



Dividendenstrategien

## **Dividendentitel** – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!

In den letzten 40 Jahren war die annualisierte Gesamtrendite der Aktienanlage zu über 40% durch Dividendenzahlungen bestimmt.

**Allianz**   
Global Investors

Entscheidende  
Einblicke für  
vorausschauende  
Anlagestrategien



# Inhalt

- 4 Dividentitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot**
- 6 Dividendenrenditen international verschieden**
- 7 Dividenden – ein unterschätzter Performance-Treiber**
- 9 Wie nachhaltig sind Dividenden?**
- 11 Dividendenpapiere – ein sicherer Hafen?**
- 15 Dividendenrendite – Signal für eine Wende?**
- 15 Fazit**

# Impressum

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

**Kapitalmarktanalyse**  
Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn),  
Stefan Scheurer (st), Olivier Gasquet (og)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter  
**[www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse](http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse)**  
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.

Stand: 31.12.2011

# Dividendentitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!

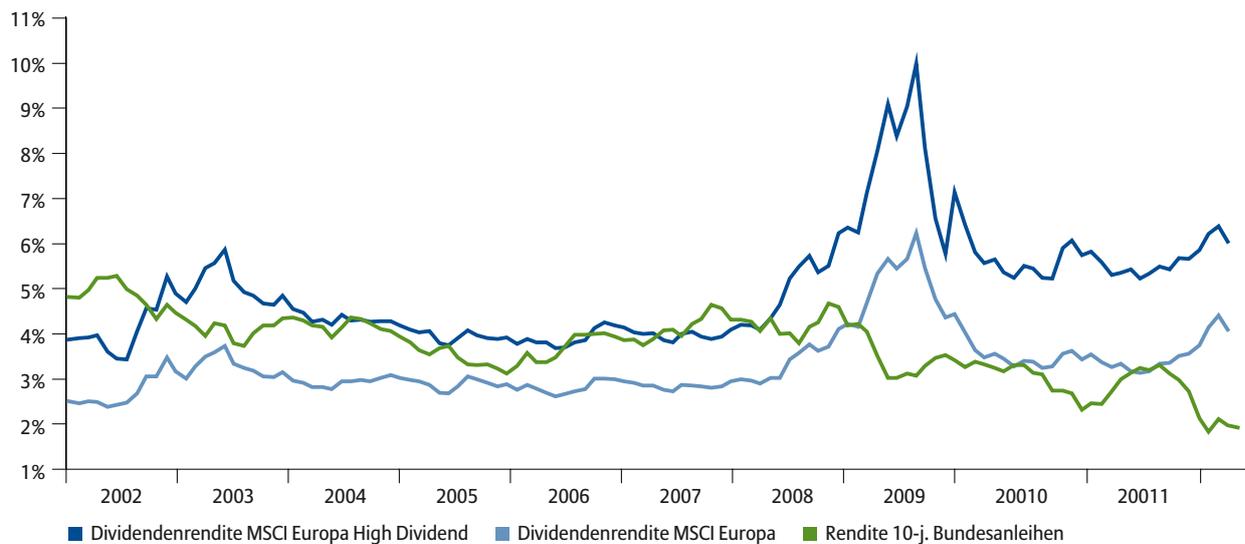
Aktienmärkte erlebten ein turbulentes Jahr 2011. Während die Zinsen in Europa und USA ein neues Rekordtief verzeichneten, kletterten die Dividendenrenditen des weltweiten Aktienmarktes auf ein neues Jahreshoch. Anleger fragen sich: Sind diese Ausschüttungen nachhaltig? Was versprechen derzeit Investments in Dividendentitel?

## Summa Oeconomica

- Im aktuellen Kapitalmarktumfeld, in dem die Realverzinsung von europäischen und amerikanischen Anleihen negativ ist, erscheinen Dividendentitel als eine attraktive Ergänzung zu verzinslichen Anlagen.
- Im internationalen Vergleich zeigen sich vor allem europäische sowie asiatisch-pazifische (ohne Japan) Firmen großzügig und schütten einen Großteil ihrer Gewinne an die Aktionäre aus. US-Konzerne hingegen nutzen verstärkt das flexiblere Ausschüttungsvehikel der Aktienrückkäufe.
- Ein Blick in die Vergangenheit macht deutlich, dass Dividenden mit entscheidend für den Erfolg einer Aktienanlage sind. So war im Zeitraum 1970 bis Ende Dezember 2011 die annualisierte Gesamtrendite der Aktienanlage für den MSCI Europa zu ungefähr 43% durch den Performance-Beitrag der Dividenden bestimmt.
- Mit Blick auf die aktuell niedrigen Ausschüttungsquoten und nicht zuletzt aufgrund der vergleichsweise guten Gewinnentwicklung bei den Unternehmen 2011 scheint zumindest die Basis für stabile – in vielen Fällen sogar höhere – Dividendenausschüttungen bereits gelegt worden zu sein.
- Dividendenzahlungen entwickeln sich zumeist stetiger als die Konzerngewinne. Folglich verfügt der Aktionär über einen jährlichen Einkommensstrom aus Dividendenzahlungen. Dieser ist verhältnismäßig gut planbar und der Anleger kann darüber frei verfügen.
- Gekoppelt mit einer geringeren Volatilität der Gewinnausschüttungen waren Dividendenpapiere in der Vergangenheit eher weniger Kursschwankungen unterworfen als der übrige Markt. So war seit 1972 die Volatilität (gemessen an der 36 Monate rollierenden Standardabweichung) von US-Amerikanischen Aktien, deren Unternehmen eine Dividende zahlten gegenüber Aktiengesellschaften, die keine Gewinne ausschütteten, spürbar geringer.
- Aktien mit hoher Dividendenrendite wiesen in der Vergangenheit zumeist ein besseres Rendite-Risiko-Profil auf als der Gesamtmarkt.

## Schaubild 1: Dividendenrenditen europäischer Aktien auf attraktivem Niveau

Dividendenrenditen auszahlungstarker europäischer Konzerne & 10-jährige Renditen von Bundesanleihen (20.12.2011)



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Im aktuellen Marktumfeld mit negativer Realverzinsung für amerikanische und deutsche Anleihen scheint eine Strategie, die vor allem auf Dividenden setzt, verlockend. Insbesondere europäische Unternehmen zeigen sich im internationalen Vergleich ausschüttungsfreundlich. So ist ihre durchschnittliche Dividendenrendite im Zuge der Kursverluste an den Aktienmärkten im Laufe des letzten Jahres marktweit auf circa 4,2% Ende 2011 geklettert (Basis: MSCI Europa). Hierbei handelt es sich aber um eine Durchschnittsbetrachtung.

Durch eine Fokussierung auf dividendenstarke Titel lässt sich die zu erwartende Dividendenrendite im Depot weiter spürbar erhöhen. So zahlen nach IBES-Schätzungen des Datenanbieters Thomson Reuters 33 der 463 gelisteten Unternehmen im MSCI Europa für das Geschäftsjahr 2011 vermutlich gar keine Dividende – der Großteil, mehr als 200 der Indexmitglieder, wiesen Ende 2011 eine Dividendenrendite von über 4% auf. Entsprechend lag die durchschnittliche Dividendenrendite des MSCI Europa High Dividend, der die dividendenstärksten Unternehmen vereint, Ende 2011 bei rund 6%. Somit sind die Ausschüttungen europäischer Unternehmen meist deutlich höher als die von 10-jährigen Bundesanleihen, die Ende 2011 mit ca 1,8% rentierten (siehe Schaubild 1).

Zudem sind bei Anleihen gerade im derzeitigen Niedrigzinsumfeld Kurs- bzw. Durationsrisiken nicht zu unterschätzen.

Falls die Unternehmen ihre Dividendenpolitik beibehalten und sich die Aktienkurse nicht ändern, lässt sich mit Aktien ein „netter Kupon“ verdienen.

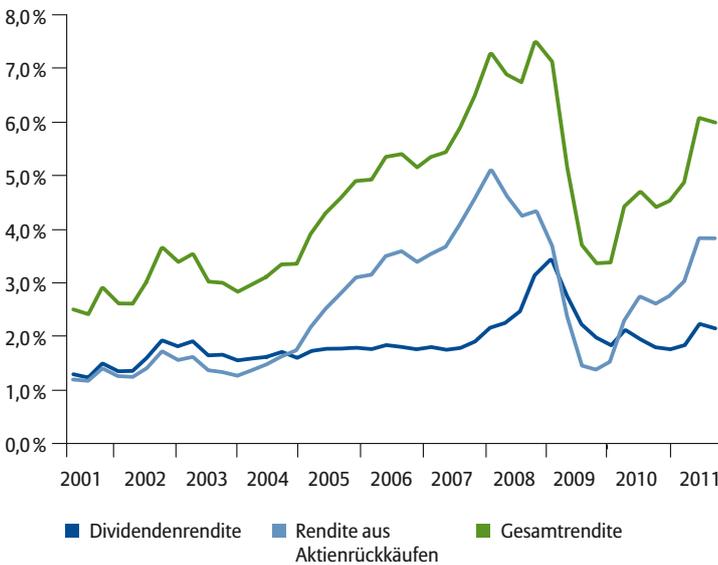
### Dividendenstarke Titel

Eine Fokussierung auf dividendenstarke Titel kann die Dividendenrendite im Depot spürbar erhöhen.



**Schaubild 2: Aktienrückkäufe zunehmend ein wichtiges Ausschüttungsvehikel US-amerikanischer Konzerne**

Dividendenrenditen US-amerikanischer Konzerne und Rendite aus Aktienrückkäufen



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

sich US-amerikanische Unternehmen auf den ersten Blick als weniger spendabel. So beträgt die Dividendenrendite des S&P 500 auf Basis der Schätzungen für das Geschäftsjahr 2011 aktuell lediglich circa 2,2%. Doch auch hier lässt sich durch Konzentration der Anlage auf dividendenstarke Titel die zu erwartende Rendite deutlich steigern. Zwar verzichteten 108 Unternehmen des S&P 500 nach IBES-Schätzungen des Datenanbieters Thomson Reuters ganz auf Dividendenausschüttungen für das Geschäftsjahr 2011, doch rund 57 Konzerne wiesen Ende 2011 eine Dividendenrendite von über 4% auf.

Außerdem ist zu berücksichtigen, dass die US-Konzerne im Vergleich zu europäischen Vertretern viel mehr Gebrauch von Aktienrückkäufen machen – Tendenz weiter zunehmend. 2011 wurde schätzungsweise in Summe über 400 Mrd. USD für den Rückkauf eigener Aktien ausgegeben. Das entspricht einem Plus von 27% gegenüber dem Vorjahr und etwa eine Verdreifachung gegenüber 2009.

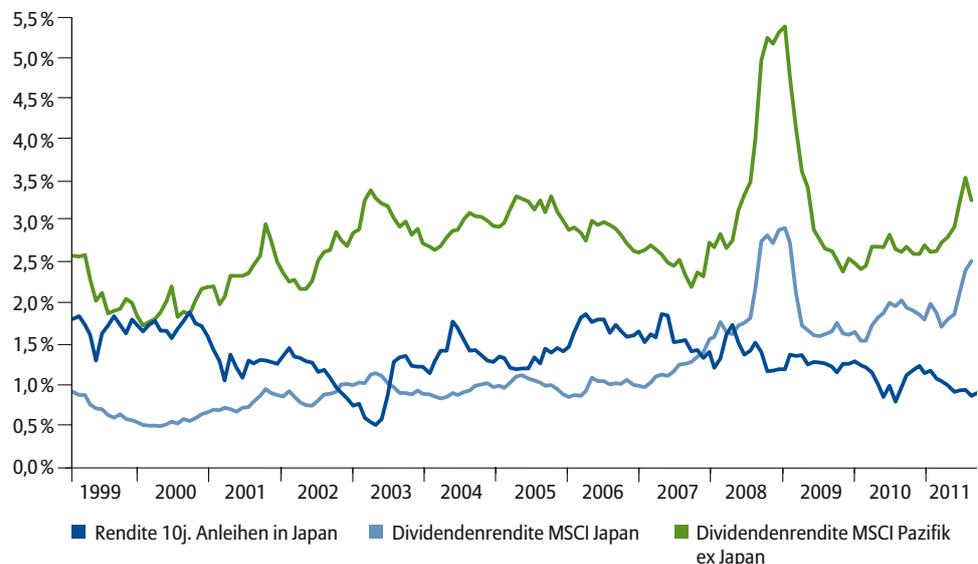
**Dividendenrenditen international verschieden**

Während sich vor allem Investoren europäischer Aktien derzeit über hohe Dividendenrenditen freuen können, erweisen

Werden die Rückkäufe als indirekte Form der Ausschüttung an die Aktionäre hinzugerechnet, erhöht sich die Ausschüttungsquote (Dividenden + Aktienrückkäufe) US-ameri-

**Schaubild 3: Dividendenrenditen im Asiatisch-Pazifischen Raum attraktiv**

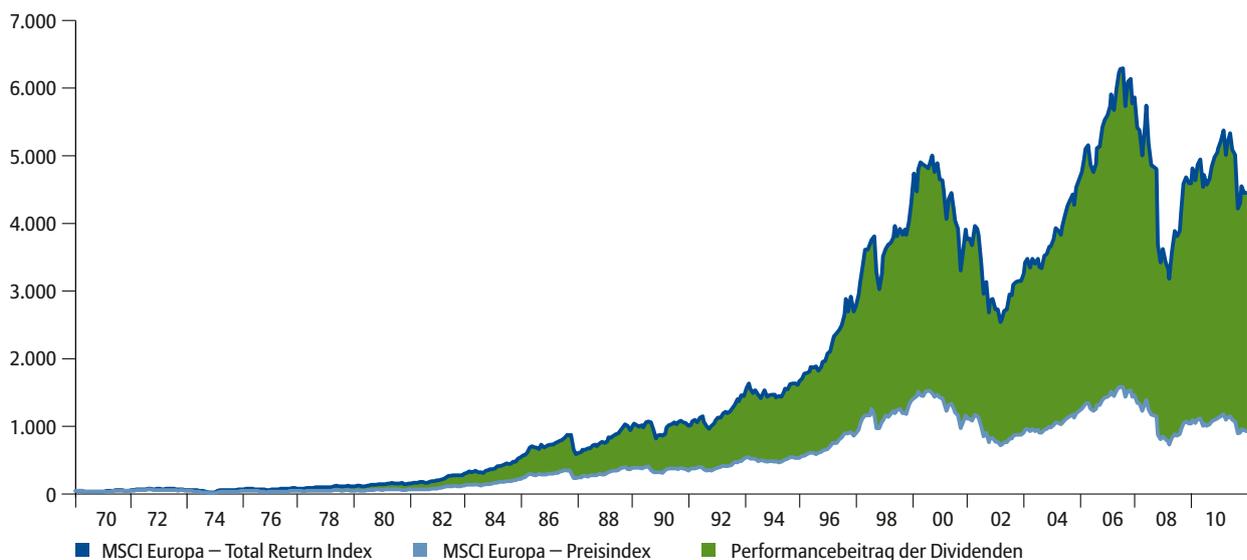
Rendite 10-jähriger japanischer Anleihen & Dividendenrenditen japanischer und asiatischer Konzerne



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

#### Schaubild 4: Dividenden machen einen Großteil der Performance aus

MSCI Total Return- und Preisindex im Zeitverlauf.



Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage; Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

kanischer Aktien auf stolze 5,9% (Quelle: Standard & Poor's, siehe Schaubild 2). Denn eine geringere Anzahl frei verfügbarer Aktien steigert tendenziell den Aktienkurs sowie den Gewinnanteil je Aktie. Jedoch sind Aktienrückkäufe im Vergleich zu Dividendenzahlungen größeren Schwankungen unterworfen und somit weniger berechenbar. Sie sind als flexibleres Instrument der Liquiditätssteuerung stärker mit der volatileren Gewinnentwicklung verbunden.

In Japan werden die Anleger am wenigsten direkt über Gewinnausschüttungen am Unternehmenserfolg beteiligt. Die Dividendenrendite des MSCI Japan beträgt lediglich etwa 2,6%. Fast alle Aktiengesellschaften zeigen einen guten Willen und schütten zumindest einen kleinen Teil des Gewinns aus – nur sechs Indexmitglieder des MSCI Japan werden für das Geschäftsjahr 2011 wohl gar keine Dividende zahlen. Jedoch wiesen per Ende 2011 auch nur 34 Unternehmen eine Dividendenrendite von über 4% auf. Es ist zu berücksichtigen, dass im deflationären Umfeld des Landes der aufgehenden Sonne das Zinsniveau noch niedriger ist. Damit liegen die „niedrigen“ Dividendenrenditen immer noch oberhalb der durchschnittlichen Renditeniveaus japanischer Anleihen (siehe Schaubild 3). Beim Blick über den japanischen

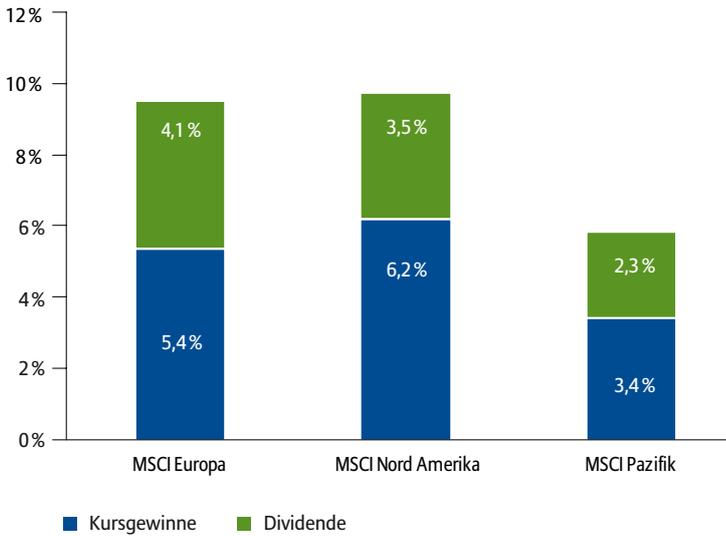
Tellerrand hinaus zeigt sich, dass nicht alle Unternehmen im Pazifikraum ihre Taschen „zugenäht“ haben. Sie sind durchaus auch spendabel. Ein Anleger, der sein Geld in den asiatischen Pazifikraum investiert, kann auf eine durchschnittliche Dividendenrendite in Höhe von 3,5% hoffen (Basis: MSCI Asia Pacific ex Japan). Rund jedes zweite Indexmitglied zahlt für das Geschäftsjahr 2011 sogar eine Dividende von mehr als 4% ihres Aktienkurses per Ende 2011. Vor allem australische Firmen zeigen sich großzügig und schütten einen Großteil ihrer Gewinne an die Aktionäre aus.

#### Dividenden – ein unterschätzter Performance-Treiber

Ein Blick in die Vergangenheit – selbstverständlich ohne Garantie, dass sich diese in die Zukunft fortschreiben lässt – verdeutlicht den Performance-Beitrag von Dividenden: Hätte ein Investor 1970 einmalig 100 Euro in Aktien des MSCI Europa investiert und die Dividendenzahlungen jährlich wieder angelegt, hätte er sich Ende 2011 – trotz der Finanzkrise – über eine Vermögenssumme in Höhe von 4.676 Euro (vor Steuern) freuen können. Ohne den Beitrag der jährlich reinvestierten Dividenden, d. h. bei Betrachtung der „reinen“ Kursentwicklung, wäre das Portfolio lediglich auf 1.027 Euro gewachsen (siehe Schaubild 4).

**Schaubild 5: Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik v. a. in Europa**

Performanceanteil der Dividenden und Kursgewinne 1970 bis Ende 2011 im internationalen Vergleich (annualisiert)



Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage; Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

hohe Ausschüttungssummen freuen. Denn insbesondere die hier ansässigen Konzerne haben sich in den letzten Jahren durch eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik hervorgetan. So betrug der Performance-Anteil der Dividenden des MSCI Europa seit 1970 im Durchschnitt circa 4,1%. Am nordamerikanischen Aktienmarkt wurden in demselben Zeitraum zwar höhere Kursrenditen von 6,2% p. a. (ohne den Beitrag von Dividenden) erzielt, die Gewinnausschüttungen trugen mit jährlich 3,5% jedoch weniger zum Erfolg bei. Die Unternehmen im Pazifikraum (v. a. Japan) zeigten sich am wenigsten spendabel. Dividenden in dieser Region leisteten in den letzten 40 Jahren mit durchschnittlich lediglich 2,3% p. a. den geringsten Performance-Beitrag im weltweiten Vergleich (siehe Schaubild 5). Für Aussagen zum zukünftigen Erfolg von Dividendenstrategien scheinen Anlegern vor allem zwei Fragestellungen wichtig:

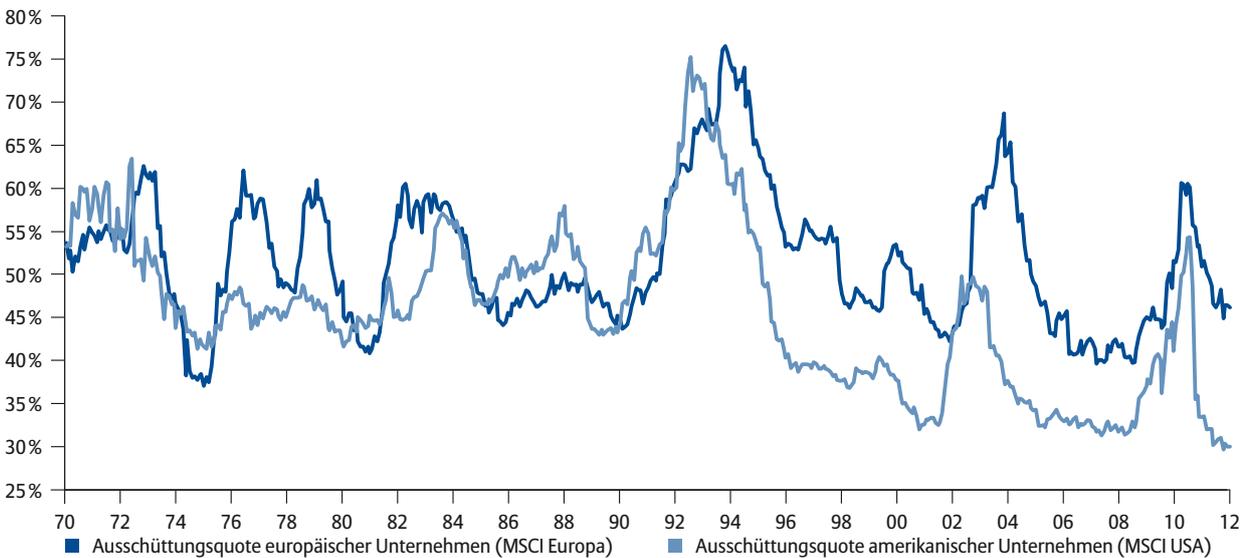
Per Saldo war in dieser Zeitspanne die annualisierte Gesamtrendite der Aktienanlage in Höhe von 9,5% zu rund 43% durch die Dividendenzahlungen bestimmt!

Vor allem Investoren europäischer Aktien konnten sich in der Vergangenheit über

- Wie nachhaltig sind die Dividendenrenditen im derzeitigen Marktumfeld?
- Und welche Vorteile können Dividendenstrategien dem langfristig orientierten Investor bieten?

**Schaubild 6: Niedrige Ausschüttungsquoten bieten Potenzial für weitere Dividendenerhöhungen**

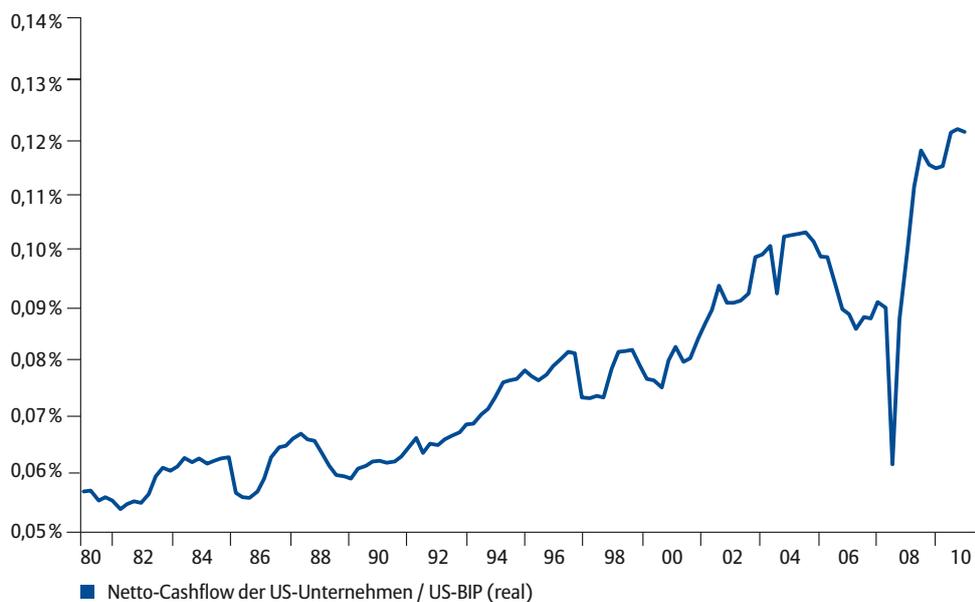
Dividenden-Ausschüttungsquoten (Dividende/Gewinn) europäischer und amerikanischer Konzerne seit 1970 (31.12.2011)



Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

### Schaubild 7: US-Unternehmen weisen einen hohen Bestand an „Cash“ aus

Netto-Cashflow der US-Unternehmen in Relation zum US-Bruttoinlandsprodukt. (31.12.2011)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

### Wie nachhaltig sind Dividenden?

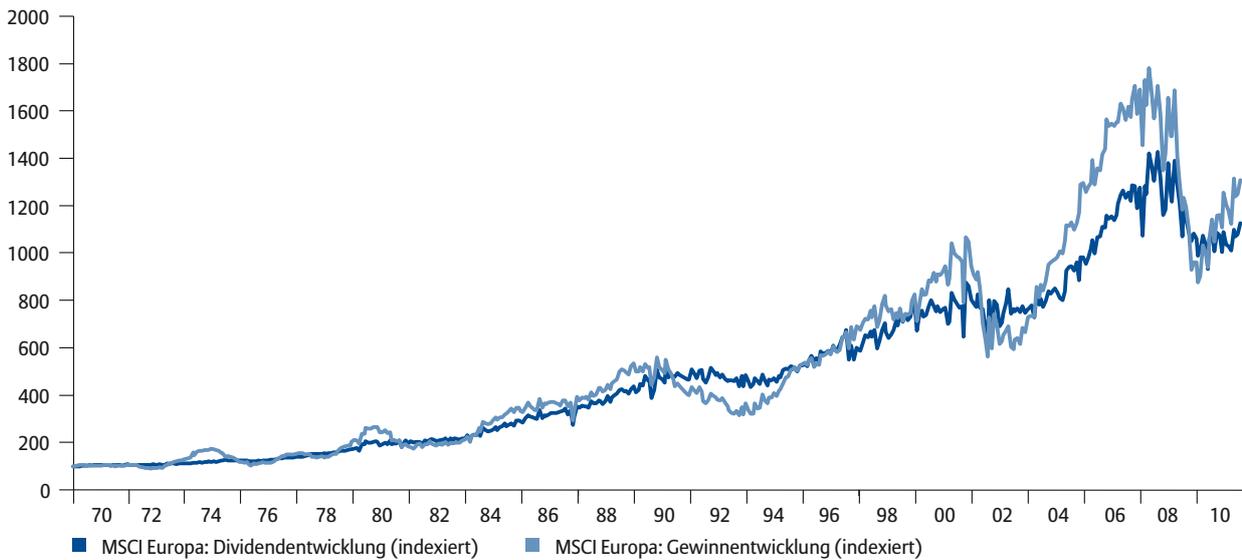
Um die „Spreu vom Weizen zu trennen“, gilt es daher für Anleger im Rahmen einer fundamentalen Nachhaltigkeitsanalyse u. a. die hinreichende Profitabilität sowie Dividendenkontinuität eines Unternehmens zu überprüfen.

Drei Faktoren, die im aktuellen Marktumfeld für stabile Dividendenrenditen sprechen, sind:

1. Im Zuge sinkender realwirtschaftlicher Indikatoren wird sich zwar vermutlich die Gewinndynamik bei den Unternehmen Ende 2011 abgeschwächt haben, aber nach Analystenschätzungen werden europäische und amerikanische Konzerne für das Gesamtjahr 2011 immer noch Gewinnsteigerungen von 22% bzw. 16% gegenüber Vorjahr verbucht haben. Die Basis für zumindest stabil hohe Dividendenausüttungen für das Geschäftsjahr 2011 scheint daher bereits gelegt worden zu sein.
2. Aufgrund der freundlichen Gewinnentwicklungen im letzten Jahr sind die Ausschüttungsquoten der Konzerne zuletzt deutlich gesunken. Ein Blick auf die aktuelle Ausschüttungspolitik internationaler Konzerne zeigt: In Europa ist das Verhältnis von ausbezahlter Dividende zum Gewinn je Aktie mit derzeit etwa 45% im historischen Vergleich moderat. In den USA befindet sich der Quotient von rund 30% sogar auf dem niedrigsten Stand seit 40 Jahren (Schaubild 6). Der Spielraum für weitere zukünftige Dividendenerhöhungen hat sich somit für die Unternehmen erhöht.
3. Unternehmen verfügen derzeit über einen hohen Bestand an frei verfügbaren Mitteln (Cash flow). Die Phase des „Deleveraging“ nach der Finanzkrise, d. h. die Eigenkapitalbasis zu stärken und Fremdkapital abzubauen, ist bei den Firmen – mit Ausnahme der Banken – bereits weit vorangeschritten. 2012 könnten sich die Unternehmen weiterhin dem Shareholder-Value widmen (Schaubild 7).

**Schaubild 8: Dividendenpolitik gekennzeichnet durch höhere Stetigkeit**

Vergleich von Dividenden- und Gewinnentwicklung seit 1970. (31.12.2011)



Quelle: Datastream, Darstellung: Kapitalmarktanalyse Allianz Global Investors

**Kontinuierlicher Einkommensstrom**  
Mit Dividenden verfügt der Aktionär über einen kontinuierlichen Einkommensstrom, der verhältnismäßig gut planbar ist.

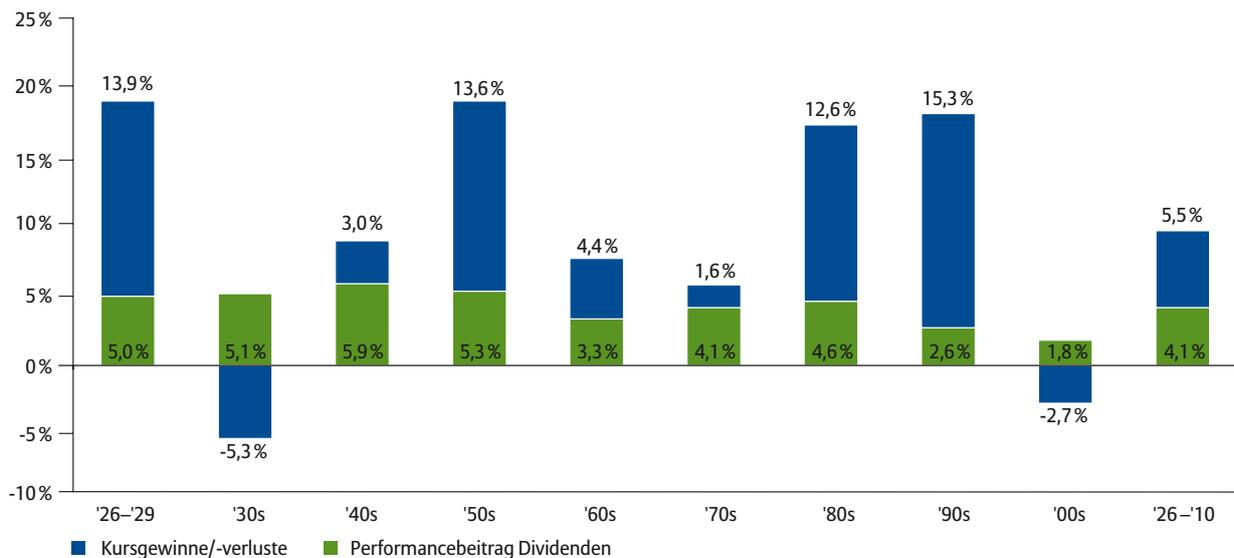
Allerdings gibt es auch einzelne Faktoren, die gegen eine marktweite Erhöhung der Dividendenrenditen sprechen:

1. Historische Erfahrungen zeigen, nach Finanzmarktkrisen fallen die Erholungen eher schwach aus und ein selbsttragender Aufschwung kommt nur zähflüssig in Gang. Gleichzeitig signalisieren weltweit

sinkende Frühindikatoren eine Abschwächung der Wirtschaft sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern. Dies nährt die Erwartung an ein Nachlassen der Wachstumsdynamik im Geschäftsjahr 2012. Das Wachstum dürfte eher moderat und unter Potenzial verlaufen. Für das laufende Jahr 2012 droht eventuell sogar ein Rückgang der weltweiten Konzerngewinne.



**Schaubild 9: Kursgewinne/-verluste und Dividendenrendite nach Dekaden: S&P 500**



Quelle: Credit Suisse, Standard & Poor's, NFI Research; Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse

2. Es gibt nach wie vor viele Gesellschaften mit volatilen Erträgen, wie z. B. Banken, die angesichts des hohen Refinanzierungsbedarfs sowie der zunehmenden Regulierungen kaum eine Dividendenkontinuität gewährleisten können.

3. Anstatt die frei verfügbaren Mittel auszuschütten, könnten Unternehmen wieder verstärkt nach Investitionsmöglichkeiten Ausschau halten und zum Beispiel Übernahmeaktivitäten neu verfolgen.

In der Summe scheint zumindest die Basis für stabile – in vielen Fällen sogar höhere – Dividendenausschüttungen bereits gelegt worden zu sein. Daher erscheinen die aktuell überdurchschnittlich hohen Dividendenrenditen attraktiv.

### Dividendenpapiere – ein sicherer Hafen?

Ein weiterer Vorteil, der sich Anlegern in dividendenstarke Titel bietet: Dividendenzahlungen entwickeln sich zumeist stetiger als die Konzerngewinne. Ein Vergleich von Dividenden und Gewinnen der Indexmitglieder des MSCI Europa zeigt, dass die Unternehmensgewinne in den letzten 30

Jahren weitaus größeren Schwankungen unterworfen waren (siehe Schaubild 8). Ursache ist unter anderem die Dividendenpolitik als häufig aktiver Bestandteil der Unternehmensstrategie. Folglich sind die Konzerne bestrebt, eine kontinuierliche Dividendenzahlung zu gewährleisten. Damit verfügt der Aktionär über einen Einkommensstrom aus jährlichen Dividendenzahlungen. Dieser ist verhältnismäßig gut planbar und der Anleger kann darüber Jahr für Jahr frei verfügen.

Eine genauere Analyse der Performanceanteile des S&P 500 seit 1926 zeigt, dass der Performancebeitrag der Dividende in den letzten 10-Jahreszeiträumen sehr stetig und von 1,8% bis 5,9% stets positiv war (siehe Schaubild 9). Im Gegensatz dazu waren die Schwankungen der Aktienkurse in den letzten Dekaden sehr groß – mit Kursgewinnen in den 90er Jahren von 15,3% bis zu Verlusten von -5,3% in den 30er Jahren und auch im jüngsten Jahrzehnt.

Gekoppelt mit einer geringeren Volatilität der Gewinnausschüttungen waren Dividendenpapiere in der Vergangenheit eher weniger Kursschwankungen unterworfen als der übrige Markt. So war seit 1972 die Volatilität

#### Dividendenstarke Papiere

In der Vergangenheit waren dividendenstarke Papiere im Gesamtmarktvergleich geringeren Kursschwankungen unterworfen.

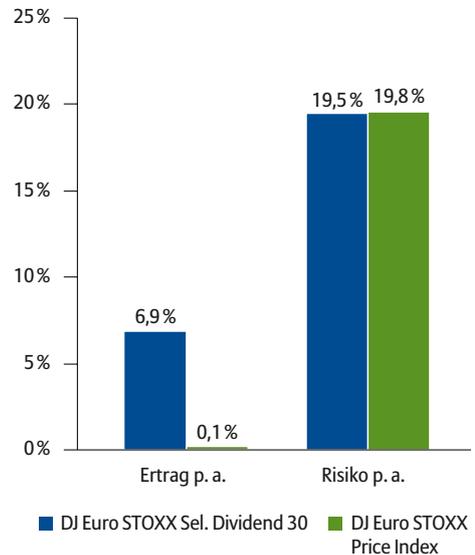
(gemessen an der 36 Monate rollierenden Standardabweichung) von US-amerikanischen Aktien, deren Unternehmen eine Dividende zahlten gegenüber Aktiengesellschaften, die keine Gewinne ausschütteten, spürbar geringer (siehe Schaubild 10).

Ein Grund für die geringere Kursvolatilität dürfte sein, dass Unternehmen mit hoher Dividendenrendite zumeist über gesunde Bilanzrelationen mit relativ hohem Eigenkapitalbestand und stabilen Cash flows verfügen. Sie bieten ihrem Anleger einen regelmäßigen Einkommensstrom – und damit auch mehr Sicherheit. Außerdem wird Gesellschaften mit einer soliden Dividendenvergangenheit häufig auch eine solide Ergebnishistorie unterstellt. Eigenschaften, die Investoren gerade in schwierigen Marktphasen schätzen, was sich in der Vergangenheit in attraktiveren Rendite-Risiko-Profilen von Dividendenstrategien widerspiegelte.

Das Rendite-Risiko-Profil einer Dividendenstrategie im Vergleich zum Gesamtmarkt lässt sich am Beispiel der Indexfamilie „Select Dividend“ des Anbieters Dow Jones veranschaulichen – diese Aktienindizes bestehen aus den dividendenstärksten Titeln eines breiten Marktindex einer Region.

**Schaubild 11: Dividendenstrategien in Europa mit attraktivem Rendite-Risiko-Profil**

Risiko-Rendite Profil europäischer Dividendenstrategien im Vergleich zum Gesamtmarkt (Ende 1998 bis Ende 2011)

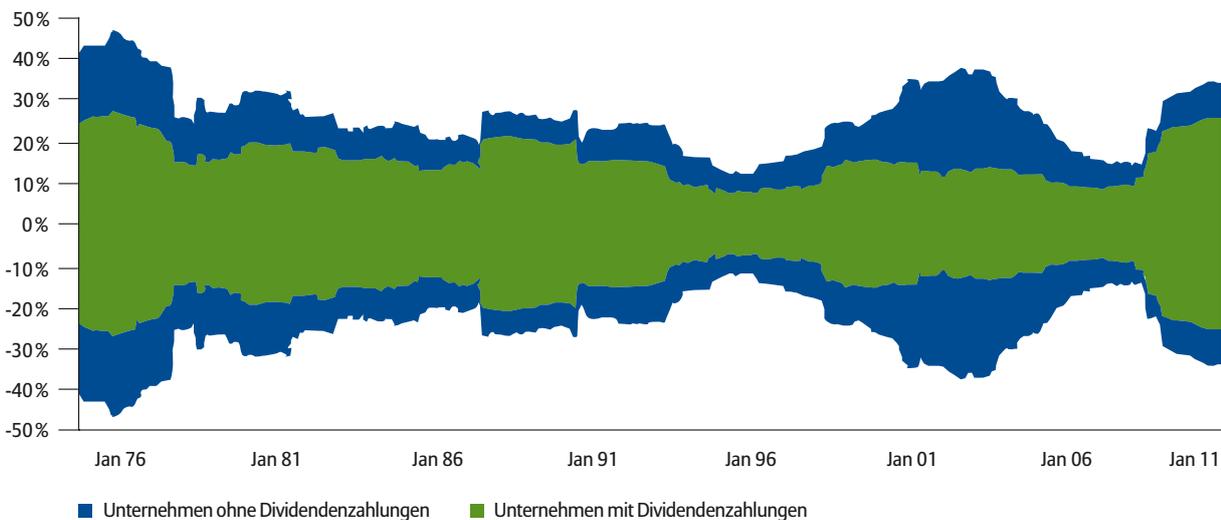


Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage; Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Die Schaubilder 11 bis 13 zeigen, dass sich eine entsprechende Anlagestrategie auf dividendenstarke Aktien für den Anleger in den letzten Jahren zumeist auszahlte –

**Schaubild 10: Kursschwankungen bei Dividentiteln weniger stark ausgeprägt**

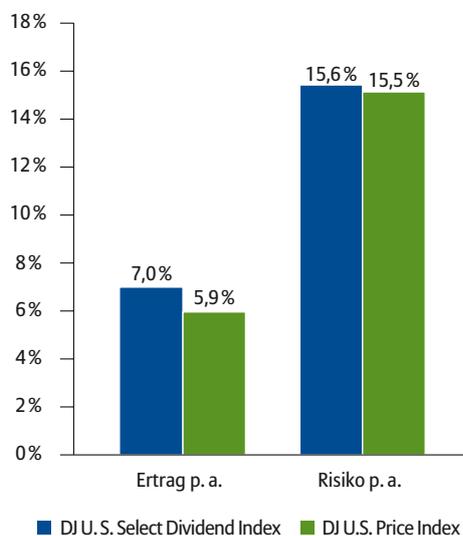
gemessen in Risiko p. a.



Quelle: Ford Equity Research, NFI Research; Allianz Global Investors Kapitalmarktanalyse (Stand: Juli 2011)

### Schaubild 12: US-Dividendenstrategien mit attraktivem Rendite-Risiko-Profil

Risiko-Rendite Profil von US-amerikanischer Dividendenstrategien im Vergleich zum Gesamtmarkt (Ende 1991 bis Ende 2011).



Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage; Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

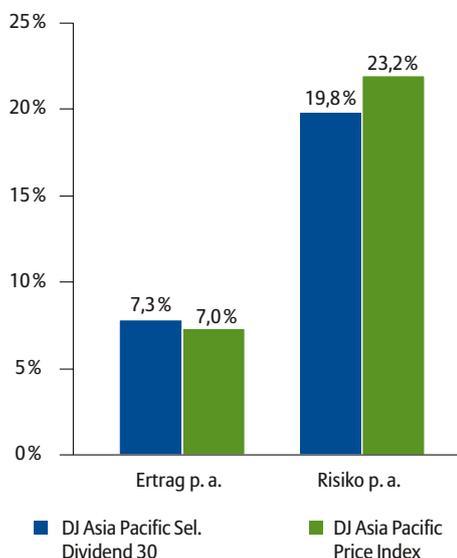
insbesondere im Euro-Raum. Während der breite Aktienmarkt seit Ende 1998 marginal 0,1 % p.a. zulegen konnte, erzielte ein Investor des „Dow Jones Euro Stoxx Select Dividend 30“ eine annualisierte Rendite von 6,9% – trotz des Platzens der „Dotcom“-Blase und der jüngsten Finanzkrise. Interessant zu beobachten: Die höhere Rendite dividendenstarker Titel im Vergleich zum Gesamtmarkt wurde bei etwas geringeren Risiken, gemessen an den Kursschwankungen, erreicht (vgl. Schaubild 11).

Auch dividendenstarke US-Titel konnten seit Auflage des „Dow Jones U.S. Select Dividend Index 1992“ mit einer positiven Rendite von 7,0% p.a. den Gesamtmarkt schlagen (+5,9% p.a.). Auch hier waren die Kursschwankungen der Dividendenstrategie genauso hoch wie am Gesamtmarkt (siehe Schaubild 12).

Im Asiatisch-Pazifischen-Raum war der Performancevorsprung der Dividendenstrategie gegenüber dem Gesamtmarkt zwar nicht ganz so groß (7,3% ggü. 7,0%).

### Schaubild 13: Dividendenstrategien in Asien mit attraktivem Rendite-Risiko-Profil

Risiko-Rendite Profil von asiatisch-pazifischer Dividendenstrategien im Vergleich zum Gesamtmarkt (Ende 1998 bis Ende 2011).



Keine Prognose für die Wertentwicklung einer Fondsanlage; Quelle: Datastream; Darstellung: Allianz GI Kapitalmarktanalyse

Doch mit Blick auf die geringeren Kursschwankungen von 19,8% p.a. des „Dow Jones Asia-Pacific Select Dividend 30“ gegenüber 23,2% p.a. des breiten „Dow Jones Asia-Pacific“ scheint eine Dividendenstrategie mit Aktien aus dieser Region unter Risiko-Rendite-Aspekten dennoch interessant (siehe Schaubild 13).

#### Auswahlkriterien der Dow-Jones-Indexfamilie „Select Dividend“

Unternehmen, die

1. sich mit ihrer Netto-Dividendenrendite unter den Top 30 bzw. Top 100 des jeweiligen Marktindex befinden,
2. in den zurückliegenden fünf Jahren keine Dividendenkürzungen erfahren haben und
3. eine Ausschüttungsquote von weniger als 60% aufweisen.

Während der „U.S. Select Dividend Index“ die 100 dividendenstärksten US-Aktien umfasst und eine Kurshistorie ab 1992 aufweist, sind in den Indizes „EURO STOXX Select Dividend 30“ sowie „Asia/Pacific Select Dividend 30“ die 30 dividendenstärksten Titel der jeweiligen Regionen abgebildet. Für diese beiden Indizes ist eine Kurshistorie erst ab 1999 verfügbar.



Hierbei ist nicht zu vergessen, dass in den Betrachtungen Dividendenzahlungen noch nicht eingerechnet sind. Werden die überdurchschnittlich hohen Ausschüttungen hinzu addiert, ergibt sich für Dividendenpapiere eine noch größere „Outperformance“ zum jeweiligen Gesamtmarktindex. Zwar ist

die Aussagekraft im Hinblick auf die nur relativ kurzen Kurshistorien anfechtbar, aber das Resultat ist dennoch erstaunlich deutlich – leider erlauben die auf die Vergangenheit bezogenen Daten keine Prognosen für die Zukunft.

## Dividendenrendite – Signal für eine Wende?

Trotz aller Risiken bei einzelnen Aktien: Die insgesamt stark gestiegenen Dividendenrenditen könnten auch ein Signal dafür sein, dass sich der breite Aktienmarkt wieder stabilisiert. Die Titel des MSCI Europa werfen, wie bereits Anfangs erwähnt, mit einer Dividendenrendite von über 4% deutlich mehr ab als europäische Staatsanleihen. Dies war zuletzt im Frühjahr 2003 und Ende 2008 der Fall, als die Aktienmärkte nach einer deutlichen Talfahrt wieder auf Erholungskurs einschwenkten.

Letztendlich deuten die hohen Dividendenrenditen darauf hin, dass der Pessimismus der Marktteilnehmer bezüglich der Gewinnentwicklungen der Unternehmen bereits schon hoch ist bzw. die Risiken größtenteils eingepreist zu sein scheinen. Sobald sich die Anzeichen einer wieder steigenden Risikofreude bzw. einer konjunkturellen Stabilisierung mehren, könnte sich für Anleger ein Investment in dividendenstarke Aktien bezahlt machen.

Die Jagd nach Dividendenrendite birgt bekanntlich auch Risiken. Sie ist nicht gänzlich unkritisch zu betrachten. Die Dividendenrendite kann nämlich auch Fehlsignale für den Aktienkauf liefern. So wird unterstellt, dass die aktuellen Ausschüttungen auch in Zukunft stabil bleiben. Das ist aber nicht immer der Fall. Ein Beispiel: Bis Mitte 2007 glänzten Finanzwerte mit hohen Ausschüttungen. Doch mit dem Ausbruch der Finanzkrise verzeichneten sie große Kurseinbußen – und die Konzerngewinne sowie Dividendenzahlungen stürzten mit ihnen ab.

Es kommt daher bei der Anlageentscheidung zusätzlich auf Titelselektion und aktives Management an.

## Fazit

Dividendenwerte können langfristig einen Mehrwert fürs Depot bieten – nicht nur dank des zusätzlichen Einkommensstroms der Gewinnausschüttungen. Mit Hilfe einer fundamentalen Dividendenstrategie lassen sich üppige Dividendenrenditen verdienen. Voraussetzung ist, deren Titelselektion nicht auf die zuletzt ausgeschütteten, sondern auf die künftig zu erwartenden Dividenden zu fokussieren. Diese Strategie erscheint insbesondere im aktuellen Niedrigzinsumfeld als eine vielversprechende Ergänzung zum Aktienportfolio.

Dennis Nacken

# Investor's Corner

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

**Allianz RCM European Equity Dividend - A - EUR\***

ISIN: LU0414045582; TER -,-

**Allianz Global Equity Dividend - A - EUR \***

ISIN: DE0008471467; TER 1,8% zuzüglich 0,24% für performanceabhängige Vergütung

**Allianz RCM High Dividend Asia Pacific - AT - EUR\***

ISIN: LU0229173827; TER 2,05% per 30.09.2010

**Allianz RCM High Dividend Discount - A - EUR\***

ISIN: LU0204035603; TER 1,68% per 31.12.2010

Die von uns genannten Fonds können sich sowohl als Portfoliobeimischung als auch als Basisallokation verstehen, bei deren Umsetzung die individuellen Verhältnisse inklusive des jeweiligen Ertrag-Risiko-Profiles 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. Fällt beim Erwerb der Fondsanteile ein Ausgabeaufschlag an, wird dieser bis zu 100 % vom Vertriebspartner vereinnahmt. Daneben kann die KAG aus der Verwaltungsvergütung eine laufende Vertriebsprovision an den Vertriebspartner zahlen. Im Rahmen der Anlageberatung teilt der Vertriebspartner die genaue Höhe der Vertriebsprovision und des von ihm vereinnahmten Ausgabeaufschlages mit.

\* Die Volatilität (Wertschwankung) der Fondsanteilspreise kann stark erhöht sein.

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





# Weitere Literatur von der Kapitalmarktanalyse:

## **Welt im Wandel**

- Entscheidende Einblicke in eine Welt im Wandel
- Tunring Point – die Zeitenwende
- Turning Point: 10 Thesen zum richtigen Investieren in der Zeitenwende
- Wachstumsländer
- Brasilien: Local Hero – Global Winner
- Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts
- Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen

## **Chinas neue Epoche des Wachstums**

- Chinas Sorge: die Inflation
- Die zaghafte Öffnung des chinesischen Kapitalmarkts
- China Fokus – In den Fußstapfen Japans
- Tiger und Drache
- China Fokus – Arbeitskräftemangel
- Wachstumsland China
- Chinas neue Epoche des Wachstums
- China Fokus – Die Internationalisierung des Renminbi nimmt Fahrt auf
- China Fokus – „Hard Landing“?

## **Knappe Ressourcen**

- Fokus: Am Golde hängt doch alles?
- Megatrend: Knappe Ressourcen

## **Strategie und Taktik**

- Dividententitel – eine attraktive Ergänzung fürs Depot!
- Dividendenstrategien im Umfeld von Inflation und Deflation
- Is small beautiful?
- Wissen: Alpha bis Vola
- Investieren in Aktien und Anleihen
- Bond Basics

## **Zukunftssicherung – Demographie – Renten**

- Geldvermögen
- Sparen – aber richtig!
- Kompendium Zeitwertkonten
- Pensionsrisiken der betrieblichen Altersversorgung
- Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen
- Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung
- Ausfinanzieren von Pensionsverpflichtungen
- Demografische Zeitenwende (Teil 1)
- Altersvorsorge im Demografischen Wandel (Teil 2)
- Investmentchance Demografie (Teil 3)

## **Verhaltensökonomie – Behavioral Finance**

- Wie wir doch noch aus unseren Fehlern lernen können
- Überliste dich selbst!
- Behavioral Finance und die Ruhestandskrise

## **SRI – Sustainability – ESG**

- Rendite ohne Reue
- Rendite ohne Reue reloaded
- Nachhaltig – verantwortungsvoll – themenbasiert

## **Risikomanagement & Advanced Return**

- Advanced Return-Strategien im Niedrigzinsumfeld
- Neue Zoologie des Risikomanagements der Kapitalanlage
- Schwarzer Schwan
- Master-KAG

Aktuelle Einblicke rund um China: Folgen Sie uns auf [twitter.com/China\\_Insights](https://twitter.com/China_Insights)

All unsere Publikationen, Analysen und Studien können Sie unter der folgenden Adresse online einsehen:

<http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse>

Verpassen Sie auch nicht  
unsere Podcasts:  
[www.allianzgi.de/podcast](http://www.allianzgi.de/podcast)



# 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 von Allianz Global Investors.

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)

## Kapitalmarktanalyse goes MP3 & iPod!

Jeder Kapitalmarktbrief ist Monat für Monat als Mp3-File erhältlich. Auch werden immer weitere Publikationen der Reihen „Analysen & Trends“ und „PortfolioPraxis“ als Audio-File zur Verfügung gestellt. Sie sind unter [www.allianzgi.de/podcast](http://www.allianzgi.de/podcast) direkt erhältlich und können z. B. über iTunes als PodCast abonniert werden.

Hans-Jörg Naumer

Leiter Kapitalmarktanalyse, Allianz Global Investors

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 unseren bestmöglichen Beurteilungen 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. Hierbei handelt es sich um eine Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

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

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



Stand: Januar 2012