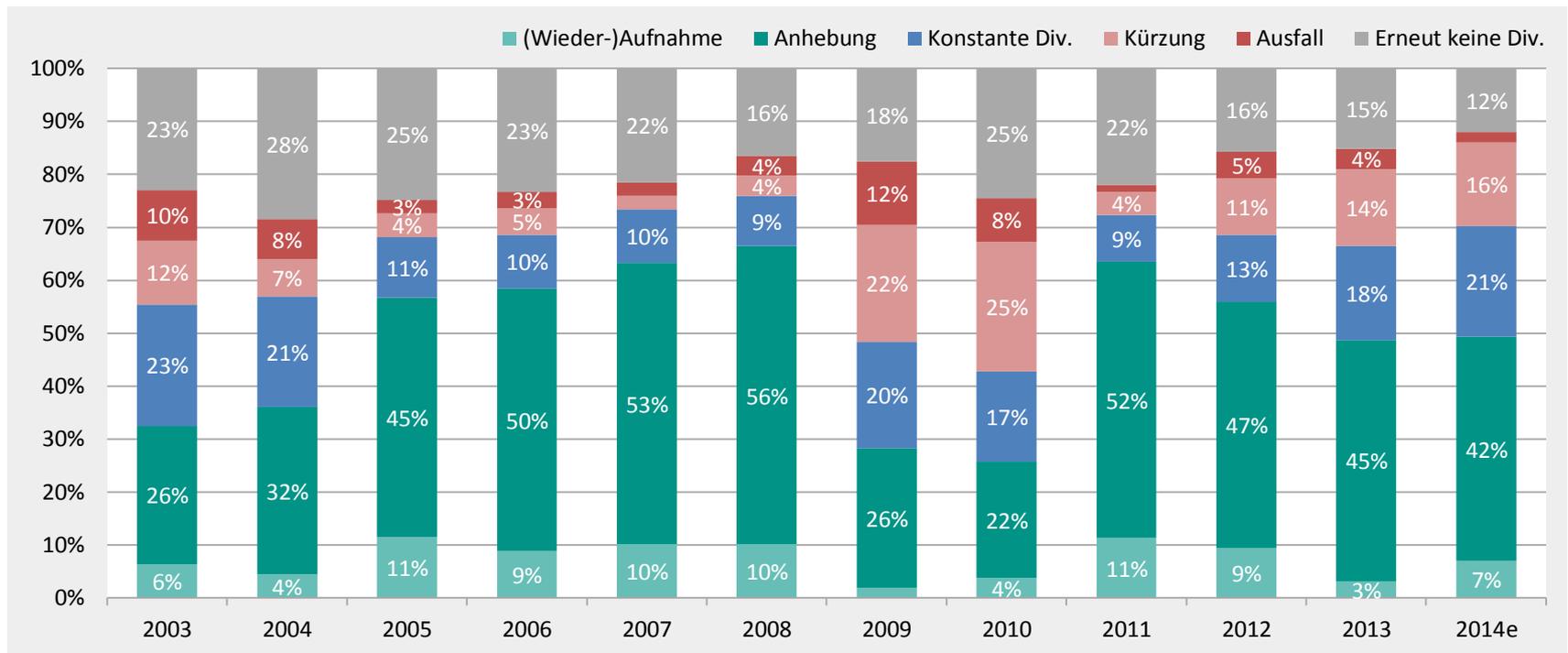


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Immer weniger Total-Verweigerer

Ausschüttungsbereitschaft in den Auswahl-Indices 2003-14

Vor der Finanzkrise (2003-2008) gab es in den Auswahl-Indices von Jahr zu Jahr mehr Dividenden-Anhebungen – während diese Quote im aktuellen Hausse-Zyklus leicht rückläufig ist. Erfreulich hingegen: Mit 12% fällt der Anteil der Unternehmen, die wiederholt nicht ausschütten, so gering aus wie nie zuvor.

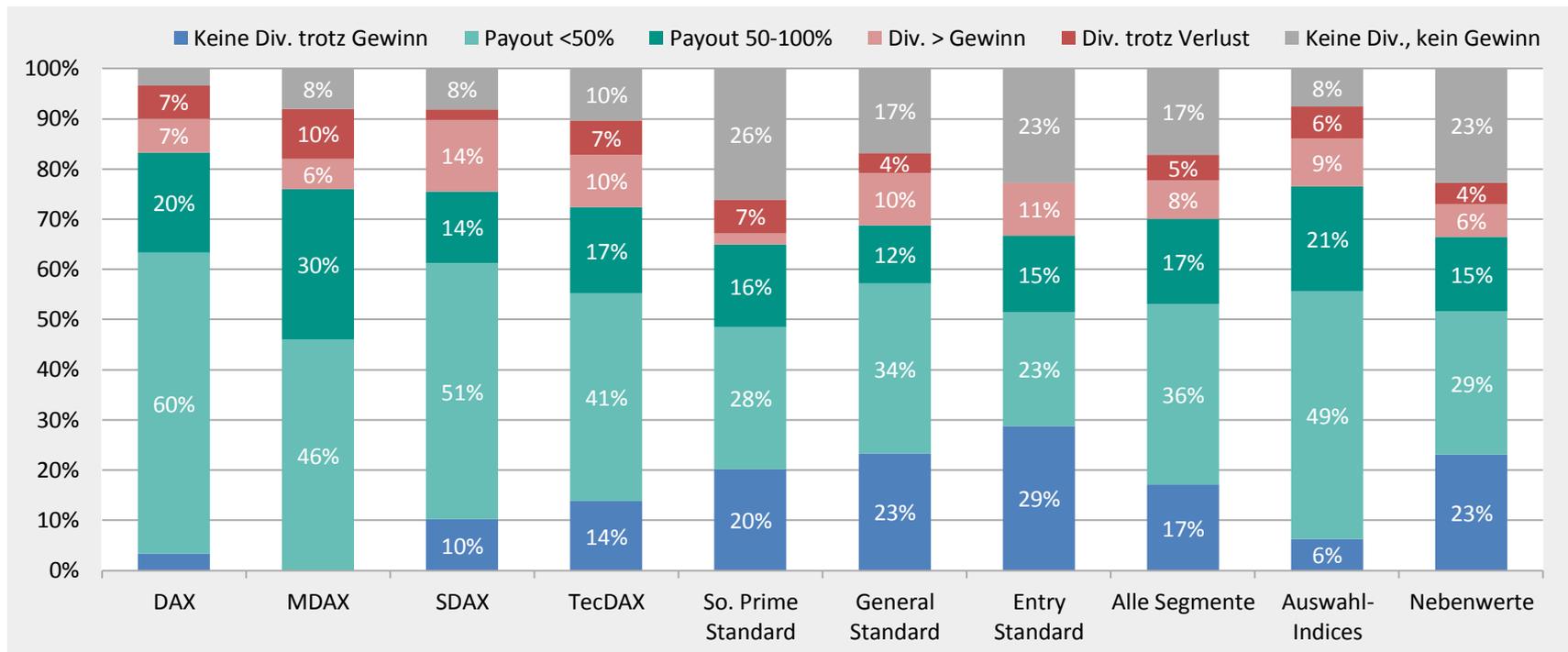


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Unternehmen bleiben unter ihren Möglichkeiten

Ausschüttungsquoten nach Marktsegmenten 2014

In jedem Segment ist die Zahl der Unternehmen, die weniger als die Hälfte des Vorjahresgewinns als Dividende zahlen, deutlich geringer als der Anteil derer, die – wie von der DSW empfohlen – eine Ausschüttungsquote von über 50% vorschlagen. Parallel finanziert rund ein Siebtel der Emittenten die Dividende aus der Substanz.



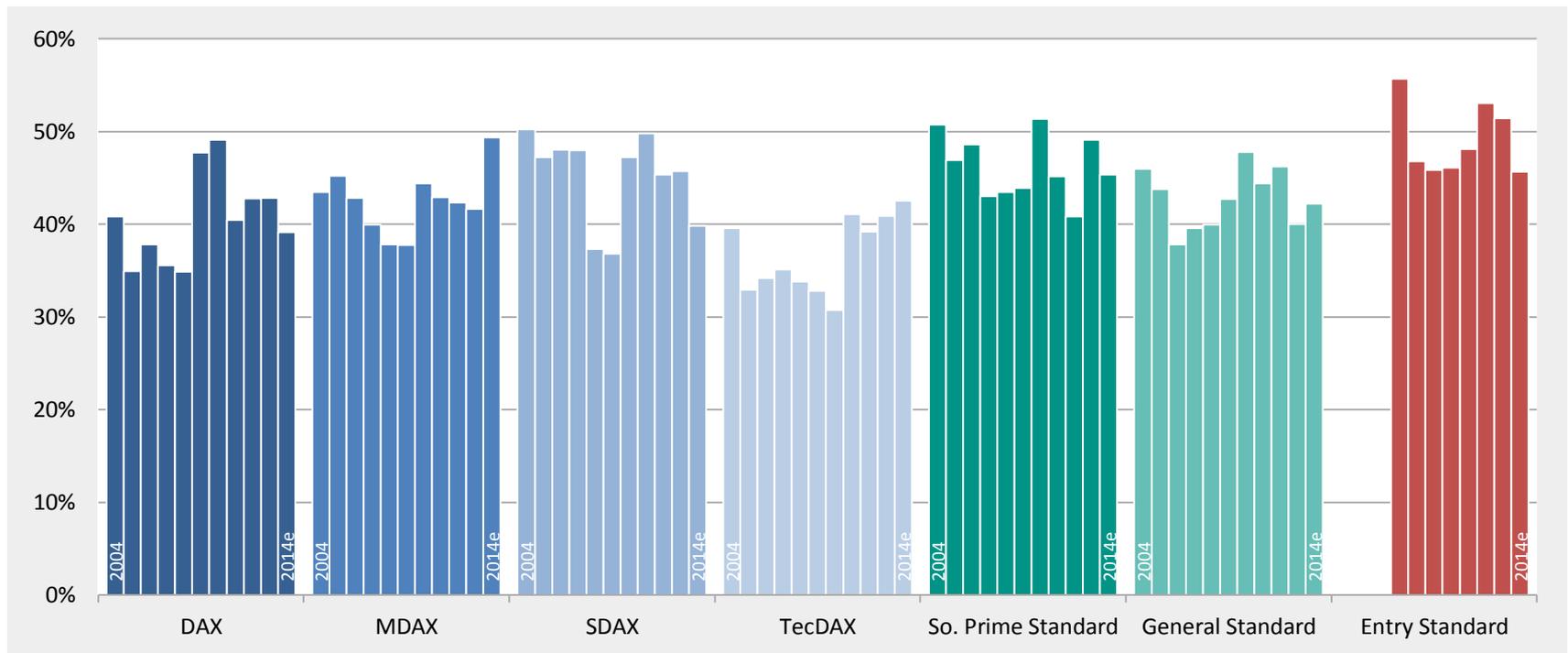
Payout/Ausschüttungsquote definiert als Quotient aus Dividendenbetrag und Ergebnis je Aktie im der Zahlung vorangegangenen Geschäftsjahr.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

DSW-Ziel von 50% wird sehr selten erreicht

Durchschnittliche Ausschüttungsquoten 2004-14

Nur im MDAX ist bei der durchschnittlichen Ausschüttungsquote die 50%-Marke in Sichtweite – während der Mittelwert für den DAX und den SDAX wieder rückläufig ist. Im noch vor fünf Jahren weit abgeschlagenen TecDAX hat sich die Quote derweil deutlich über 40% stabilisiert.



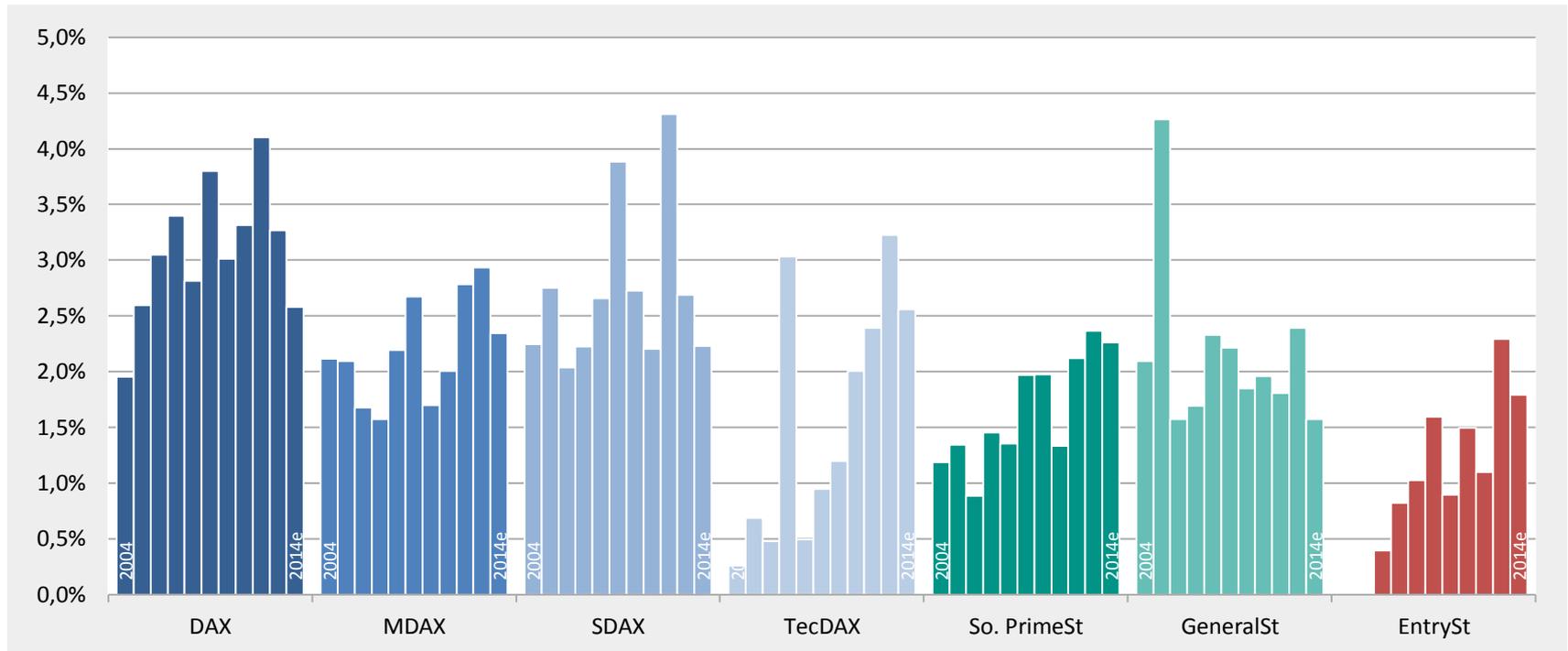
Arithmetisches Mittel der Ausschüttungsquoten, wobei nur Unternehmen mit einer Quote >0% und <100% berücksichtigt werden.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Kurse (noch) stärker gestiegen als Dividenden

Realisierte Dividendenrendite 2004-14

Das Dividendenwachstum hat in der Breite nicht mit den Kursanstiegen der letzten Zeit Schritt halten können. Entsprechend sind die durchschnittlichen Dividendenrenditen mehr oder weniger deutlich zurückgegangen. Beim Rendite-Niveau liegt der TecDAX nun gleichauf mit dem DAX an der Spitze.



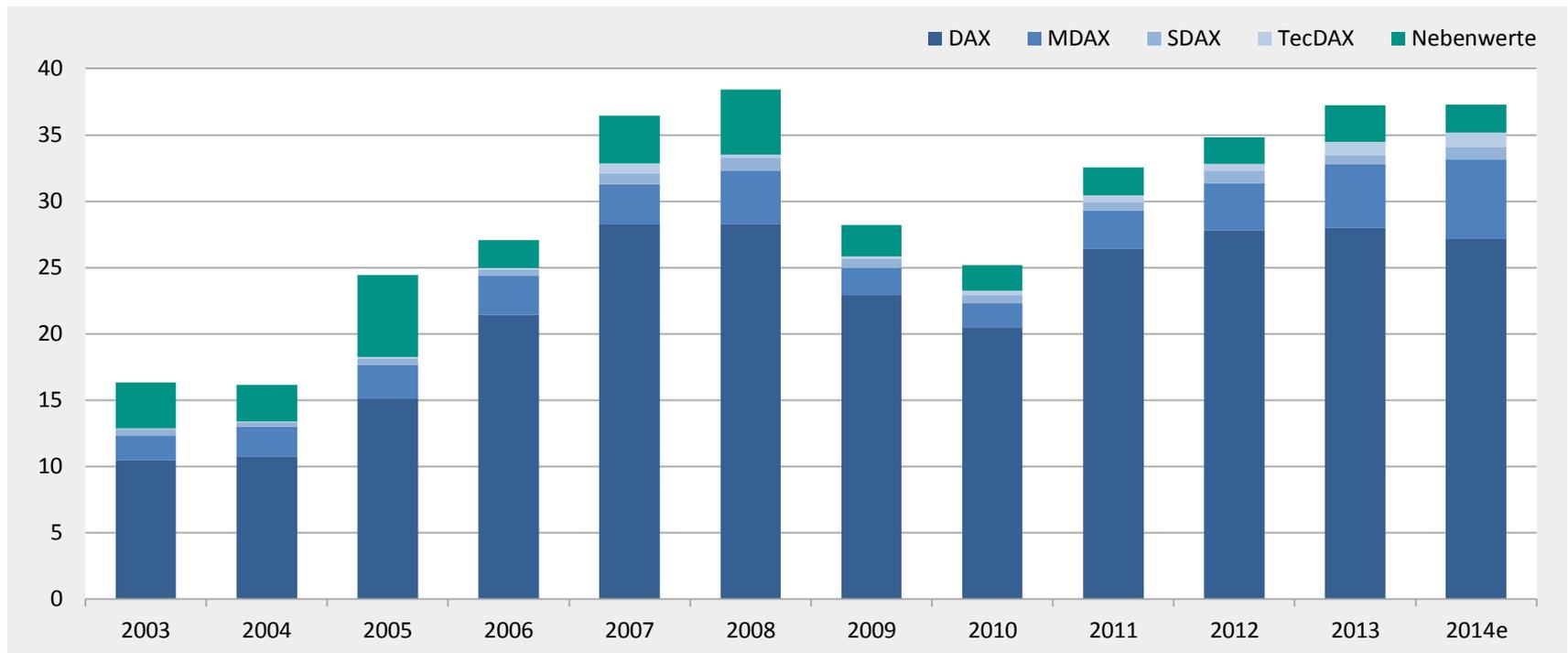
Realisierte Dividendenrendite definiert als Quotient aus Dividendensumme und kumulierter Marktkapitalisierung zu Jahresanfang.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Rekordjahr 2008 kurzfristig außer Reichweite

Dividendensumme nach Marktsegmenten 2003-14

Die Dividendensumme deutscher Aktiengesellschaften stagniert knapp über dem Niveau von 2007. Bis zur Bestmarke aus dem Jahr 2008 (38,4 Mrd. Euro) fehlen noch fünf Prozent – die aber selbst bei günstigen Rahmenbedingungen wohl frühestens 2016 aufgeholt werden.



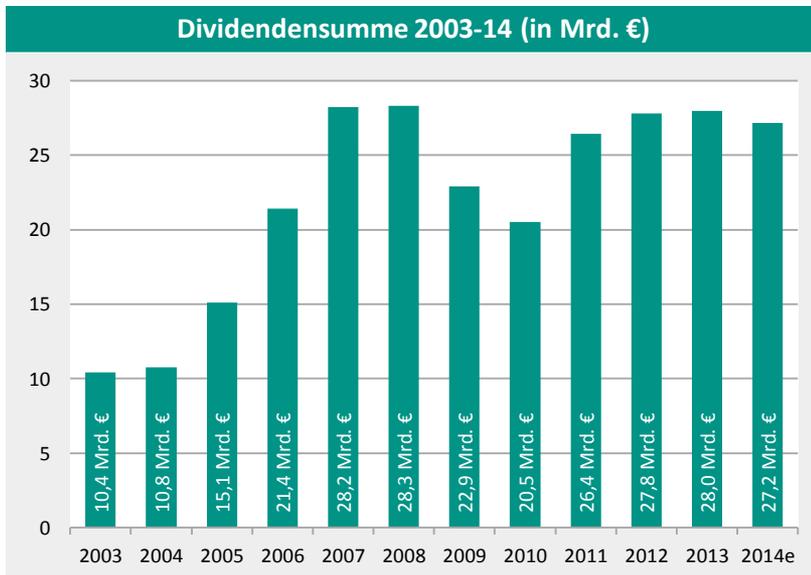
DAX-Dividendensumme 2007 inkl. Altana-Sonderdividende (4,65 Mrd. €).

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

DAX: Telekom und Versorger sorgen für Rückgang

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2014

Top 5 Dividendenzahler		2014	2013	%YoY
Siemens	2.643 Mio. €	3,00 €	3,00 €	+0,0%
BASF	2.480 Mio. €	2,70 €	2,60 €	+3,8%
Allianz	2.419 Mio. €	5,30 €	4,50 €	+17,8%
Daimler	2.407 Mio. €	2,25 €	2,20 €	+2,3%
Deutsche Telekom	2.226 Mio. €	0,50 €	0,70 €	-28,6%



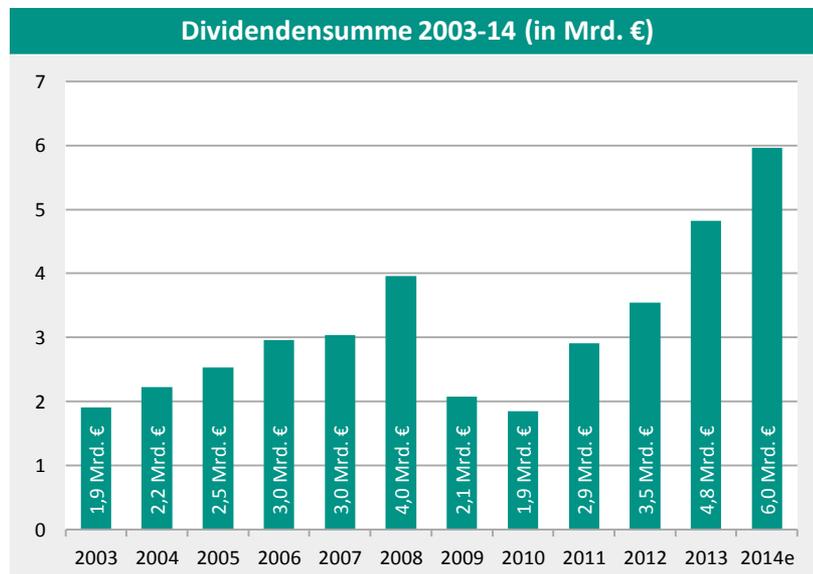
Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Ausschüttungssumme gegenüber dem Vorjahr erstmals seit 2010 rückläufig (-2,9%), wodurch 2014 nur der fünftbeste Dividendenjahrgang der DAX-Historie sein wird
- Kürzungen bei den (einstigen) Dividenden-Königen Deutsche Telekom, E.ON und RWE summieren sich auf 2,4 Mrd. Euro – und überlagern damit die gute Situation der meisten anderen Index-Mitglieder
- Mehr als die Hälfte der DAX-Firmen (17 von 30) hebt die Dividende an – im Schnitt um 12%
- Besonders hohe Zuwächse bei Henkel (+28%) und HeidelbergCement (+28%)
- Siemens trotz unveränderter Dividende neuer Ausschüttungs-Krösus am deutschen Aktienmarkt
- Neben Dauer-Nichtzahler Commerzbank auch ThyssenKrupp (nach Verlust) mit erneutem Ausfall
- Alle anderen 28 Unternehmen schütten aus – davon vier ganz (Lanxess, RWE) bzw. teilweise (Deutsche Bank, Deutsche Telekom) aus der Substanz

MDAX: In jeder Hinsicht Klassenbester

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2014

Top 5 Dividendenzahler	2014	2013	%YoY	
RTL Group	592 Mio. €	3,83 €	11,05 €	-65,4%
Airbus Group	588 Mio. €	0,75 €	0,60 €	+25,0%
Evonik Industries	466 Mio. €	1,00 €	0,00 €	N/A
*MAN	451 Mio. €	3,07 €	1,00 €	+207,0%
Hannover Rück	362 Mio. €	3,00 €	3,00 €	+0,0%



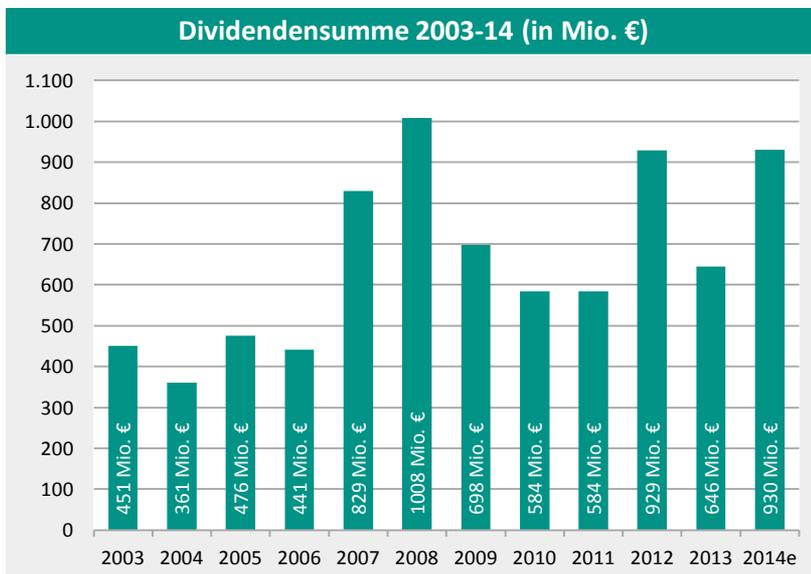
*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, übrige Angaben auf die höher segmentierte Gattung. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Dividendensumme steigt viertes Jahr in Folge – mit einem Plus von 24% gegenüber dem Vorjahr knackt der MDAX die 6 Mrd. Euro-Marke
- Zuwachs resultiert teilweise aus den Neuzugängen RTL Group und Evonik, die zusammen >1 Mrd. Euro ausschütten – im Gegenzug wird die Summe aber auch belastet durch Rückgang bei ProSiebenSat.1 (Sonderdividende im Vorjahr) und Ausfall bei Metro (Rumpfgeschäftsjahr)
- Deshalb: Qualitatives Dividendenwachstum weiterhin auf Top-Niveau – 28 (im Vorjahr 29) Unternehmen erhöhen ihre Ausschüttung oder nehmen die Dividendenzahlung wieder bzw. erstmals auf
- Zwölf Firmen erhöhen die Dividende zwei- oder gar dreistellig – an der Spitze MAN (+207%), Krones (+167%), Hochtief und KUKA (beide +50%)
- TUI und Aareal mit erster Ausschüttung seit 2008, während GAGFAH, Sky Deutschland und Klöckner abermals keine Dividende zahlen

SDAX: Satter Sprung dank Annington

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2014

Top 5 Dividendenzahler	2013	2012	%YoY	
Deutsche Annington	168 Mio. €	0,70 €	0,00 €	N/A
Balda	88 Mio. €	1,50 €	0,00 €	N/A
Comdirect Bank	51 Mio. €	0,36 €	0,44 €	-18,2%
Sixt SE	48 Mio. €	1,00 €	1,00 €	+0,0%
HHLA	46 Mio. €	0,65 €	0,65 €	+0,0%



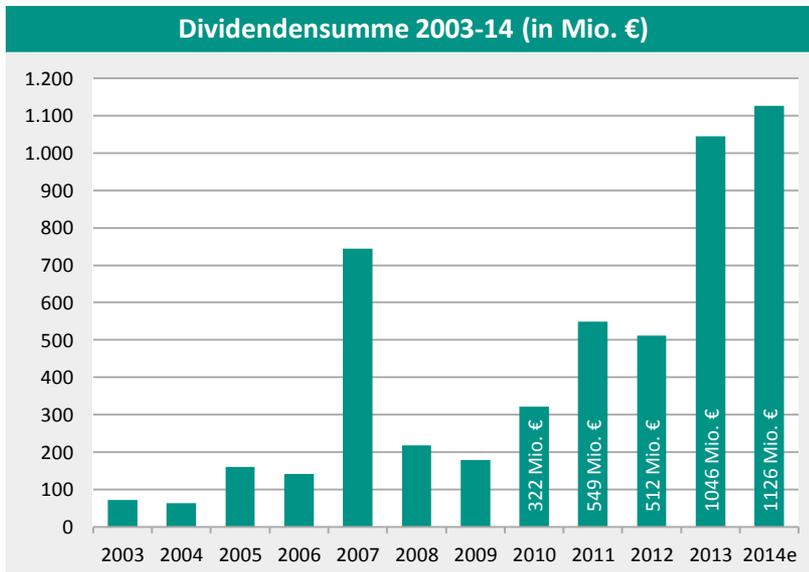
*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, übrige Angaben auf die höher segmentierte Gattung. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Dividendensumme schnellte um 44% nach oben – bleibt mit 930 Mio. Euro aber wie schon vor zwei Jahren hinter dem Rekord aus 2008 zurück
- Zuwachs resultiert ausschließlich aus dem Neuzugang Deutsche Annington sowie der Sonderdividende von Balda – ohne diese Sonderfaktoren hätte die Summe nur knapp über Vorjahresniveau gelegen
- In keinem anderen Index ist das Verhältnis zwischen Anhebungen bzw. (Wieder-)Aufnahmen zu Kürzungen bzw. Streichungen so ungünstig – 2:1
- Nachdem im Vorjahr sechs Gesellschaften ihre Dividende um mehr als 33% angehoben hatten, werden 2014 nur vier Firmen die Ausschüttung um mindestens 20% steigern: Grammer (+30%), Grenkeleasing, Schaltbau (beide +25%) und CAT Oil (+21%)
- Neben den Börsenneulingen Deutsche Annington und KION starten auch die Index-Aufsteiger aus dem Prime Standard (Capital Stage, SHW, Surteco, Villeroy & Boch) ihre SDAX-Karriere mit Dividenden

TecDAX: Stark durch Telekom/ISP-Sektor

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2014

Top 5 Dividendenzahler*	2014	2013	%YoY	
Telefonica Dtl.	503 Mio. €	0,45 €	0,45 €	+0,0%
Freenet	186 Mio. €	1,45 €	1,35 €	+7,4%
Drillisch	85 Mio. €	1,60 €	1,30 €	+23,1%
United Internet	58 Mio. €	0,30 €	0,30 €	+0,0%
Software	40 Mio. €	0,46 €	0,46 €	+0,0%



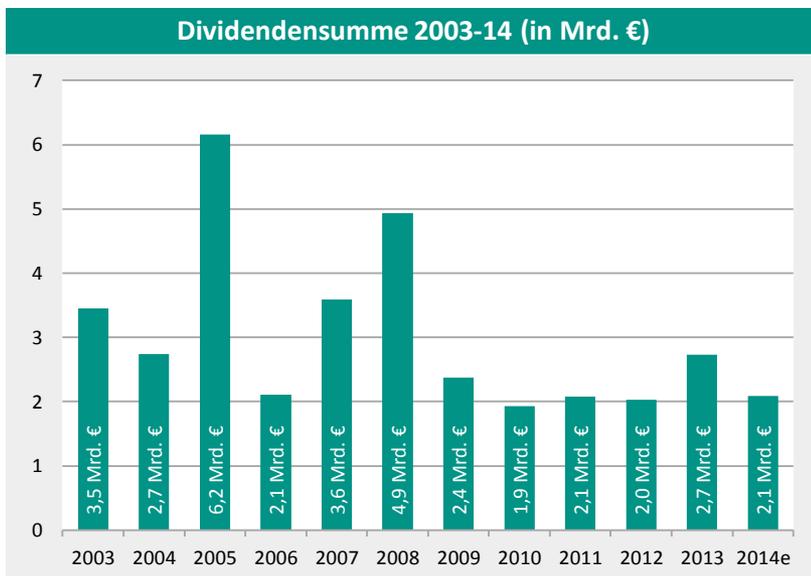
*) Nicht berücksichtigt: BB Biotech als „Closed End Fund“ (vgl. Ausschlusskriterien, Seite 26)
Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Dividendenrekord aus dem Vorjahr nochmals getoppt – zwar nur um knapp 8%, dafür jedoch „organisch“ (d.h. ohne Sonderfaktoren)
- Paradigmenwechsel: Vor zehn Jahren hat nicht einmal jedes dritte TecDAX-Unternehmen Dividende gezahlt – 2014 werden dagegen mehr als drei Viertel aller Index-Mitglieder ihre Aktionäre am Erfolg beteiligen
- Top 4 Dividendenzahler kommen allesamt aus dem Telekom/ISP-Sektor – und repräsentieren gut 70% des TecDAX-Dividendenvolumens
- Sieben Firmen – dieselben wie im Vorjahr – werden nicht ausschütten: Aixtron, Evotec und Manz (wegen Verlust) sowie Dialog, Morphosys, Nordex und Qiagen (trotz Gewinn)
- Nur Xing fällt mit Sonderdividende aus dem Rahmen (+650% zum Vorjahr), übrige Zuwächse eher moderat – an der Spitze Drillisch (+23%), Cancom (+18%) und Nemetschek (+13%)

Nebenwerte: Garantien und Spezialitäten

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2014

Top 5 Dividendenzahler		2014	2013	%YoY
Porsche (Vz.)	308 Mio. €	2,01 €	2,01 €	+0,0%
Generali Deutschland	279 Mio. €	5,20 €	5,20 €	+0,0%
EnBW	191 Mio. €	0,69 €	0,85 €	-18,8%
AUDI AG	172 Mio. €	4,00 €	3,50 €	+14,3%
Lechwerke AG	71 Mio. €	2,00 €	2,00 €	+0,0%



Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Dividendensumme unterhalb der Auswahl-Indices pendelt seit 2009 zwischen 1,9 und 2,7 Mrd. Euro – weit unterhalb der Bestmarken
- Rückgang 2013 (-23,7%) resultiert aus zahlreichen Kürzungen bei teilweise durchaus prominenten Unternehmen wie Atoss Software (-80% nach Sonderausschüttung im Vorjahr), Telegate (-80%), Ahlers (-25%), Bijou Brigitte (-20%) oder – in absoluten Zahlen besonders relevant – EnBW (-19%)
- Sonstige Top-Zahler sind überwiegend Konzerne mit marginalem Streubesitz – viele Ausschüttungen aufgrund eines Gewinnabführungsvertrages (weder Anhebungspotential noch Kürzungsrisiko)
- Insgesamt sehr geringe Ausschüttungsbereitschaft – knapp ein Viertel der Nebenwerte zahlt zumeist seit mehreren Jahren trotz Gewinn keine Dividende
- Dennoch: Vor allem der General Standard bietet aktiven Dividendenjägern attraktive Gelegenheiten (bspw. Hermle, KAP, DVB)

Dividenden-Könige aus der zweiten Reihe

Die „Hidden Dividend Stars“ 2005-14

Unternehmen	Segment	Div.-Anhebungen	CAGR
STRATEC Biomedical	TecDAX	10	35,8% p.a.
DIC Asset	SDAX	*7	25,4% p.a.
Maschinenfabrik Berthold Hermle (Vz.)	General	*7	25,2% p.a.
Fuchs Petrolub	Prime	10	24,2% p.a.
Porsche Automobil Holding (Vz.)	General	*8	21,3% p.a.
Axel Springer	MDAX	8	16,2% p.a.
Gerry Weber International	MDAX	7	15,7% p.a.
Sartorius (Vz.)	TecDAX	*8	15,3% p.a.
Generali Deutschland Holding	General	7	14,4% p.a.
Bechtle	TecDAX	6	13,9% p.a.
Fielmann	MDAX	9	13,7% p.a.
AUDI	General	*8	13,6% p.a.
KAP Beteiligungen	General	*6	12,8% p.a.
DVB Bank	General	5	12,3% p.a.
BayWa	SDAX	9	12,1% p.a.
GfK	SDAX	*7	12,1% p.a.
Grenkeleasing	SDAX	8	11,7% p.a.
Nürnberger Beteiligungen	General	8	11,6% p.a.
Biotest (Vz.)	SDAX	*8	11,5% p.a.
KWS Saat	SDAX	*8	10,9% p.a.
Paul Hartmann	Entry	8	6,6% p.a.
Südzucker	MDAX	*6	6,2% p.a.
Hamborner REIT	SDAX	5	3,2% p.a.
Deutsche Euroshop	MDAX	6	3,2% p.a.
OHB	Prime	7	N/A
Eckert & Ziegler	Prime	*5	N/A
Amadeus Fire	SDAX	*9	N/A
Software	TecDAX	8	N/A
Frosta AG	Entry	5	N/A

*) Eine Dividendenkürzung in 10 Jahren.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Zehn Dividendenzahlungen in Folge, dabei mindestens fünf Anhebungen und maximal eine Kürzung – das gelingt für den Zeitraum 2005-14 abseits des DAX immerhin 29 Unternehmen, die deutlich besser abschneiden als die bekannten Indices: Ein zu jedem Jahresanfang wieder gleichgewichteter Aktienkorb mit den „Hidden Dividend Stars“ ist nicht nur in puncto Wertentwicklung (inkl. reinvestierter Dividenden) überlegen, sondern auch schwankungsärmer.



Nur vier Dickschiffe ohne Kürzung

Top 20 Dividendenzahler der vergangenen 10 Jahre (2005-14, kumuliert)

Unternehmen	Index	Div.-Summe	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Deutsche Telekom	DAX	30.271 Mio. €	0,62	0,72	0,72	0,78	0,78	0,78	0,70	0,70	0,70	0,50	Dividende erhöht
E.ON	DAX	25.786 Mio. €	0,78	2,33	1,12	1,37	1,50	1,50	1,50	1,00	1,10	0,60	
Siemens	DAX	18.494 Mio. €	1,25	1,35	1,45	1,60	1,60	1,60	2,70	3,00	3,00	3,00	(Wieder-) Aufnahme
BASF	DAX	17.792 Mio. €	0,85	1,00	1,50	1,95	1,95	1,70	2,20	2,50	2,60	2,70	
Allianz	DAX	17.628 Mio. €	1,75	2,00	3,80	5,50	3,50	4,10	4,50	4,50	4,50	5,30	Dividende unverändert
Daimler	DAX	16.328 Mio. €	1,50	1,50	1,50	2,00	0,60	0,00	1,85	2,20	2,20	2,25	
*RWE	DAX	15.109 Mio. €	1,50	1,74	3,49	3,14	4,49	3,49	3,49	2,00	2,00	1,00	Dividende gekürzt
Bayer	DAX	11.032 Mio. €	0,55	0,95	1,00	1,35	1,40	1,40	1,50	1,65	1,90	2,10	
Munich Re	DAX	10.470 Mio. €	2,00	3,10	4,50	5,50	5,50	5,75	6,25	6,25	7,00	7,25	Dividende gestrichen
Deutsche Bank	DAX	10.407 Mio. €	1,55	2,28	3,65	4,11	0,46	0,68	0,75	0,75	0,75	0,75	
*Volkswagen	DAX	9.602 Mio. €	1,10	1,20	1,30	1,85	1,98	1,66	2,26	3,06	3,56	4,06	Erneut keine Dividende
Deutsche Post	DAX	8.279 Mio. €	0,50	0,70	0,75	0,90	0,60	0,60	0,65	0,70	0,70	0,80	
*BMW	DAX	8.107 Mio. €	0,62	0,64	0,70	1,06	0,30	0,30	1,30	2,30	2,50	2,60	Erneut keine Dividende
SAP	DAX	7.600 Mio. €	0,28	0,36	0,46	0,50	0,50	0,50	0,60	1,10	0,85	1,00	
Deutsche Börse	DAX	3.718 Mio. €	0,35	1,05	1,70	2,10	2,10	2,10	2,10	3,30	2,10	2,10	Erneut keine Dividende
*Metro	MDAX	3.401 Mio. €	1,02	1,02	1,12	1,18	1,18	1,18	1,35	1,35	1,00	0,00	
Linde	DAX	3.308 Mio. €	1,19	1,34	1,50	1,70	1,80	1,80	2,20	2,50	2,70	3,00	Erneut keine Dividende
ThyssenKrupp	DAX	3.190 Mio. €	0,60	0,80	1,00	1,30	1,30	0,30	0,45	0,45	0,00	0,00	
EnBW	General St	2.964 Mio. €	0,70	0,87	1,13	1,50	2,00	1,52	1,52	0,84	0,85	0,69	Erneut keine Dividende
Airbus Group	MDAX	2.925 Mio. €	0,50	0,65	0,12	0,12	0,20	0,00	0,22	0,45	0,60	0,75	

Berücksichtigt sind nur per 31.03.2014 gelistete Unternehmen. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

*) Dividendensumme für Stamm- und Vorzugsaktien, jährliche Bruttodividenden bezogen auf die jeweils liquidere Aktiengattung.

Dicke Dividenden, ruhmlose Renditen

Deutsche Dividenden-Indices in den vergangenen 10 Jahren

Im DivDAX bündelt die Deutsche Börse die 15 ausschüttungsstärksten DAX-Titel, gemessen an der historischen Dividendenrendite. Eine eingängige Strategie, die freilich nur marginale Überrenditen generiert – aber immer noch besser läuft als der auf die erwarteten Dividenden der HDAX-Firmen abzielende „DAXplus Max Dividend“.

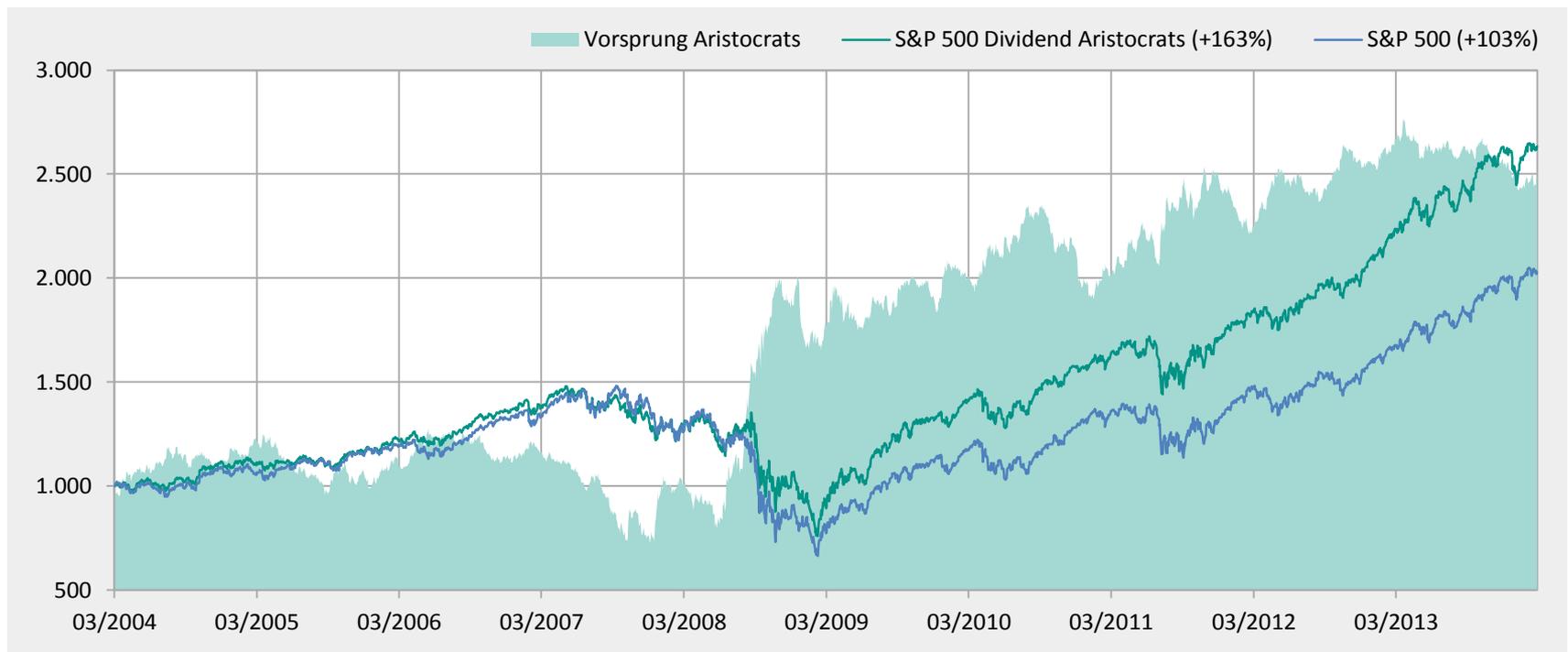


Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Aristokraten mit Alpha

S&P 500 Dividend Aristocrats TR Index (10 Jahre)

Unternehmen, die ihre Ausschüttung mindestens 25 Jahre in Folge angehoben haben, heißen in den USA „Dividenden-Aristokraten“ – und haben in den vergangenen Jahren ein ebenso signifikantes wie kontinuierliches Alpha zum marktbreiten S&P 500 erwirtschaftet.

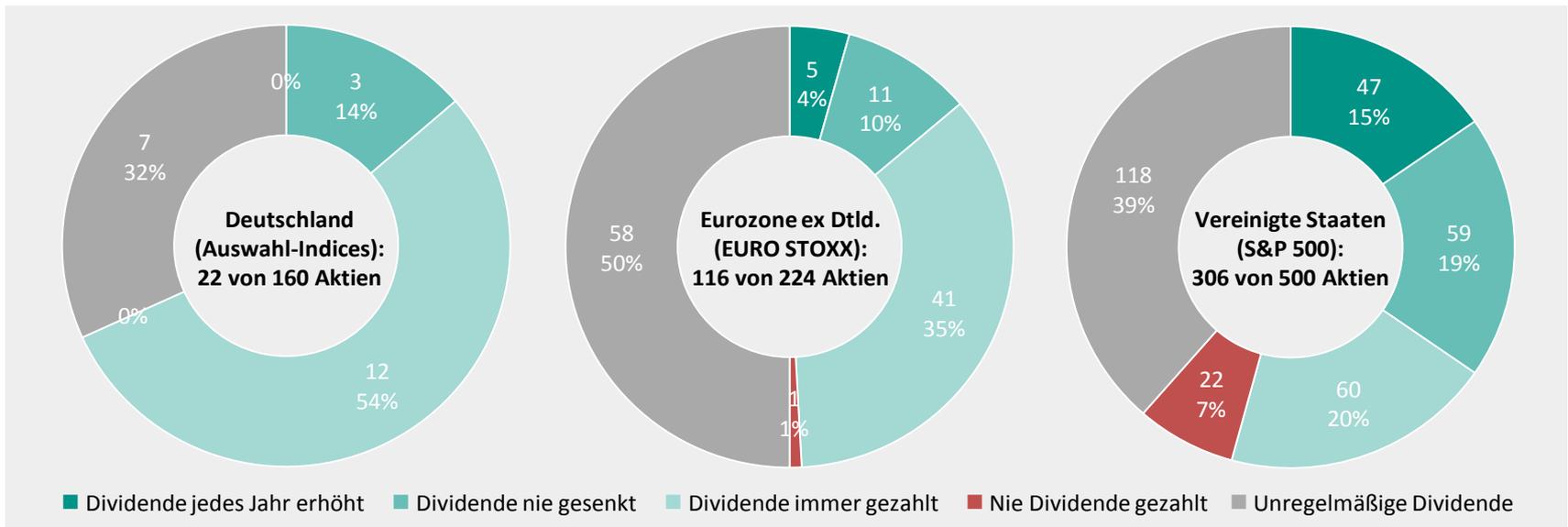


Wertentwicklung in US-Dollar. Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Ausschüttungs-Adel? Fast Fehlanzeige!

Dividendenpolitik im internationalen Vergleich (20 Jahre)

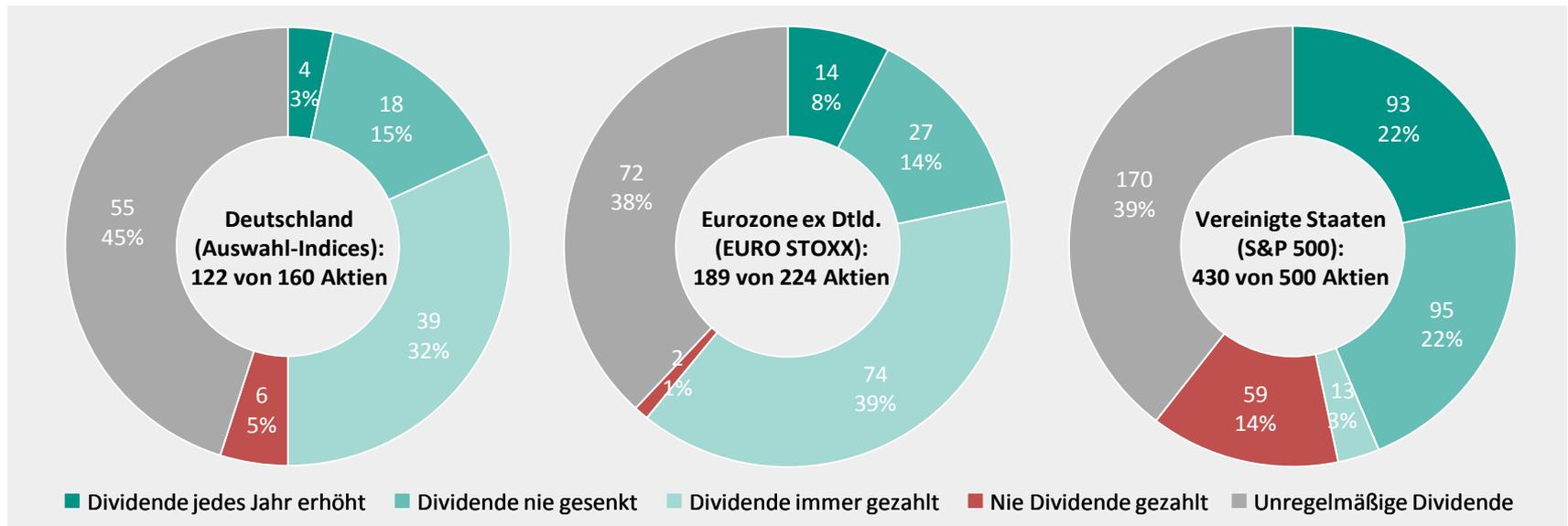
- Keine einzige der 22 Aktien, die seit mehr als 20 Jahren gelistet und aktuell in den deutschen Auswahl-Indices enthalten sind, qualifiziert sich als „Dividenden-Aristokrat“. Zum Trost: Mit Henkel, Munich Re und Siemens gibt es drei heimische Konzerne, die ihre Ausschüttung über zwei Dekaden hinweg nie gesenkt haben.
- Die Eurozone kennt mit Colruyt, Essilor, L'Oréal, Hermès und Kerry immerhin fünf „echte“ Aristokraten. Bezogen auf 116 infrage kommende Aktien ergibt das eine Quote von 4% – während in den USA 47 von 306 Aktien (15%) auf einen „Track Record“ von mindestens 20 Dividendenerhöhungen zurückblicken.



Extreme jenseits des Atlantiks

Dividendenpolitik im internationalen Vergleich (10 Jahre)

- Wer zumindest zehn Dividendenerhöhungen in Folge vorweisen kann, darf sich in den USA „Achiever“ nennen – ein Prädikat, das derzeit ein Fünftel der S&P 500-Titel erhält. Auf der anderen Atlantik-Seite liegt die Achiever-Quote dagegen nur bei 7,5% (Eurozone) bzw. 3,3% (Deutschland: FMC, Fresenius SE, Fuchs, Stratec).
- Parallel ist in den USA aber auch der Anteil der Unternehmen, die sich einer Dividendenzahlung komplett verweigern, deutlich höher: Knapp ein Siebtel der S&P 500-Firmen hat seit 10 Jahren keine Ausschüttung geleistet – während die Totalausfall-Quote im EURO STOXX marginal ist.



Beziehung zwischen Dividendenpolitik und Anlageergebnis

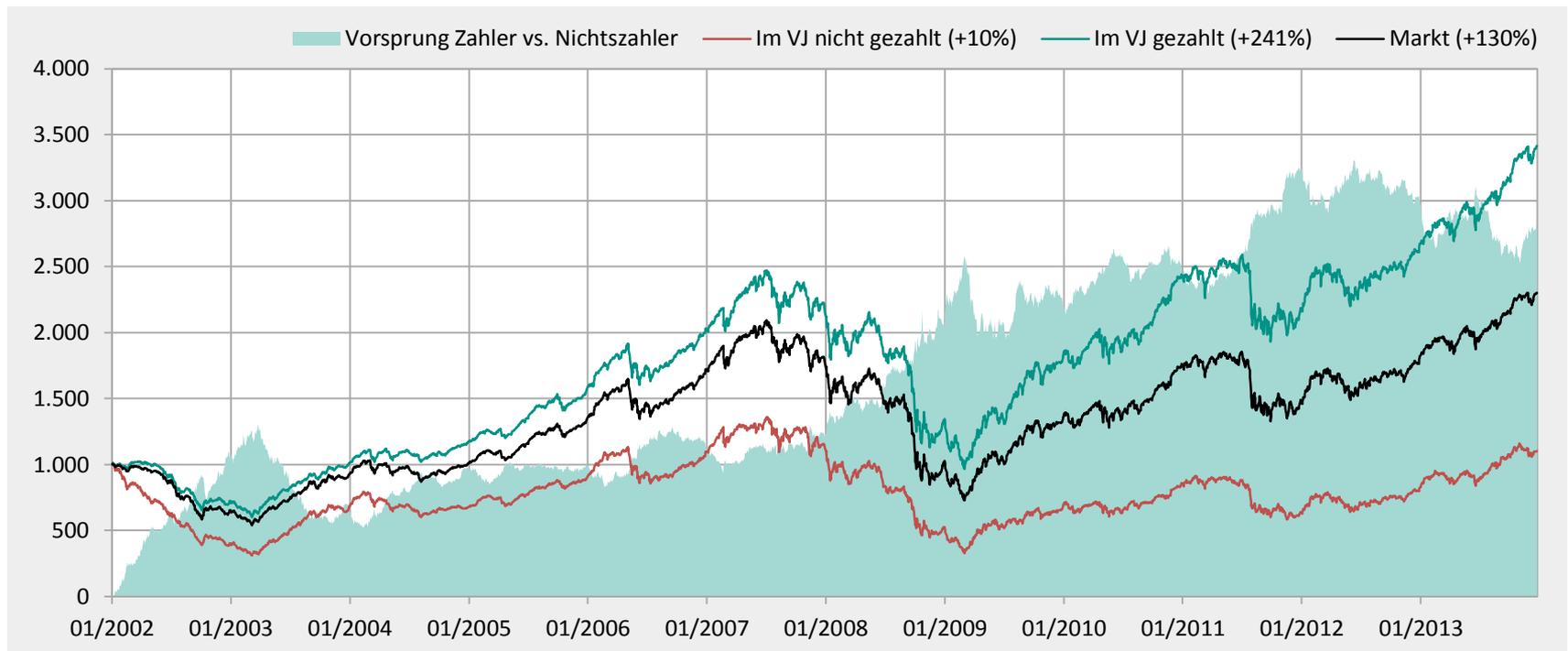
„Versuchsanordnung“ für die empirische Kapitalmarktforschung

- Von 2002 bis 2013 werden jeweils am Jahresanfang gleichgewichtete Aktienkörbe mit allen DAX-, MDAX-, SDAX- und TecDAX-Titeln zusammengestellt, die bestimmte Parameter erfüllen:
 1. **Dividendenzahlung im Vorjahr** (*ja/nein*)
 2. **Track Record letzte 5 Jahre** (*immer erhöht, nie gesenkt, immer gezahlt, nie gezahlt*)
 3. **Ausschüttungsquote letzte 3 Jahre** (*bis 33, 33-66%, 66%-100%, Substanzausschüttung*)
 4. **Dividendenwachstum letzte 3 Jahre** (*1. Quartil bis 4. Quartil*)
 5. **Dividendenrendite auf Vorjahres-Basis** (*1. Quartil bis 4. Quartil*)
 6. **Kumulierte Dividendenrendite letzte 3 Jahre** (*1. Quartil bis 4. Quartil*)
 7. **Erwartete Dividendenpolitik nächste 12 Monate** (*Erhöhung, Zahlung, Kürzung/Ausfall*)
- Index-Kalkulation: Wertentwicklung der Aktienkörbe wird nach dem Total Return-Prinzip auf Basis täglicher Schlusskurse berechnet und jährlich verkettet – wobei die Dividenden analog zum DAX am Tage des Zuflusses vollständig reinvestiert werden
- Vergleichsmaßstab: Gleichgewichteter Index mit allen 160 Aktien, die am jeweiligen Jahresanfang in den Auswahl-Indices DAX, MDAX, SDAX und TecDAX enthalten sind („Markt“)

Wer zahlt, gewinnt – und umgekehrt

Auswahlkriterium (1): Dividendenzahlung im Vorjahr

Aktien von Unternehmen, die im Vorjahr eine Dividende gezahlt haben, haben sich im Zeitraum 2002-14 fast doppelt so gut entwickelt wie der Gesamtmarkt. Noch dramatischer ist der Abstand bei den Ausschüttungsverweigerern: Dividenden-Abstinenzler waren für den Anleger per saldo ein Nullsummenspiel.

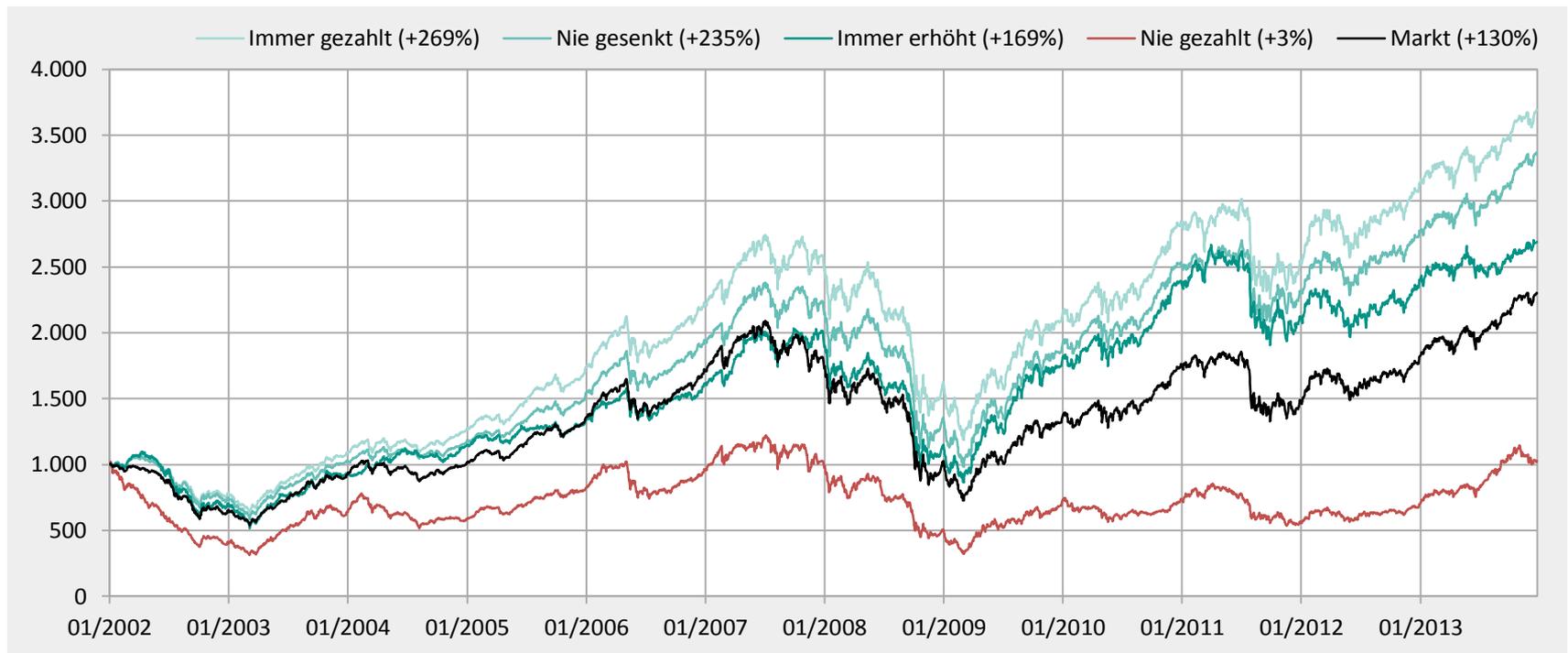


Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Dauer-Verweigerer sind Underperformer

Auswahlkriterium (2): Track Record letzte 5 Jahre

Kontinuierliche Dividendenerhöhungen führen genauso wenig zu langfristigen Überrenditen wie der Verzicht auf Dividendenkürzungen – entscheidend ist lediglich, dass ein Unternehmen Jahr für Jahr ausschüttet. Wer dauerhaft keine Dividenden zahlt, hinkt dem Markt weit hinterher.



Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Nicht zu viel und nicht zu wenig

Auswahlkriterium (3): Ausschüttungsquote letzte 3 Jahre

Unternehmen, die zwischen einem und zwei Dritteln ihres Gewinns an die Aktionäre überweisen, sind dem Markt weit voraus. Empirisch betrachtet noch lohnender waren aber zumindest bis 2011 Substanzausschüttungen – wobei die überproportionalen Rückschläge auch die Risiken illustrieren.



Ausschüttungsquote = Kumulierte Dividendenzahlungen der letzten 3 Jahre geteilt durch kumulierte Gewinne der letzten 3 Jahre

Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Lieber nicht zu ungestüm

Auswahlkriterium (4): Dividendenwachstum letzte 3 Jahre

Generell ist Dividendenwachstum natürlich positiv, zu hoch sollte das Wachstumstempo allerdings nicht sein: Am besten schneiden in der Rückschau das 3. und das 4. Quartil ab – also diejenigen Unternehmen, die ihre Ausschüttung unterdurchschnittlich steigern.



Grundgesamtheit für die Quartilsberechnung sind jeweils alle positiven Wachstumsraten (3 Jahre).

Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Fragwürdiger Klassiker

Auswahlkriterium (5): Dividendenrendite auf Vorjahres-Basis

Der DivDAX definiert die Dividendenrendite als Quotient aus der letzten Dividendenzahlung und dem aktuellen Börsenkurs – und zielt auf möglichst hohe Werte ab, die empirisch jedoch eine eher durchwachsene Wertentwicklung liefern. Am besten läuft das dritte, am schlechtesten das vierte Quartil: Das sieht nach Zufall aus!



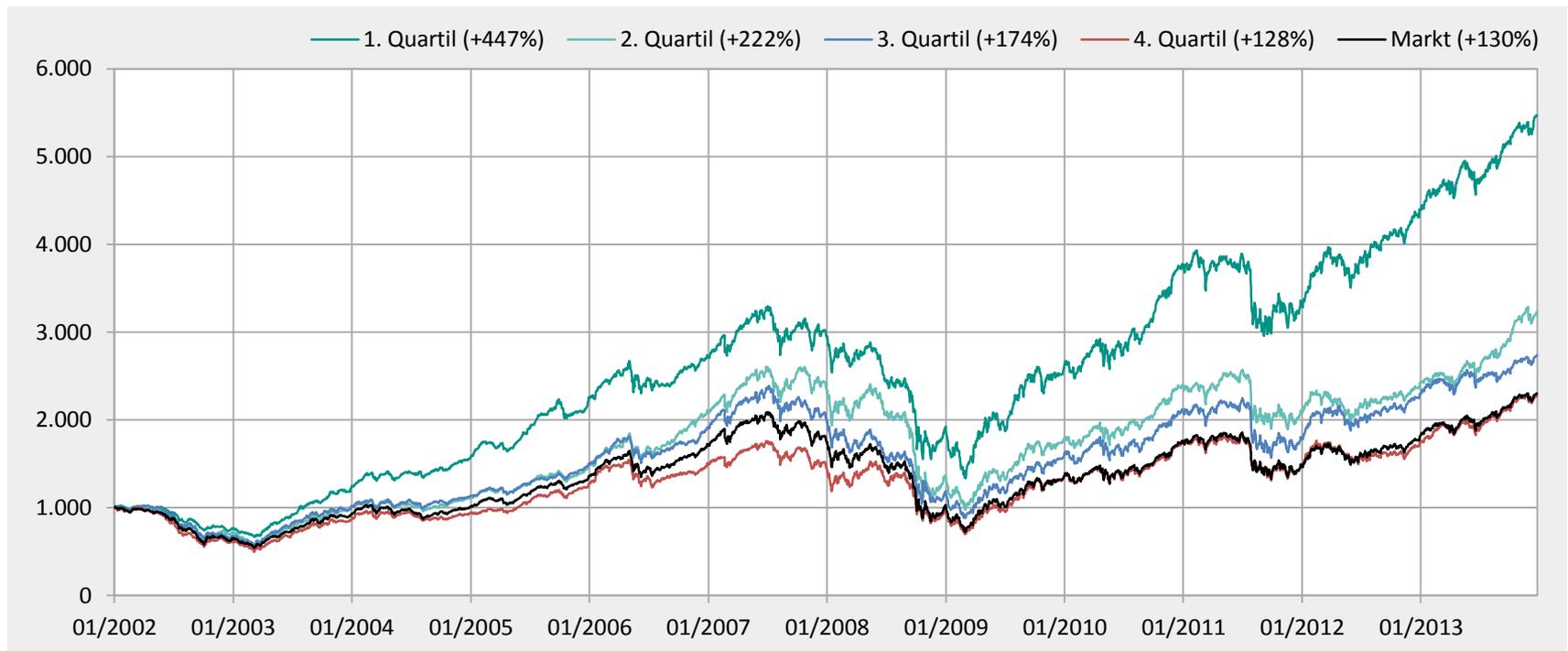
Grundgesamtheit für die Quartilsberechnung sind jeweils alle positiven Dividendenrenditen.

Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Breitere Rendite-Perspektive schafft Klarheit

Auswahlkriterium (6): Kumulierte Dividendenrendite letzte 3 Jahre

Die kumulierte Dividendenrendite setzt die Dividenden der letzten drei Jahre ins Verhältnis zum dreijährigen Mittelwert der Börsenkurse. Diese breitere Perspektive lohnt sich – nachhaltig renditestarke Aktien schneiden deutlich besser ab als der Markt (und vice versa).



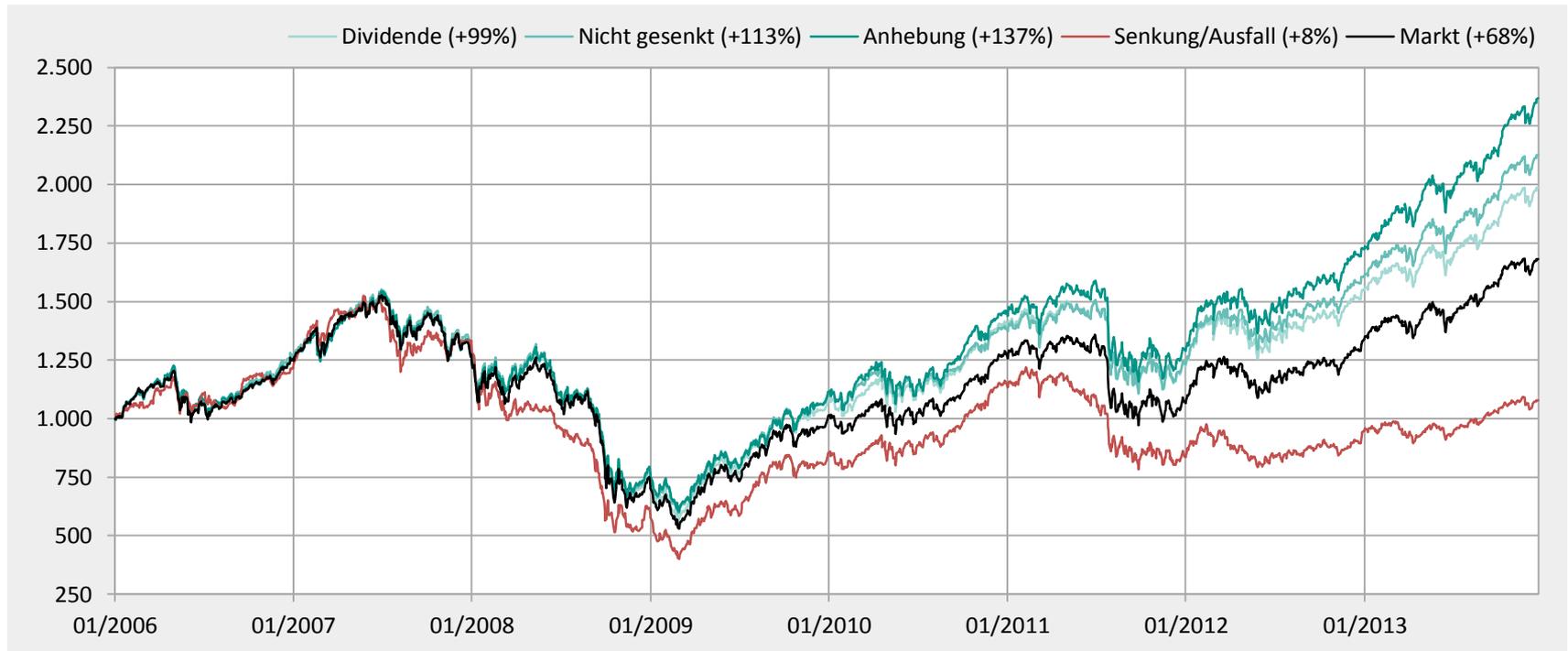
Grundgesamtheit für die Quartilsberechnung sind jeweils alle positiven Dividendenrenditen.

Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Realistische Einschätzungen

Auswahlkriterium (7): Erwartete Dividendenpolitik nächste 12 Monate

Aufzeichnungen zu den Dividendenprognosen der Analysten liegen erst ab 2006 vor, sind für die vergangenen acht Jahre aber eindeutig: Je positiver der Ausblick, umso besser die Performance – und anders als bei der Fünf-Jahres-Historie lohnt die Fokussierung auf Dividenden-Anhebungen.



Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Mit Dreifach-Filter optimiertes Portfolio

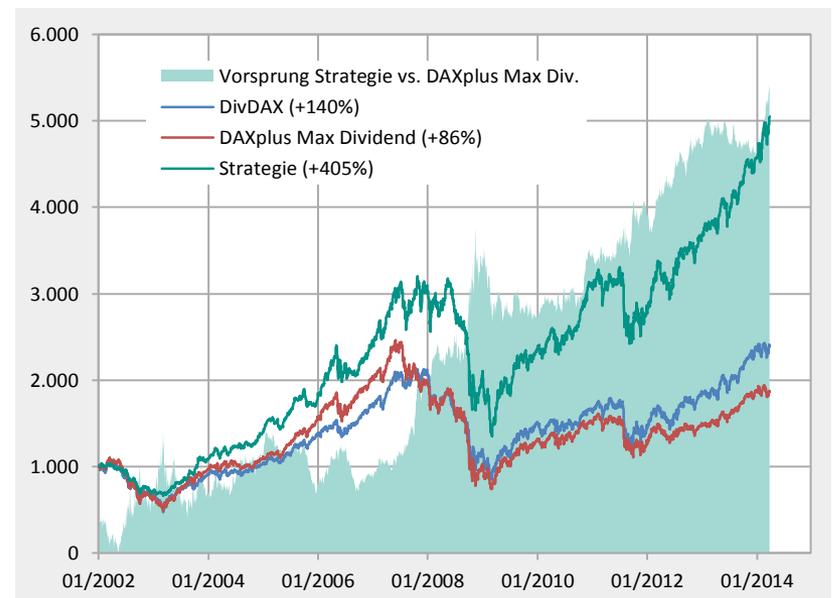
„Gedankenspiel“ für eine alternative Dividenden-Strategie

Fünf Jahre ohne Dividendenausfall, eine über drei Jahre geglättete Ausschüttungsquote von 33-66% und eine überdurchschnittliche (d.h. im ersten Quartil angesiedelte) Drei-Jahres-Rendite – diese Parameter liefern in der empirischen Analyse robuste Ergebnisse und empfehlen sich damit als Filter für eine alternative Dividenden-Strategie: Immer am Jahresanfang werden auf Basis der historischen Kurs- und Ausschüttungsdaten aus den 160 DAX-, MDAX-, SDAX- und TecDAX-Titeln streng mechanisch diejenigen ausgewählt, die alle Bedingungen erfüllen.

Auf diese Weise entsteht ein alle zwölf Monate wieder gleich gewichteter Index aus 6 bis 15 Aktien. Inklusive vollständiger Reinvestition der angefallenen Dividenden (Total Return-Prinzip) verzeichnet diese ebenso einfache wie transparente Methodik seit 2002 einen Wertzuwachs von über 400% und eine kontinuierliche Überrendite zu etablierten Dividenden-Strategien.

Aktueller Basket (seit Anfang 2014)	Index	Payout 2011-13	Div.-Rendite 2011-13*
RWE St.	DAX	64,2%	23,3%
Munich Re	DAX	55,7%	16,1%
Sixt St.	SDAX	48,6%	14,8%
Axel Springer	MDAX	64,4%	14,2%
Allianz	DAX	47,8%	14,0%
Takkt	SDAX	58,4%	13,5%
Indus Holding	SDAX	38,5%	13,0%
Deutsche Post	DAX	46,3%	13,0%
Bilfinger	MDAX	41,2%	12,8%
Cewe	SDAX	53,0%	12,5%
Rheinmetall	MDAX	34,5%	11,8%
Deutsche Euroshop	MDAX	55,9%	11,7%

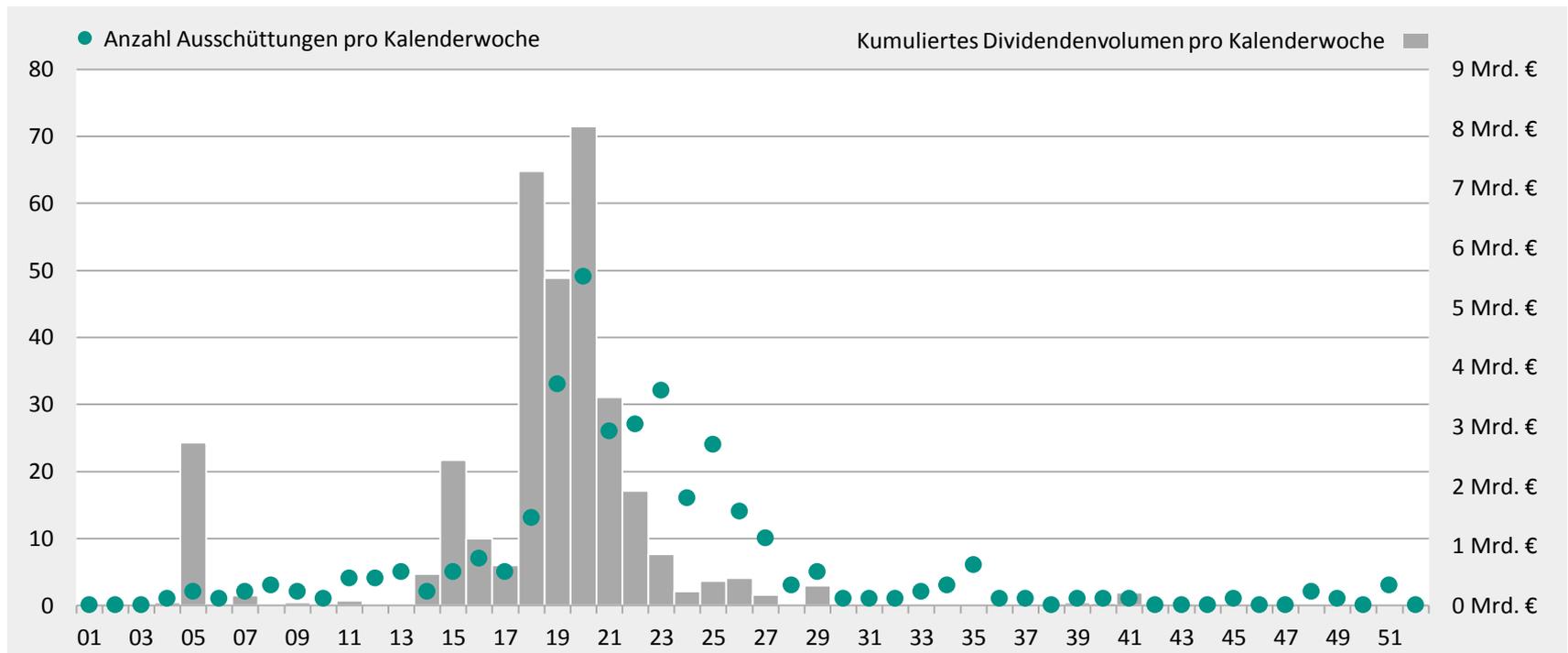
Quelle: dips Research mit Bloomberg.



Ab der zweiten Aprilwoche geht's los

Ausschüttungsplan 2014 nach Kalenderwochen

Die Ausschüttungstätigkeit ist konzentriert auf acht Wochen im Frühling – im Zeitraum 06.04. bis 29.05.2014 zahlen 165 Unternehmen gut 30 Mrd. € an Dividenden aus (ca. 80% des Jahresvolumens). Dividendenjäger beachten: Viele kleinere Firmen veröffentlichen ihre Dividendenvorschläge und HV-Termine mit kurzem Vorlauf.



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 2014 ist der **31. März** (Quartalsultimo). Für Unternehmen, die ihre Dividende für das Jahr 2014 bislang weder gezahlt noch angekündigt haben, wird die **Dividendenprognose** (Analystenkonsens) 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 2014er 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 ein 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 20 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 seither Dekan für BWL und 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



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 Finanzindustrie, den Kunstmarkt sowie Regenerative Energien fokussierten Tätigkeit als Investor, Unternehmer und Aufsichtsrat entwickelt der 37-jährige Wahl-Berliner private Vermögensmanagement-Strategien, die er nicht nur für sich selbst umsetzt, sondern über seinen Blog künftig auch öffentlich präsentiert. Sein Hauptaugenmerk liegt dabei auf quantitativen Investment-Ansätzen für deutsche und US-amerikanische Aktien und Index-Fonds (ETFs). An der FOM sitzt der durch zahlreiche Anleger-Seminare und TV-Interviews bekannte Autor mehrerer Finanzbücher dem Beirat des auf seine Initiative hin errichteten dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien vor.

Kontakt:
christian.roehl@fom-dips.de

Über die Initiatoren

FOM Hochschule | dips | DSW

Mit rund 25.000 Studierenden ist die gemeinnützige **FOM** die größte private Hochschule Deutschlands. Sie bietet Berufstätigen und Auszubildenden die Möglichkeit, parallel zum Job staatlich wie international anerkannte Bachelor- und Master-Abschlüsse zu erwerben. Im Fokus der Lehre stehen praxisorientierte Studiengänge aus den Bereichen Wirtschaftswissenschaften und Ingenieurwesen. Die Vorlesungen finden abends und am Wochenende in über 30 Studienzentren bundesweit statt. Als erste Hochschule Nordrhein-Westfalens erhielt die FOM 2004 das Siegel des Deutschen Wissenschaftsrates und wurde 2012 als erste private und vierte deutsche Hochschule von der FIBAA institutionell akkreditiert. Weitere Informationen unter www.fom.de.

Das **dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien** ist die finanzwirtschaftliche Forschungseinrichtung der FOM Hochschule und wurde 2007 gegründet. Im Fokus der wissenschaftlichen Arbeit stehen insbesondere praxisrelevante Problemstellungen des Portfolio- und Corporate Finance-Managements. Hauptforschungsfelder in diesem thematischen Kontext sind Strategische Asset Allocation und quantitative Investment-Modelle, Financial Compliance sowie Corporate Finance Management.

Die **DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.** 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 sowie 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 Anlegerschützern 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

- **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)

- **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

- **Koordination dips/DSW**

Prof. Dr. Roland Klose
Mitglied des Präsidiums

- **Ansprechpartner für die Presse**

Jürgen Kurz
Pressesprecher
(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.