

Kapitaleinkommen

Dividenden



Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.



Inhalt

4 **Kapitaleinkommen: Dividenden**

- 6 Dividenden – ein wichtiger Performance-Treiber im Umfeld niedriger Zinsen und Renditen
- 7 Dividendenpapiere – Stabilität fürs Depot
- 11 Der Blick nach vorn: Wie nachhaltig sind Dividenden?
- 13 Verstehen. Handeln.

Impressum

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Frankfurt am Main

Global Capital Markets & Thematic Research
Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter
www.allianzglobalinvestors.de

Alle Publikationen sind abonnierbar unter
www.allianzglobalinvestors.de/newsletter

Verpassen Sie auch unsere Podcasts nicht:
www.allianzgi.de/podcast



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI_DE

Kapitaleinkommen: Dividenden

Die Umlaufrenditen von Staatsanleihen bewegen sich in großen Teilen der Industrieländer in negativem Terrain. Oder sie liegen zumindest auf einem Niveau, das für den Kapitalerhalt nicht ausreicht. Dividenden rücken daher immer mehr in den Blick für die Erzielung von Kapitaleinkommen – dies umso mehr als sich mit langsam steigenden Inflationsraten das Thema „Reflation“ wieder nach vorn spielt.

Schaubild 1: Staatsanleihenrenditen bewegen sich am kurzen bis mittleren Ende weiterhin in Negativterrain – nicht nur in Europa

Generische Staatsanleihenrenditen, in %

	3M	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J	15J	20J	30J
Deutschland	-0,95	-0,74	-0,73	-0,65	-0,53	-0,36	-0,24	-0,12	0,00	0,14	0,29	0,51	0,80	1,12
Frankreich	-0,74	-0,65	-0,60	-0,43	-0,29	-0,15	-0,04	0,13	0,29	0,46	0,62	0,87	1,19	1,59
Italien	-0,63	-0,40	-0,36	-0,19	0,02	0,41	0,59	0,96	1,23	1,45	1,65	2,28	2,42	2,83
Niederlande	-1,03		-0,74	-0,64	-0,54	-0,41	-0,20	-0,06	0,10	0,23	0,38			1,12
Belgien	-0,86	-0,65	-0,60	-0,56	-0,45	-0,30	-0,09	0,07	0,18	0,33	0,49	0,86	0,97	1,54
Österreich		-0,60	-0,62	-0,54	-0,48	-0,28	-0,13	0,02	0,18	0,34	0,44	0,93		1,38
Finnland		-0,63	-0,68	-0,57	-0,48	-0,30	-0,09	-0,01	0,17	0,34	0,45	0,72		1,20
Schweiz*		-0,88	-0,88	-0,76	-0,65	-0,55	-0,50	-0,41	-0,34	-0,26	-0,19	0,12	0,23	0,35
Schweden*	-0,73	-0,65	-0,84		-0,34	-0,25		0,22				0,67		
Dänemark*	-0,77		-0,49			-0,10						0,39		1,20
Großbritannien.*	0,34	0,42	0,47	0,50	0,56	0,71	0,86	0,92	1,01		1,20	1,53	1,77	1,79
USA	1,28	1,66	1,81	1,92		2,14		2,28			2,37			2,75
Japan	-0,17	-0,16	-0,15	-0,13	-0,12	-0,11	-0,08	-0,06	-0,04	0,00	0,05	0,27	0,57	0,83

*Nicht-EWU
Länder

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quellen: Bloomberg, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

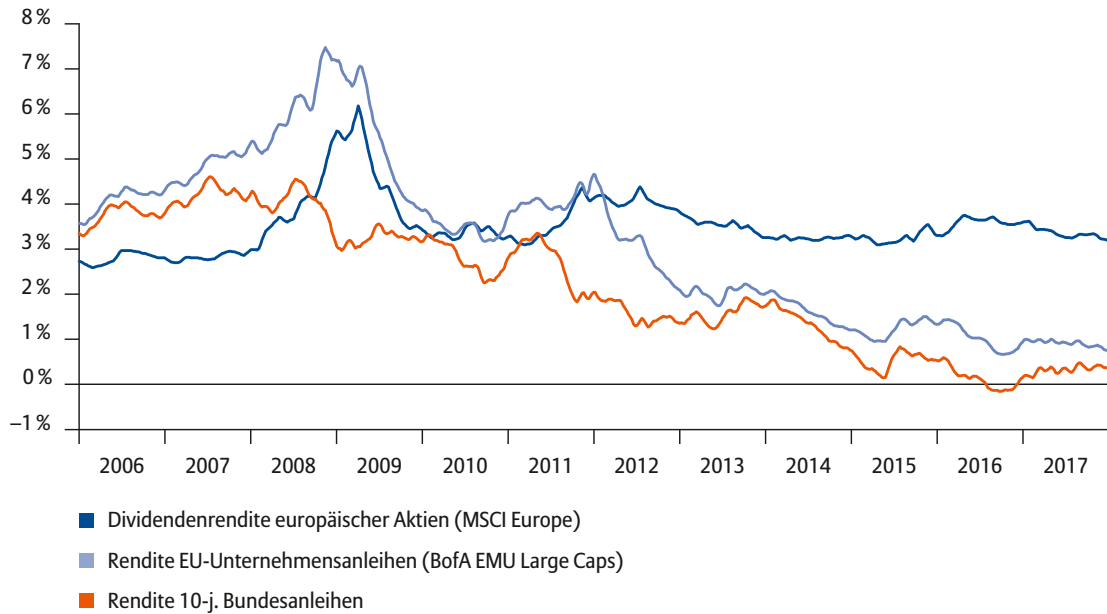
Noch immer rentiert etwa 45% des gesamten Staatsanleiheuniversums der Eurozone (Stand: 21. November 2017) unter der Nullmarke, wie der [AllianzGI QE Monitor](#) zeigt (siehe Schaubild 1). Aber spätestens, wenn die Anleger die Inflation mit berücksichtigen, wird klar: Auch in anderen Teilen des Anleihenuniversums reichen die Nominalrenditen nicht für einen realen Kaufkraftersatz aus. Zwar mag z. B. in den USA die Umlaufrendite positiv sein, aber die Realrenditen (Nominalrenditen abzüglich der Inflationsrate) sind negativ, und das für Laufzeiten mit bis nahezu fünf Jahren. Wer so spart, verliert mit Sicherheit Kaufkraft. Eine derartige Anlage ist nicht für

den Kaufkraftersatz und schon gar nicht für den Kapitalaufbau geeignet. Verständlich, dass Dividenden mehr und mehr als der neue „Aktienzins“ gesehen werden, wenn es auch hier nicht ohne Schwankungen bei der Aktienanlage geht.

Dividendenstrategien scheinen in einem Negativ- oder zumindest Niedrig-Renditeumfeld durchaus interessant. So ist die Diskrepanz zwischen den Dividendenrenditen und den Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen zumindest für europäische Unternehmen im historischen Vergleich selten so groß gewesen (siehe Schaubilder 2 a bis c).

Schaubild 2 a: Dividendenrenditen europäischer Aktien

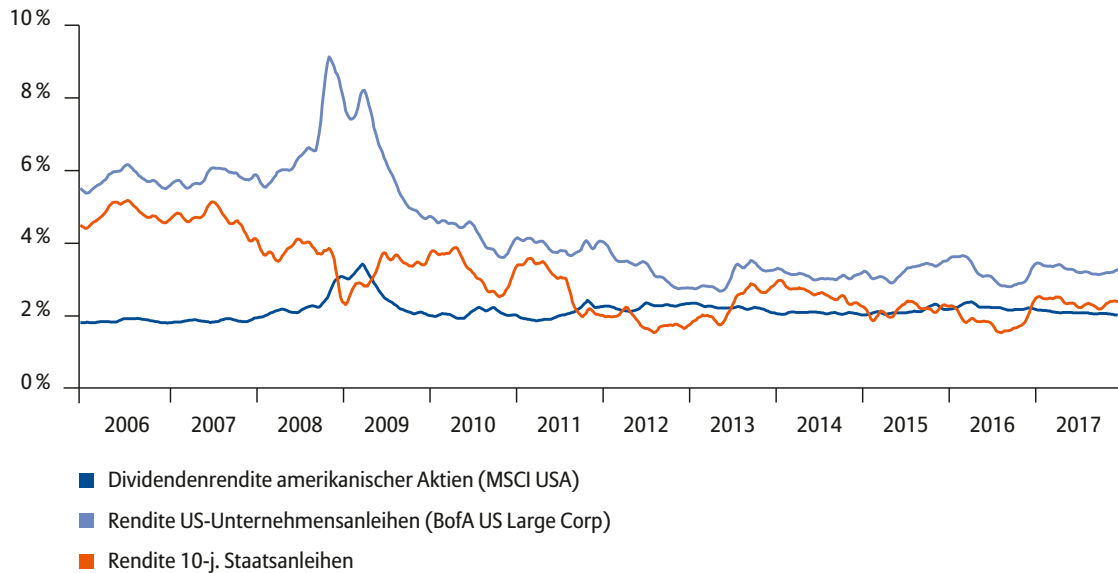
Dividendenrenditen europäischer Konzerne & Renditen von Bundes- und Unternehmensanleihen



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

Schaubild 2 b: Dividendenrenditen amerikanischer Aktien

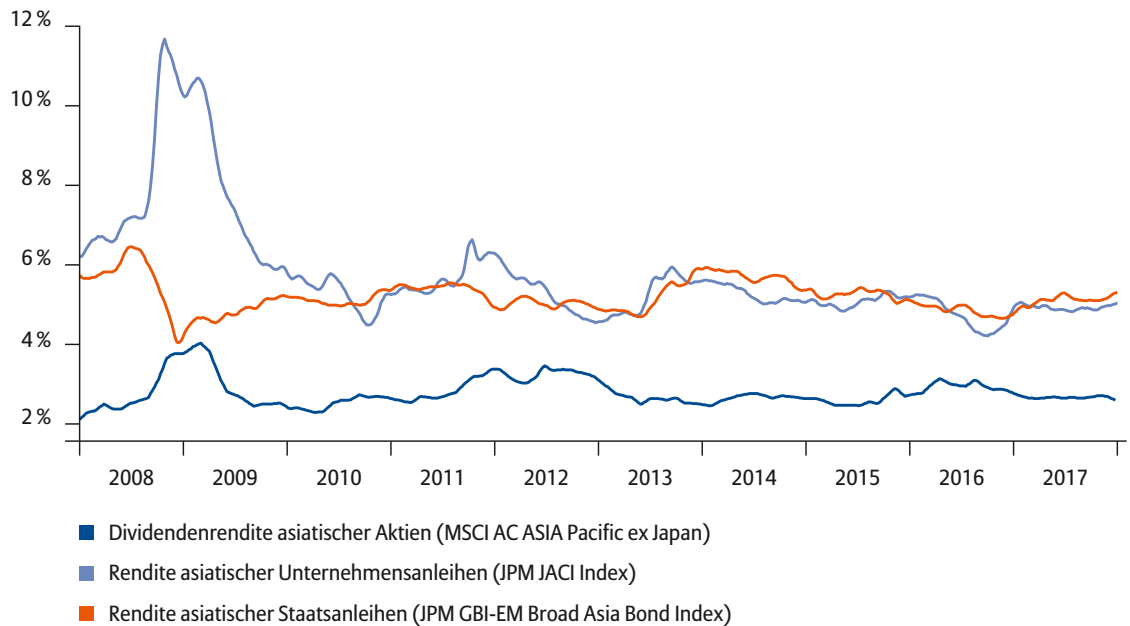
Dividendenrenditen amerikanischer Konzerne & Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

Schaubild 2 c: Dividendenrenditen asiatischer Aktien

Dividendenrenditen asiatischer Konzerne & Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
 Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

Für Aussagen zum zukünftigen Erfolg von Dividendenstrategien sind für die Anleger vor allem zwei Fragestellungen wichtig:

2. Was ist bei der zukünftigen Entwicklung der Dividendenrenditen, ausgehend vom derzeitigen Marktumfeld, zu erwarten?

1. Welche Vorteile können Dividendenstrategien dem langfristig orientierten Investor bieten?

Dividendenstrategien sind in der Regel charakterisiert durch Unternehmen, die:

1. eine überdurchschnittliche Dividendenrendite innerhalb des jeweiligen Marktindex erwarten lassen,
2. Potenzial für zukünftige Dividendensteigerungen besitzen und gleichzeitig
3. eine zuverlässige Dividendenpolitik sowie Dividendenhistorie aufweisen.

Dividenden – ein wichtiger Performance-Treiber im Umfeld niedriger Zinsen und Renditen

Insbesondere europäische Unternehmen zeigten sich im internationalen Vergleich ausschüttungsfreundlich. So lag deren Dividendenrendite Mitte Dezember 2017 marktweit bei durchschnittlich ca. 3,2% (Basis:

MSCI Europa). Durch eine Fokussierung auf dividendenstarke Titel ließe sich die zu erwartende Dividendenrendite im Portfolio weiter erhöhen.

Aber auch in anderen Regionen liegt die Dividendenrendite zum Teil deutlich über den Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen (siehe Schaubild 3). Ganz vorn mit dabei sind Unternehmen aus den Euroländern

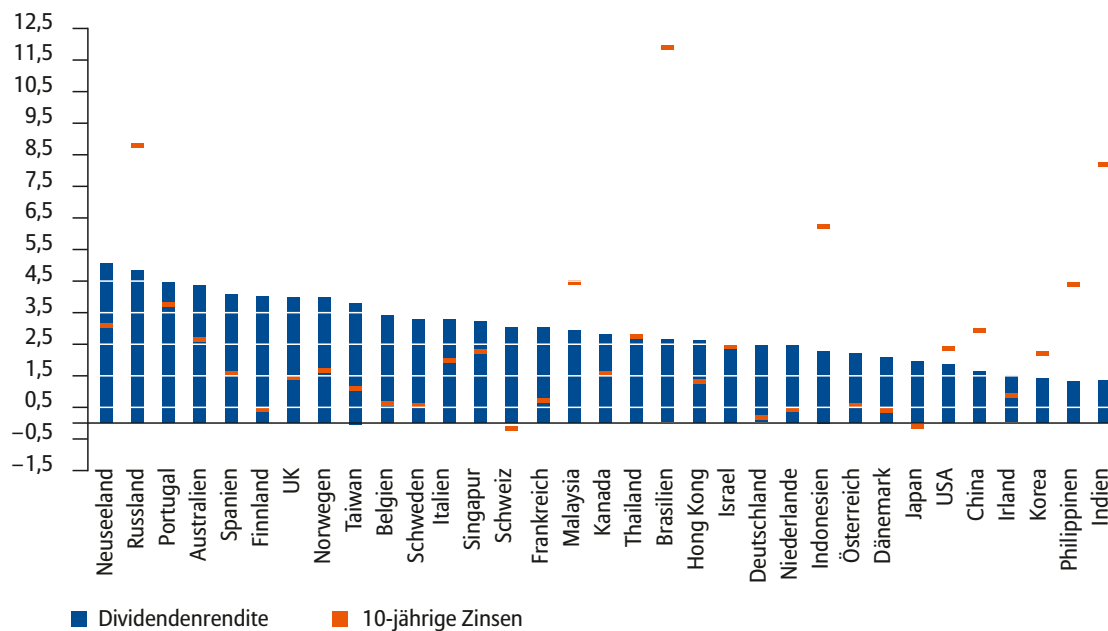
Italien, Portugal und Spanien, was sich aus der noch immer bestehenden niedrigen Bewertung dieser Märkte erklärt.

Die Dividendenrendite für den MSCI-USA erscheint da fast moderat: Hier ist aber zu berücksichtigen, dass

US-Firmen, anders als z. B. die europäischen Unternehmen, stärker zu Aktienrückkaufprogrammen statt zu Dividendenausschüttungen neigen. Aktienrückkaufprogramme bedeuten aber nichts anderes als die Firmengewinne an einen kleineren verbleibenden Kreis von Aktionären auszuschütten.

Schaubild 3: Dividendenrenditen weltweit attraktiv

Dividendenrenditen (MSCI Indizes) und Renditen 10-jähriger Staatsanleihen im Vergleich (in %)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 30.11.2017

Dividendenpapiere – Stabilität fürs Depot

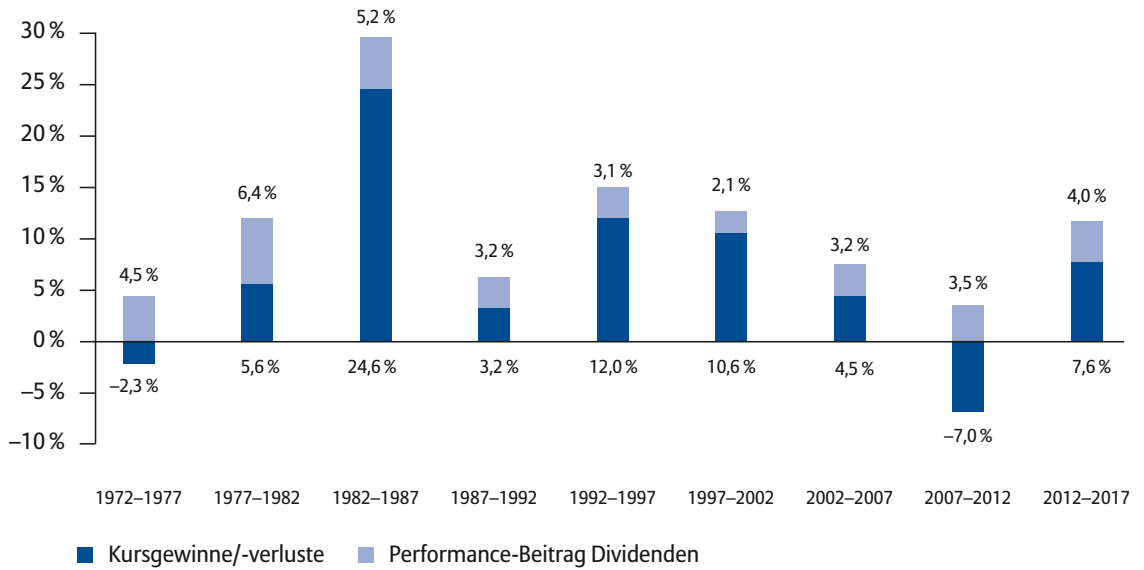
Gleichzeitig ist zu beobachten, dass Dividenden dem Depot zu mehr Stabilität verhelfen können. Vor allem Investoren europäischer Aktien konnten sich in der Vergangenheit über hohe Ausschüttungssummen freuen. Diese halfen auch, die Gesamtpformance in Jahren negativer Kursentwicklung zu stabilisieren.

Dividenden konnten Kursverluste teilweise oder sogar ganz kompensieren (siehe Schaubilder 4 a bis c).

Über den gesamten Zeitraum war die annualisierte Gesamtrendite der Aktienanlage für den MSCI Europa zu ungefähr 38% durch den Performance-Beitrag der Dividenden getragen. Aber auch in anderen Regionen, wie Nordamerika (MSCI Nordamerika) oder Asien-Pazifik (MSCI Pazifik) war die Gesamtpformance zu ca. einem Drittel durch die Dividende bestimmt, wengleich die absoluten Dividendenrenditen hier geringer ausfielen (siehe Schaubild 5).

Schaubild 4a: Dividenden – eine stabilisierende Größe für Investoren

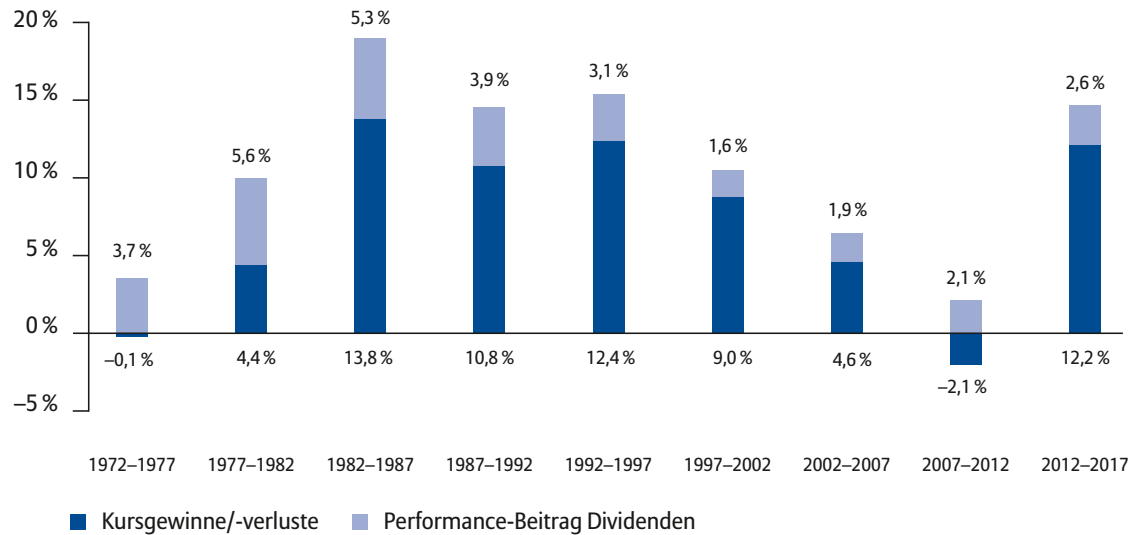
Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen des MSCI Europa seit 1972 in Fünf-Jahres-Perioden (in % p.a.)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
 Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

Schaubild 4b: Dividende – eine stabilisierende Größe für Investoren

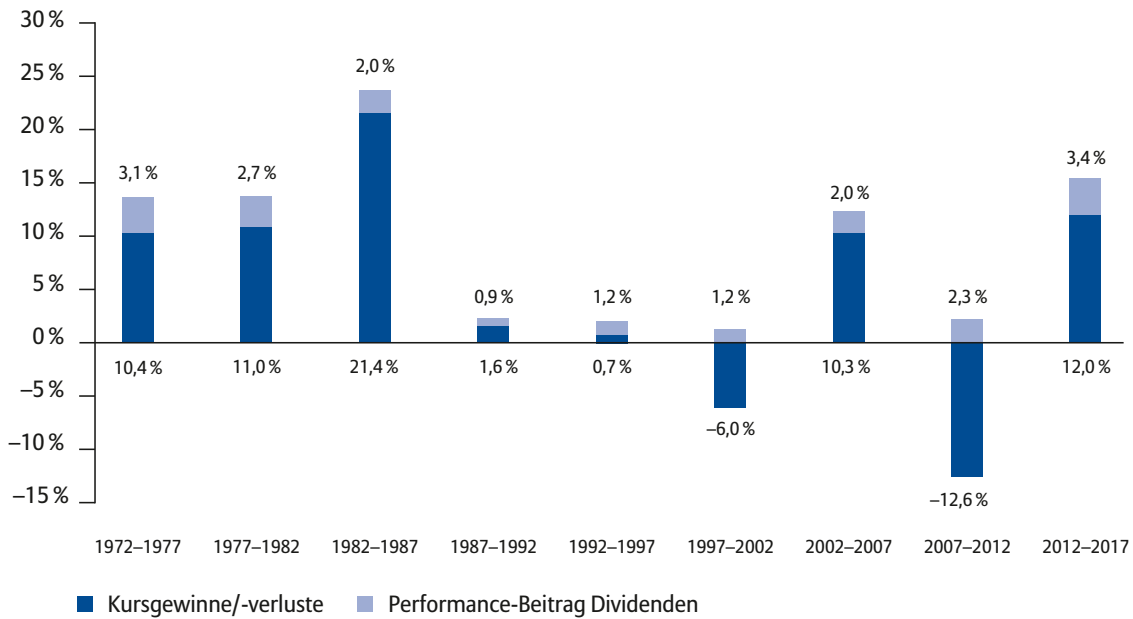
Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen des MSCI Nordamerika seit 1972 in Fünf-Jahres-Perioden (in % p.a.)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
 Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

Schaubild 4 c: Dividenden – eine stabilisierende Größe für Investoren

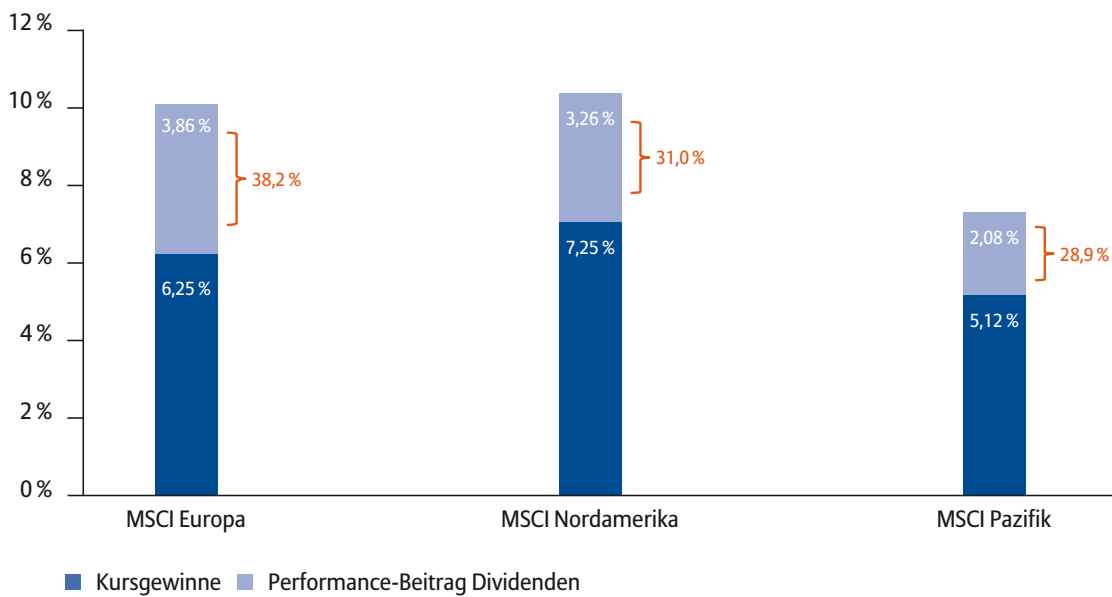
Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen des MSCI Pazifik ohne Japan seit 1972 in Fünf-Jahres-Perioden (in % p.a.)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

Schaubild 5: Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik vor allem in Europa

Anteil an der p.a. Gesamtperformance der Dividenden und Kursgewinne 1972 bis Mitte Dezember 2017 im internationalen Vergleich (annualisiert).



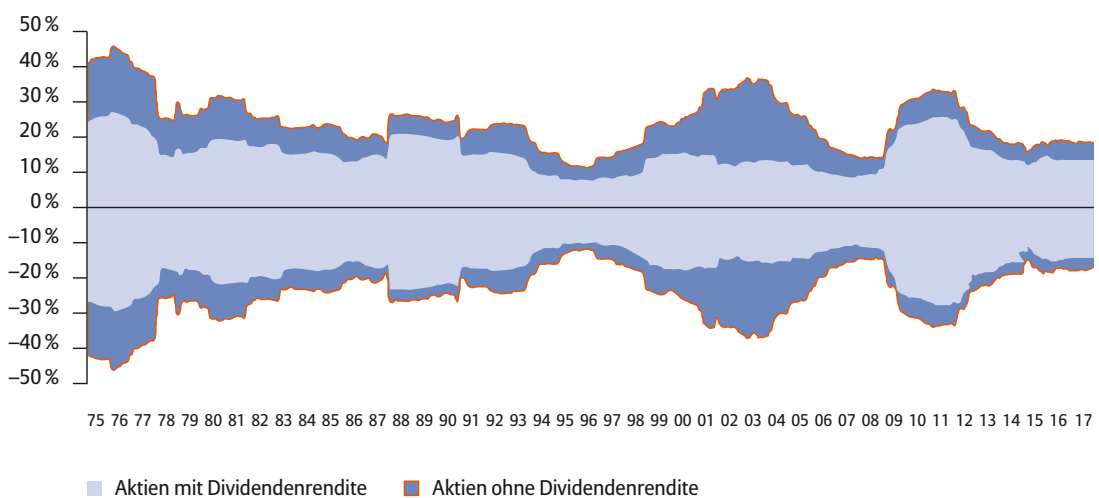
Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

Doch nicht nur die Dividenden selbst können für mehr Stabilität bei Aktieninvestments sorgen. Dividendenstarke Aktien scheinen sich mit weniger deutlichen Schwankungen zu entwickeln als Aktien von Firmen mit geringeren Dividendenzahlungen. Das zeigt zumindest der Blick in den Rückspiegel am Beispiel der USA, wo die längsten Zeitreihen verfügbar sind.

Deutlich wird dabei, dass die Volatilität (gemessen an der 36 Monate rollierenden Standardabweichung als Maß für die Kursschwankungen) von US-amerikanischen Aktien, deren Unternehmen eine Dividende zahlten, gegenüber Aktiengesellschaften, die keine Gewinne ausschütteten, seit 1975 geringer war (siehe Schaubild 6). Eine Analogie ist auch für europäische Dividentitel seit den 1990er Jahren erkennbar.

Schaubild 6: Kursschwankungen bei Dividentiteln weniger stark ausgeprägt

36 Monate rollierende Standardabweichung von Konzernen des S&P 500 mit und ohne Dividendenzahlungen (Jan 1975 bis Sept. 2017)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quelle: Datastream, Ned Davis Data, NFI Research, Allianz Global Investors, Stand 30.09.2017.

Ursachen für die Wert- und Kursstabilität von Dividendenaktien können unter anderem sein:

- Die Dividendenpolitik ist häufig aktiver Bestandteil der Unternehmensstrategie. Die Dividende hat einen außerordentlich starken Signaleffekt. Dividendenkürzungen oder -ausfälle werden vom Markt sehr negativ bewertet, da sie Zweifel an der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens schüren. Folglich sind die Konzerne bestrebt, eine kontinuierliche Dividendenzahlung zu gewährleisten.

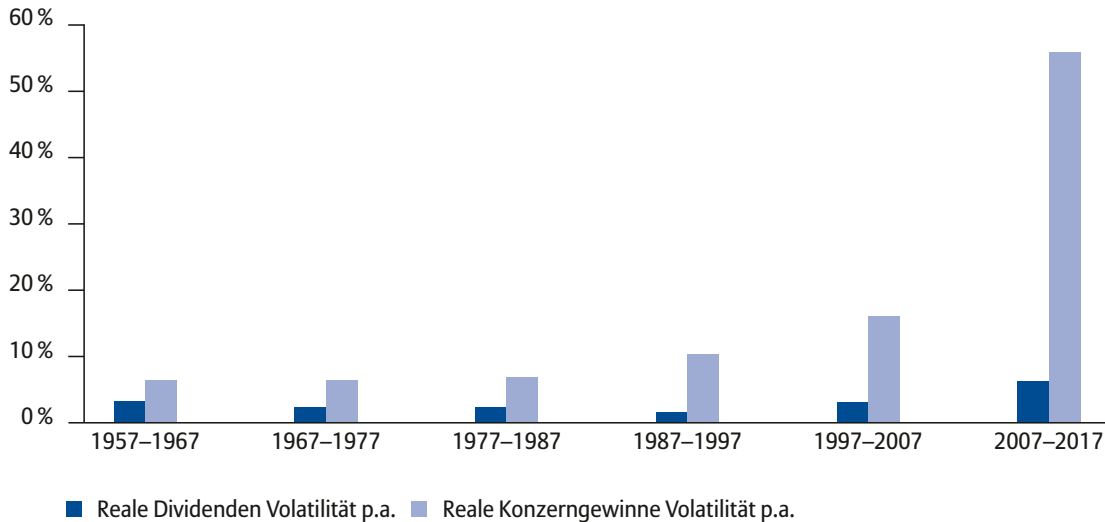
Ein Vergleich von Dividenden und Gewinnen der Indexmitglieder des S&P 500 seit 1957 zeigt, dass die Unternehmensgewinne weitaus größeren Schwankungen unterworfen waren als die Dividenden. Insbesondere in den letzten 10 Jahren war die Volatilität der Gewinne mit annualisiert 55%

deutlich größer als die Schwankungen der Dividenden mit knapp 5,5% p. a. (siehe Schaubild 7).

- Unternehmen disziplinieren sich tendenziell durch hohe Ausschüttungen sowie das Bestreben, diese wegen der Signalwirkung zuverlässig und kontinuierlich zu leisten. Sie müssen mit ihren finanziellen Ressourcen umsichtig haushalten und diese effizient verwenden. Aktienrückkaufprogramme haben im Gegensatz dazu aufgrund der diskretionären Durchführung weder einen vergleichbaren Signaleffekt noch eine ähnlich disziplinierende Auswirkung auf das Unternehmen.
- Unternehmen mit hoher Dividendenrendite verfügen zumeist über gesunde Bilanzrelationen mit relativ hohem Eigenkapitalbestand und stabilen Cashflows.

Schaubild 7: Geringe Schwankungen bei Dividendenzahlungen

Volatilität von Konzerngewinnen und Dividenden des S&P 500 von 1957 bis Mitte Dezember 2017 (in % p.a.)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: Shiller, R., "U.S. Stock Price Data since 1871"; AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 30.06.2017

Der Blick nach vorn: Wie nachhaltig sind Dividenden?

Die Lehren der Vergangenheit müssen allerdings mit der zukünftig zu erwartenden Entwicklung geerdet werden. Die aktuellen Dividendenrenditen beschreiben lediglich den Ist-Stand und nicht, was mit einer Investition in Aktien auch tatsächlich realisiert werden kann.

Folgende Faktoren sprechen im aktuellen Marktumfeld für stabile, wenn nicht sogar steigende Dividendenrenditen:

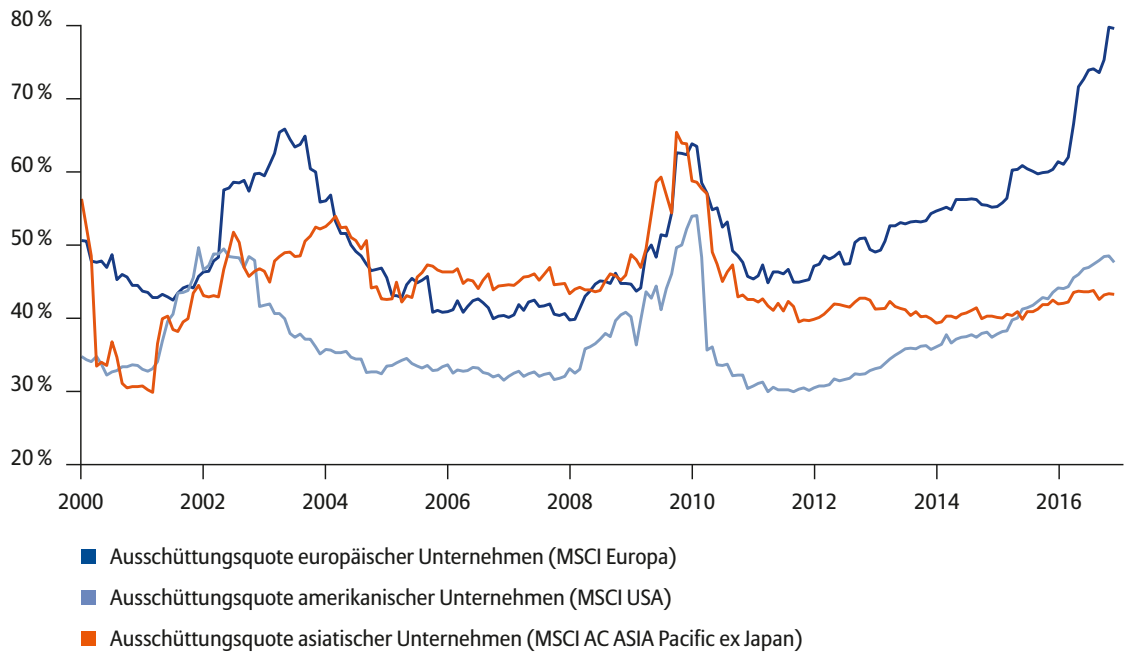
1. Während in Europa das Verhältnis von ausbezahlter Dividende zum Gewinn je Aktie mit derzeit etwa 80% deutlich über Vorkrisenniveau liegt, ist die Ausschüttungsquote in den USA und in Asien mit ca. 50% und knapp 45% moderater (siehe Schaubild 8). Der Spielraum für zukünftige Dividenden erhöhungen bleibt somit für die Unternehmen in diesen Märkten bestehen.

2. Unternehmen verfügen derzeit über einen hohen Bestand an frei verfügbaren Mitteln (Cashflow). Beispielsweise liegt der Netto-Cashflow der US-Unternehmen in Relation zum US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) bei knapp 13%. Er nähert sich damit seinem Höchststand von 2011 (siehe Schaubild 9).

3. Der globale Marktausblick deutet darauf hin, dass die Kapitalmärkte im Zeichen einer „Reflationierung“ stehen: Die Konjunkturdaten verbessern sich, nicht zuletzt auch aufgrund des in den USA zu erwartenden fiskalischen Stimulus. Beides erhöht die Gewinnperspektiven für die Firmen.

Schaubild 8: Ausschüttungsquoten

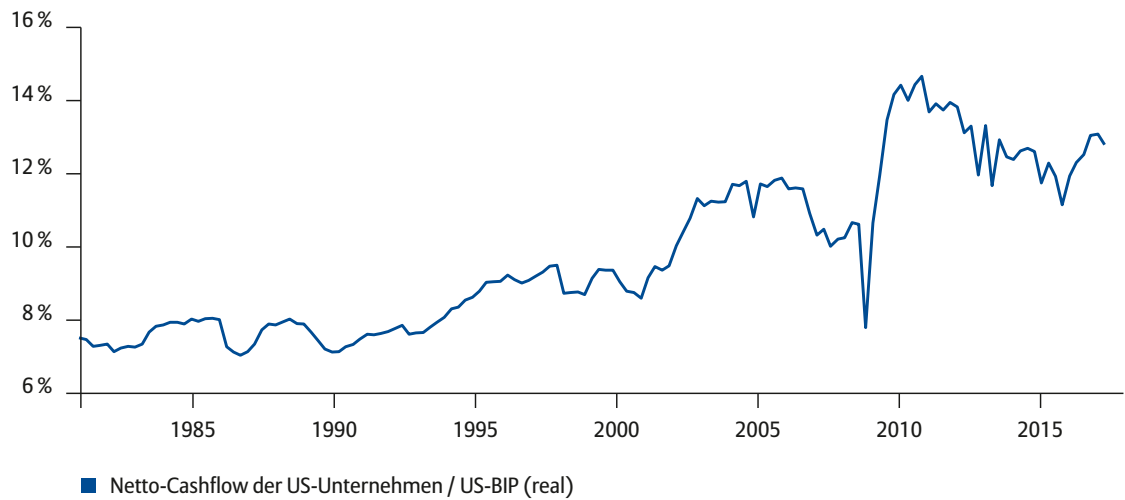
Dividenden-Ausschüttungsquoten (Dividende / Gewinn) europäischer, amerikanischer und asiatischer Konzerne seit 2000 bis Mitte Dezember 2017



Quelle: Datastream; AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

Schaubild 9: US-Unternehmen weisen einen hohen Bestand an „Cash“ aus.

Netto-Cashflow von US-Unternehmen in Relation zum US-Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Datastream; AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 11.12.2017

4. Das solide Wirtschaftswachstum sowie die vorherrschenden Bewertungskennzahlen für die großen Aktienmärkte der Welt sprechen dafür, dass bei der Gesamtperformance am Aktienmarkt den Dividenden ein wichtiger Anteil zukommt.
5. Da im Kontext der Geld- und Geo-Politik eine erhöhte Volatilität zu erwarten ist, sollten Dividenden ihre Funktion als Stabilitätsanker ausspielen können.

Die alleinige Jagd nach hohen Dividendenzahlungen kann aber fehlleiten. Vielmehr sollte neben der aktionärsfreundlichen Unternehmenspolitik vor allem das Geschäftsmodell selbst nachhaltige Erträge erwarten lassen. Faktoren wie Marktanteile, Eintrittsbarrieren oder Preissetzungsmacht spielen hier eine wichtige Rolle. Stimmt das Geschäftsmodell, können solche Unternehmen auch wieder steigende Inflationsraten leichter wettmachen, zum Beispiel über Preiserhöhungen.

Verstehen. Handeln.

- Dividenden können langfristig einen Mehrwert für das Depot liefern.
- Dabei sollte die Titelselektion auf die zukünftig zu erwartenden Dividenden setzen, statt allein auf die zuletzt ausgeschütteten Gewinne. Denn diese könnten auch eine Substanzauszehrung widerspiegeln.
- Historisch betrachtet liefern Dividenden einen signifikanten Beitrag zur Gesamtrendite von Aktien und entwickeln sich dabei stetiger als die Unternehmensgewinne. Das liefert insgesamt einen stabilisierenden Beitrag für das Depot.
- Aktien von Unternehmen, die Dividenden ausschütten, haben sich dabei in der Vergangenheit als weniger schwankungsanfällig erwiesen als Aktien von Unternehmen, die nicht ausschütten.
- Wie sich bei der Gegenüberstellung globaler Anleihen- und Dividendenrenditen zeigt, können Dividenden gerade in Zeiten äußerst niedriger, wenn nicht sogar negativer Anleihenrenditen eine attraktive Quelle für Kapitaleinkommen sein.
- Kapitaleinkommen aus Dividenden könnten sogar ein zusätzliches „Grundeinkommen“ schaffen. Beispiel: Angenommen ein Investor verfügt über 40.000 Euro, die er zu einer Dividendenrendite von 3% investiert. Bleiben die Dividendenausschüttungen der Firmen unverändert, kann er darauf eine Dividendenausschüttung von 1.200 Euro pro Jahr erwarten – das entspricht 100 Euro pro Monat. Ein nettes Zubrot. Wer es schafft mehr Kapital aufzubauen, für den könnte das Kapitaleinkommen aus Dividenden am Ende sogar ein Teil seiner Zukunftssicherung werden.

Hans-Jörg Naumer mit Dank an Dennis Nacken

Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

AI & das 2. Maschinenzeitalter

ESG

Aktives Management

Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

Niedrigzinsphase

Anlagestrategie und Investment

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

Alternatives



Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH (www.allianzglobalinvestors.eu), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstr. 42–44, D-60329 Frankfurt/Main, zugelassen und beaufsichtigt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstraße 42–44
60323 Frankfurt am Main, Germany

Telefon +49 (0) 69 24431-4141
Telefax +49 (0) 69 24431-4186
info@allianzgi.de
www.allianzglobalinvestors.com

Stand: Januar 2018

Bei dieser Broschüre handelt es sich um Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

