



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, geringe Ausschüttungsbereitschaft der Nebenwerte und oftmals fehlende Nachhaltigkeit der Dividendenpolitik geben Anlass zu Kritik
- Dividendenrendite als Qualitätsmerkmal 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%
Gesamt	698	313	44,8%	36.716 Mio. €	34.822 Mio. €	5,4%
<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>

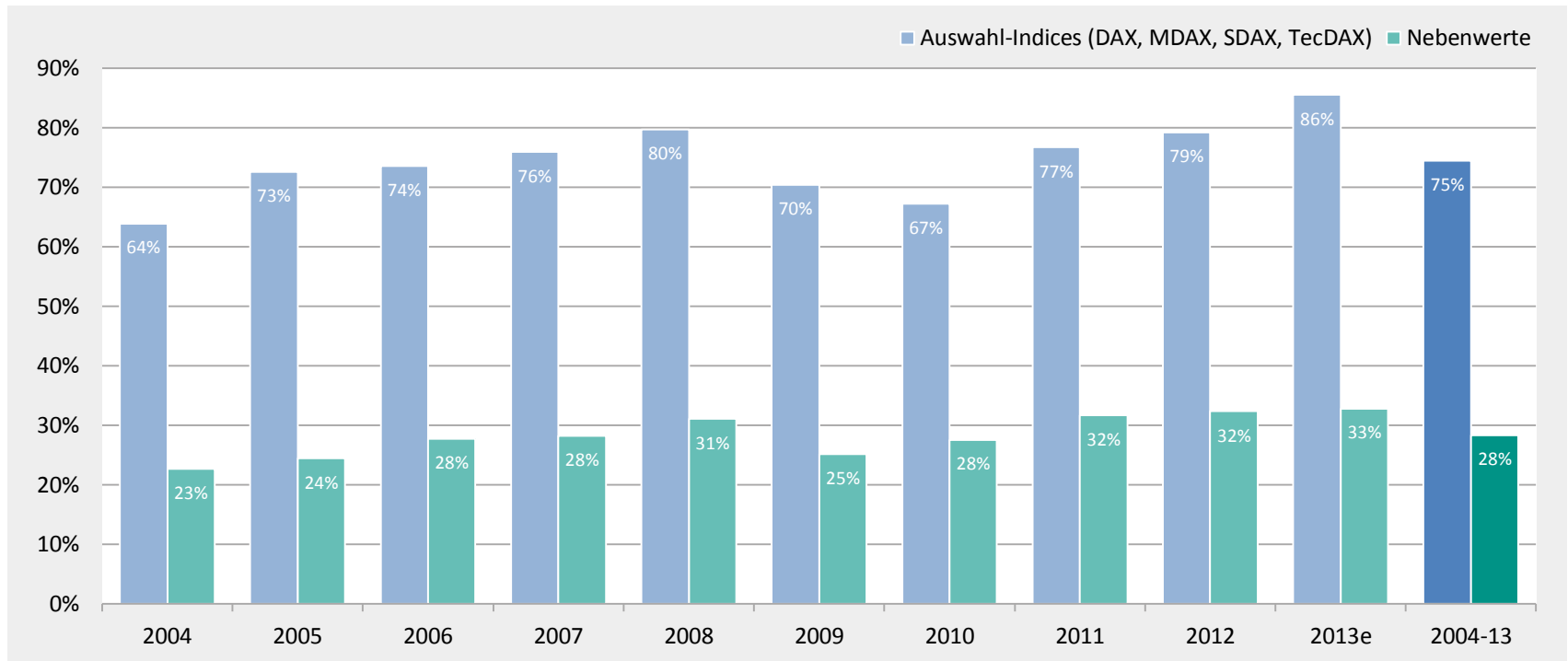
*) Vgl. Definitionen und Kriterien, Seite 26.

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.

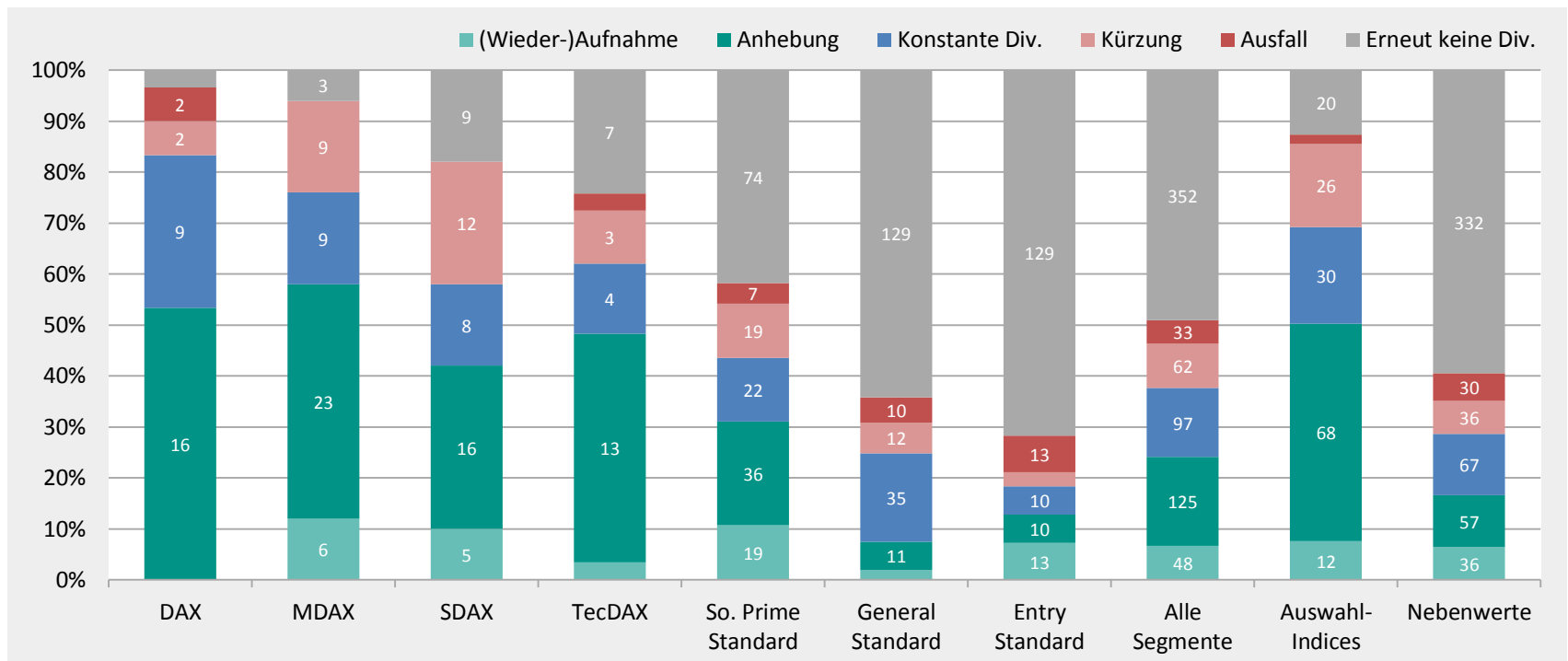


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Doppelt so viele Anhebungen wie Kürzungen

Ausschüttungsbereitschaft 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.

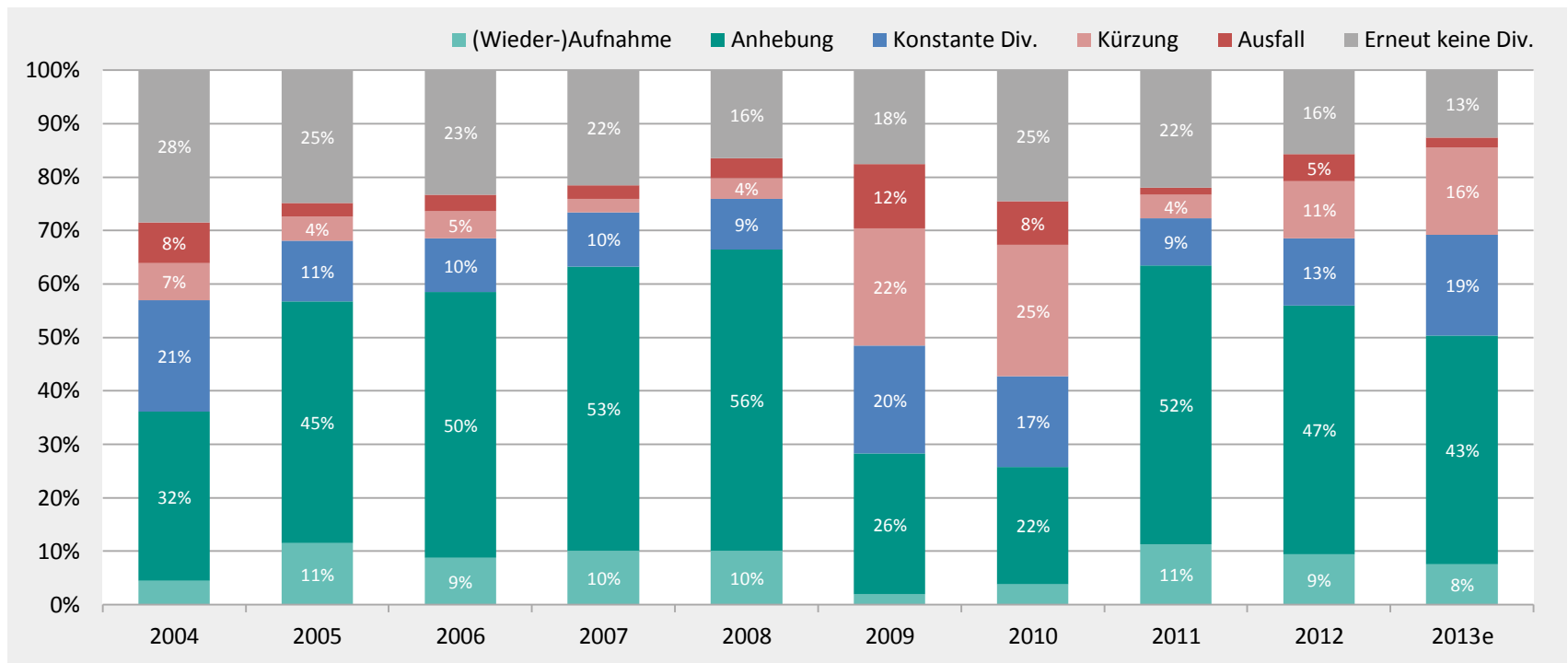


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Im Durchschnitt 50% Anhebungen

Ausschüttungsbereitschaft 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.

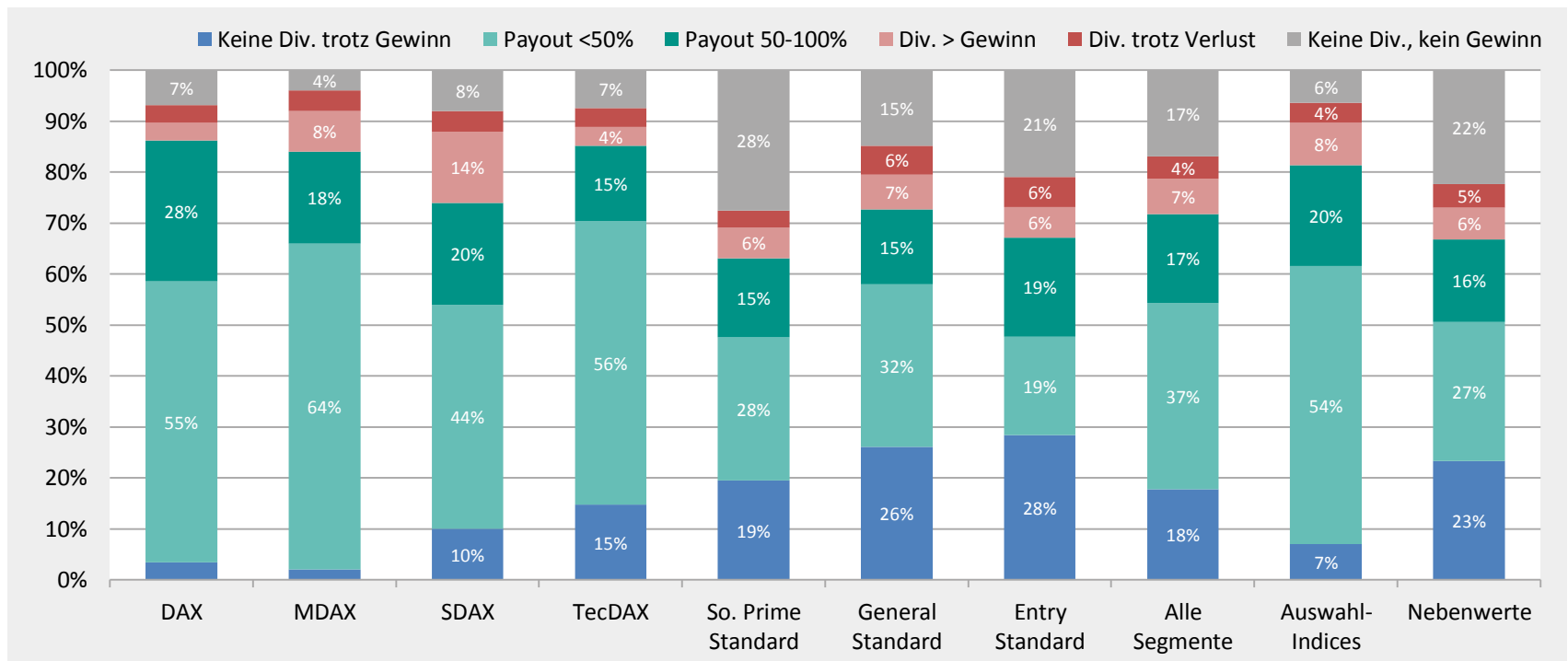


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Unternehmen bleiben unter ihren Möglichkeiten

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.



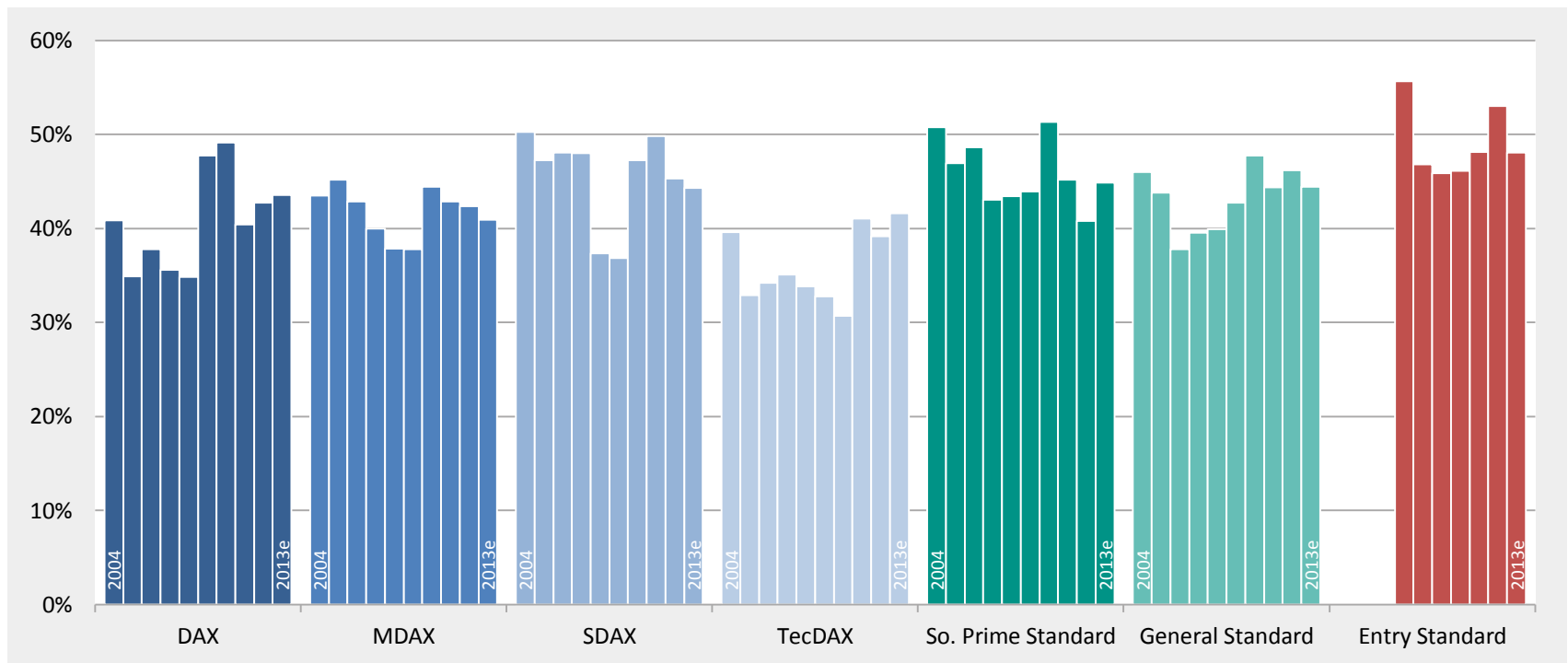
Payout/Ausschüttungsquote definiert als Quotient aus Dividendenbetrag und Ergebnis je Aktie im der Zahlung vorangegangenen Geschäftsjahr.

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.



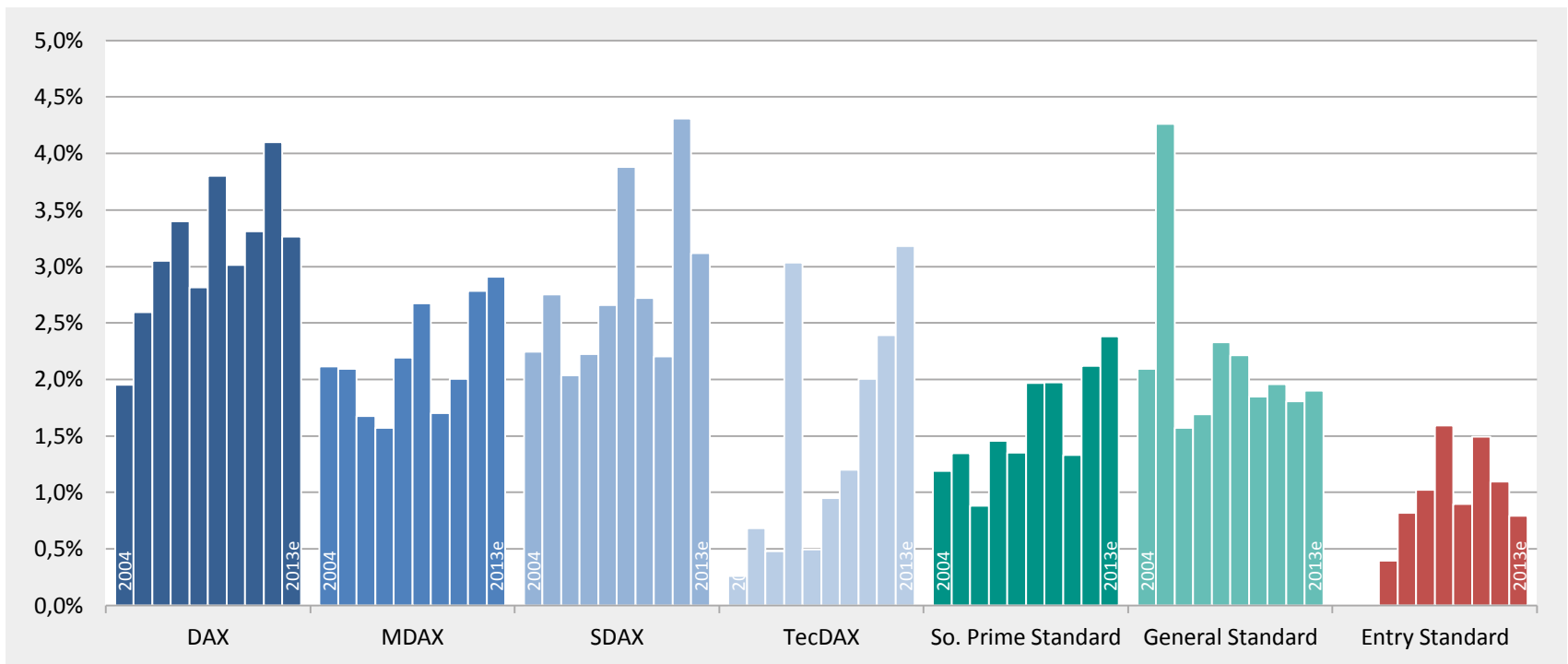
Berücksichtigt sind nur Unternehmen mit einer Ausschüttungsquote >0% und <100%.

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.



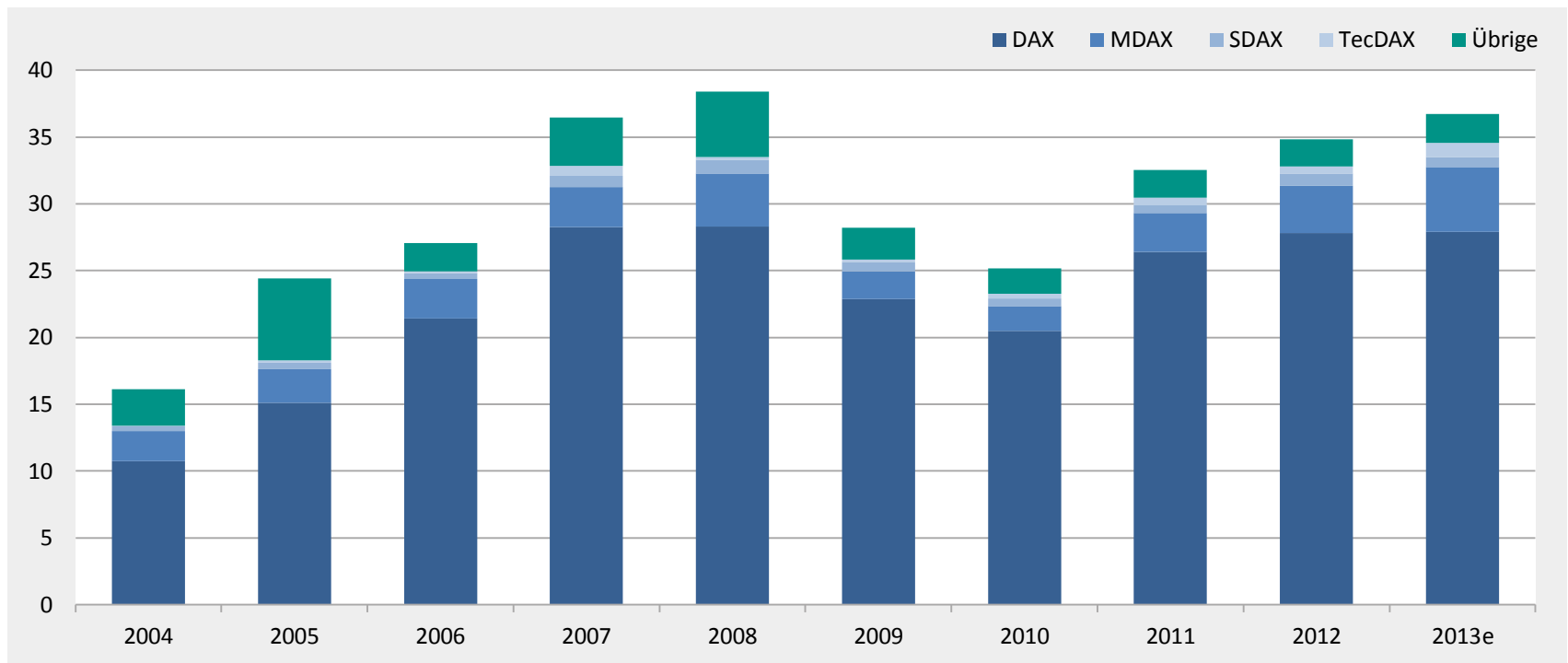
Realisierte Dividendenrendite definiert als Quotient aus Dividendensumme und kumulierter Marktkapitalisierung zu Jahresanfang.

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.



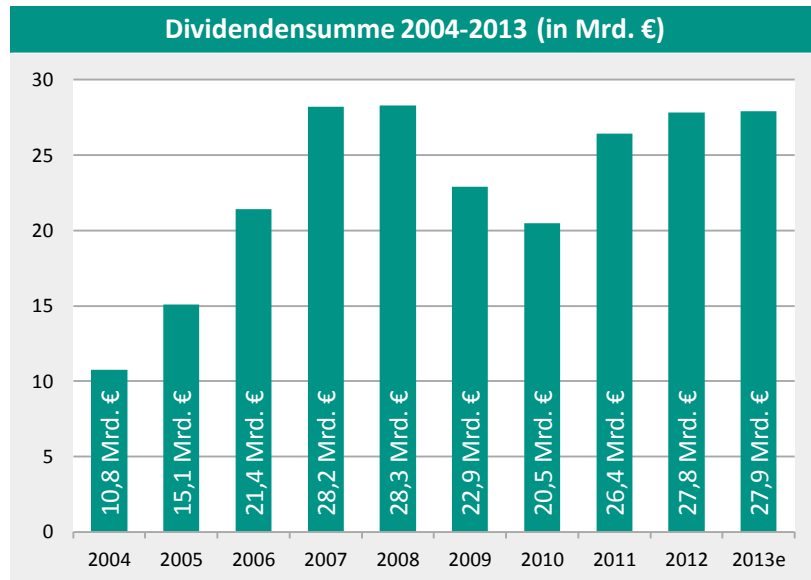
DAX-Dividendensumme 2007 inkl. Altana-Sonderdividende (4,65 Mrd. €).

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

DAX: Stagnation trotz vieler Anhebungen

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2013

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



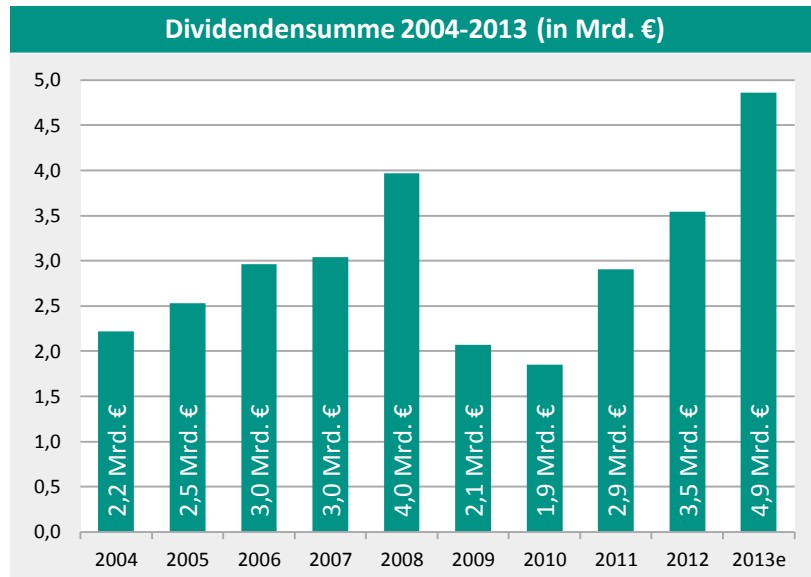
Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- 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	616 Mio. €	5,63 €	1,17 €	+381%
EADS	497 Mio. €	0,60 €	0,45 €	+33,3%
Hannover Rück	362 Mio. €	3,00 €	2,10 €	+42,9%
*Metro	327 Mio. €	1,35 €	1,00 €	-25,9%
Talanx	265 Mio. €	1,05 €	-	n/a



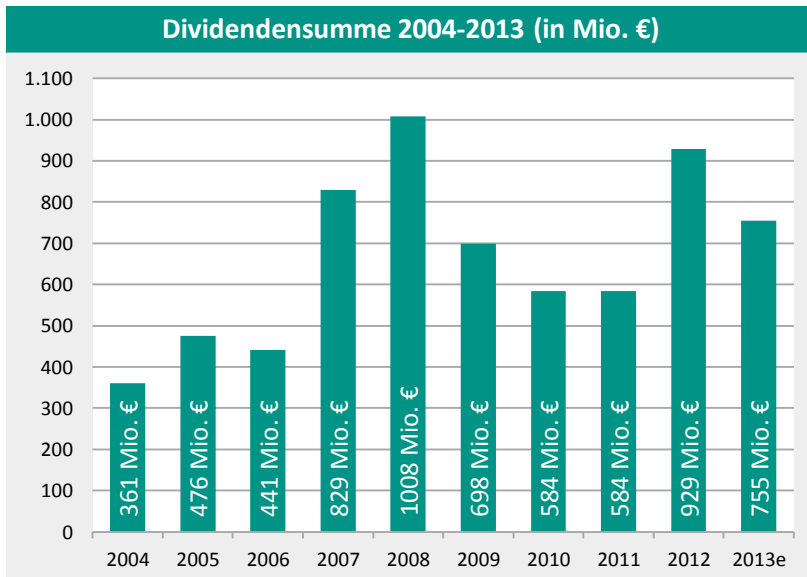
*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, übrige Angaben auf die höher segmentierte Gattung. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- 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	88 Mio. €	1,50 €	3,30 €	-54,5%
Comdirect Bank	62 Mio. €	0,44 €	0,56 €	-21,4%
MVV Energie	59 Mio. €	0,90 €	0,90 €	unv.
*Sixt	51 Mio. €	0,75 €	1,00 €	+33,3%
Alstria Office REIT	39 Mio. €	0,50 €	0,44 €	+13,6%



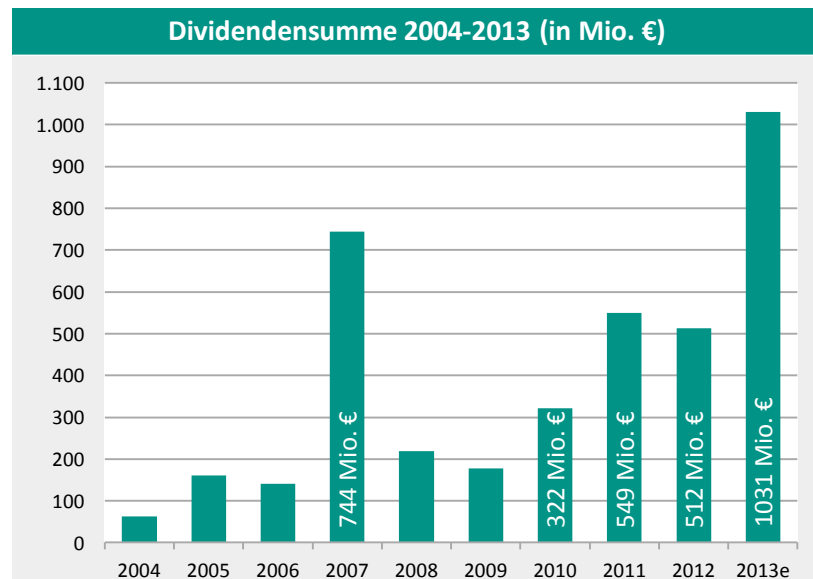
*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, übrige Angaben auf die höher segmentierte Gattung. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- 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.



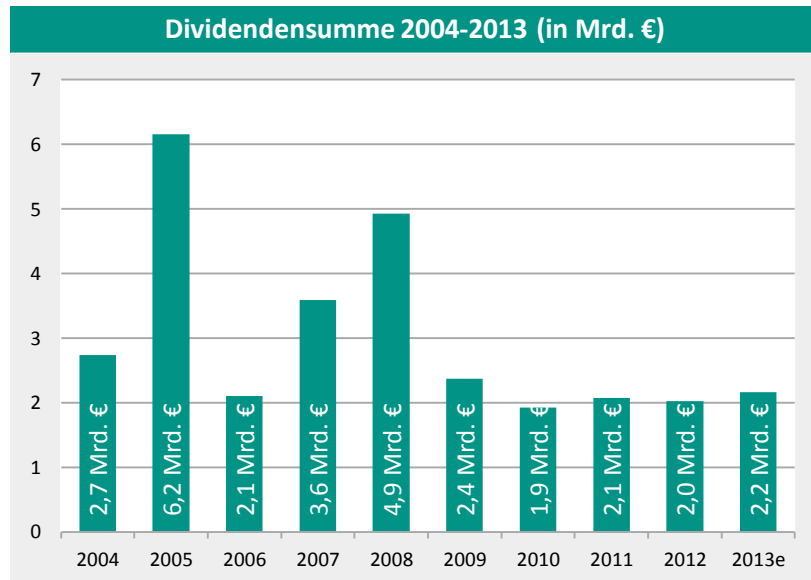
*) Nicht berücksichtigt: BB Biotech als „Closed End Fund“ (vgl. Ausschlusskriterien, Seite 26)
Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- 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	308 Mio. €	2,01 €	0,76 €	+164,5%
Generali Deutschland	279 Mio. €	5,20 €	4,85 €	+7,2%
EnBW	235 Mio. €	0,85 €	0,84 €	+0,7%
Audi	129 Mio. €	3,00 €	3,00 €	unv.
SCA Hygiene Products	107 Mio. €	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 geringe Ausschüttungsbereitschaft – knapp ein Viertel der Nebenwerte zahlt zumeist seit mehreren Jahren trotz Gewinn keine Dividende
- 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)

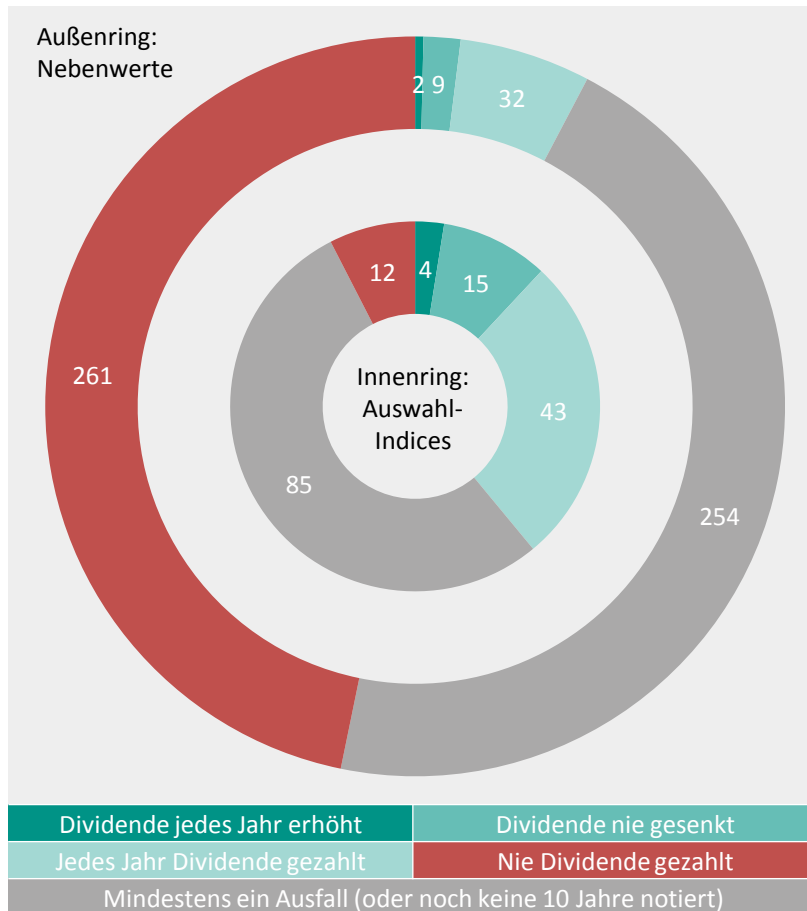
Unternehmen	Index	Div.-Summe	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Deutsche Telekom	DAX	28.046 Mio. €	0,00	0,62	0,72	0,72	0,78	0,78	0,78	0,70	0,70	0,70	
E.ON	DAX	25.970 Mio. €	0,67	0,78	2,33	1,12	1,37	1,50	1,50	1,50	1,00	1,10	Dividende erhöht
Siemens	DAX	16.831 Mio. €	1,10	1,25	1,35	1,45	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	
Munich Re	DAX	9.457 Mio. €	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	
Linde	DAX	2.886 Mio. €	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

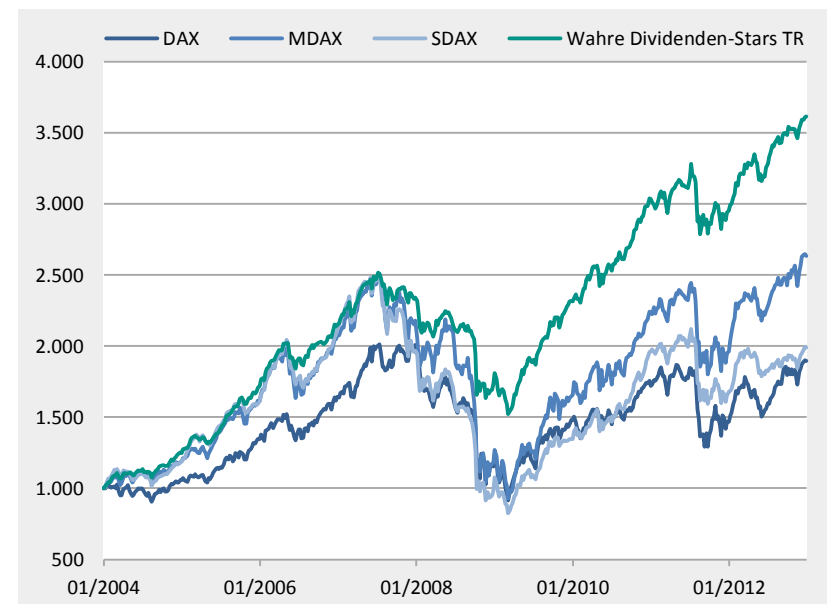
Die „wahren Dividenden-Stars“ 2004-13

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

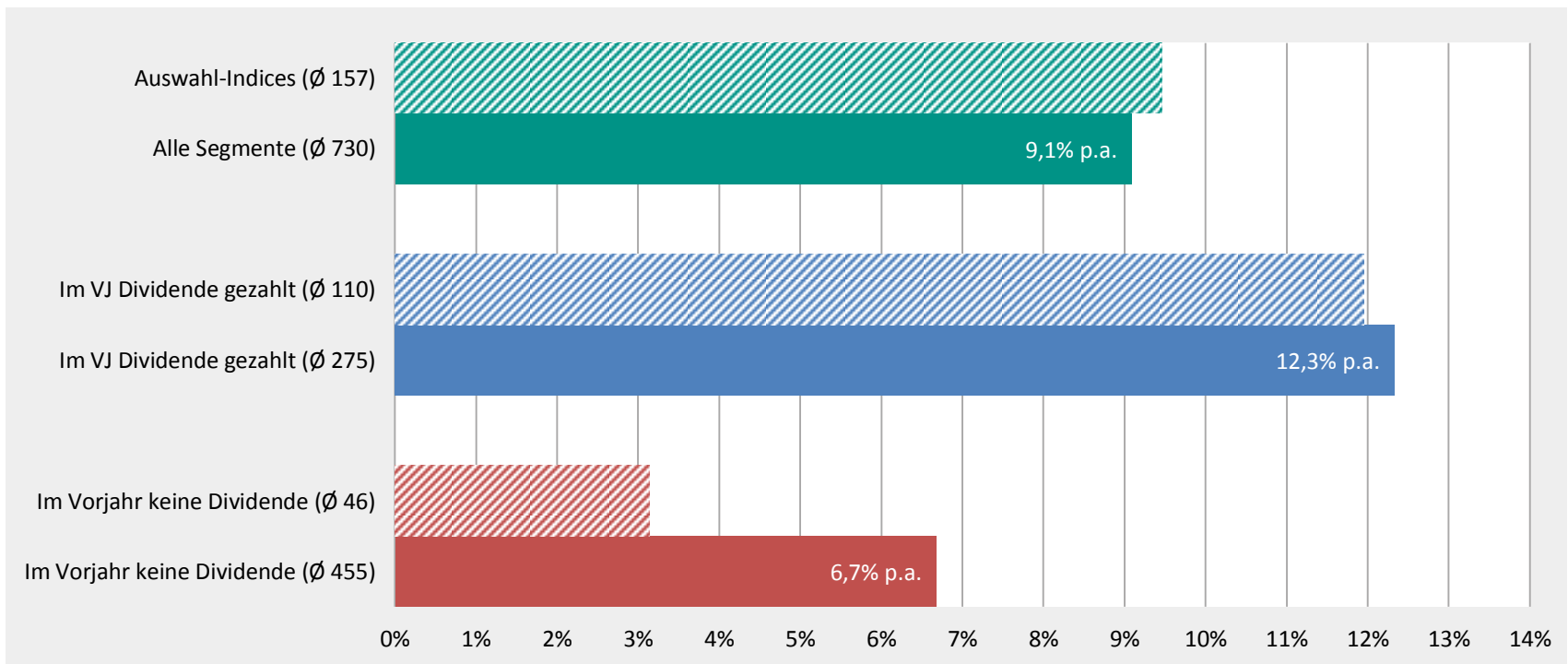
„Versuchsanordnung“ für die empirische Kapitalmarktforschung

- 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.



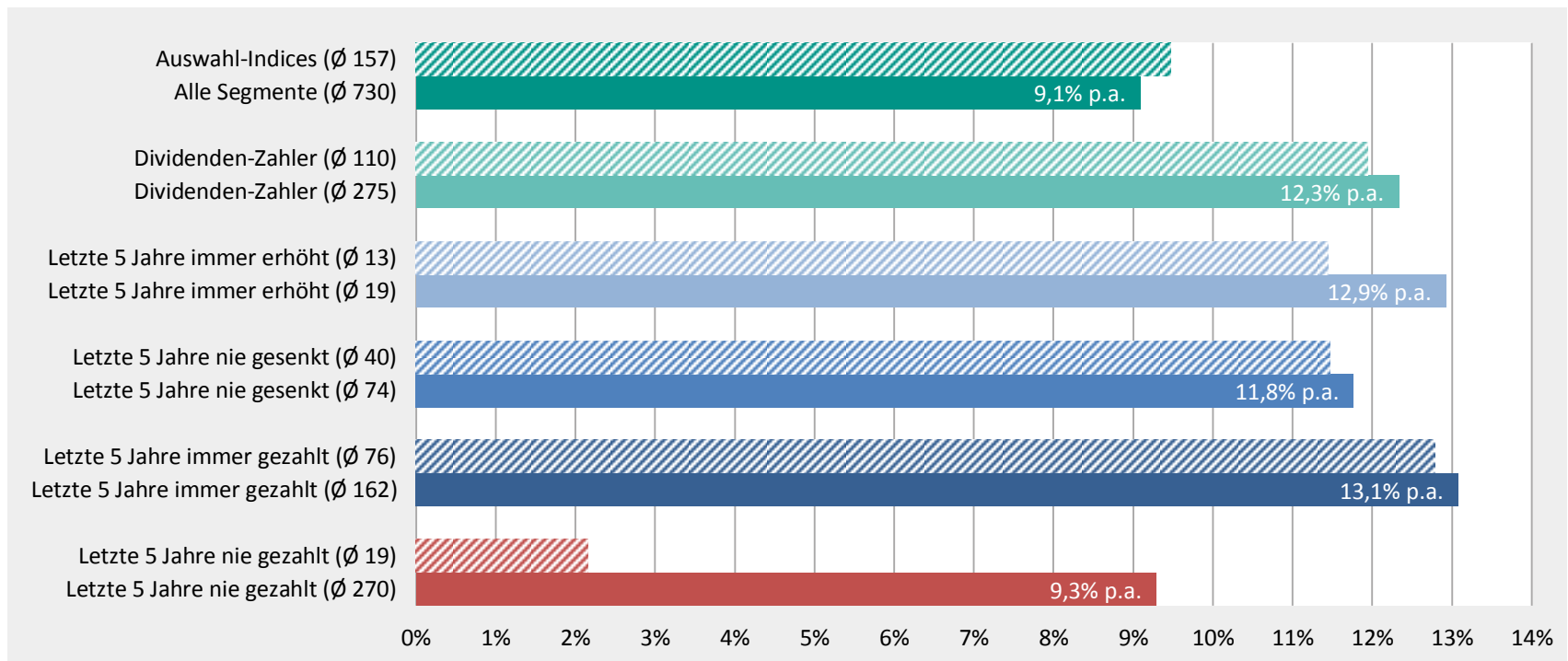
Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012.

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.



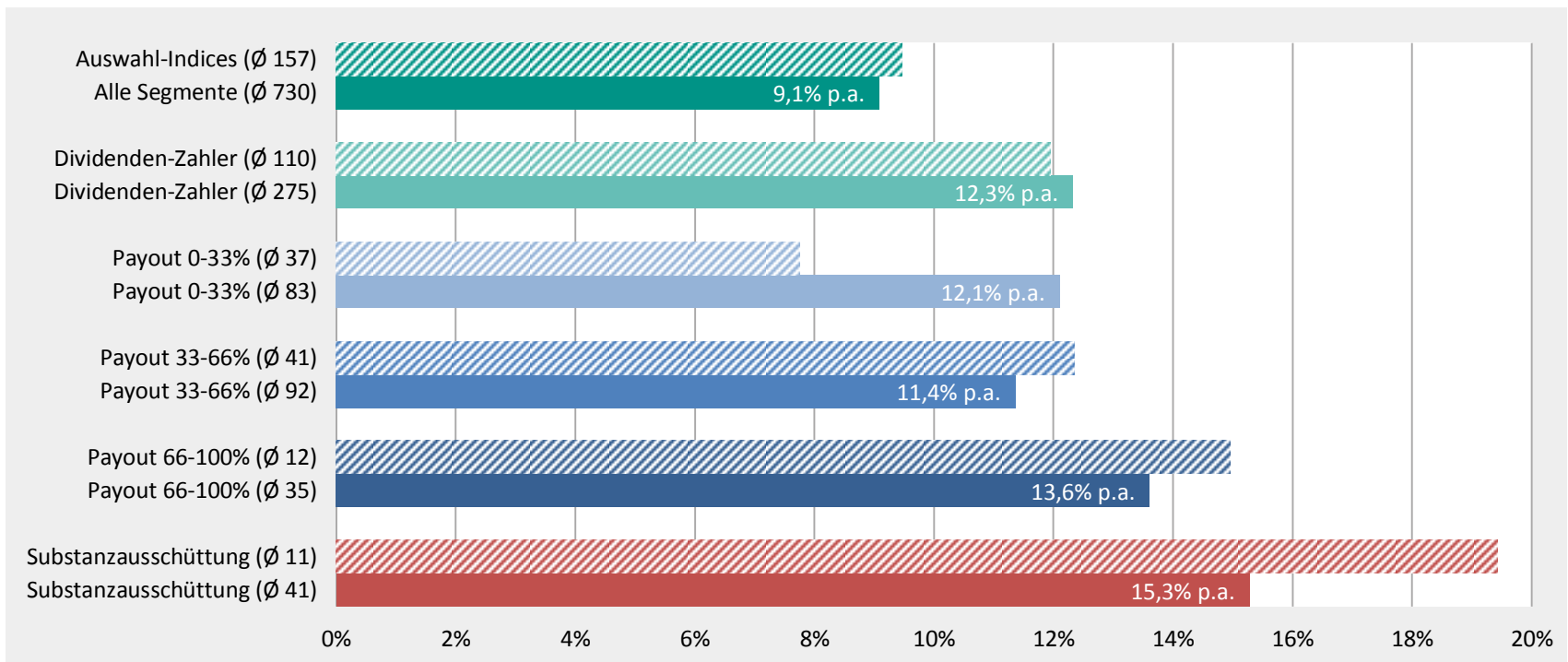
Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012.

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).



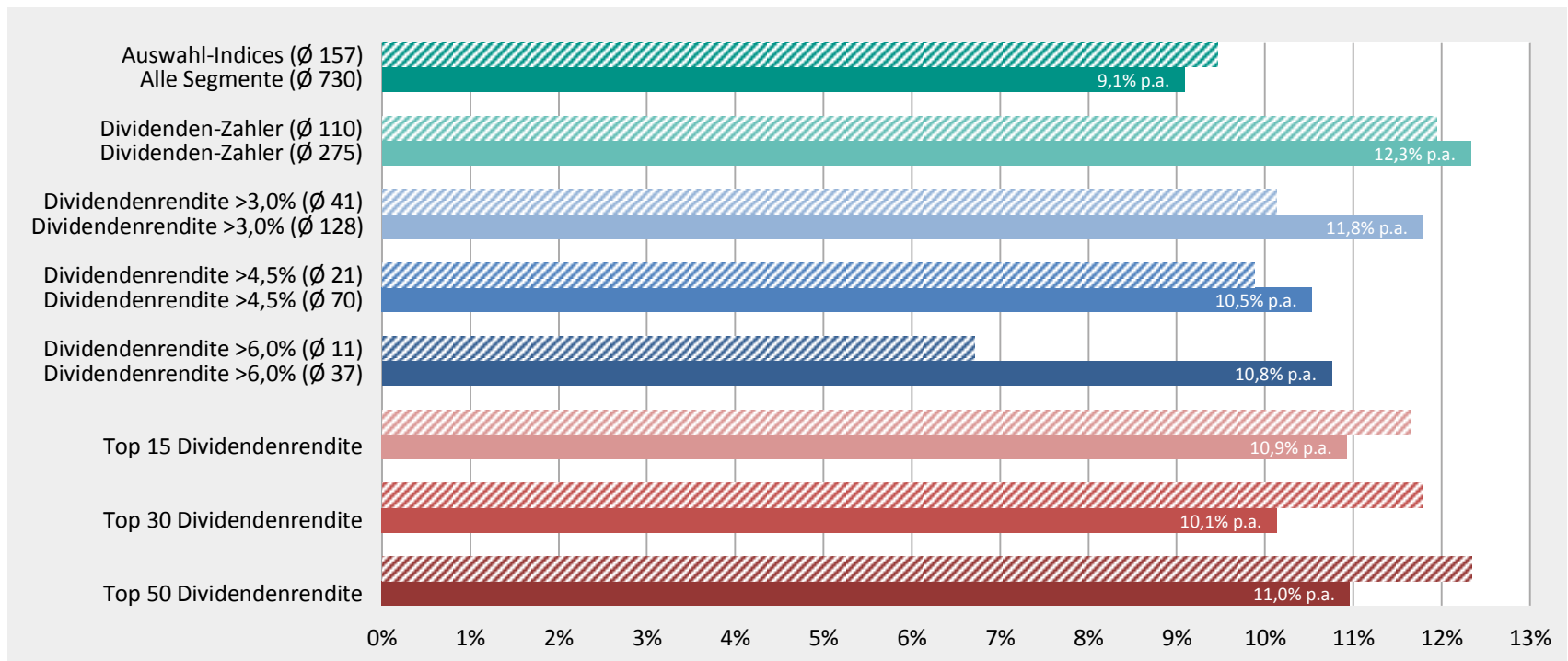
Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

*) 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.



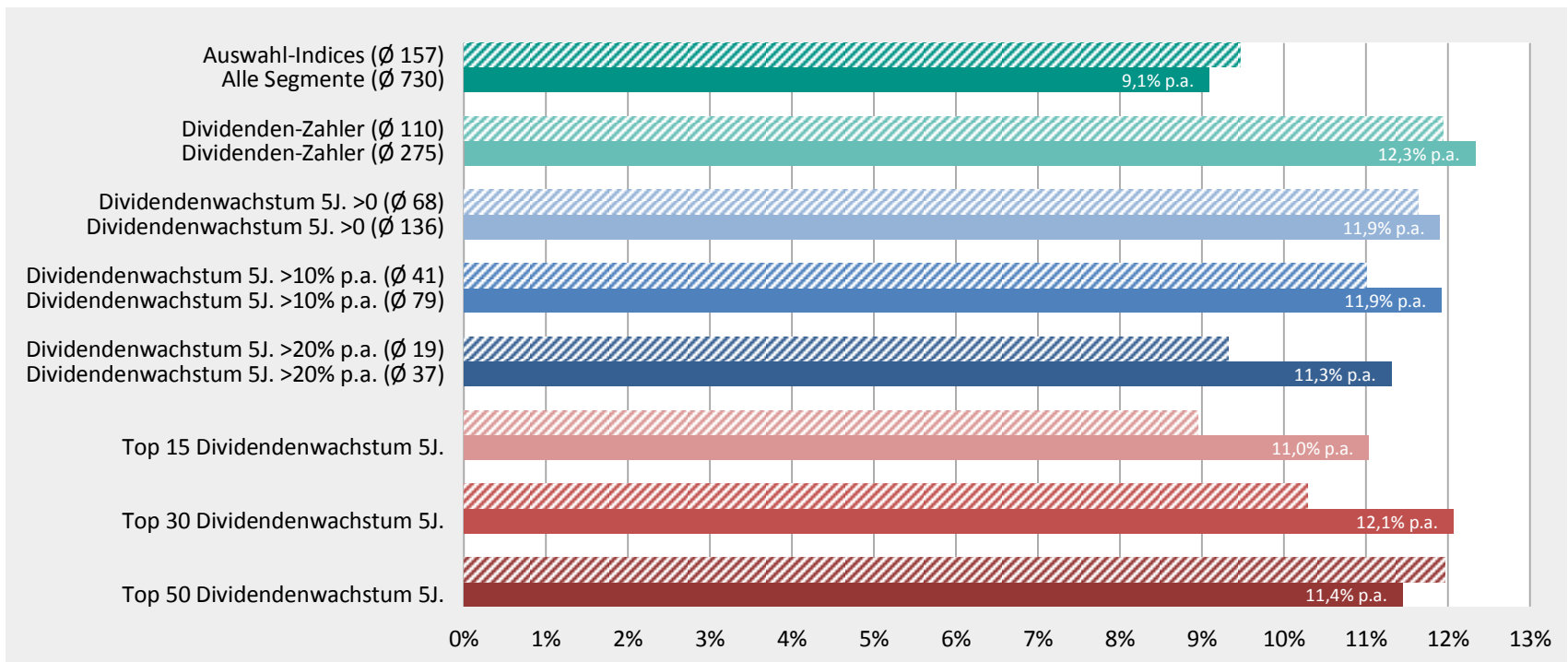
Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012.

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.



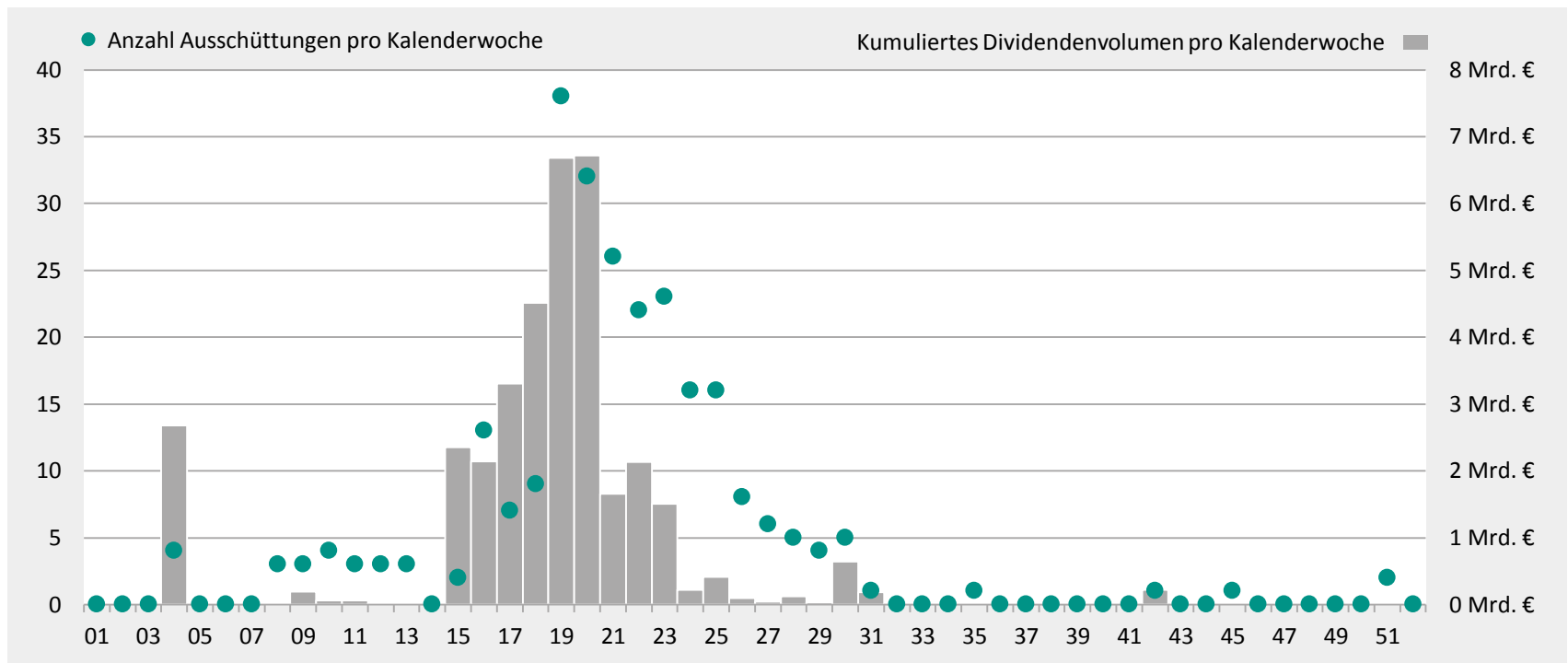
Dargestellt ist jeweils die durchschnittliche Jahresrendite der Baskets (in % p.a.) im Zeitraum 01.01.2004 bis 31.12.2012.

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 Regierten 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



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

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.

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) 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

- **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

- **Koordinator dips/DSW Dividendenstudie**

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.