

DIVIDENDENSTUDIE, 12. AUFLAGE

Stabilität in Zeiten der Disruption



Weitere Publikationen
finden Sie im Anhang
auf Seite 18

Eine monatlich
aktualisierte
Einschätzung zu
den Kapitalmärkten
finden Sie in unserem
„**Kapitalmarktbrief**“,
der auch als **Podcast**
erhältlich ist.

Inhalt

SEITE 4 – 5 sowie 8 – 17

Stabilität in Zeiten der Disruption

SEITE 6 – 7

Exkurs: Anleihen, Aktien und die „Risikoprämie“



Stabilität in Zeiten der Disruption

Ob Deglobalisierung, Digitalisierung, Demographie oder Dekarbonisierung – Disruption findet allerorten statt. Langfristig, strukturell. Auch 2024 dürften sich diese Treiber der Veränderung bemerkbar machen. Dazu aktuelle Entwicklungen in (Geo-)Politik, Konjunktur und Geldpolitik. Da ist die Frage, was bei Aktien Stabilität für das Depot liefern kann, umso wichtiger.



Wer in Dividentitel investiert, sollte bei der Betrachtung nicht Anleihekupon und Dividendenrendite* vergleichen, sondern die zu erwartende Gesamtrendite im Kontext des Aktienmarktrisikos.

Dr. Hans-Jörg Naumer
Director Global Capital Markets & Thematic Research

Die Dimensionen der Disruption

Die Treiber der Disruption lassen in der Gesamtsicht auf Dauer Wachstum erwarten, allerdings auch im Kontext einer zu erwartenden höheren Inflation. Lediglich von der Digitalisierung sollte ein besänftigender Impuls auf die Inflation ausgehen, da dies z.B. hilft die immer knapper werdende Arbeitskraft durch kluge Maschinen zu ersetzen oder produktiver werden zu lassen.

Mehr zu den Dimensionen der Disruption finden Sie in den Einzelstudien zu **Deglobalisierung, Digitalisierung, Demographie** und **Dekarbonisierung** unserer gleichnamigen Reihe.

Es kommt auf die Gesamtrendite an

Aktien haben 2023 eine schöne Performance vorgelegt. Die Frage stellt sich, wie es 2024 weitergeht und was helfen kann, die Rendite zu stabilisieren.

In letzter Zeit werde ich dabei ab und an gefragt, ob „Dividenden“ nicht ihre beste Zeit hinter sich hätten. Grund: Der „Strafzins“ der Banken ist weg, die Negativrenditen auch, es gibt wieder Kupons bei Anleihen und die Staatsanleiherenditen z.B. von Bundesanleihen liegen im Vergleich mit dem MSCI Europa wieder sehr nahe an der Dividendenrendite. In vielen Ländern liegt sie bereits darüber. Die von der Bank of America (BofA) umfassten Anleihen schwergewichtiger Unternehmen der

EU haben die Dividendenrenditen sogar mittlerweile übertroffen (vgl. Abbildung 1). Die Frage ist verständlich, verengt aber die Sicht:

- Durch die lange Phase niedriger, zeitweise sogar negativer Anleiherenditen hat sich der Gedanke eingeschlichen, die Dividendenrendite läge üblicherweise über der Anleiherendite. Dies ist aber nicht der Fall. Im Gegenteil. Die Verkehrung ist erst Ende 2010, Anfang 2011 eingetreten. Davor war der umgekehrte Fall die Regel: Die Dividendenrendite lag unterhalb der Anleiherendite.
- Damals wie heute sagt das nichts über die Attraktivität von Anleihen bzw. Renditen aus.
- Was beachtet werden muss: Die Anleiherendite errechnet sich aus Kurs und Kupon der Anleihe über deren gesamte Laufzeit. Die Dividendenrendite ist nur eine Momentaufnahme, welche

die zuletzt ausgeschüttete Dividende (Vergangenheitswert) auf den aktuellen Aktienkurs (Gegenwartswert) bezieht. Ein zu erwartendes Gewinn- und damit Dividendenwachstum ist darin ebenso wenig enthalten wie die Kursentwicklung der Aktien selbst.

- Bei Anleihen wie bei Aktien kommt es auf die Gesamtrendite an. Während in die Anleiherendite der Kurs miteingeht, spiegelt die Dividendenrendite nur die Dividendenrendite selbst wider, nicht aber die (erwartete) Kursentwicklung.
- Der direkte Vergleich greift also zu kurz. Anleger müssen sich die Frage stellen, was sie an Kursperformance erwarten.
- Wer in Dividentitel investiert, sollte also bei der Betrachtung nicht Anleihekupon und Dividendenrendite vergleichen, sondern die zu erwartende Gesamtrendite im Kontext des Aktienmarktrisikos.

Abb. 1: Dividendenrendite in Europa im Vergleich mit der Rendite von Staats- und Unternehmensanleihen



Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.
Quelle: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research 12.12.2023.

Exkurs: Anleihen, Aktien und die „Risikoprämie“

Wer mehr Rendite will, muss mehr Risiko akzeptieren

Der Unterschied bei Anleihen und Aktien liegt vor allem darin, dass bei Anleihen der Rückzahlungskurs zu einem bestimmten Zeitpunkt bekannt ist.¹ Bei Aktien ist dies nicht der Fall. Ihre Laufzeit ist unbegrenzt. Ihr Wert schwankt mit den erwarteten

Erträgen und den unternehmerischen Risiken wie Chancen. Wer in Aktien investiert, muss also bereit sein das höhere Risiko von Kursverlusten ein Kauf zu nehmen. Er wird dies nur tun, wenn er dafür eine höhere Rendite erwarten kann – eine Risikoprämie.

Gäbe es keine Risiken oder wären für alle Kapitalanlagen die Risiken gleich, hätten alle Anlagen die gleiche Rendite, die sich nur in einer Prämie für die unterschiedlichen Laufzeiten unterscheiden würde.

Die Kapitalmarkttheorie lehrt, dass auf Risikokapital eine Prämie für das

eingegangene Risiko zu erwarten ist. In jüngerer Zeit haben u.a. Fama und French sowie Ibbotson und Chen² diesen Zusammenhang untersucht und belegt. Die Risikoprämie wird als jener Teil der Rendite verstanden, der sich über den realen risikofreien Zins, die Kompensation für die Inflationserwartung und die Zeitprämie für den aufgesparten Konsum hinaus ergibt. Es kann, wie in Abbildung 2 geschehen, noch in eine Kredit- und eine Konkursprämie als Teile der umfassenden Risikoprämie unterschieden werden, die ebenfalls für Risiken ex post entschädigt und die Investoren

Abb. 2: Theorie: Aufbau der langfristigen Risikoprämien verschiedener Anlageklassen



Quelle: Basiert auf Ibbotson und Siegel (1988), Allianz Global Investors Capital Markets and Thematic Research.



Ohne mehr Risiko ist auch keine Risikoprämie zu erwarten.

Dr. Hans-Jörg Naumer
Director Global Capital Markets & Thematic Research

in Unternehmensanleihen wie in Aktien gleichermaßen erwarten.

So weit die Theorie. Was zeigt die Praxis?

Aus langen historischen Zeitreihen, wie sie für den US-amerikanischen Aktienmarkt vorliegen, zeigt sich, dass die Erwartung einer Risikoprämie nicht enttäuscht wurde, wenn es

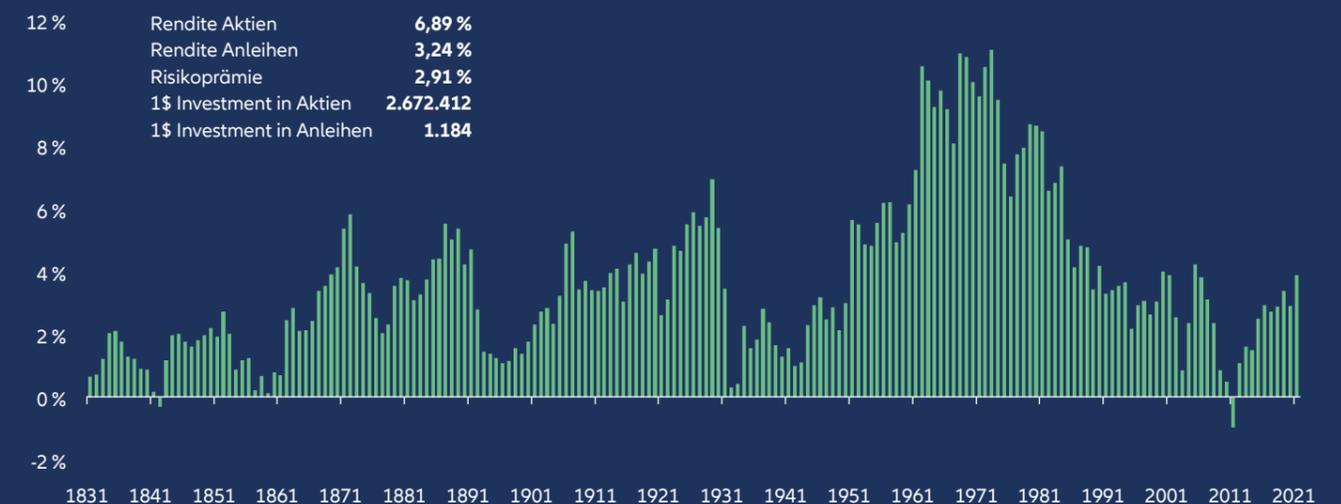
sich auch nicht über alle Zeiträume hinweg gleichermaßen gelohnt hat, in US-Aktien zu investieren. Die längste mir zur Verfügung stehende Datenreihe für den US-amerikanischen Anleihe- und Aktienmarkt reicht bis 1801 zurück. Wessen Ahne damals einen US-Dollar in US-Staatsanleihen investierte, würde heute über 1.184 US-Dollar verfügen. Wessen Ahne alternativ in US-Aktien investierte, besäße heute über 260.000 US-Dollar.³ Der Unterschied könnte größer kaum sein. Die durchschnittliche Rendite der Anleihen betrug p.a. 3,24%. Bei Aktien belief sie sich auf 6,89%. Das ergibt eine **Risikoprämie** von 2,91%.

Natürlich sind das nur historische Werte, die keine Prognosekraft für die Zukunft haben. Sie zeigen aber exemplarisch, was aus der Verbindung von Risikoprämie

und dem Zinseszinsseffekt durch Wiederanlage bei langen Zeiträumen werden kann. Zugegeben: So lange kann niemand anlegen, deshalb werden in einem nächsten Schritt Anlagezeiträume über 30 Jahre untersucht. 30 Jahre wären z.B. ein Zeitraum, um für das Alter vorzusorgen. Abbildung 3 zeigt die Risikoprämie über diese 30-Jahres-Zeiträume.

Über den gesamten Zeitraum war die Risikoprämie über die jeweiligen Anlageperioden positiv, mit nur zwei Ausnahmen. D.h., in diesen beiden Zeitphasen wären Anleihen rentierlicher gewesen als Aktien. Der schlechteste 30-Jahres-Zeitraum für Aktien war von 1981 bis 2011 mit einer durchschnittlichen Risikoprämie von -0,85%-Punkten. Der beste Zeitraum fiel auf die Periode 1943 bis 1973 mit 11%-Punkten an Risikoprämie.⁴

Abb. 3: Risikoprämie von US-Aktien gegenüber US-Staatsanleihen (rollierende 30 Jahresrenditen)



Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

Quelle: Jeremy Siegel database 1801 – 1900 & Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton 1900 – 2009, Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research; Stand: Dezember 2023.

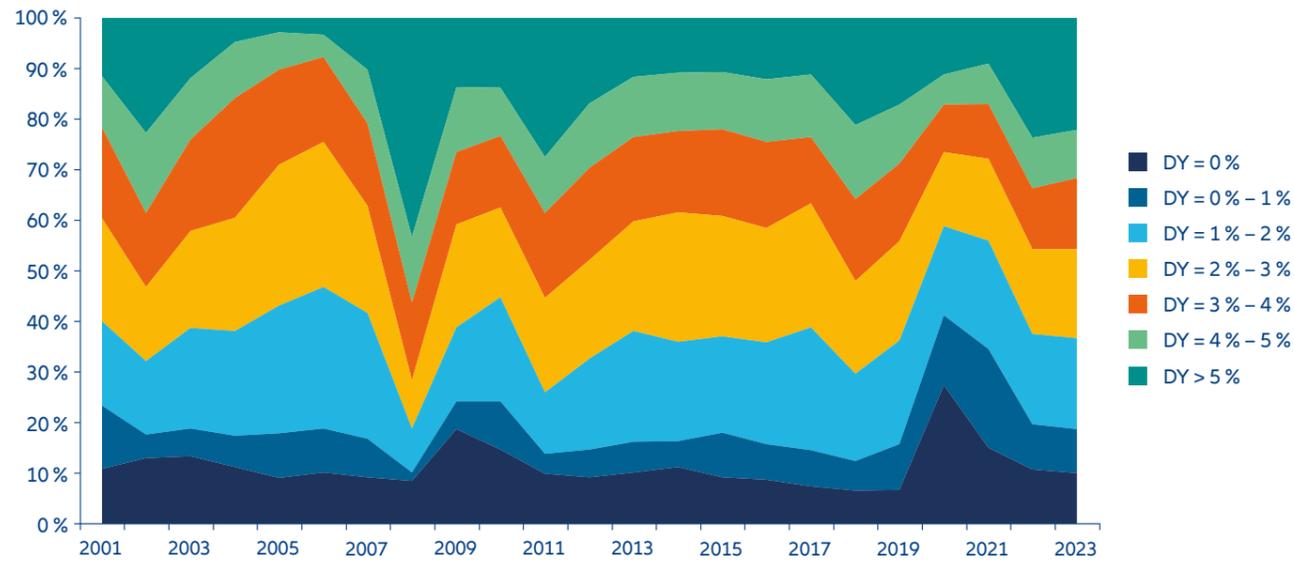
Dividenden: Ertrag und ...

In der Gesamtsicht wird deutlich, welchen Beitrag Dividenden für die

Stabilität einer Aktienanlage und den Gesamtertrag des Portfolios leisten können. Die Dividendenrenditen der jeweiligen in den Indizes enthaltenen Aktien streuen dabei sehr breit um die durchschnittliche Dividendenrendite der Benchmark, wie es in den

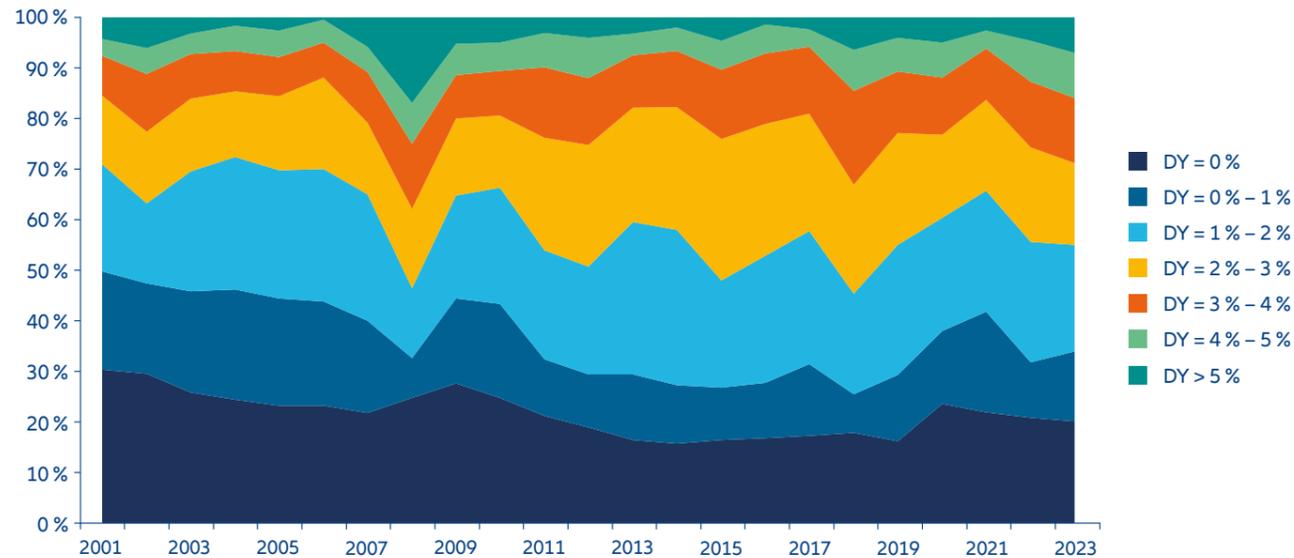
Abbildungen 4a bis 4c zum Ausdruck kommt. Selbst Dividendenrenditen über 5% sind keine Seltenheit, wobei die Renditecluster von Benchmark zu Benchmark bzw. von Region zu Region variieren.

Abb. 4a: Dividendenrendite (engl.: „DY“ = „Dividendenyield“) im Zeitverlauf und geclustert nach ihrer Höhe – Euro STOXX 600



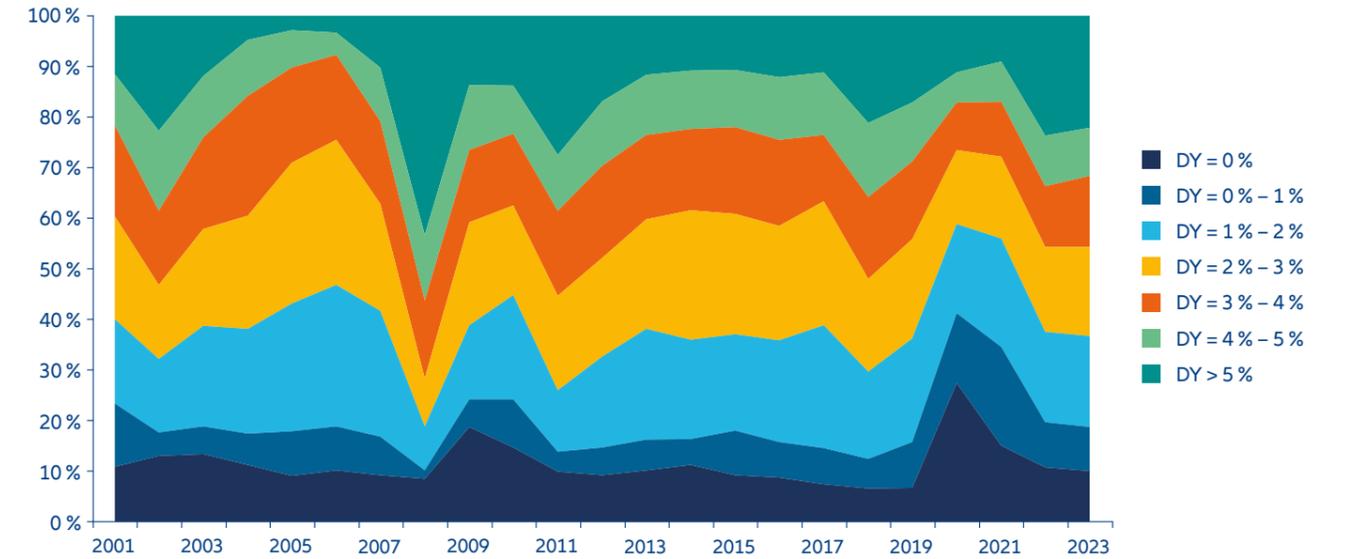
Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.
Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.

Abb. 4b: Dividendenrendite im Zeitverlauf und geclustert nach ihrer Höhe – S&P 500



Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.
Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.

Abb. 4c: Dividendenrendite im Zeitverlauf und geclustert nach ihrer Höhe – Asien ex Japan

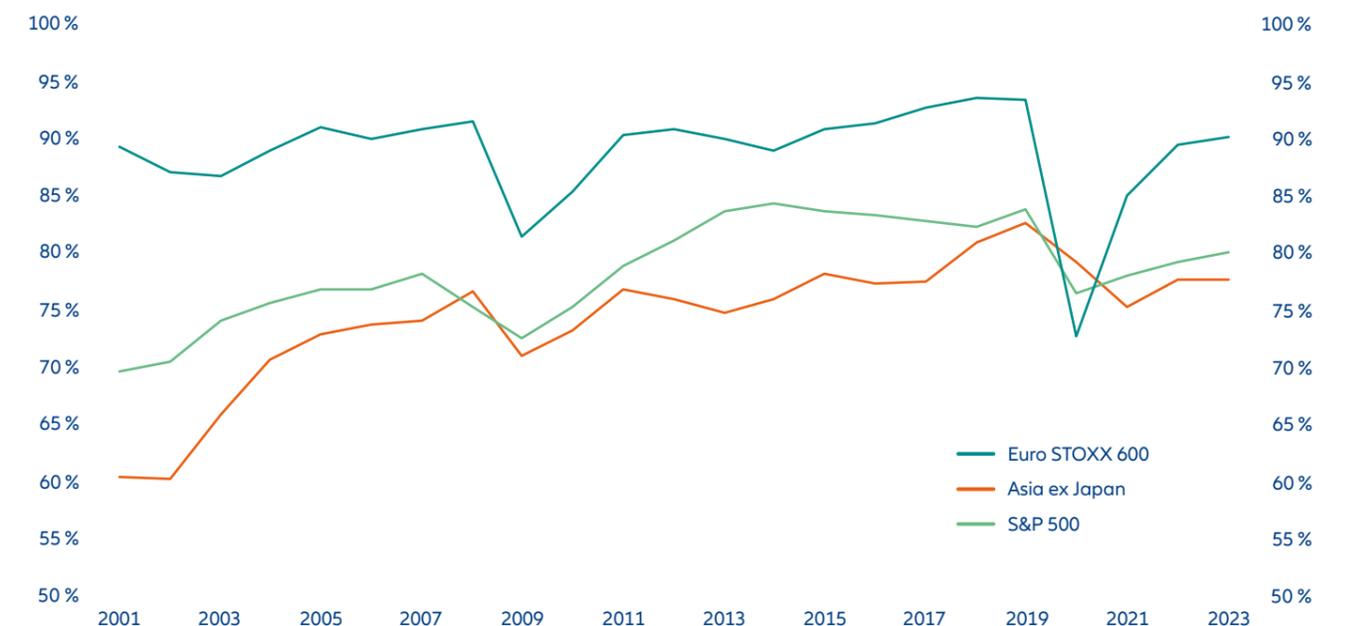


Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.
Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.

Die Erholung bei den Dividendenausschüttungen nach dem Pandemiejahr 2020 setzte sich auch 2023 fort, wobei mittlerweile das Vorpandemieniveau weitestgehend wieder erreicht wurde, wie die Betrachtung nach Regionen zeigt (Abbildung 5).

Innerhalb Europas verlief die Entwicklung je nach Land differenzierter, generell zeigt sich aber, dass 2023 ein weiterer Schritt auf dem Weg zurück zur Normalität war.

Abb. 5: Anteil der Dividendenzahler in den Jahren 2001-2023



Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.
Quelle: Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.

... Stabilität

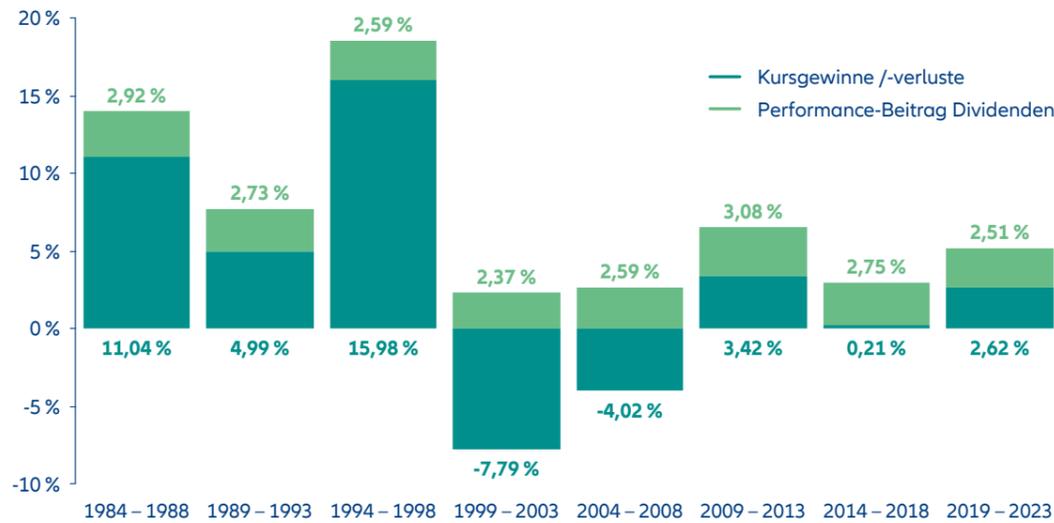
Wenngleich sich die Vergangenheit niemals wiederholt, sind einige Lehren daraus dennoch sehr interessant: Dividenden können einem Portfolio mehr Stabilität verleihen, da Unternehmen zu einer Verstetigung

bei den Auszahlungen neigen – von Krisen Jahren abgesehen, wie z.B. das auf den Ausbruch der globalen Finanzmarktkrise folgende Jahr 2009 oder eben auch 2020 zeigen.

Vor allem Investoren in europäische Aktien konnten sich in der Vergangenheit über hohe

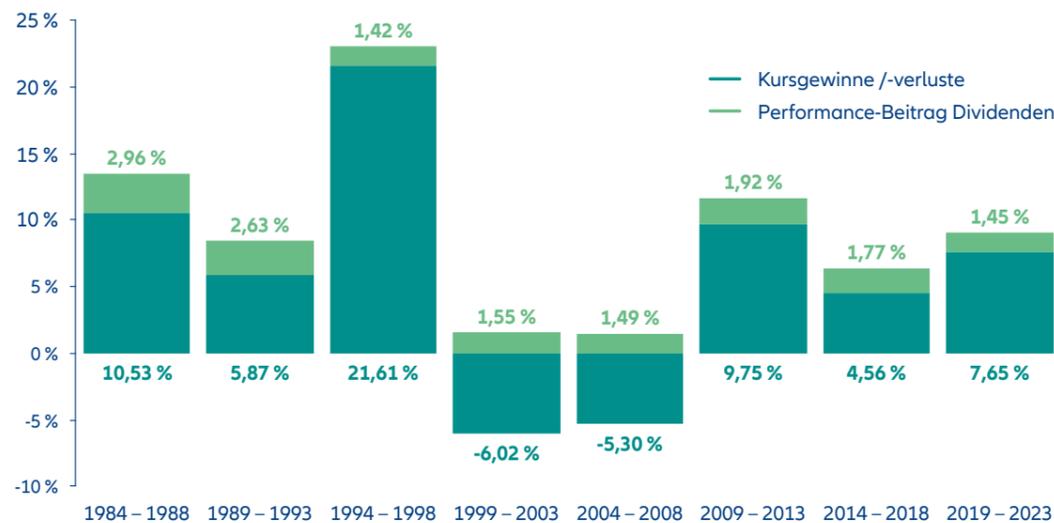
Ausschüttungssummen freuen. Diese halfen die Gesamtpformance in Jahren negativer Kursentwicklung zu stabilisieren, wie die Betrachtung 5-jähriger Anlageperioden von 1984 bis Ende 2023 zeigt (vgl. Abbildungen 6a bis 6c).

Abb. 6a: Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen der letzten 40 Jahre in Fünf-Jahres-Perioden (in % p. a.) – MSCI Europa



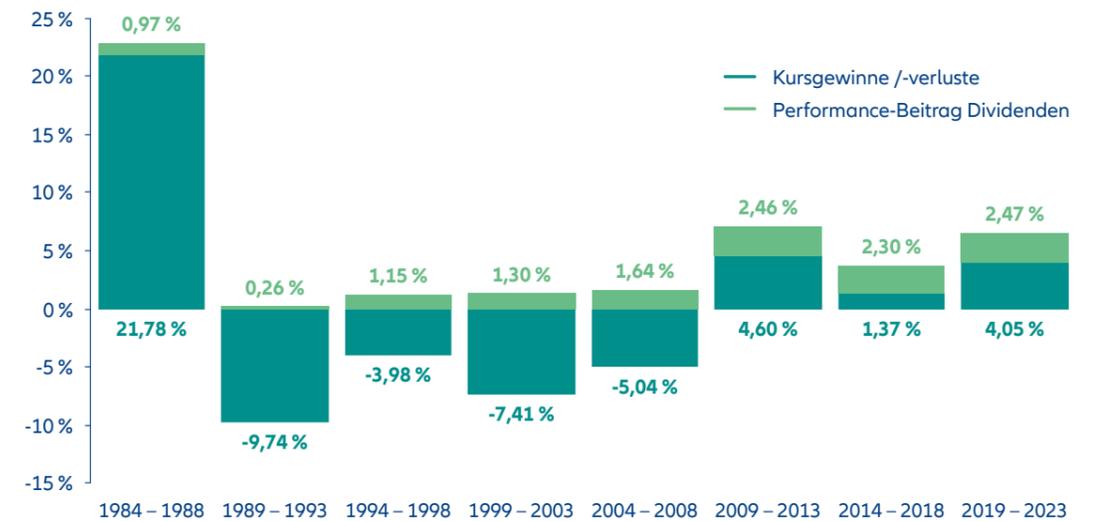
Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.

Abb. 6b: Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen der letzten 40 Jahre in Fünf-Jahres-Perioden (in % p. a.) – MSCI Nordamerika



Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.

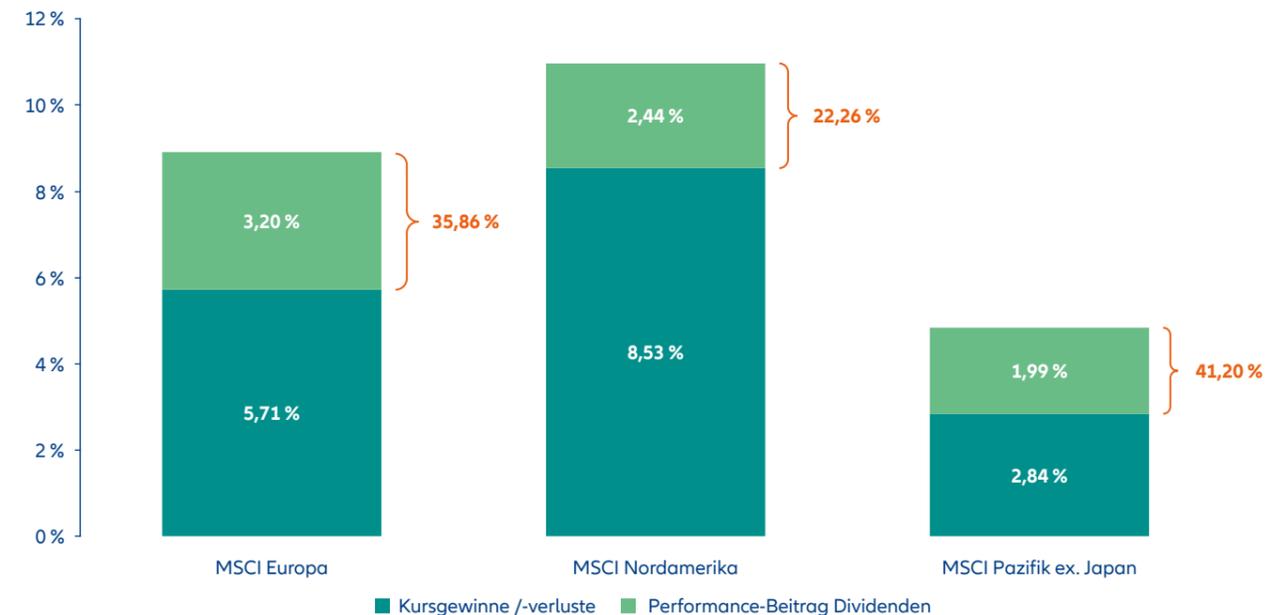
Abb. 6c: Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen der letzten 40 Jahre in Fünf-Jahres-Perioden (in % p. a.) – MSCI Pazifik ex Japan



Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.

Über den gesamten Zeitraum der letzten 40 Jahre wurde die annualisierte Gesamttrendite der Aktienanlage für den MSCI Europa zu knapp 36% durch den Performance-Beitrag der Dividenden getragen. In Nordamerika (MSCI Nordamerika) bzw. Asien-Pazifik (MSCI Pazifik) wurde die Gesamtpformance zu gut 22% bzw. knapp 41% durch die Dividende bestimmt (vgl. Abbildung 6d).

Abb. 6d: Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik vor allem in Europa – Anteil an der p. a. Gesamtpformance der Dividenden und Kursgewinne der letzten 40 Jahre im internationalen Vergleich (annualisiert)

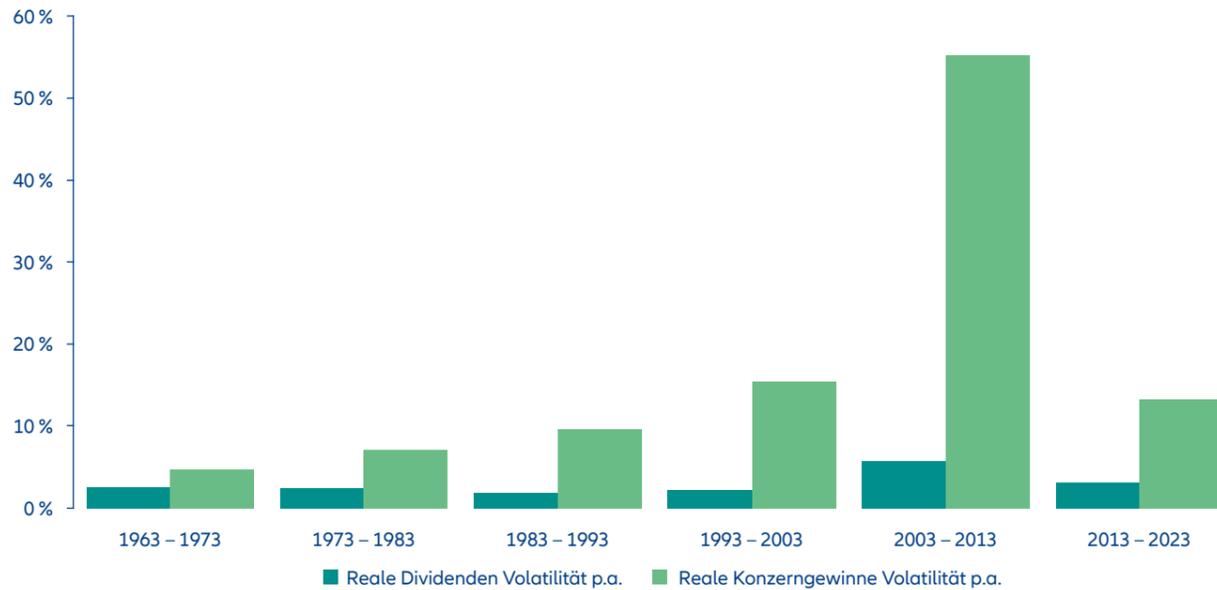


Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.

Doch nicht nur Dividenden können für mehr Renditestabilität bei Aktieninvestments sorgen. Die Dividenden selbst schwanken im Allgemeinen weniger als die Konzerngewinne, wie unsere Berechnungen auf Grundlage der Daten von Robert Shiller verdeutlichen.⁵

Ein Vergleich von Dividenden und Gewinnen der Indexmitglieder des S&P 500 von 1963 bis Ende 2023 zeigt, dass die Unternehmensgewinne weitaus größeren Schwankungen („Volatilität“) unterworfen waren als die Dividenden (Abbildung 7).

Abb. 7: Geringe Schwankungen bei Dividendenzahlungen – Volatilität von Konzerngewinnen und Dividenden des S&P 500 von 1963 bis Dezember 2023 (in % p. a.)



Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.
Quelle: Shiller, R., "U.S. Stock Price Data since 1871"; AllianzGI Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.

Dividendenpolitik der ruhigen Hand

Hinter der beständigen Dividendenpolitik können folgende Motivationen stecken:

- Die Dividendenpolitik ist häufig aktiver Bestandteil der Unternehmensstrategie. Die Dividende hat einen außerordentlich starken Signaleffekt. Dividendenkürzungen oder -ausfälle werden vom Markt negativ bewertet, da sie Zweifel an der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens schüren. Folglich

sind die Konzerne bestrebt, eine kontinuierliche Dividendenzahlung zu gewährleisten.

- Viele (aber nicht alle!) Unternehmen mit hoher Dividendenrendite verfügen über gesunde Bilanzrelationen mit relativ hohem Eigenkapitalbestand und stabilen Cashflows.
- Unternehmen disziplinieren sich tendenziell durch hohe Ausschüttungen sowie ihr 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 für Analysten oder Investoren noch eine ähnlich disziplinierende Wirkung auf das Unternehmen.

Diese Überlegungen werden von der akademischen Literatur bestätigt. Wie eine Studie aus dem Jahr 2005⁶ zeigt, streben die „Chief Financial Officers“ (CFO; die Finanzchefs) eine langfristige Ausschüttungsquote bei den Dividenden an, während sie Dividendenkürzungen vermeiden wollen. Dies gaben 94% von ihnen in der der Studie zugrunde liegenden Umfrage an. 65% der Befragten stimmten zu, dass sie auch Fremdkapital aufnehmen würden, um unverändert Ausschüttungen

vorzunehmen zu können. Dies ist verständlich, erwarten doch 90% der CFO negative Konsequenzen für den Aktienkurs ihres Unternehmens im Falle einer Dividendenkürzung. Entscheidungen zu Investitionen und Dividenden werden dabei in zwei Drittel der Fälle als gleichrangig gesehen. Aktienrückkaufprogramme hingegen werden, anders als Dividenden, als ein deutlich flexibleres Instrument betrachtet.

Bei der Umfrage wurden Manager von 394 US-amerikanischen Aktiengesellschaften befragt, wobei die Stichprobe von Dividendenzahlern dominiert wird. Das Ergebnis unterstützt das oben beschriebene Bild der sehr stetigen Entwicklung von Dividenden – zumindest in der Vergangenheit.

Interessant ist in diesem Zusammenhang auch die Studie

von Skinner und Soltes aus dem Jahr 2011.⁷ Sie untersuchten die jährlichen Dividendenzahlungen und Gewinne für Firmen, die während der Jahre 1974 bis 2005 an der NYSE, AMEX oder der US-Technologiebörse NASDAQ gelistet waren (mit Ausnahme von Versorgern und Finanzdienstleistern). In ihrer Betrachtung kommen sie zu dem Ergebnis, dass Dividende zahlende Firmen eine höhere Beständigkeit bei der Gewinnentwicklung aufweisen als nichtausschüttende Unternehmen. Dabei käme es nicht einmal auf die Höhe der Dividenden, sondern lediglich auf die Tatsache der Dividendenzahlung an.

Michaely et al.⁸ stellen fest, dass Dividendenanhebungen auf eine zukünftig weniger volatile Entwicklung der Cashflows und damit der Unternehmensergebnisse hinweisen – und umgekehrt.

Kommt es zu den unbeliebten Dividendenkürzungen, kann dies auch als Signal gesehen werden, dass sich die Cashflows zukünftig weniger beständig entwickeln. Als Beiprodukt hilft das Ergebnis auch u.a. die bereits zitierte Studie von Brav zu verstehen, dass Dividendenanhebungen zukünftige Dividendenkürzungen weniger wahrscheinlich werden lassen, da sie ja die Erwartungen an stabilere Cashflows vorwegnehmen.

Wie die Abbildungen 8a und 8c zeigen, **schwankten Aktienkurse von Unternehmen, die eine Dividende zahlten, im Schnitt weniger** (hatten also eine niedrige Volatilität) als solche, die keine Dividende ausschütteten. Hier ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Anteil der Nichtzahler in den betrachteten Indizes über die Zeit trendmäßig abgenommen hat.

Abb. 8a: Volatilität der Dividendenzahler vs. der Nicht-Zahler – STOXX Europe 600



Gleichgewichtete 30-Tage-Volatilität jeweils der Dividenden-Zahler bzw. Nicht-Zahler.
Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.
Quelle: Refinitiv Datastream, Global Capital Markets & Thematic Research AllianzGI. Stand: 08. Dezember 2023.

Abb. 8b: Volatilität der Dividendenzahler vs. der Nicht-Zahler – S&P 500



Gleichgewichtete 30-Tage-Volatilität jeweils der Dividenden-Zahler bzw. Nicht-Zahler. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle: Refinitiv Datastream, Global Capital Markets & Thematic Research AllianzGI. Stand: 08. Dezember 2023.

Abb. 8c: Volatilität der Dividendenzahler vs. der Nicht-Zahler – Refinitiv Asien ohne Japan Universum



Gleichgewichtete 30-Tage-Volatilität jeweils der Dividenden-Zahler bzw. Nicht-Zahler. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle: Refinitiv Datastream, Global Capital Markets & Thematic Research AllianzGI. Stand: 08. Dezember 2023.



Es gilt die Faustregel: Konzerngewinne schwanken weniger als Aktienkurse, Dividenden schwanken weniger als Konzerngewinne.

Dr. Hans-Jörg Naumer
Director Global Capital Markets & Thematic Research

Dividenden und Selbstüberlistung

Aus Anlegersicht bringt eine stetige Ausschüttung von Unternehmensgewinnen einen weiteren, verhaltenspsychologischen Vorteil mit sich. Zum einen ist ein zusätzliches Kapitaleinkommen praktisch, besonders als Teil der Altersvorsorge. Zum anderen ist verhaltensökonomisch vorteilhaft, dass als „Verlust“ empfundene Kursrückgänge weniger weh tun, denn es gibt ja zwischenzeitliche Auszahlungen. Tatsächlich ist unser Belohnungszentrum im Gehirn auf eine sofortige „Lustbefriedigung“ („instant satisfaction“) trainiert. Der prähistorische Mensch wollte sofort konsumieren, denn er konnte nicht mit einer Lebenserwartung von 80 und mehr Jahren rechnen. D.h., Geld, das investiert wird, wird als „Verlust“ empfunden, da es für den Konsum (vorübergehend) ja nicht zur Verfügung steht. So aber gibt es Dividenden als „Belohnung“. Und, nicht zu vernachlässigen: Die Stetigkeit, mit der Dividenden gezahlt werden, hilft das Portfolio zu stabilisieren. Die Gesamtpomformance der Aktienanlage entwickelt sich dadurch weniger volatil als die Aktienkurse für sich allein genommen. Das adressiert die Verlustaversion.

Die Ausschüttungen selbst können allerdings dazu führen, dass ein Investor den Ertrag unter- und Schwankungen (Volatilität) seiner Aktieninvestitionen überschätzt. Grund: Er „framt“ zu eng, d.h., er nimmt nur die Kursveränderungen, nicht aber zusätzlich die Ausschüttungen wahr.



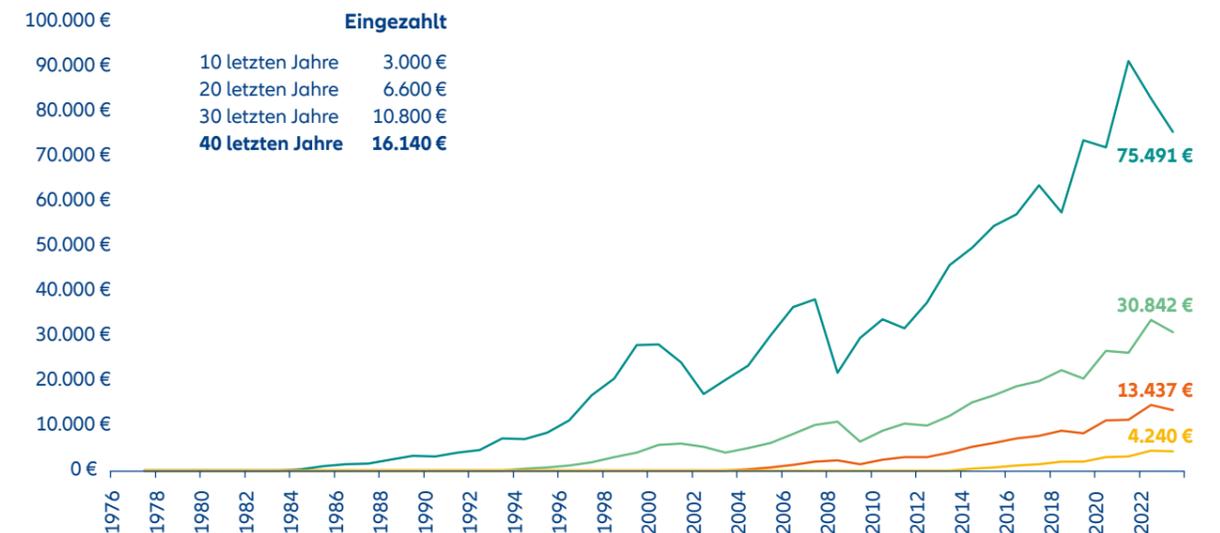
Mehr dazu in den Studien

- „Überliste Dich selbst!“
- „Die 7 Angewohnheiten erfolgreicher Investoren nutzen“
- „Beim Sparen sparen“
(Die Kurzfassung auch als Video)

Das adressiert, verhaltensökonomisch betrachtet, die Verlustaversion zu stark.

Apropos „Selbstüberlistung“: Ein **Sparplan** kann dabei helfen, die Schwankungen an den Kapitalmärkten mittels des Durchschnittskosteneffekts zu glätten und die Risikoprämie trotzdem einzufangen. Abbildung 9 zeigt am Beispiel von Sparplänen auf den STOXX Europe 600 über 10, 20, 30 und 40 Jahre, was aus 25 Euro monatlich (dynamisiert alle 10 Jahre um 5 Euro/Monat) werden kann (Abbildung 9). Natürlich gilt: Auch der Sparplan ist keine „Harry-Potter-Formel“ gegen Verluste. In dauerhaft fallenden Märkten kann auch er keine positiven Renditen erwirtschaften, aber auf längere Sicht ist zu hoffen, dass sich das höhere Risiko von Aktien in höheren Renditen niederschlägt, weil das Risiko belohnt wird.

Abb. 9: „Wohlstand für alle“ ist möglich – auch mit kleinen Beiträgen
Beispiel eines Sparplans auf den MSCI Europe und STOXX 600



Annahmen: Start mit 25 Euro/Monat, Dynamisierung um 5 Euro/Monat alle 10 Jahre, Thesaurierung der Dividenden, Dividenden steuerfrei. Für die Zeiträume 30 und 40 Jahre wurde aufgrund der nichtausreichenden Historie des STOXX 600 auf den MSCI Europe gewechselt. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle: AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2023.



Dividenden können Stabilität in Zeiten der Disruption liefern.

Dr. Hans-Jörg Naumer
Director Global Capital Markets
& Thematic Research

Stabilität in Zeiten der Disruption

Auch wenn die Vergangenheit nicht einfach auf die Zukunft fortgeschrieben werden kann, lassen sich bei den Dividenden dennoch einige interessante Lehren aus der Vergangenheit ziehen.

- In einem Kontext der Disruptoren „Deglobalisierung“, „Digitalisierung“, „Demographie“ und „Dekarbonisierung“ ist zu erwarten, dass das daraus resultierende Wachstum den Unternehmensgewinnen und damit den Dividenden Rückenwind gibt. Während es gleichzeitig durch die zu erwartende höhere Inflation erforderlich werden sollte, in Sachkapital zu investieren, das die Inflation zumindest überwälzen, idealerweise sogar übertrumpfen kann.
- Gemäß unseren Berechnungen hier lieferten Dividenden historisch betrachtet einen signifikanten Beitrag zur Gesamtrendite von Aktien.
- Sie entwickelten sich dabei stetiger als die Unternehmensgewinne.
- D.h., die Unternehmen tendieren dazu, ihre einmal eingeschlagene Dividendenpolitik beizubehalten und Dividenden eher zu erhöhen als zu senken, auch wenn sich die Unternehmensgewinne schwächer entwickeln.
- Aktien von Unternehmen, die Dividenden ausschütten, haben sich in der Vergangenheit zudem als weniger schwankungsanfällig erwiesen als Aktien von Firmen, die nicht ausschütten; zumindest zeigen dies unsere Berechnungen.
- Dividenden können den Anlegern helfen, sich selbst ein Schnippchen zu schlagen, da sie das mit einer Kapitalanlage einhergehende Verlustgefühl reduzieren, denn es werden immer wieder „Belohnungen“ in Form von Dividenden ausgeschüttet.
- Allerdings sollte dabei nicht auf die Dividendenrendite (allein) geschaut werden. Wichtiger sind die zukünftig zu erwartenden Gewinne, die idealerweise wachsen sollten, ohne die Substanz des Unternehmens aufzuzehren.
- Hier kommt die aktive Titelselektion ins Spiel – ein Fall für aktives Management.
- In der Gesamtsicht gilt: Dividenden können Stabilität in Zeiten der Disruption liefern.



Es sollte nicht auf die Dividendenrendite (allein) geschaut werden. Diese ist nur eine Momentaufnahme. Wichtiger sind die zukünftig zu erwartenden Gewinne, die idealerweise wachsen sollten, ohne die Substanz des Unternehmens aufzuzehren.

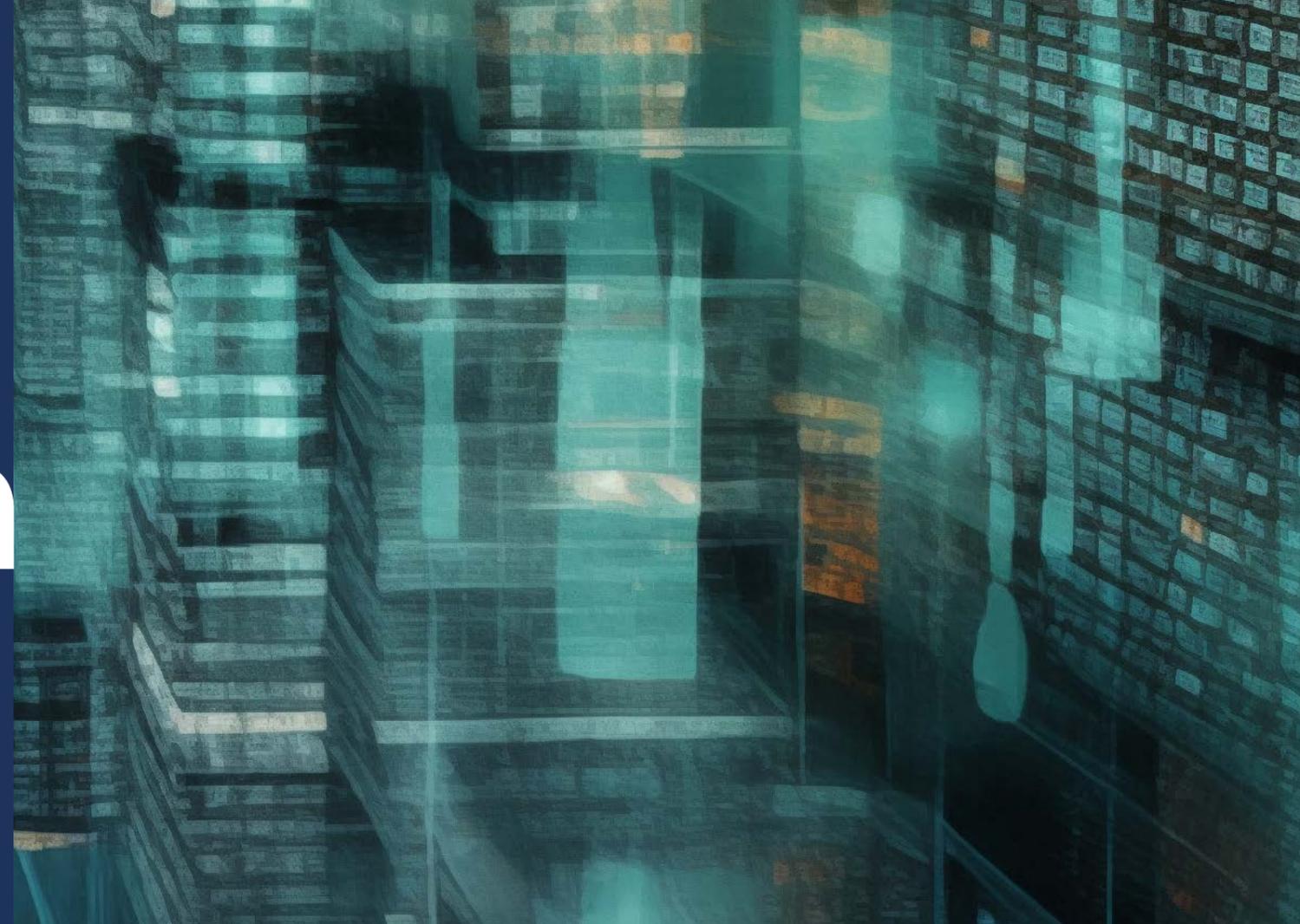
Dr. Hans-Jörg Naumer
Director Global Capital Markets & Thematic Research

Weitere Publikationen



Wer nicht lesen will, kann hören.
Viele unserer Studien gibt es jetzt auch als Podcast.
Einfach reinhören und abonnieren:

<https://soundcloud.com/allianzgi/tracks>



Anlagestrategie und Investment

- 🔗 Die Woche voraus
- 🔗 Kapitalmarktbrief
- 🔗 Monatsausblick (Podcast)



Dimensionen der Disruption

- 🔗 Dimensionen der Disruption: Deglobalisierung
- 🔗 Dimensionen der Disruption: Digitalisierung
- 🔗 Dimensionen der Disruption: Dekarbonisierung
- 🔗 Dimensionen der Disruption: Demographie



ESG – Nachhaltigkeit

- 🔗 Wir brauchen „Green Growth“ statt „Degrowth“
- 🔗 #FinanceForFuture:
Investieren gegen den Klimawandel
- 🔗 De-Growth –
Verzicht auf Wachstum für die Umwelt?
- 🔗 Die Vermessung der Nachhaltigkeit – Teil 1
- 🔗 Die Vermessung der Nachhaltigkeit – Teil 2



Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- 🔗 Überliste dich selbst – Richtig investieren mit den Erkenntnissen der „Behavioral Finance“
- 🔗 Die 7 Angewohnheiten erfolgreicher Investoren
- 🔗 „Wenn das Pferd tot ist, musst Du absteigen“ (Interview)
- 🔗 Überliste dich selbst! – Versicherungsmagazin



Vermögensbildung

- 🔗 Vermögensaufbau für alle – so geht's
- 🔗 Active is: Beim Sparen sparen
- 🔗 Beim Sparen sparen (Podcast)

Die Dividendenstudie,
12. Auflage

Allianz Global Investors GmbH

Bockenheimer Landstraße 42 – 44
60323 Frankfurt am Main, Germany

Dr. Hans-Jörg Naumer (hjn)

Mit besonderem Dank an Paul Eubel,
Mathias Hauser und Julian Lehr
für die Unterstützung bei der Datenarbeit.

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

Unsere News auf LinkedIn:

<https://www.linkedin.com/company/allianz-global-investors>

Bildnachweis: disruptiv und KI-generiert

DE.ALLIANZGI.COM

* Die Dividendenrendite entspricht den (erwarteten) Dividendenzahlungen geteilt durch den tatsächlichen Aktienkurs und wird in Prozent ausgedrückt. Bei mehreren Auszahlungen pro Jahr lautet die Formel „(erwartete) Dividende / aktuellen Aktienkurs“, wobei die erwartete Dividende das Produkt aus der letzten Dividendenzahlung und der Anzahl der erwarteten Dividendenzahlungen für das laufende Jahr ist (zum Beispiel entspricht die erwartete Dividende für eine Aktie mit vierteljährlichen Dividendenzahlungen der für das letzte Quartal gezahlten Dividende mal vier). Die Dividendenrendite hängt sowohl von der Höhe der Dividende als auch vom aktuellen Aktienkurs ab, wobei sich diese beiden Faktoren ständig ändern. Die Dividendenrendite ist nur eine vorübergehende Größe, die auf dem aktuellen Dividendenbetrag und dem aktuellen Aktienkurs basiert. Sie ist daher nicht geeignet, die künftigen Erträge eines Aktienfonds vorherzusagen.

¹ Die Betrachtung bezieht sich hier auf Staatsanleihen bester Bonität, weshalb Bonitätsrisiken außen vor bleiben können.

² Ibbotson, Roger G.; Chen, P. (2003): „Long-Run Stock Returns: Participating in the Real Economy“; Financial Analyst Journal, Volume 59, Issue 1.

³ Steuern bleiben bei dieser Betrachtung nolens volens außen vor.

⁴ Vergleich dazu auch: Naumer, Hans-Jörg (2016): „Kapitalbeteiligung im 21. Jahrhundert: Antwort auf Thomas Piketty“; Wirtschaftsdienst, Volume 96, pp. 179–184, März 2016; Naumer, Hans-Jörg (2018): „Zwischen Arm und Reich – die Risikoprämie als vergessene Größe in der Verteilungsdebatte“, in: Beyer, Heinrich, und Hans-Jörg Naumer: „CSR und Mitarbeiterbeteiligung“, S. 83–90, Springer Gabler, Wiesbaden.

⁵ Shiller, Robert: „U.S. Stock Markets 1871–Present and CAPE Ratio“; <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>; zuletzt geprüft am 6. Dezember 2023.

⁶ Vgl. Brav, Alon; Graham, John R.; Harvey, Campbell R.; Michaely, Roni: „Payout Policy in the 21st Century“; Journal of Financial Economics, Vol. 77, S. 483–527, 2005.

⁷ Skinner, Douglas J.; Soltes, Eugene: „What do dividends tell us about earnings quality?“; Review of Accounting Studies, Vol. 16, S. 1–28, 2011.

⁸ Michaely, Roni; Rossi, Stefano; Weber, Michael: „The Information Content of Dividends: Safer Profits, No Higher Profits“; CESifo, Working Paper No. 6751, 2017.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.