



Active is:

**Kapitaleinkommen  
mit Dividenden  
zu erzielen.**

## Weitere Analysen

AI & das 2. Maschinenzeitalter

ESG

Aktives Management

Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

Anlagestrategie und Investment

Alternatives

Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

Asien-Pazifik

# Inhalt

- 4** Active is: Kapitaleinkommen mit Dividenden zu erzielen
- 6** Dividenden – ein wichtiger Performance-Treiber im Umfeld niedriger Zinsen und Renditen
- 7** Dividendenpapiere – Stabilität fürs Depot
- 10** Dividenden – eine verlässliche Größe
- 11** Active is: Sharing insights

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

Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Januar 2019

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter:

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

Alle Publikationen sind abonnierbar unter:

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

Verpassen Sie auch unsere Podcasts nicht:

[www.allianzgi.de/podcast](http://www.allianzgi.de/podcast)



Allianz Global Investors  
[www.twitter.com/AllianzGI\\_DE](http://www.twitter.com/AllianzGI_DE)

# Active is: Kapitaleinkommen mit Dividenden zu erzielen.

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	-0.68	-0.58	-0.62	-0.59	-0.49	-0.37	-0.28	-0.18	-0.07	0.04	0.17	0.44	0.61	0.80
Frankreich	-0.86	-0.63	-0.48	-0.33	-0.17	0.00	0.07	0.23	0.38	0.46	0.65	1.08	1.21	1.60
Italien	-0.06	0.38	0.44	1.02	1.35	1.75	2.01	2.27	2.26	2.48	2.69	2.99	3.27	3.50
Niederlande	-0.85		-0.66	-0.60	-0.46	-0.32	-0.16	-0.03	0.09	0.22	0.32			0.84
Belgien	-0.80	-0.54	-0.54	-0.42	-0.29	-0.05	0.06	0.24	0.43	0.58	0.71	1.16	1.47	1.73
Österreich		-0.45	-0.54	-0.52	-0.33	-0.23	-0.08	0.08	0.25	0.33	0.42	0.89		1.28
Finnland		-0.56	-0.51	-0.49	-0.35	-0.20	-0.12	0.09	0.17		0.48	0.84		1.07
Schweiz*		-0.92	-0.75	-0.79	-0.70	-0.63	-0.52	-0.44	-0.38	-0.32	-0.25	0.11	0.25	0.37
Schweden*	-0.45		-0.41		-0.24	-0.07		0.10			0.40			
Dänemark*	-0.57		-0.59			-0.28					0.16			
Großbritannien*	0.72	0.75	0.72	0.72	0.75	0.84	0.89	0.93	1.00		1.21	1.44	1.69	1.78
USA	2.43	2.60	2.50	2.47		2.50		2.56			2.66			2.99
Japan	-0.15	-0.18	-0.14	-0.14	-0.14	-0.14	-0.14	-0.14	-0.12	-0.07	0.00	0.24	0.49	0.72

\*Nicht-EWU Länder

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

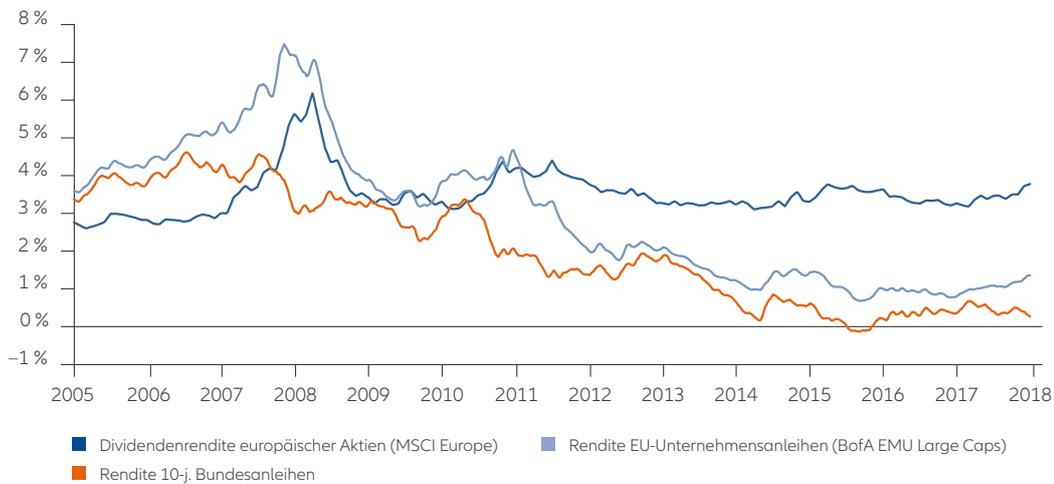
Quellen: Bloomberg, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: 02.01.2019.

Dividendenstrategien scheinen zur Erzielung von Kapitaleinkommen und zur Stabilisierung des Portfolios 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**

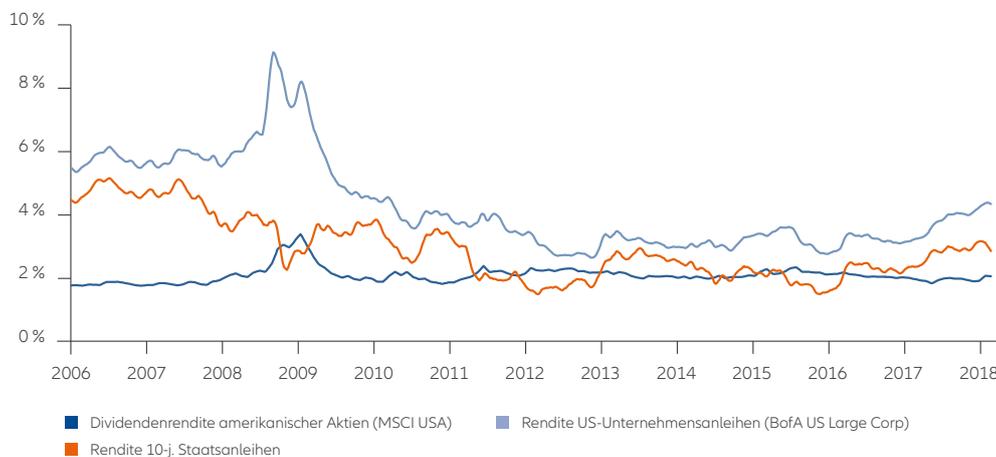
Dividendenrenditen europäischer Konzerne & Renditen von Bundes- und Unternehmensanleihen



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
 Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 04.01.2019

**Schaubild 2 b: Dividendenrenditen amerikanischer Aktien**

Dividendenrenditen amerikanischer Konzerne & Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen

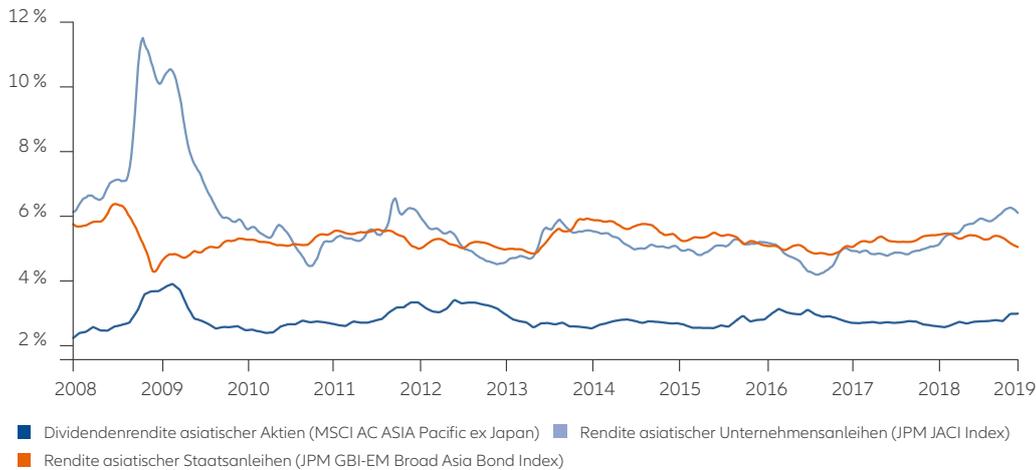


Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
 Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 04.01.2019

## Kapitaleinkommen

### 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: 04.01.2019

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

1. Welche Vorteile können Dividendenstrategien dem langfristig orientierten Investor bieten?
2. Was ist bei der zukünftigen Entwicklung der Dividendenrenditen, ausgehend vom derzeitigen Marktumfeld, zu erwarten?

#### 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

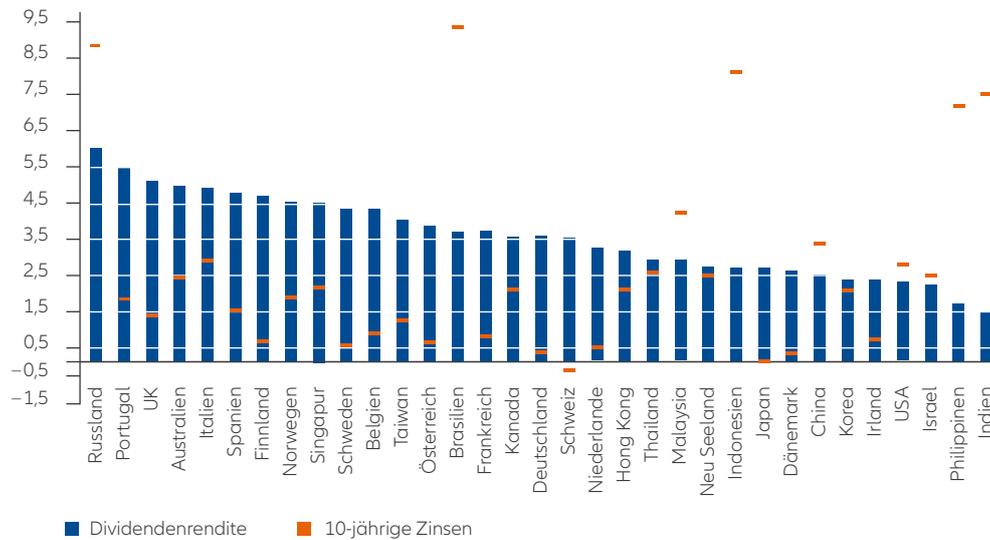
Insbesondere europäische Unternehmen zeigten sich im internationalen Vergleich ausschüttungsfreundlich. So lag deren Dividendenrendite Ende Dezember 2018 marktweit bei durchschnittlich ca. 3,8% (Basis: MSCI Europa). Durch eine Fokussierung auf dividendenstarke Titel ließe sich die zu erwartende Dividendenrendite 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).

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: 31.12.2018

**Dividendenpapiere – Stabilität fürs Depot**

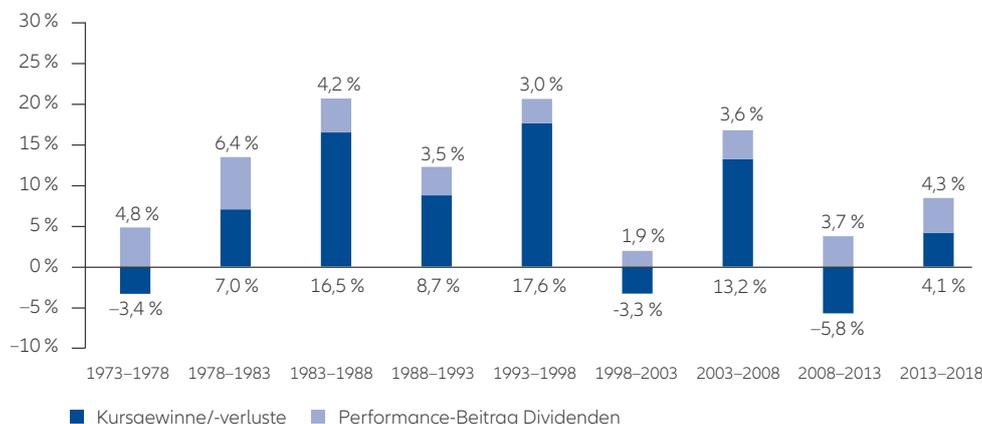
Gleichzeitig ist zu beobachten, dass Dividenden dem Depot zu mehr Stabilität verhelfen können. Vor allem Investoren europäischer Aktien konnten sich in der Vergangenheit über hohe Ausschüttungssummen freuen. Diese halfen auch, die Gesamtperformance in Jahren negativer Kursentwicklung zu stabilisieren.

Dividenden konnten Kursverluste teilweise oder sogar ganz kompensieren (siehe Schaubilder 4a

bis c). Über den gesamten Zeitraum war die annualisierte Gesamtrendite der Aktienanlage für den MSCI Europa zu ungefähr 41 % durch den Performance-Beitrag der Dividenden getragen. Aber auch in anderen Regionen, wie Nordamerika (MSCI Nordamerika) oder Asien-Pazifik (MSCI Pazifik) war die Gesamtperformance 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 1973 in Fünf-Jahres-Perioden (in % p.a.)

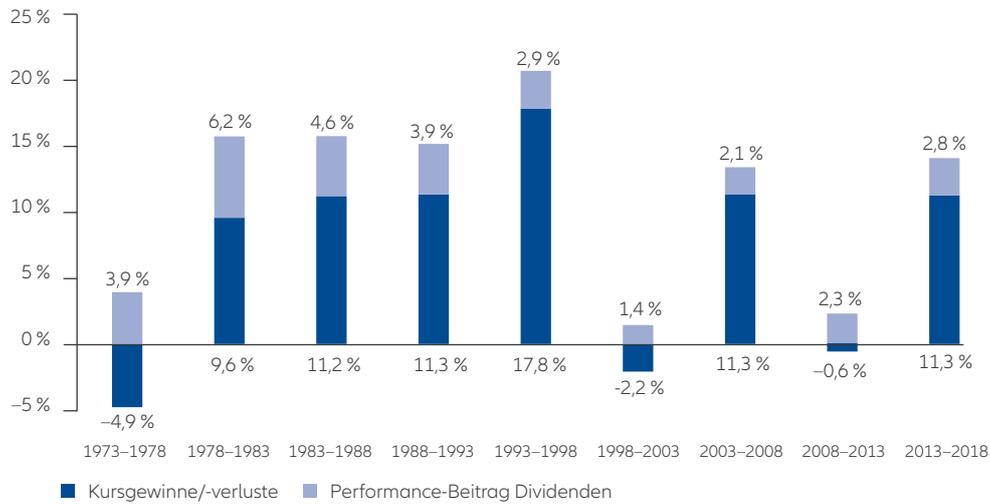


Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 31.12.2018

## Kapitaleinkommen

### Schaubild 4 b: Dividenden – eine stabilisierende Größe für Investoren

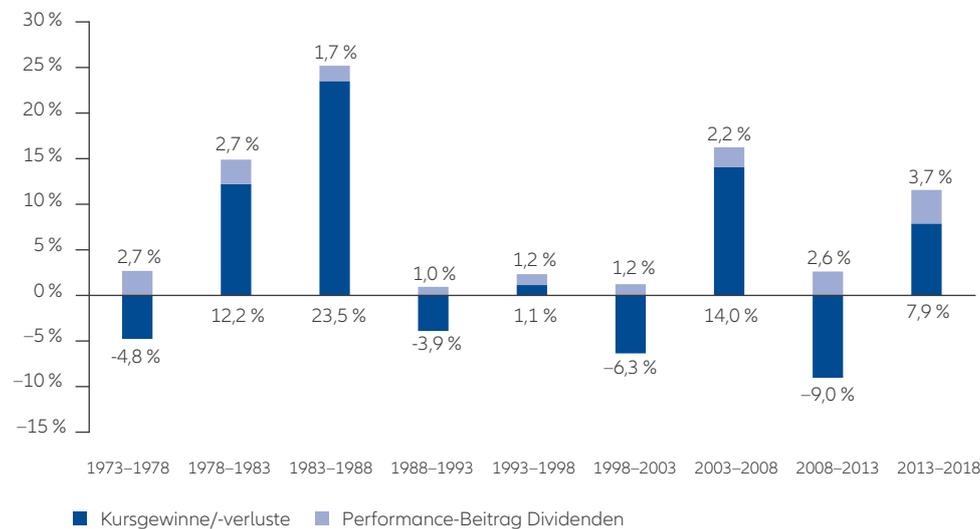
Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen des MSCI Nordamerika seit 1973 in Fünf-Jahres-Perioden (in % p. a.)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 31.12.2018

### Schaubild 4 c: Dividenden – eine stabilisierende Größe für Investoren

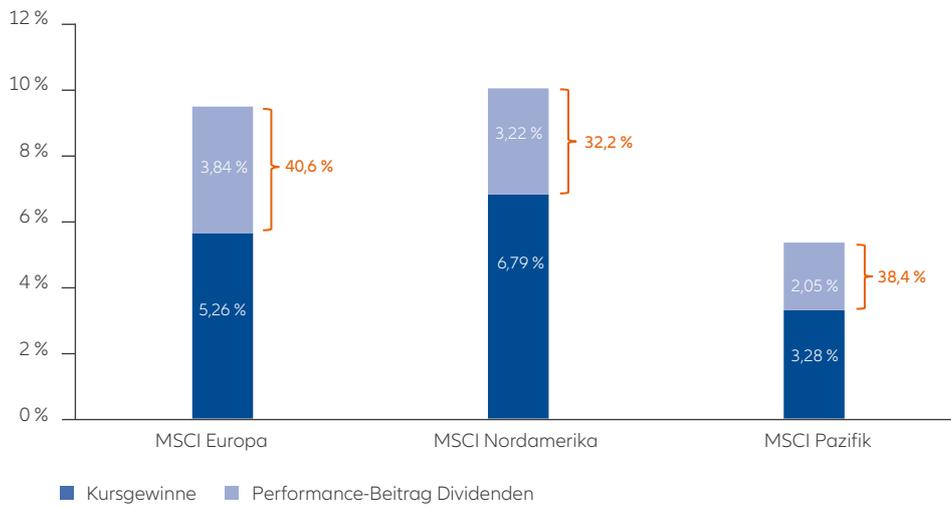
Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen des MSCI Pazifik ohne Japan seit 1973 in Fünf-Jahres-Perioden (in % p. a.)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 31.12.2018

**Schaubild 5: Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik vor allem in Europa**

Anteil an der p. a. Gesamtperformance der Dividenden und Kursgewinne 1973 bis Ende Dezember 2018 im internationalen Vergleich (annualisiert).



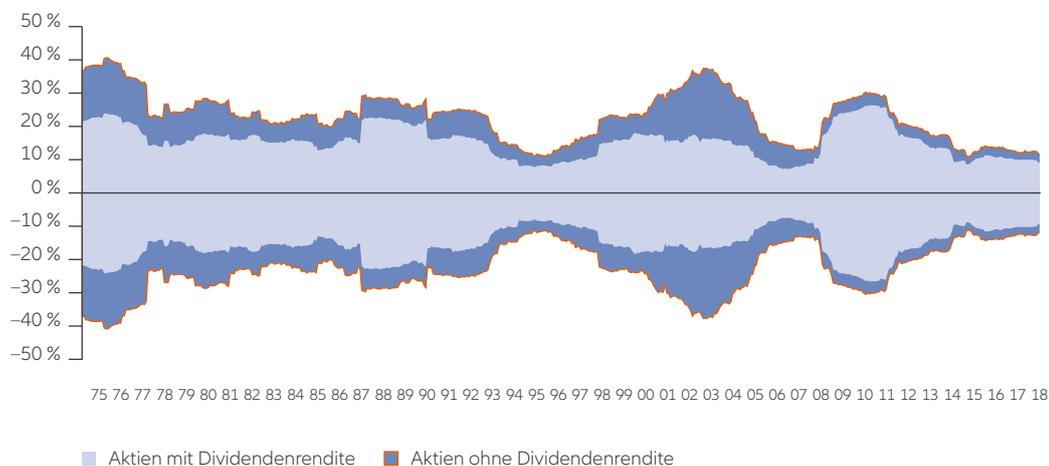
Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
 Quelle: Datastream, AllianzGI Capital Markets & Thematic Research, Stand: 31.12.2018

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. 2018)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
 Quelle: Datastream, Ned Davis Data, NFJ Research, Allianz Global Investors, Stand: 30.09.2018.

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 1958 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.

## Dividenden – eine verlässliche Größe

Wie unsere Berechnungen zeigen, entwickeln sich Dividenden deutlich verlässlicher als die Unternehmensgewinne, wirken also auf die Erträge aus Aktienbesitz stabilisierend. Hinter dieser Entwicklung scheinen die Finanzchefs der Firmen zu stehen, die zu einer deutlich konservativen Dividendenpolitik neigen. Wie eine Studie aus dem Jahr 2005<sup>1</sup> zeigt, streben die „Chief Financial Officer“ (CFOs; also die Finanzchefs) eine langfristige Ausschüttungsquote bei den Dividenden an, während sie Dividendenkürzungen vermeiden wollen, wie 94% von ihnen in der zugrundeliegenden Umfrage angaben. 65% der Befragten stimmten zu, dass sie auch Fremdkapital aufnehmen würden, um die Ausschüttung unverändert zu lassen. Verständlich, erwarten doch 90% der CFOs negative Konsequenzen für den Aktienkurs ihres Unternehmens im Falle eine Dividendenkürzung. Entscheidungen zu Investitionen und Dividenden werden dabei in zwei Drittel der Fälle als gleichrangig gesehen. Aktienrückkaufprogramme werden, anders als Dividenden, dagegen als ein deutlich flexibleres Instrument gesehen.

Bei der Umfrage wurden Manager von 394 US-amerikanischen Aktiengesellschaften befragt, wobei das Sample von Dividendenzahlern dominiert wird. Das Ergebnis entspricht auch unserem Bild, dass sich Dividenden – zumindest in der Vergangenheit – sehr stetig entwickelt haben.

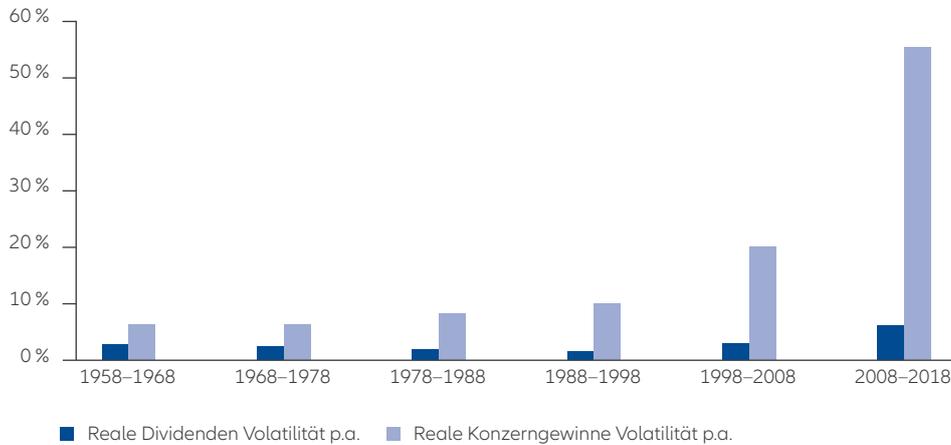
Interessant ist in diesem Zusammenhang auch die Studie von Skinner und Soltes aus dem Jahr 2011.<sup>2</sup> Sie untersuchten die jährlichen Dividendenzahlungen und Gewinne für Firmen, die während der Jahre 1974 bis 2005 an der NYSE, AMEX oder der NASDAQ gelistet waren, mit Ausnahme von Versorgern und Finanzdienstleistern. Sie kommen in ihrer Betrachtung zu dem Ergebnis, dass Firmen, die Dividenden zahlen, eine höhere Beständigkeit bei der Gewinnentwicklung aufweisen als nicht-ausschüttende Firmen. Dabei käme es nicht einmal auf die Höhe der Dividenden, sondern lediglich auf die Tatsache der Dividendenzahlung an.

<sup>1</sup> Vgl. Brav, Alon; Graham, John R.; Harvey, Campbell R.; Michaely, Roni; „Payout Policy in the 21st century“; Journal of Financial Economics; Vol. 77; 2005; Seiten 483 – 527.

<sup>2</sup> Skinner, Douglas J.; Soltes, Eugene; „What do dividends tell us about earnings quality?“; Revue of Accounting Studies; Vol. 16; pp. 1-28; 2011

### Schaubild 7: Geringe Schwankungen bei Dividendenzahlungen

Volatilität von Konzerngewinnen und Dividenden des S&P 500 von 1958 bis Mitte Dezember 2018 (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: 30.06.2018

### Active is: Sharing insights

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**

**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](mailto:info@allianzgi.de)

<https://de.allianzgi.com>

Stand: Januar 2019

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](http://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](http://www.bafin.de)). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.