

**April 2018**

---

➤ **Aktien: Dividenden bleiben auf Rekordfahrt**

Dividendensaison hat schon begonnen

Im langfristigen Trend steigen die Ausschüttungssummen

Aktien haben im Rendite-Check die Nase vorn, ...

... aber Dividenden sind nicht der neue Zins

Dividenden, mehr als nur ein Zubrot

## Team Postbank Research

### **Dr. Marco Bargel**

Chefvolkswirt  
marco.bargel@postbank.de

### **Heinrich Bayer**

heinrich.bayer@postbank.de

### **Dr. Lucas Kramer**

lucas.kramer@postbank.de

### **Heinz-Gerd Sonnenschein**

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

[www.postbank.de](http://www.postbank.de)

Redaktionsschluss: 27. März 2018

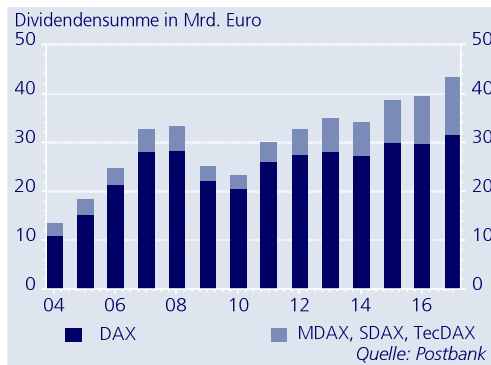
Deutsche Postbank AG  
Zentrale  
Friedrich-Ebert-Allee 114-126  
53113 Bonn  
Telefon: (0228)920-0

### **Disclaimer:**

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die Deutsche Postbank AG garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

## Dividenden bleiben auf Rekordfahrt

### Dividendenzahlungen erreichen neues Rekordniveau



### Dividendensaison hat schon begonnen

Zwar wird das Gros der deutschen Aktiengesellschaften in den kommenden drei Monaten ihre Hauptversammlung abhalten und im Anschluss die Dividende an die Aktionäre überweisen lassen. Aber schon im Januar hat der erste DAX-Wert mit ThyssenKrupp seinen Aktionären die Dividende für sein letztes Geschäftsjahr angewiesen. Inzwischen haben mit Siemens und Infineon schon zwei weitere DAX-Mitglieder sowie jeweils vier im MDAX bzw. SDAX gelistete Unternehmen Dividenden ausgeschüttet. Der Grund für diesen frühen Auszahlungstermin liegt daran, dass alle diese Firmen gebrochene Geschäftsjahre bilanzieren.

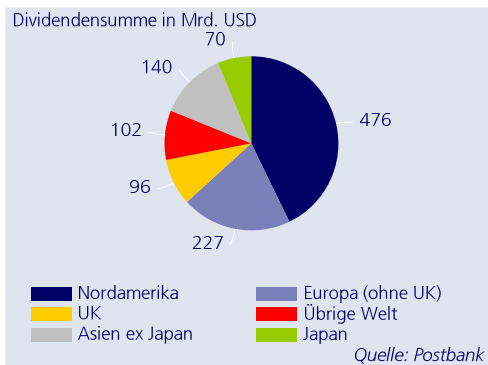
Insgesamt werden 29 der 30 im DAX notierten Firmen ihren Aktionären eine Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr zahlen. 24 von ihnen sollten die Ausschüttung im Vergleich zum Vorjahr sogar erhöhen und so die Aktionäre an ihrer guten Unternehmensentwicklung beteiligen. Denn insgesamt steigerten die 30 DAX-Konzerne ihren Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um gut fünf Prozent. Das Ebit (**e**arnings **b**efore **i**nterest and **t**axes, Gewinn vor Zinsen und Steuern) wuchs überproportional um starke 17 Prozent. Diese gute Geschäftsentwicklung

gab den Unternehmen Spielraum, ihre Dividenden im Vergleich zum Vorjahr in der Summe deutlich anzuheben. Nach knapp 32 Mrd. Euro in 2017 dürften die Ausschüttungen in diesem Jahr auf eine neue Rekordsumme von mehr als 35 Mrd. Euro anwachsen. Dies ist eine Steigerung von gut zehn Prozent und dieser Zuwachs übersteigt den aus dem Vorjahr von gut sechs Prozent deutlich. Viele Unternehmensvorstände haben zwar im Rahmen der Präsentation der Bilanz für das abgelaufene Geschäftsjahr schon eine Dividende je Aktie genannt. Dies ist allerdings nur ein Dividendenvorschlag, der in der Hauptversammlung den Aktionären zur Abstimmung präsentiert werden wird. Erst nach deren Votum steht die auszuschüttende Dividende je Aktie endgültig fest.

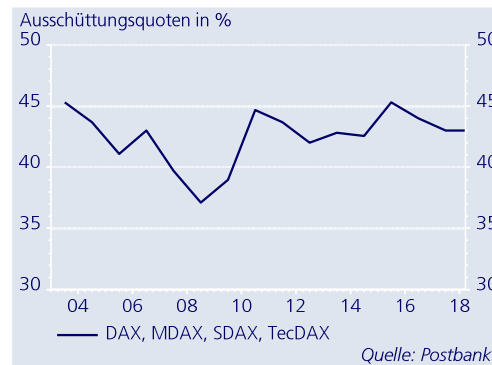
### Im langfristigen Trend steigen die Ausschüttungssummen

Die langfristig ansteigende Entwicklung der Dividendensumme, die von den in DAX, MDAX, SDAX und TecDAX notierten Firmen jährlich an ihre Aktionäre ausbezahlt wird, zeigt, dass es den deutschen Unternehmen wirtschaftlich gut geht. Von 2004 bis 2017 hat sich die Ausschüttungssumme von 13,4 auf 43,5 Mrd. Euro mehr als verdreifacht. Dass die Firmen ihre Dividendenzahlungen in den letzten Jahren erhöht haben, gilt nicht nur für Deutschland, sondern auch global. Weltweit erhöhten sich die Ausschüttungen von 2014 bis 2017 von 1.182 Mrd. US-Dollar auf 1.252 Mrd. US-Dollar. Den Löwenanteil kehren die nordamerikanischen Firmen aus. Sie erhöhten im genannten Zeitraum ihren Anteil sogar von 33 auf 38 Prozent. Die Unternehmen aus den Industrieländern bringen rd. 80 Prozent der gesamten Dividendensumme auf. Im Vergleich zu den Firmen in den Schwellenländern kehren sie sogar mehr an ihre Aktionäre aus, als ihr Anteil an der globalen Marktkapitalisierung ausmacht.

### Nordamerikanische Firmen am spendabelsten



### Ausschüttungsquoten zeigen sich vergleichsweise stabil



Dass die Dividendenzahlungen deutscher Unternehmen nicht zu Lasten ihrer finanziellen Reserven gingen, zeigt die Entwicklung der Ausschüttungsquoten. Diese Quoten geben das Verhältnis von Dividendensumme zum Unternehmensgewinn wieder. Im Mittel haben die in den vier Indizes gelisteten Firmen 42,5% ihres Überschusses in diesem Zeitraum an ihre Aktionäre verteilt. Alle Quoten seit 2004 blieben deutlich unterhalb von 50 Prozent. Dies legt die Schlussfolgerung nahe, dass die Unternehmen mit großer Mehrheit die Dividenden aus den laufenden Gewinnen und nicht aus den Reserven finanziert haben. Am Zusammenspiel von Dividendensumme und -quote wird außerdem deutlich, dass die Unternehmen als Ganzes betrachtet auch ihre Gewinne von 2004 bis 2016 annähernd verdreifacht haben müssen.

Im gesamten Zeitraum von 2004 bis 2017 bewegte sich die Ausschüttungsquote in einer relativ engen Spanne zwischen 37,1% und 45,3%. Dies zeigt, dass die Firmen auch im Verlauf der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise die Ausschüttungen an ihre Aktionäre, gemessen an der Quote, weitgehend stabil gehalten haben. Das Quotentief von 37,1% wurde schon im Jahr 2008 erreicht. In den Folgejahren zog sie wieder an. Das Tief ging mit einer für die damalige Zeit rekordhohen Dividendensumme einher. Die Unternehmen haben offenbar 2007 noch sehr gut verdient und die Ausschüttungsquote bewusst herunter gefahren um ihre finan-

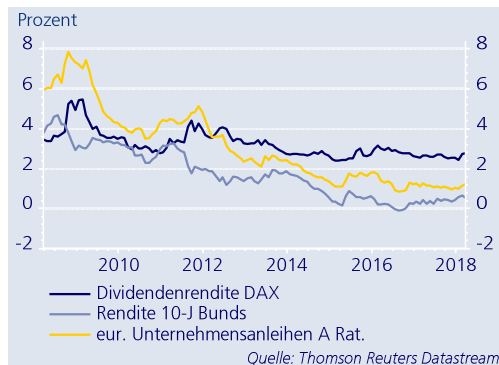
ziellen Reserven für die aufziehende Krise aufzustocken.

Die Entwicklung der Dividendensumme gibt aber die Belastungen der Geschäftsentwicklungen vieler Unternehmen durch die globale Krise wieder. So schrumpfte die Summe von 2008 bis 2010 um nahezu 30 Prozent. Eine rückläufige Dividendensumme bei einer gleichzeitig wieder anziehenden Ausschüttungsquote weist auf deutliche Gewinneinbußen in vielen Firmenbilanzen hin.

### Aktien haben im Rendite-Check die Nase vorn, ...

Durch die ultralockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank befinden wir uns in einem extremen Niedrigzinsumfeld. Die EZB bereitet langsam den Ausstieg aus dieser Phase vor. Vor Mitte 2019 erwarten wir aber keinen Zinsschritt der EZB. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist seit Mitte Dezember 2017 zwar angezogen und beläuft sich aktuell auf 0,50% und damit über ihrem Niveau vor Jahresfrist. Eine echte Alternative zu Aktien mit einer aggregierten Dividendenrendite für den DAX von 3,02% stellen Bunds aber nicht dar. Selbst europäische Unternehmensanleihen mit einem A-Rating werfen aktuell nur eine Rendite von 1,20% in die Waagschale. Nunmehr schon seit April 2012 übertrifft die Dividendenrendite die Renditen von Bundes- und Unternehmensanleihen.

## DAX schlägt seit Jahren Bundes- und Unternehmensanleihen



### ... aber Dividenden sind nicht der neue Zins

Nach unserer Meinung ist es falsch, einem Anleger Aktien nur unter dem Aspekt der Dividendenrendite schmackhaft zu machen. Denn zwischen einer Anleihe mit ihrer Zins- und einer Aktie mit ihrer Dividendenzahlung gibt es einen gravierenden Unterschied. Beide Anlageformen bestehen zwar aus einem Mantel und einem Bogen. Während bei der Anleihe aber auf den Kupons des Bogens ein fixer Betrag genannt ist, der an den Inhaber ab dem Stichtag ausbezahlt wird, sind die Kupons des Aktienbogens lediglich fortlaufend durchnummeriert. Bei der Anleihe erhält der Investor folglich zu jedem Zinszahlungstermin garantiert einen gleichbleibenden Betrag, außer der Emittent ist insolvent und es ist keinerlei Vermögen mehr vorhanden. Bei der Aktie können die einzelnen Kupons aber verschiedene Rechte tragen. Bei einer Kapitalerhöhung beispielsweise wird ein Kupon als Bezugsrecht aufgerufen. Für eine Dividendenzahlung wird dann der numerisch nächstfolgende Kupon aufgerufen. Anders als bei der Anleihe ist der Auszahlungsbetrag aber variabel. Jedes Jahr beschließt die Hauptversammlung auf Vorschlag von Vorstand und Aufsichtsrat die auszuschüttende Dividende je Aktie. Nach einem schwachen Geschäftsjahr kann die Dividende im Vergleich zum Vorjahr sinken oder auch ganz ausfallen. Eine Garantie ist hier nicht gegeben. Dementsprechend ist eine Dividenden- nicht mit einer Zinszahlung vergleichbar.

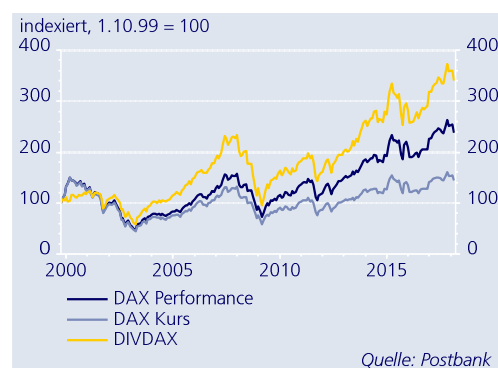
Allerdings ist nicht von der Hand zu weisen, dass der DAX mit seiner aggregierten Dividendenrendite seit April 2012 sowohl Bundes- als auch Unternehmensanleihen schlägt.

### Dividenden, mehr als nur ein Zubrot

Denn Dividendenzahlungen beflügeln langfristig nicht nur die Wertentwicklung, sondern erhöhen augenscheinlich auch die Attraktivität von Unternehmen, die als verlässliche Dividendenzahler, im Fachjargon: Dividenden-Aristokraten, bekannt und bei Anlegern geschätzt sind. Anschaulich wird diese These beim Vergleich von drei Indizes bestätigt: DAX Kursindex, DAX Performance-Index sowie DivDAX.

Im Performancevergleich landet der DAX als Kursindex weit abgeschlagen auf dem dritten Platz. Ausgehend vom 1.10.1999, dem Startdatum des jüngsten Index, des DivDAX, liegt der DAX Kursindex, der lediglich die Wertentwicklung der jeweiligen 30 Indexmitglieder widerspiegelt, 40 Prozent vorne. Der weithin bekanntere DAX Performance-Index belegt mit einem Anstieg von 130 Prozent den zweiten Platz. Im Unterschied zum Kursindex werden bei seiner Berechnung alle Ausschüttungen (Bezugsrechte, Dividenden, usw.) der Indexmitglieder automatisch in Anteile der ausschüttenden AG investiert und bei der Indexberechnung berücksichtigt. Klarer Sieger ist der dritte Index, der DivDAX, mit einem Plus von 230 Prozent über den genannten Zeitraum. Im Unterschied zum

### Langfristig positiver Impuls durch Fokus auf Dividenden



Performance-Index beinhaltet er nur 15 Werte. Jedes Jahr im September wird er neu zusammengestellt. Die 15 DAX-Werte mit den zu diesem Zeitpunkt höchsten Dividendenrenditen halten für ein Jahr Einzug in den Index. Im Performancevergleich schlägt er selbst den DAX Performance-Index um Längen.

In diesem Vergleich wird deutlich, dass der Gesamtertrag eines Aktieninvestments aus zwei Komponenten besteht. Zum einen aus der Kursentwicklung der Aktie bzw. des Index und zum anderen aus der Ausschüttung, meist in Form einer Dividende. Ferner ist klar zu erkennen, dass Unternehmen, die durch kontinuierliche stabile bzw. steigende Ausschüttungen überzeugen können, von Investoren mehr geschätzt werden und dass sie bei Investments entsprechend öfter berücksichtigt werden.

Im Zuge der von uns erwarteten soliden konjunkturellen Entwicklung in Deutschland sowie im Euroraum werden viele Unternehmen nach unseren Berechnungen ihre Gewinne 2018 und auch 2019 weiter steigern können. Mit Blick auf die vergleichbar stabile Entwicklung der Ausschüttungsquote erwarten wir daher für die beiden kommenden Jahre weiter steigende Dividendenzahlungen im höheren einstelligen Prozentbereich für den DAX.

*Heinz-Gerd Sonnenschein*