

PortfolioPraxis: Akademie

# Dividendenpapiere – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!

Januar 2007

**Allianz** 

Global Investors



# Inhalt

Dividenden – ein kleines Zubrot mit großem Hebel	3
Dividendenpapiere – ein sicherer Hafen?	5
Wie nachhaltig ist das Dividendenwachstum?	6
Summa Oeconomica	7
Investor's Corner	8
Impressum	8

# Dividendenpapiere – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!

Dividendenstrategien waren in den letzten Jahren von großem Erfolg geprägt. Was macht das Geheimnis einer solchen Strategie aus? Mit einem Blick in den Rückspiegel beleuchten wir diese Frage näher und zeigen, dass dividendenstarke Aktien nicht nur ein Modetrend sind, sondern dem Anleger langfristig Vorteile bieten können.

## Dividenden – ein kleines Zubrot mit großem Hebel

Auf der Suche nach zusätzlicher Rendite haben sich Dividendenpapiere in den letzten Jahren zunehmender Beliebtheit bei den Investoren erfreut. Dies scheint wenig verwunderlich, denn ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass Dividenden mitentscheidend für den Erfolg einer Aktienanlage sind. So

### Dividende:

Ausgeschütteter Gewinn je Aktie

### Ausschüttungsquote:

Dividende / Gewinn je Aktie

### Dividendenrendite:

Dividende / Aktueller Börsenkurs

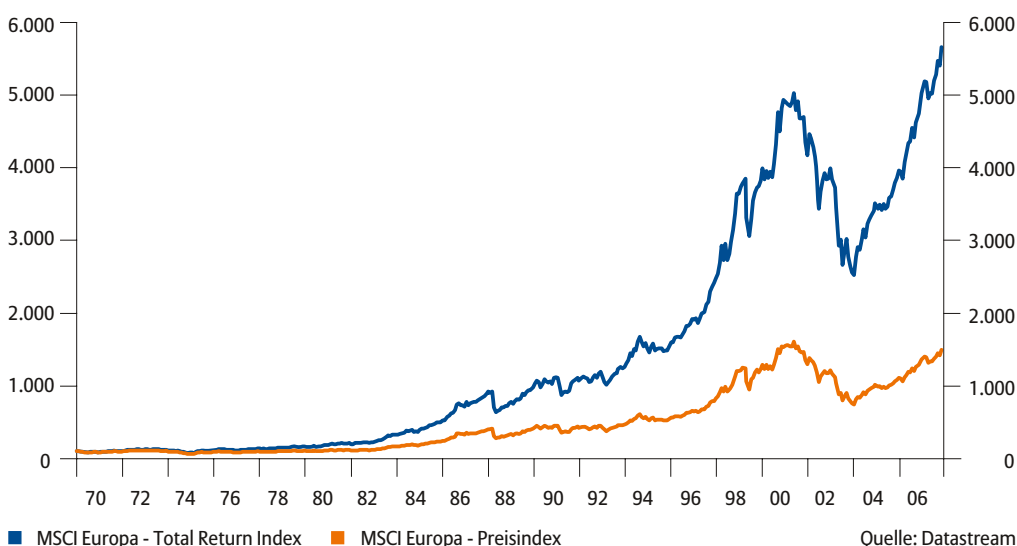
### Dividendenpapiere:

Aktien mit einer nachhaltig überdurchschnittlichen Dividendenrendite

machen Dividenden auf lange Sicht einen Großteil des Wertzuwachses bei Aktien bzw. Aktienportfolios aus.

Ein Beispiel: Ein Investor, der 1970 einmalig 100 Euro in Aktien des MSCI Europa investiert und die Dividendenzahlungen jährlich wieder angelegt hätte, könnte sich Ende Dezember 2006 über eine Vermögenssumme in Höhe von 5.662 Euro (vor Steuern) gefreut haben. Ohne den Beitrag der jährlich ausgeschütteten Dividenden, d. h. bei Betrachtung der „reinen“ Kursentwicklung, wäre das Portfolio lediglich auf 1.494 Euro gestiegen. Per Saldo war die annualisierte Gesamtrendite der Aktienanlage in dieser Zeitspanne in Höhe von 11,5% zu ungefähr einem Drittel durch die Dividendenrendite bestimmt! Hinzu kommt, dass hier alle in dem Index enthaltenen Aktien berücksichtigt wurden. Durch Fokussierung auf besonders dividendenstarke Titel kann der Beitrag der Dividenden noch gesteigert werden.

Schaubild 1: Dividende mitentscheidend für die Performance



Der Anteil der Dividendenrendite macht über einen langen Zeithorizont einen Großteil der Gesamtperformance aus. Dies verdeutlicht die Renditedifferenz zwischen dem EURO STOXX Total Return-Index, der die jährlich ausgeschütteten Dividenden hinzu-rechnet und dem Preisindex.

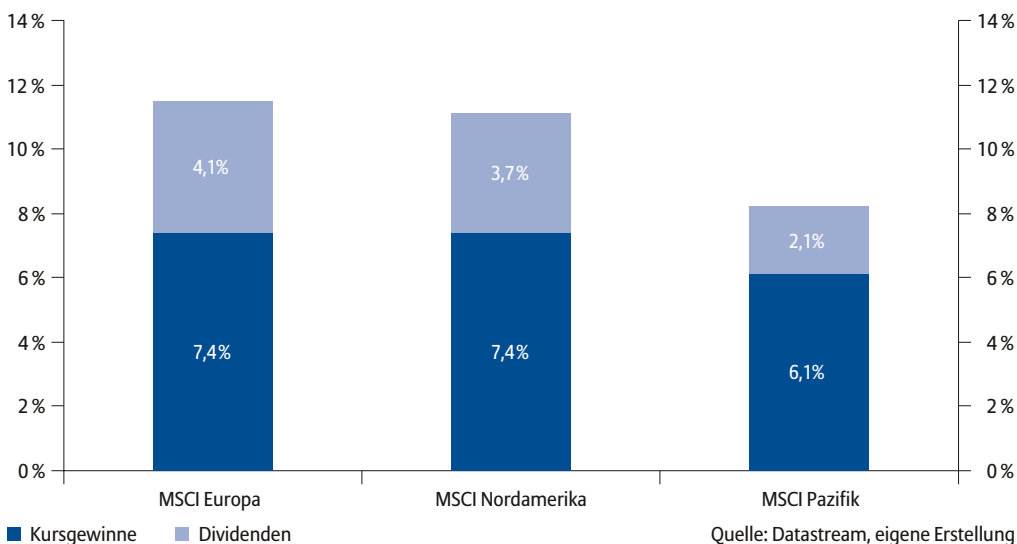
Sicher, die Geschichte wiederholt sich nicht einfach, aber sie liefert einen guten Hinweis darüber, was Dividenden bedeuten können.

Vor allem Investoren europäischer Aktien konnten sich in der Vergangenheit über hohe Ausschüttungssummen freuen. Denn insbesondere die hier ansässigen Konzerne haben sich in den letzten Jahren durch eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik hervorgetan. So betrug die Dividendenrendite des MSCI Europa seit 1970 im Schnitt ca. 4,1 %. Am nordamerikanischen Aktienmarkt wurden in demselben Zeitraum zwar ähnlich hohe Kursrenditen (ohne den Beitrag von Dividenden) von etwa 7,4 % p. a. erzielt, aber die Gewinnausschüttungen trugen nur mit jährlich 3,7 % zum Erfolg bei. Schließlich zeigten sich die

Unternehmen im Pazifikraum (v. a. Japan) am wenigsten spendabel und schütteten in den letzten 36 Jahren im Schnitt jährlich lediglich 2,1 % ihres Börsenkurses an Dividenden aus (vergleiche Schaubild 2).

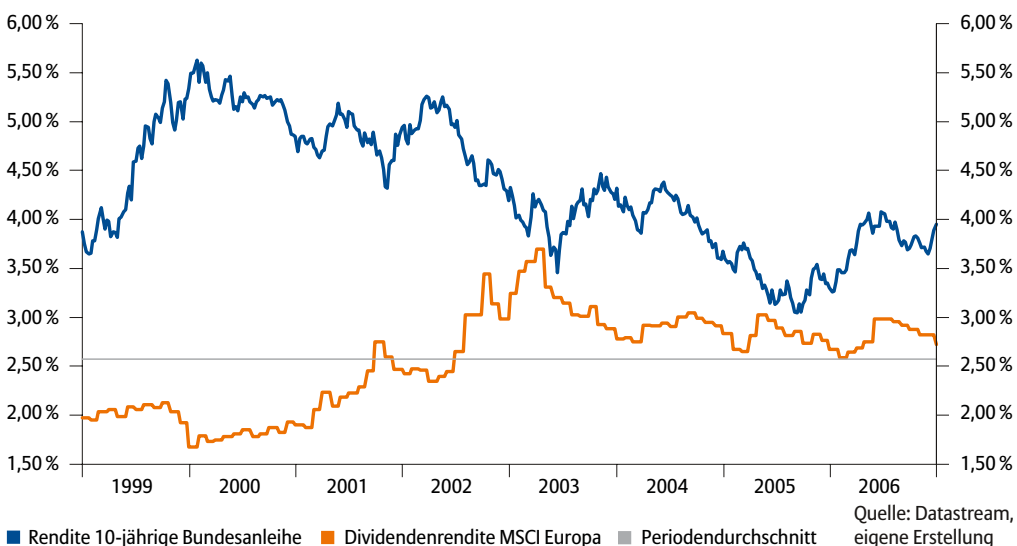
Gerade im derzeitigen Kapitalmarktumfeld mit vergleichsweise niedrigen Zinserträgen an den Anleihemärkten können Dividendepapiere eine attraktive Ergänzung zu verzinslichen Anlagen und zumeist eine ertragsreiche Beimischung fürs Aktiendepot sein. So sind die Gewinnausschüttungen der Aktiengesellschaften derzeit sehr üppig. Dem in Europa investierenden Anleger (Basis: Datenanbieter I/B/E/S-Dividendenschätzungen 2007 für Aktien des MSCI Europa) winken im laufenden Jahr schätzungsweise etwa 2,7 % des aktuellen Kurswertes an Dividendener-

Schaubild 2: Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik v. a. in Europa



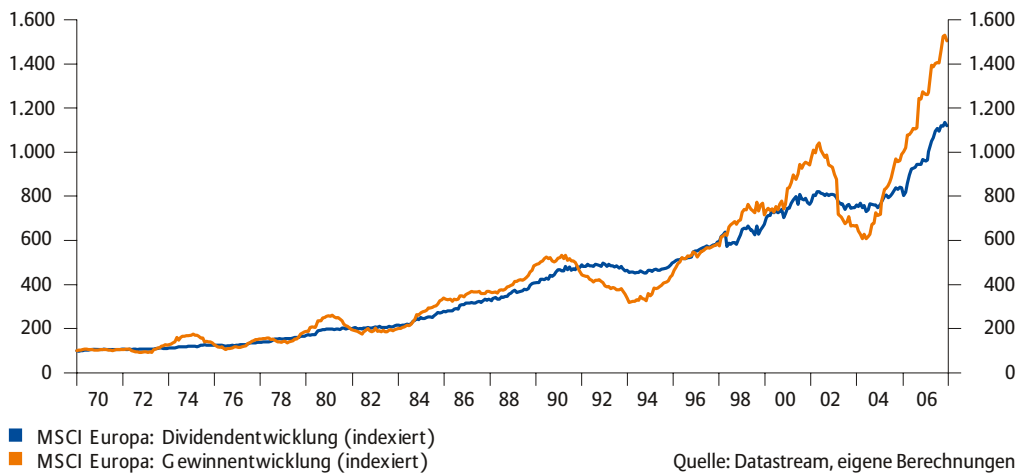
Vor allem die europäischen Konzerne heben sich durch eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik hervor. So betrug die Dividendenrendite des MSCI Europe seit 1970 im Schnitt ca. 4,1% p.a., während in Japan die Ausschüttung jährlich nur 2,1-Prozentpunkte ausmachte.

Schaubild 3: Dividendenrenditen auf attraktivem Niveau



Aktien mit hohen Gewinnausschüttungen können eine attraktive Ergänzung zu verzinslichen Anlagen sein. So winken dem europäischen Anleger derzeit eine Dividendenrendite von knapp 3%. Im Durchschnitt! Durch eine Fokussierung auf dividendenstarke Titel lässt sich die Rendite weiter erhöhen.

Schaubild 4: Dividendenpolitik ist durch Stetigkeit gekennzeichnet



Dividendenzahlungen verlaufen zumeist stetiger als die Konzerngewinne. Die Unternehmen sind bestrebt, eine kontinuierliche Dividendenzahlung zu gewährleisten.

tragen. Im Durchschnitt! Durch eine Fokussierung auf dividendenstarke Titel lässt sich die Rendite merklich erhöhen. Beispielsweise weisen mehr als 80 der im MSCI Europa vertretenen Unternehmen aktuell eine Dividendenrendite von mehr als 4% – in der Spitze sogar über 10% – auf.

### Dividendenpapiere – ein sicherer Hafen?

Ein weiterer Vorteil, der sich Anlegern in dividendenstarke Titel bietet: Dividendenzahlungen verlaufen zumeist stetiger als die Konzerngewinne. Ein Vergleich der Entwicklung der Dividenden mit den Gewinnen der Indexmitglieder des MSCI Europa zeigt, dass die Unternehmensgewinne in den letzten 36 Jahren weitaus größeren Schwankungen unterworfen waren (vergleiche Schaubild 4). Ursache ist u. a., dass die Dividendenpolitik häufig ein aktiver Bestandteil der Unternehmensstrategie ist und die Konzerne folglich bestrebt sind, eine kontinuierliche Dividendenzahlung zu gewährleisten. Folglich verfügt der Aktionär über einen jährlichen Ein-

kommensstrom aus Dividendenzahlungen, der verhältnismäßig gut planbar ist und über den er jährlich frei verfügen kann. Eine vollständige Thesaurierung der Gewinne, wie es häufig bei Growth-Titeln der Fall ist, birgt indessen ein größeres Risiko für den Investor, bietet ihm aber gleichzeitig auch größere Renditechancen.

Gekoppelt mit einer geringeren Volatilität der Gewinnausschüttungen waren Dividendenpapiere in der Vergangenheit zudem geringeren Kursschwankungen unterworfen als der Rest des Marktes. Ein Argument für die geringere Kursvolatilität könnte sein, dass Unternehmen mit hoher Dividendenrendite ihrem Anleger einen regelmäßigen Einkommensstrom – und damit auch mehr Sicherheit – bieten. Außerdem wird häufig unterstellt, dass Gesellschaften mit einer soliden Dividendenvergangenheit auch eine solide Ergebnishistorie aufweisen. Am Beispiel des EURO STOXX Select Dividend 30 – dieser Aktienindex besteht aus den 30 dividendenstärksten Titeln des EURO STOXX 600 –, für den eine Kurshistorie seit 1999 verfügbar ist, lässt sich die Kursentwicklung der letzten Jahre von Dividendenpapieren im Vergleich zum Gesamtmarkt veranschaulichen.

Das Schaubild 5 auf Seite 6 zeigt, dass die Ausschläge der Performancebalken in den letzten 8 Jahren weniger stark ausgeprägt waren. Selbst „in schlechten Zeiten“ wie den Baisse-Jahren 2001 und 2002, in denen die Aktienkurse gesunken sind, erwiesen sich Dividentitel als robuster. So fiel die negative Performance des EURO STOXX Select Dividend 30 in diesem Zeitfenster vergleichsweise gering aus. Gleichzeitig konn-

Vgl. auch unsere Studie „Value oder Growth – mehr als nur eine Stilfrage“ aus der Reihe „PortfolioPraxis“. Erhältlich auf [www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de). (Rubrik: Märkte)

#### Auswahlkriterien des EURO STOXX Select Dividend 30: Unternehmen, die

1. sich mit ihrer Nettodividendenrendite unter den TOP 30 des EURO STOXX-Index befinden,
2. in den zurückliegenden 5 Jahren keine Dividendenkürzungen erfahren haben
3. und eine Ausschüttungsquote von weniger als 60 % aufweisen.

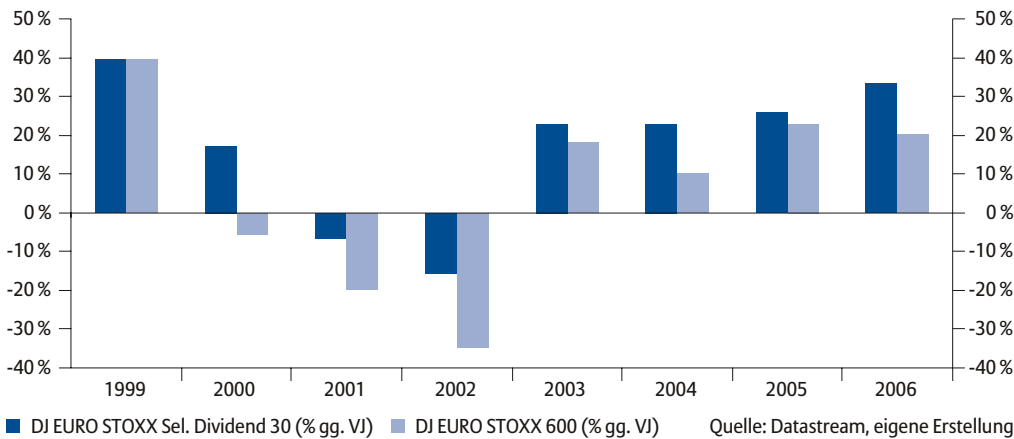
ten in den darauffolgenden Jahren Dividendenpapiere im Gesamtmarktvergleich überdurchschnittliche Kurszuwächse verzeichnen. Was sicherlich auch damit zusammenhängt, dass die letzten Börsenjahre durch eine hohe Nachfrage nach "Value-Titeln" geprägt waren. Somit wiesen sie im Betrachtungszeitraum eine höhere Kapitalmarkteffizienz als der marktweite EURO STOXX 600-Index auf, d. h. bei niedrigerem Risiko konnte eine höhere Rendite erzielt werden. Zwar ist die Aussagekraft im Hinblick auf die nur kurze Kurshistorie des EURO STOXX Select Dividend 30-Index anfechtbar. Aber das Resultat ist dennoch erstaunlich deutlich, wenngleich die auf die Vergangenheit bezogenen Daten natürlich keine Prognosen für die Zukunft erlauben.

### Wie nachhaltig ist das Dividendenwachstum?

Marktteilnehmer könnten in Frage stellen, ob angesichts der zyklischen Entwicklung

der Unternehmensgewinne der zuletzt anhaltende Wachstumstrend der Dividenden intakt bleibt. Hierauf lässt sich entgegennehmen, dass zum einen die Dividendenpolitik der Gesellschaften – wie bereits erwähnt – von einer großen Kontinuität geprägt ist und daher die Volatilität der Dividendenzahlungen weitaus geringer ausfällt. Zum anderen bieten die aktuell niedrigen Ausschüttungsquoten nicht zuletzt aufgrund der guten Gewinnentwicklung der letzten Jahre den Konzernen einen Spielraum für weitere zukünftige Dividendenerhöhungen. Ein Blick auf die aktuelle Ausschüttungspolitik europäischer Konzerne zeigt, dass sich das Verhältnis von ausbezahlter Dividende zum Gewinn je Aktie von derzeit unter 40 % auf dem niedrigsten Stand seit über 30 Jahren befindet (vergleiche Schaubild 6). Während in den letzten Jahren die Unternehmensgewinne überproportional geklettert sind, wurden die Dividenden nur sukzessive angehoben. Lässt sich daraus etwa schlussfolgern, dass die Aktionäre kaum am Unter-

Schaubild 5: Dividentitel können dem Depot Stabilität geben



Dividendenpapiere waren in der Vergangenheit im Gesamtmarktvergleich geringeren Kurschwankungen unterworfen. Selbst „in schlechten Zeiten“, wie den Baissejahren 2001 und 2002, in denen die Aktienkurse gesunken sind, erwiesen sich Dividentitel als robuster.

Schaubild 6: Potenzial für weitere Dividendenerhöhungen



Ausschüttungsquote = Dividende / Gewinn je Aktie  
Die Ausschüttungsquote der europäischen Unternehmen ist auf den tiefsten Stand seit über 30 Jahren gesunken, so dass die Konzerne anscheinend einen Puffer für weitere zukünftige Dividendenerhöhungen besitzen.

nehmenserfolg beteiligt werden? Die Antwort lautet natürlich: nein. Zum einen profitieren die Anteilseigner von steigenden Aktienkursen, zum anderen nutzen die Unternehmen in den letzten Jahren zunehmend das flexiblere Ausschüttungsvehikel der Aktienrückkäufe, die einer indirekten Ausschüttung an die Aktionäre gleichkommen.

Die Jagd nach Dividendenrendite birgt allerdings auch Gefahren und sollte nicht gänzlich unkritisch betrachtet werden. So könnten beispielsweise hohe Ausschüttungsquoten auch ein Indiz dafür sein, dass das Unternehmen keine renditeträchtigen alternativen Anlageinvestitionen mehr findet. Möglicherweise wäre dies ein Hinweis darauf, dass es sich um ein Unternehmen in einem reifen – eventuell sogar in einem gesättigten oder schrumpfenden – Markt handelt. Eine Betrachtung der Unternehmen im Gesamtkontext erscheint daher immer ratsam.

Als Fazit lässt sich festhalten: Dividendenwerte können nicht nur dank des zusätzlichen Einkommensstroms der Gewinnausschüttungen langfristig einen Mehrwert fürs Depot bieten. Auch kurz- bis mittelfristig scheinen sie angesichts des Ausblicks auf nachhaltig üppige Dividendenrenditen eine vielversprechende Ergänzung zum Aktienportfolio zu sein.

## Summa Oeconomica

- Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass Dividenden mitentscheidend für den Erfolg einer Aktienanlage sind. So war die annualisierte Gesamrendite der Aktienanlage im Zeitraum 1970 bis 2006 für den MSCI Europa zu ungefähr einem Drittel durch die Dividendenrendite bestimmt.
- Im aktuellen Kapitalmarktumfeld mit vergleichsweise niedrigen Zinserträgen an den Rentenmärkten erscheinen Dividendenpapiere eine attraktive Ergänzung zu verzinslichen Anlagen.
- Dividendenzahlungen verlaufen zumeist stetiger als die Konzerngewinne. Folglich verfügt der Aktionär über einen jährlichen Einkommensstrom aus Dividendenzahlungen, der verhältnismäßig gut planbar ist und über den er frei verfügen kann.
- Aktien mit hoher Dividendenrendite waren in der Vergangenheit geringeren Kursschwankungen unterworfen.
- Mit Blick auf die aktuell niedrigen Ausschüttungsquoten und nicht zuletzt aufgrund der guten Gewinnentwicklung der letzten Jahre verfügen die Konzerne über einen Spielraum für weitere zukünftige Dividendenerhöhungen.

dn

## Investor's Corner

Wer sich für Fonds interessiert, die eine Dividendenstrategie verfolgen, für den können folgende zwei Aktienfonds in Frage kommen:

Der **Allianz RCM High Dividend Europe - A - EUR** (ISIN: LU0229177810; TER noch nicht verfügbar)<sup>1</sup> engagiert sich vorwiegend in Aktien von Unternehmen mit Sitz oder wesentlicher Geschäftstätigkeit in Europa. Anlageziel ist es, auf langfristige Sicht einen insbesondere auch auf Dividenden beruhenden Ertrag zu erzielen.

Der **Allianz-dit High Dividend Discount - A - EUR** (ISIN: LU0204035603; TER 1,66 %, verlängertes Geschäftsjahr)<sup>2</sup> konzentriert sich auf europäische Aktien, die eine relativ hohe Dividendenrendite erwarten lassen, sowie auf Zertifikate auf solche Aktien bzw. europäische Aktienindizes (diese können Optionen enthalten, z.B. Discount-Zertifikate). Auf den weit überwiegenden Teil der Aktienengagements werden Kaufoptionen verkauft. Die dabei vereinnahmten Optionsprämien fließen dem Fondsvermögen als zusätzlicher Ertrag zu. Anlageziel ist ein auf Dividenden, Kursgewinnen von Aktien und Optionsprämien beruhendes langfristiges Kapitalwachstum.

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Risiko-/Ertragsziels des Anlegers berücksichtigt werden müssen. Auch empfiehlt sich die Beratung durch einen Anlagespezialisten. Verkaufsprospekte sowie alle weiteren Informationen zu den einzelnen Fonds erhalten Sie direkt bei Ihrem Anlageberater oder bei Allianz Global Investors.

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkosten (ohne Transaktionskosten), die dem Fondsvermögen im letzten Geschäftsjahr belastet wurden.

<sup>1</sup> Die Volatilität (Wertschwankung) des Fondsanteils werts kann stark erhöht sein.

<sup>2</sup> Die Volatilität (Wertschwankung) des Fondsanteils werts kann erhöht sein.

# Impressum

Allianz Global Investors  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Mainzer Landstraße 11–13  
60329 Frankfurt am Main

## Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn),  
Dennis Nacken (dn),  
Kai Stefani (ks)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter [www.allianzglobalinvestors.de/privatkunden](http://www.allianzglobalinvestors.de/privatkunden)  
Rubrik: Märkte/Kapitalmarktanalyse

Für unsere Vertriebspartner wurde dieser Service auf [www.allianzglobalinvestors-partner.de](http://www.allianzglobalinvestors-partner.de) umfassend erweitert.  
Schnell erreichbar per Quick-Login.

Alle Publikationen sind abonnierbar unter [www.allianzglobalinvestors.de/newsletter](http://www.allianzglobalinvestors.de/newsletter)

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die Daten von Thomson Financial Datastream.

## Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unserer bestmöglichen Beurteilung zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern.

Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung.



## „Kapitalmarktanalyse“ – unser besonderer Service.

Die Arbeiten des Teams Kapitalmarktanalyse werden in den drei Publikationsreihen

- Kapitalmarktbrief
- Analysen & Trends
- PortfolioPraxis

zur Verfügung gestellt.

Mit dem Kapitalmarktbrief verschaffen wir Ihnen jeden ersten Freitag im Monat Einblick in Aktien- und Anleihemärkte sowie Branchen- und Länderkonjunkturen. Nach Rubriken unterteilt, informieren wir Sie über aktuelle Entwicklungen, Tendenzen und Investmentideen.

Die Reihe Analysen & Trends konzentriert sich jeweils auf ein Thema: Wir stellen Ihnen Branchen oder Regionen vor, erläutern die Bewertung einzelner Marktsegmente, gehen auf längerfristige Entwicklungen ein und bieten Ihnen so Hilfen bei der Anlageentscheidung.

In PortfolioPraxis geht es um die Kunst des Vermögensaufbaus und der Vermögensstrukturierung: Baustein für Baustein durchleuchten wir hier Möglichkeiten & Chancen für den optimalen „Mix“ in Ihrem Portfolio, verbunden mit Tipps zur Umsetzung mit den Investmentfonds des dit.

Die aktuellen Publikationen finden Sie immer direkt auf [www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de).

TIPP: Alle Publikationen sind direkt per E-Mail abonnierbar: [www.allianzglobalinvestors.de/newsletter](http://www.allianzglobalinvestors.de/newsletter)

Hans-Jörg Naumer  
Leiter Kapitalmarktanalyse  
Allianz Global Investors

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

Allianz Global Investors  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Mainzer Landstraße 11–13  
60329 Frankfurt am Main  
Tel. 01803 - 30 33 11\*  
Fax 069 - 14905

0,09 Euro je angefangene Minute

