

Prof. Dr. Eric Frère | Christian W. Röhl | Andreas Schyra

dips/DSW Dividendenstudie 2012

- Dividendensumme deutscher Aktiengesellschaften im CDAX (Prime und General Standard) steigt gegenüber dem Vorjahr um 4,9% auf 34 Mrd. Euro
- Kürzungen bei E.ON und RWE überschatten zahlreiche Anhebungen und Wiederaufnahmen – vor allem bei MDAX- und SDAX-Titeln
- Sechs Substanz ausschüttungen im DAX und zurückhaltende Ausschüttungspolitik abseits der Auswahlindices geben Anlass zu Kritik
- Dividenden sind essentiell für die nachhaltige Wertschöpfung der Aktionäre

Pressekonferenz | Frankfurt am Main | 7. Mai 2012

Auf den zweiten Blick sehr respektabel

Übergeordnete Kennzahlen zum Dividendenjahrgang 2012

- Summe der Dividendenzahlungen aller CDAX-Unternehmen (Prime+General Standard) beläuft sich 2012 auf gut **34 Mrd. Euro** und liegt damit **4,9 Prozent** über dem Vorjahreswert.
- **Sehr respektable Dividendsaison** wird überschattet von **Kürzungen** bei den einstigen Ausschüttungs-Dickschiffen E.ON (-33%) und RWE (-42%): Hätten die Versorger ihre Vorjahreszahlung beibehalten können, wäre die Dividendensumme am deutschen Aktienmarkt auf 35,7 Mrd. Euro gestiegen.
- Über die Hälfte der in den Auswahlindizes DAX, MDAX, SDAX und TecDAX enthaltenen Unternehmen zahlt 2012 mehr Dividende als 2011 – wobei **Mid & Small Caps überproportionale Steigerungen** verzeichnen.
- Abseits der Auswahlindizes schüttet nur ein Viertel der Unternehmen aus; auch das Volumen sinkt.

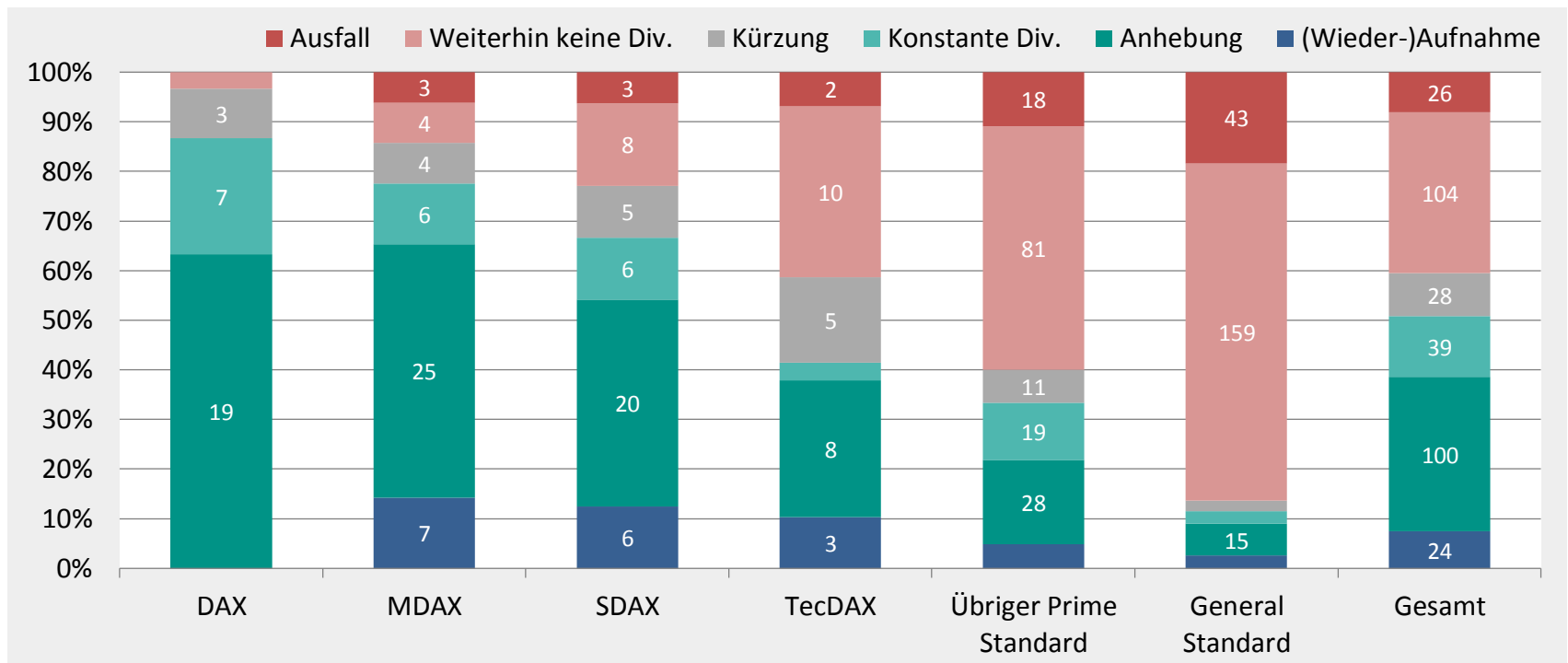
Index bzw. Marktsegment	Erfasste Emittenten	Ausschüttende Emittenten		Dividenden-Summe 2012	Dividenden-Summe 2011	% gegen Vorjahr
DAX	30	29	96,7%	27.818 Mio. €	26.468 Mio. €	5,1%
MDAX	50	43	86,0%	3.564 Mio. €	2.883 Mio. €	23,6%
SDAX	50	39	78,0%	827 Mio. €	567 Mio. €	45,7%
TecDAX	29	17	58,6%	451 Mio. €	549 Mio. €	-17,9%
Übriger Prime Standard	175	67	38,3%	401 Mio. €	558 Mio. €	-28,1%
General Standard	235	32	13,6%	988 Mio. €	1.432 Mio. €	-31,0%
Gesamt	569	227	39,9%	34.048 Mio. €	32.458 Mio. €	4,9%

Grundgesamtheit: CDAX exkl. Closed-End-Funds und Emittenten, die nicht in EUR bilanzieren. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Anhebungen überwiegen deutlich

Zahlungsmoral nach Marktsegmenten 2012

Zwei Drittel der DAX- und MDAX-Mitglieder zahlen 2012 höhere Dividenden als im Vorjahr; parallel kommt es in den Auswahlindices nur bei einem von zehn Emittenten zu Kürzungen (darunter allerdings E.ON und RWE). Im General Standard sind Dividendenzahlungen fast schon eine rühmliche Ausnahme.

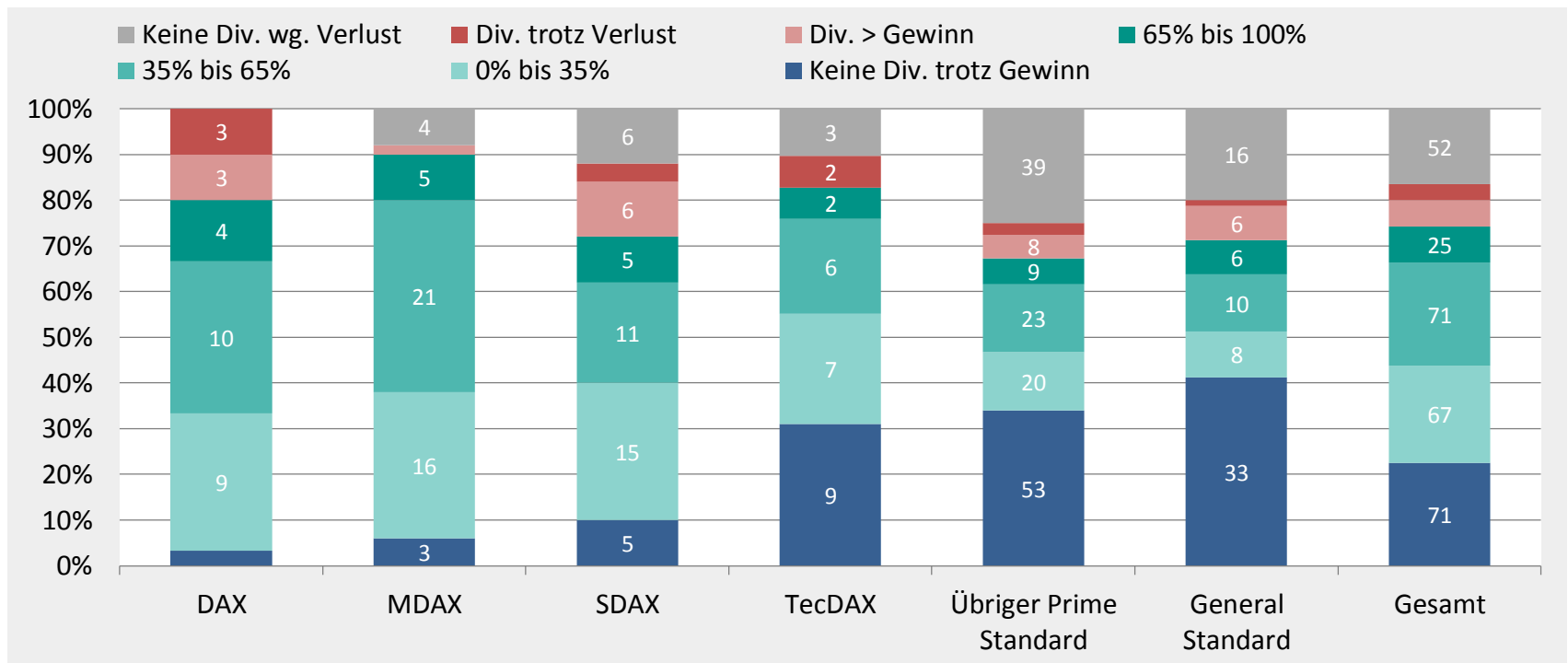


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Sechs DAX-Titel greifen die Substanz an

Ausschüttungsquoten nach Marktsegmenten 2012

Nur wenige Unternehmen schütten mehr als zwei Drittel ihres 2011er Gewinns an die Aktionäre aus. Bedenklich allerdings, dass sechs DAX-Mitglieder ihre Dividende ganz (E.ON, Lufthansa, ThyssenKrupp) oder teilweise (Deutsche Telekom, MAN, Münchener Rück) aus der Substanz zahlen.

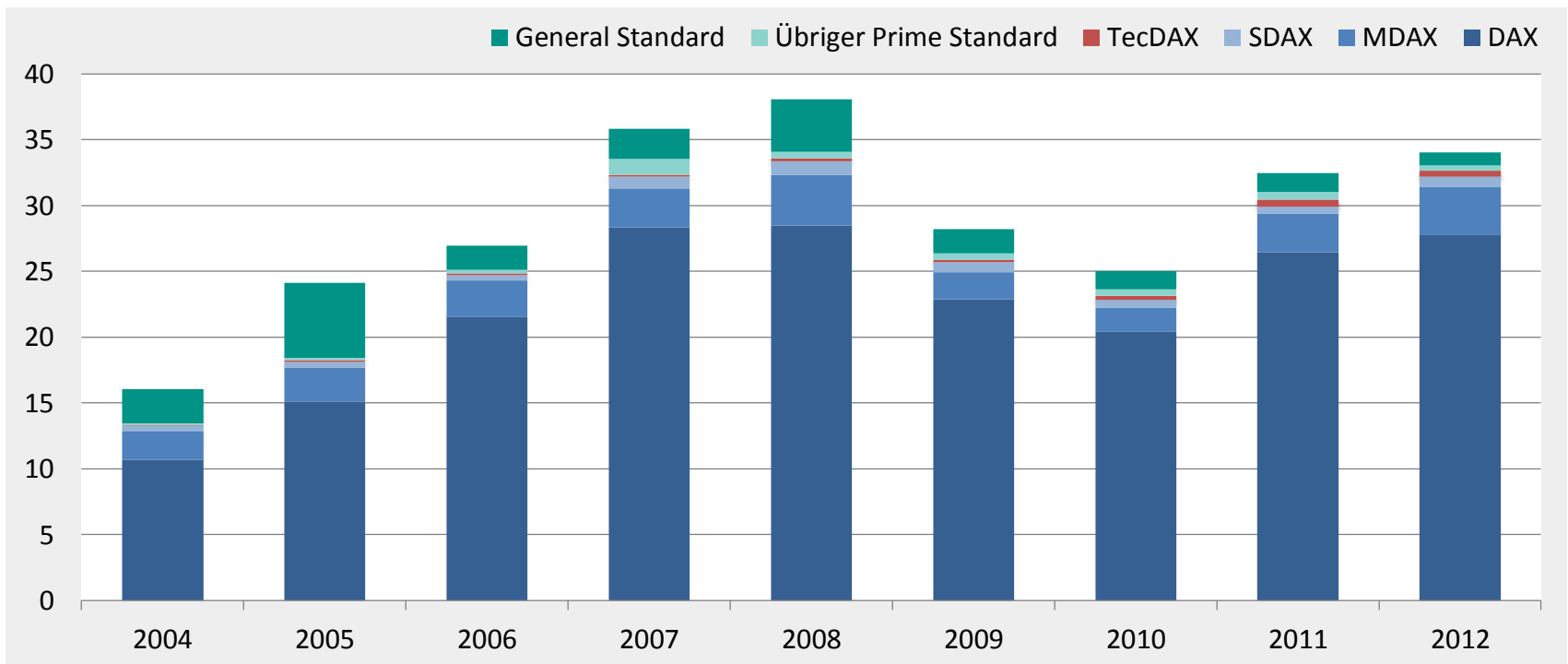


Ausschüttungsquote: Quotient aus Dividendenbetrag und Ergebnis je Aktie (IS_EPS). Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Vorkrisenniveau bald wieder erreicht

Dividendensumme nach Marktsegment 2004-12

Trotz der Kürzungen bei den einstigen Ausschüttungs-Schergewichten RWE und E.ON nimmt die Dividendensumme am deutschen Aktienmarkt wieder das Vorkrisenniveau ins Visier. In der „zweiten Reihe“ (MDAX und SDAX) fehlen zum Rekord aus 2008 nur noch rund zehn Prozent.

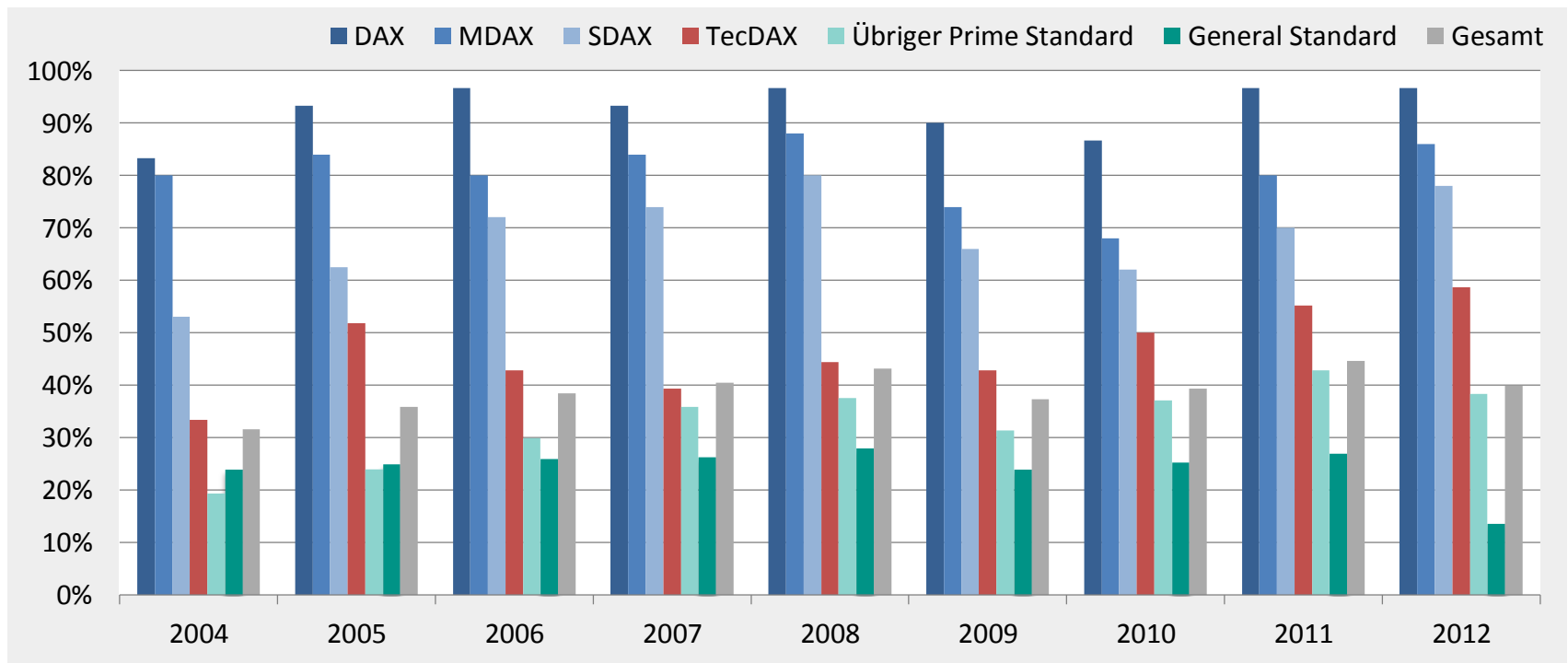


Dividendensummen in Mrd. Euro: DAX 2007 inkl. Altana-Sonderdividende (4,89 Mrd. Euro). Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Die Großen zahlen am besten

Anteil ausschüttender Emittenten nach Marktsegment 2004-12

Je höher das Marktsegment, umso mehr Unternehmen zahlen Dividende – wobei sowohl die absoluten Anteile als auch die Relationen zwischen den Segmenten sich im Zeitablauf kaum verändern. Nur im TecDAX nimmt die Ausschüttungstätigkeit nun seit vier Jahren zu: Auch Wachstumswerte werden irgendwann „erwachsen“.

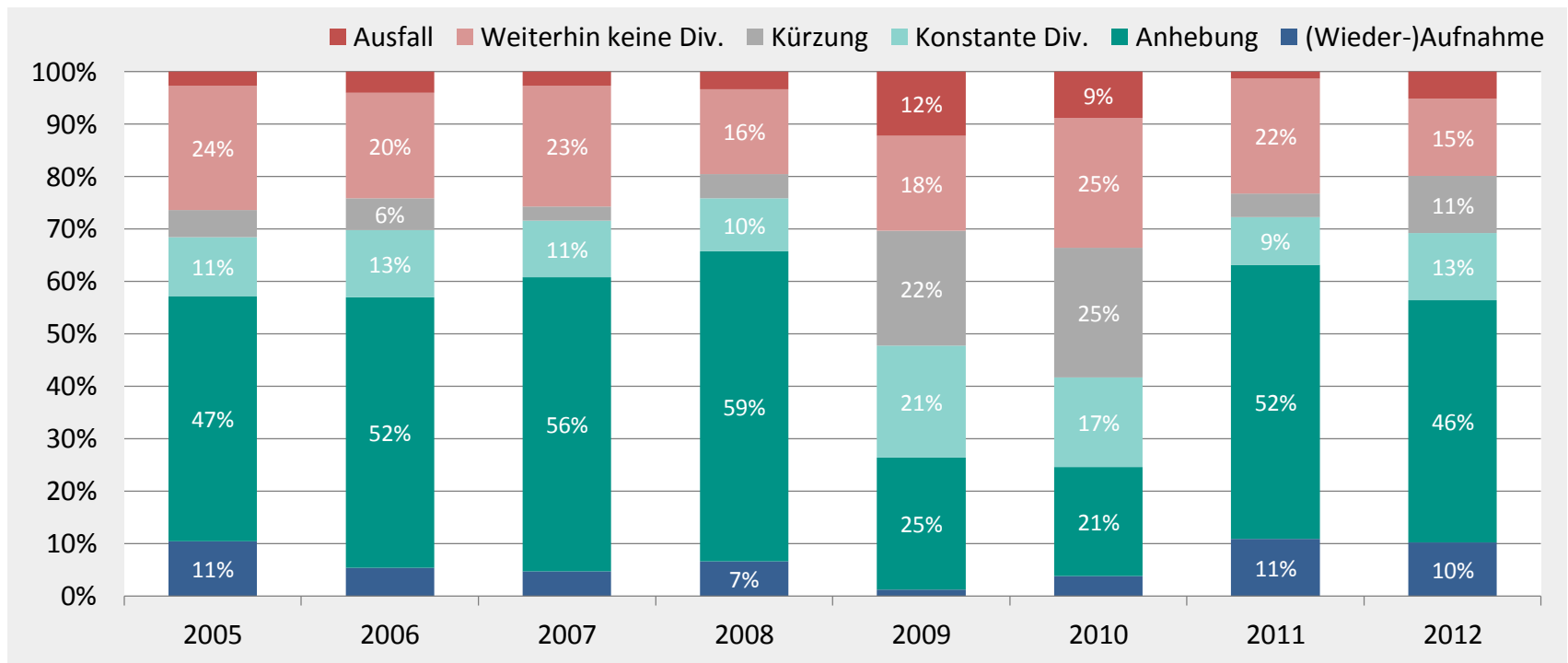


Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Ausfälle sind die Ausnahme

Zahlungsmoral in den Auswahlindices 2004-12

Abgesehen von den Krisenjahren 2009 und 2010 hat Jahr für Jahr rund die Hälfte der in den Auswahlindices versammelten Unternehmen die Dividende angehoben. Ausfälle halten sich auf diesem Niveau in Grenzen – aber rund 20 Prozent aller Top-Werte verzichten kontinuierlich auf Ausschüttungen.

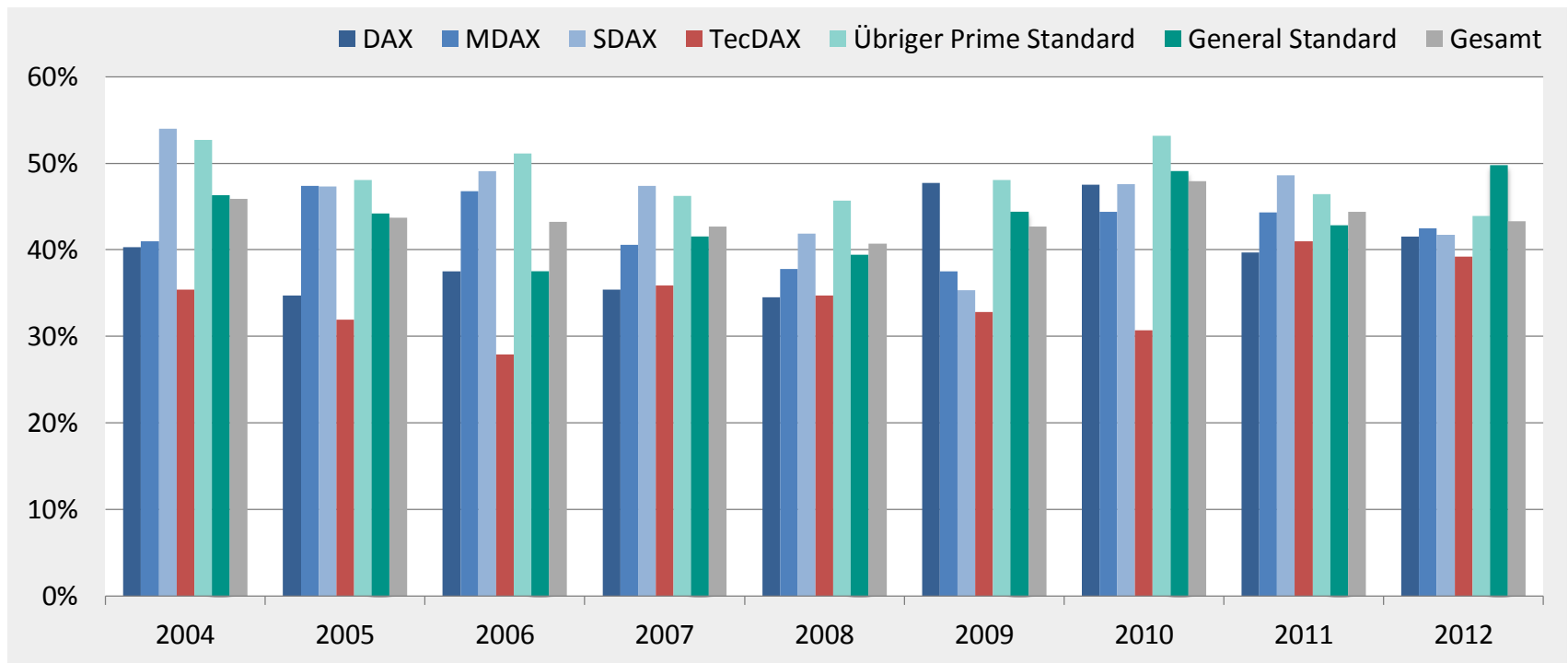


Auswahlindices: DAX, MDAX, SDAX und TecDAX. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Weniger als die Hälfte

Durchschnittliche Ausschüttungsquoten 2004-12

Lässt man Substanzausschüttungen außen vor, zahlen deutsche Aktiengesellschaften selbst in guten Jahren weniger als die Hälfte ihres Vorjahresgewinns als Dividende aus. Der zeitweilige Anstieg der Ausschüttungsquoten 2009 und 2010 reflektiert indes die Bemühungen der Unternehmen um eine „atmende“ Dividende.



Arithmetisches Mittel der im jeweiligen Jahr/Index realisierten Ausschüttungsquoten zwischen >0% und 100%. Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Deutsche Telekom vor Siemens

Top 5 Dividendenzahler je Marktsegment 2012

DAX	2012	2011	%
Deutsche Telekom	3.025 Mio. €	3.025 Mio. €	unv.
Siemens	2.743 Mio. €	2.468 Mio. €	+11,1%
Daimler	2.346 Mio. €	1.971 Mio. €	+19,0%
BASF	2.296 Mio. €	2.021 Mio. €	+13,6%
Allianz	2.049 Mio. €	2.045 Mio. €	+0,2%

MDAX	2012	2011	%
EADS	370 Mio. €	180 Mio. €	+105,7%
Continental	300 Mio. €	–	n/a
Hannover Rück	253 Mio. €	277 Mio. €	-8,7%
Hugo Boss (St.+Vz.)	203 Mio. €	143 Mio. €	+42,5%
Axel Springer	168 Mio. €	158 Mio. €	+6,3%

SDAX	2012	2011	%
Comdirect Bank	79 Mio. €	59 Mio. €	+33,3%
Balda	77 Mio. €	–	n/a
MLP	65 Mio. €	32 Mio. €	+100,0%
MVV Energie	59 Mio. €	59 Mio. €	unv.
TAKKT	56 Mio. €	21 Mio. €	+165,6%

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

TecDAX	2012	2011	%
Freenet	128 Mio. €	102 Mio. €	+25,0%
United Internet	65 Mio. €	45 Mio. €	+43,3%
SMA Solar	45 Mio. €	104 Mio. €	-56,7%
Software AG	40 Mio. €	37 Mio. €	+7,0%
Pfeiffer Vacuum	31 Mio. €	29 Mio. €	+8,6%

Übriger Prime Standard	2012	2011	%
Tognum	99 Mio. €	66 Mio. €	+50,0%
Dyckerhoff (St.+Vz.)	33 Mio. €	21 Mio. €	+60,0%
DVB Bank	18 Mio. €	15 Mio. €	+21,0%
Hornbach Baumarkt	16 Mio. €	16 Mio. €	unv.
Sartorius (St.+Vz.)	15 Mio. €	11 Mio. €	32,8%

General Standard	2012	2011	%
Generali Deutschland	260 Mio. €	201 Mio. €	29,3%
EnBW	213 Mio. €	383 Mio. €	-44,4%
Porsche	116 Mio. €	77 Mio. €	52,0%
Lechwerke	71 Mio. €	71 Mio. €	0,0%
KIZOO	64 Mio. €	–	n/a

48x Kontinuität

Dividende 2008-12 nie gesenkt

Immerhin 48 Unternehmen aus Prime und General Standard haben ihre Ausschüttung in den vergangenen fünf Jahren mindestens konstant gehalten – darunter auch einige nicht in den Auswahlindices enthaltene Nebenwerte sowie rund ein Dutzend Gesellschaften aus dem Software/IT-Sektor.

DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	Übriger Prime Standard
Bayer	Axel Springer	Amadeus Fire	Bechtle	Atoss Software
Deutsche Börse	BayWa (Vz.)	Biotest (Vz.)	Kontron	Eckert & Ziegler
Fresenius	Bilfinger Berger	CTS Eventim	Software AG	Euromicron
Fresenius Medical Care	Deutsche Euroshop	Delticom	Stratec Biomedical	Fortec Electronic
Henkel (Vz.)	Douglas	Grenkeleasing	General Standard	Hornbach Baumarkt
Linde	Fielmann	Hamborner REIT	SNP	Init
Metro (St.)	Fraport	Hornbach Holding	Nürnberg Beteiligungen	Ludwig Beck
Münchener Rück	Fuchs Petrolub (Vz.)	MVV Energie	Lechwerke	OHB
SAP	Gerry Weber	Schaltbau	Generali Deutschland	Rücker
Siemens	MTU Aero Engines		DVB Bank	USU Software

Die wahren Dividenden-Champions

Dividende 2008-12 jedes Jahr erhöht

Lediglich 14 Unternehmen – entsprechend nur zwei Prozent der momentan im CDAX enthaltenen Titel – haben in den letzten fünf Jahren kontinuierlich steigende Ausschüttungen gezahlt („Rising Dividend Basket“). Bei Schaltbau und Init sind die Dividenden sogar mit Jahresraten von mehr als 50 Prozent p.a. gewachsen.

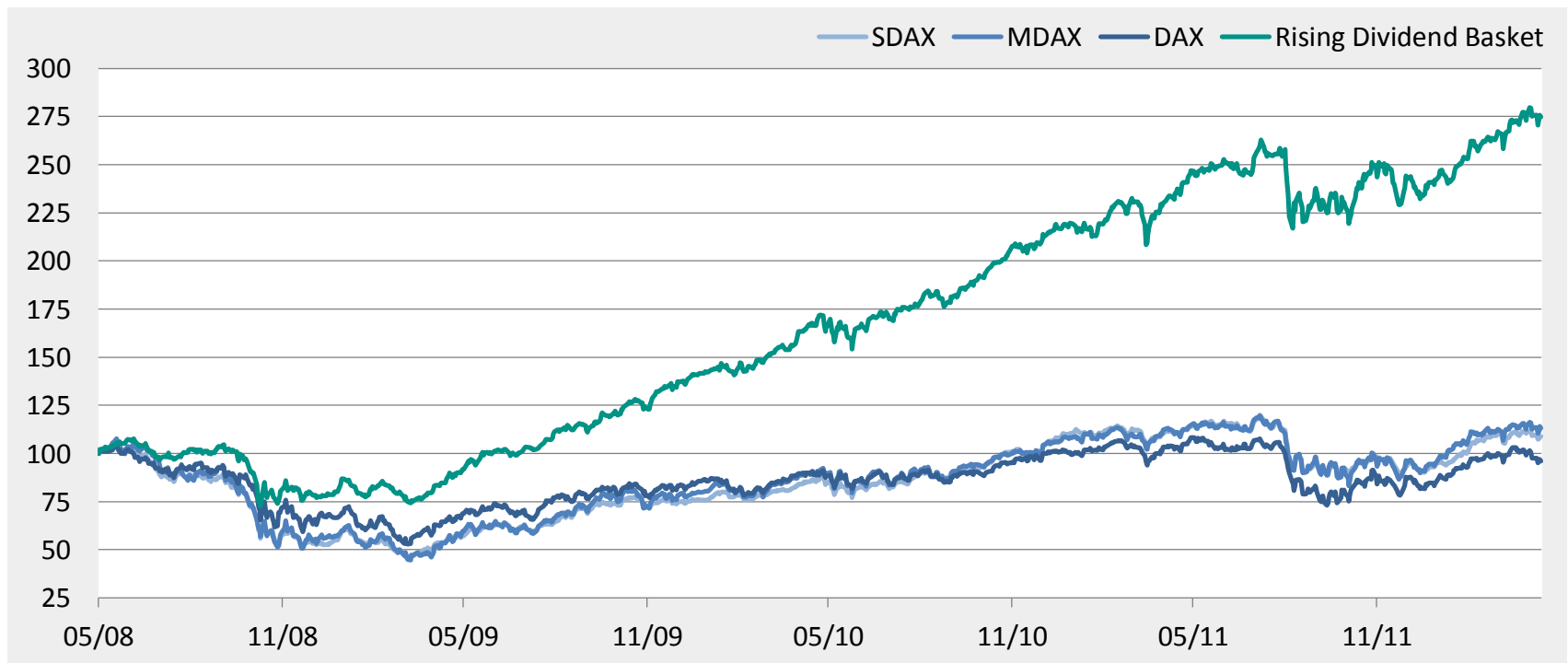
Unternehmen	Aktuelles Segment	Div. 2008	Div. 2009	Div. 2010	Div. 2011	Div. 2012	CAGR
Amadeus Fire	SDAX	1,27 €	1,38 €	1,45 €	1,67 €	2,84 €	22,3% p.a.
Atoss Software	Prime	0,31 €	0,44 €	0,50 €	0,60 €	0,71 €	23,0% p.a.
Bilfinger Berger	MDAX	1,66 €	1,85 €	2,00 €	2,50 €	3,40 €	19,6% p.a.
Delticom	SDAX	0,67 €	1,00 €	1,70 €	2,72 €	2,95 €	45,0% p.a.
Fielmann	MDAX	1,40 €	1,95 €	2,00 €	2,40 €	2,65 €	17,3% p.a.
Fresenius	DAX	0,66 €	0,70 €	0,75 €	0,86 €	0,95 €	9,5% p.a.
Fresenius Medical Care	DAX	0,54 €	0,58 €	0,61 €	0,65 €	0,69 €	6,3% p.a.
Fuchs Petrolub (Vz.)	MDAX	0,50 €	0,53 €	0,57 €	0,90 €	1,00 €	18,9% p.a.
Gerry Weber	MDAX	0,25 €	0,38 €	0,43 €	0,55 €	0,65 €	27,0% p.a.
Init Innovation in Traffic	Prime	0,14 €	0,16 €	0,30 €	0,60 €	0,80 €	54,6% p.a.
Nürnberg Beteiligungen	General	1,70 €	2,10 €	2,30 €	2,50 €	2,90 €	14,3% p.a.
Schaltbau Holding	SDAX	0,30 €	0,50 €	0,70 €	1,10 €	1,80 €	56,5% p.a.
Software AG	TecDAX	0,33 €	0,37 €	0,38 €	0,43 €	0,46 €	8,4% p.a.
Stratec Biomedical	TecDAX	0,22 €	0,35 €	0,45 €	0,50 €	0,55 €	25,7% p.a.

Quelle: dips Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

Dividendenerhöhungen als Kurstreiber

„Rising Dividend Basket“ vs. Auswahlindices 2008-2012

Mit einem Wertzuwachs von 175% in vier Jahren lässt der „Rising Dividend Basket“ (Seite 11) alle Auswahlindizes der Deutschen Börse weit hinter sich. Bemerkenswert: Die Dividenden-Champions liefern nicht nur in steigenden Märkten eine Outperformance, sondern zeigen auch in Krisenzeiten relative Stärke.

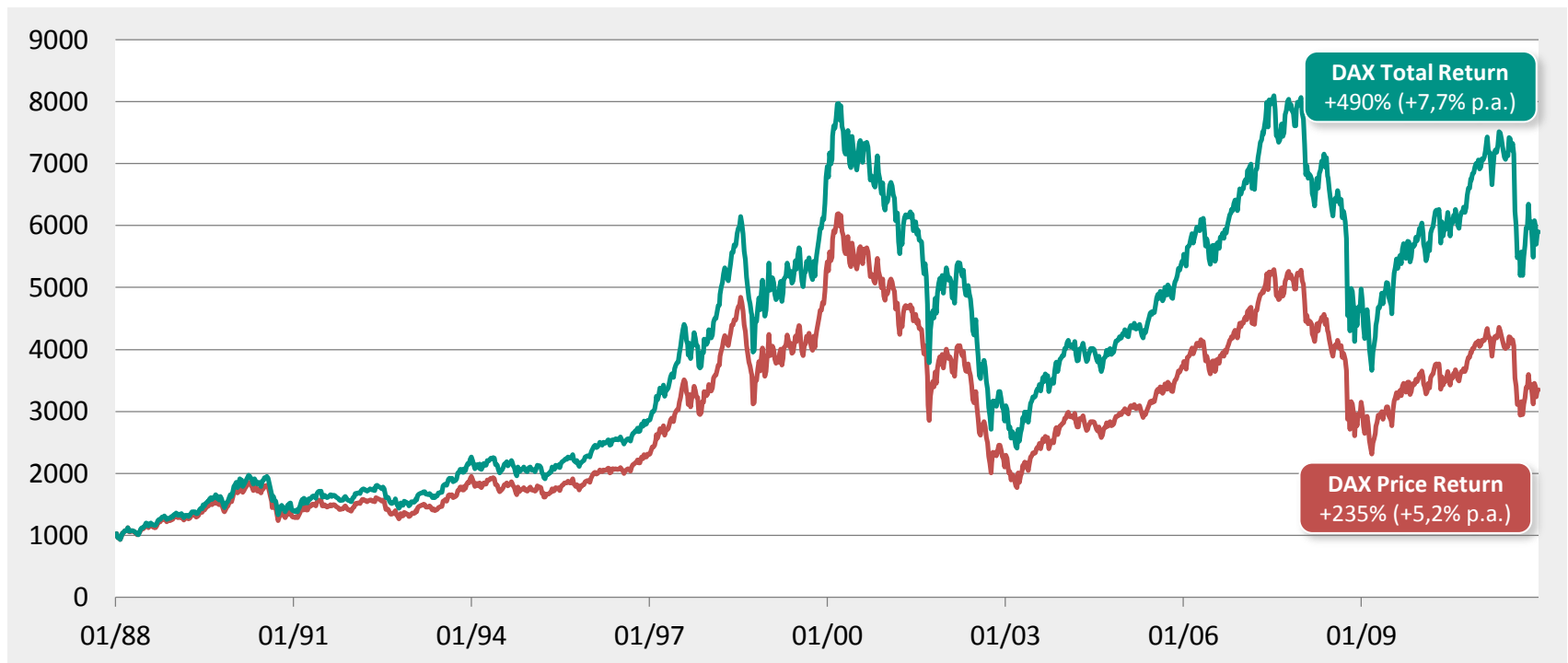


Rising Dividend Basket: Permanent gleichgewichteter Aktienkorb inkl. vollständiger Dividendenreinvestition. Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Lohnendes Drittel

DAX Performance- vs. Kursindex 1988-2011

Als „Total Return“-Index reflektiert der DAX sowohl Kursgewinne als auch Dividendenerträge. Der Vergleich mit dem – weniger bekannten – „Price Return“-Index, der die Ausschüttungen außen vor lässt, illustriert: Ein Drittel der langfristigen DAX-Performance resultiert aus der Reinvestition der Dividenden.



Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Reiche Bescherung in Australien

Internationale Dividendenrenditen 1997-2011

International betrachtet liegt der Dividendeneffekt des DAX nur im unteren Mittelfeld. MDAX-Konzerne sind in der Langfrist-Betrachtung deutlich spendabler, liegen aber immer noch deutlich hinter kanadischen, norwegischen und australischen Aktien: „Down under“ machen Dividenden zwei Drittel der Aktienperformance aus.

Land	Total Return 1997-2011 (Kursgewinne+Div.)		Price Return 1997-2011 (nur Kursgewinne)		Vorsprung durch Div.-Reinvestition	
Australien	275,7%	9,2% p.a.	111,2%	5,1% p.a.	164,5%	6,7% p.a.
Norwegen	205,3%	7,7% p.a.	92,9%	4,5% p.a.	112,5%	5,2% p.a.
Kanada	306,3%	9,8% p.a.	202,1%	7,7% p.a.	104,2%	4,9% p.a.
Deutschland (MDAX)	197,3%	7,5% p.a.	124,1%	5,5% p.a.	73,2%	3,7% p.a.
Großbritannien	89,8%	4,4% p.a.	17,0%	1,1% p.a.	72,8%	3,7% p.a.
Schweiz	185,2%	7,2% p.a.	116,8%	5,3% p.a.	68,4%	3,5% p.a.
Frankreich	109,8%	5,1% p.a.	45,2%	2,5% p.a.	64,6%	3,4% p.a.
Niederlande	74,2%	3,8% p.a.	11,5%	0,7% p.a.	62,7%	3,3% p.a.
Deutschland (SDAX)	93,6%	4,5% p.a.	33,3%	1,9% p.a.	60,3%	3,2% p.a.
Deutschland (DAX)	101,8%	4,8% p.a.	41,6%	2,3% p.a.	60,2%	3,2% p.a.
USA	113,1%	5,2% p.a.	64,6%	3,4% p.a.	48,5%	2,7% p.a.
Österreich	39,0%	2,2% p.a.	-1,2%	-0,1% p.a.	40,1%	2,3% p.a.
Japan	-13,5%	-1,0% p.a.	-28,1%	-2,2% p.a.	14,5%	0,9% p.a.
Deutschland (TecDAX)	-31,5%	-2,5% p.a.	-37,8%	-3,1% p.a.	6,3%	0,4% p.a.

Total Return/Price Return ausländischer Aktienmärkte errechnet auf Basis der MSCI Country Indices (Gross Return/Price Return). Quelle: dips Research mit Bloomberg.

Definitionen und Kriterien

Über die Methodik der Untersuchung

- Grundgesamtheit sind alle im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (**Prime Standard und General Standard** bzw. CDAX Index) gelisteten Unternehmen – ausgenommen Gesellschaften, die ihren Sitz außerhalb der EU haben oder von Bloomberg als „Closed-end Funds“ eingestuft werden.
- Die Zuordnung der Unternehmen zu den Auswahlindices erfolgt jeweils auf Basis **der Index-Mitgliedschaft zu Beginn eines Kalenderjahres**. Bei Gesellschaften mit mehreren börsennotierten Aktiegattungen (Stamm- und Vorzugsaktien) ist die Mitgliedschaft im höchsten Index maßgeblich.
- **Stichtag** für die Dividendenerhebung 2012 ist der **31. März** (Quartalsultimo). Für Unternehmen, die ihre Dividende für das Jahr 2012 bislang weder gezahlt noch angekündigt haben, wird die **Analysten-Konsensschätzung** (Bloomberg: BDVD) herangezogen.
- Kapitalrückzahlungen („Return of Capital“) gelten nicht als Dividenden im Sinne dieser Studie.
- **Dividendensummen** werden berechnet als Produkt aus der Dividende je Aktie und der Zahl ausstehender Aktien (Bloomberg: SHARES_OUT) am **Ex-Tag**. Sofern 2012er Dividenden zum Stichtag 31. März noch nicht gezahlt wurden, wird die Zahl ausstehender Aktien am **Ankündigungstag** bzw. – falls noch keine Ankündigung erfolgt ist – am Stichtag 31. März verwendet.
- **Ausschüttungsquoten** sind definiert als Quotient zwischen dem Dividendenbetrag und dem im vorangegangenen Geschäftsjahr erwirtschafteten **Gewinn je Aktie**. Sofern für das zuletzt beendete Geschäftsjahr noch keine Ergebnisse vorliegen, wird für die Ausschüttungsquote im Jahr 2012 die **Analysten-Konsensschätzung** (Bloomberg: BEST_EPS) herangezogen. Liegen für Dividende oder Gewinn weder Ist-Werte noch Schätzungen vor, wird das Unternehmen in den Statistiken zur Ausschüttungsquote nicht berücksichtigt.

Über die Autoren der Studie

Prof. Dr. Eric Frère | Christian W. Röhl | Andreas Schyra



Prof. Dr. Eric Frère studierte nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann VWL und BWL in Würzburg und Köln und promovierte dann am Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik der Ruhr-Universität Bochum. Nach Tätigkeiten beim Credit Commercial de France, bei Bayer UK und beim Bankhaus Lampe KG ist er seit mehr als 15 Jahren selbständiger Unternehmensberater für Corporate Finance und Asset Management und hat u.a. mehrere Börsengänge im geregelten Markt platziert. Darüber hinaus ist er Mitglied zahlreicher Aufsichtsräte und Beiräte, insbesondere bei Finanz- und Wachstumsunternehmen. An der FOM Hochschule wurde er 2001 zum Professor berufen und ist Dekan für die Internationalen Studiengänge sowie Direktor des dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien. Der 47-jährige lehrt Corporate Finance, International Entrepreneurship sowie International Finance & Investment.



Christian W. Röhl hat als Prokurist einer Frankfurter Wertpapierbank zahlreiche Kapitalmarkt-Transaktionen begleitet, bevor er 2001 seine eigene Finanzmedien- und Investment-Boutique gründete, 2006 an die Börse führte und später an die Axel Springer AG veräußerte. Neben seiner auf die Entwicklung quantitativer Wealth Management-Strategien fokussierten Vorstandstätigkeit bei der SWL Gruppe ist der 35-jährige Founding Partner und Aufsichtsratsvorsitzender der V7 Energie AG, einer Investmentgesellschaft für Erneuerbare Energien und öffentlich-private Partnerschaften. Seit 2011 ist er überdies stellvertretender Aufsichtsvorsitzender des international aufgestellten Kunsthandelsunternehmens Weng Fine Art AG, das er im Januar 2012 in den Entry Standard der Frankfurter Börse begleitet hat. An der FOM sitzt der Autor mehrerer Finanzbücher dem Beirat des auf seine Initiative hin errichteten dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien vor.



Andreas Schyra ist gelernter Bankkaufmann, absolvierte nebenberuflich an der FOM ein Studium zum Diplom-Kaufmann (FH) und war mit großem Erfolg im Portfoliomanagement einer Essener Privatbank tätig – der von ihm betreute Publikumsfonds wurde 2010 mit dem Deutschen Fondspreis ausgezeichnet. Seit 2010 ist er Vorstand der SWL Gruppe und Managing Director der auf institutionelles Asset Management fokussierten InWert Financial Engineering AG. An der FOM ist er Dozent für sämtliche finanzwirtschaftlichen Lehrmodule und Mitglied des dips-Beirats; seine Promotion an der Comenius Universität Bratislava (voraussichtlicher Abschluss 2012) beschäftigt sich mit Indexing und quantitativen Portfoliostrategien. Ein weiterer Tätigkeitsschwerpunkt von Andreas Schyra sind die internationalen Rentenmärkte, die er im Wechsel mit US-Guru Bill Gross als Kolumnist der Wochenzeitung „Euro am Sonntag“ regelmäßig kommentiert.

Kontakt

Ihre Ansprechpartner

- **dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien an der FOM Hochschule**

Leimkugelstraße 6
D-45141 Essen

Telefon +49 (0)201 81004-0
Telefax +49 (0)201 81004-180
Internet www.fom-dips.de

- **Institutsleitung**

Direktor: Prof. Dr. Eric Frère (eric.frere@fom-dips.de)
Co-Direktor: Prof. Dr. Joachim Rojahn
(joachim.rojahn@fom-dips.de)

- **Beiratsvorsitzende**

Werner H. Heussinger (werner.heussinger@fom-dips.de)
Dr. Julius Reiter (julius.reiter@fom-dips.de)
Christian W. Röhl (christian.roehl@fom-dips.de)

- **Wissenschaftlicher Mitarbeiter**

Alexander Zureck (alexander.zureck@fom-dips.de)

- **DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V**

Peter-Müller-Straße 14
D-40468 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 6697-02
Telefax +49 (0)211 6697-60
Internet www.dsw-info.de

- **Ansprechpartner für die Presse**

[●]

Disclaimer

Rechtliche Hinweise

Disclaimer/Haftungsausschluss: Sämtliche Inhalte dieses Dokuments einschließlich aller Anlagen wurden nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und formuliert. Dennoch kann weder seitens der dips Deutsches Institut für Portfolio-Strategien gGmbH („dips“), der FOM Hochschule für Oekonomie und Management gGmbH („FOM“) oder der DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. („DSW“) noch seitens der Organe, Mitarbeiter und Repräsentanten von dips, FOM oder DSW eine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit dieser Informationen gegeben werden. Überdies dienen sämtliche Inhalte dieses Dokuments einschließlich aller Anlagen nur der Information und sind insbesondere nicht als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eventuell erwähnter Wertpapiere oder als Empfehlung zur Umsetzung eventuell beschriebener Anlagestrategien zu interpretieren. Dementsprechend haften dips, FOM und DSW oder die Organe, Mitarbeiter und Repräsentanten von dips, FOM oder DSW nicht für materielle und/oder immaterielle Schäden, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen möglicherweise verursacht wurden bzw. werden.