

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 304, Oktober 2016

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 24. Oktober 2016

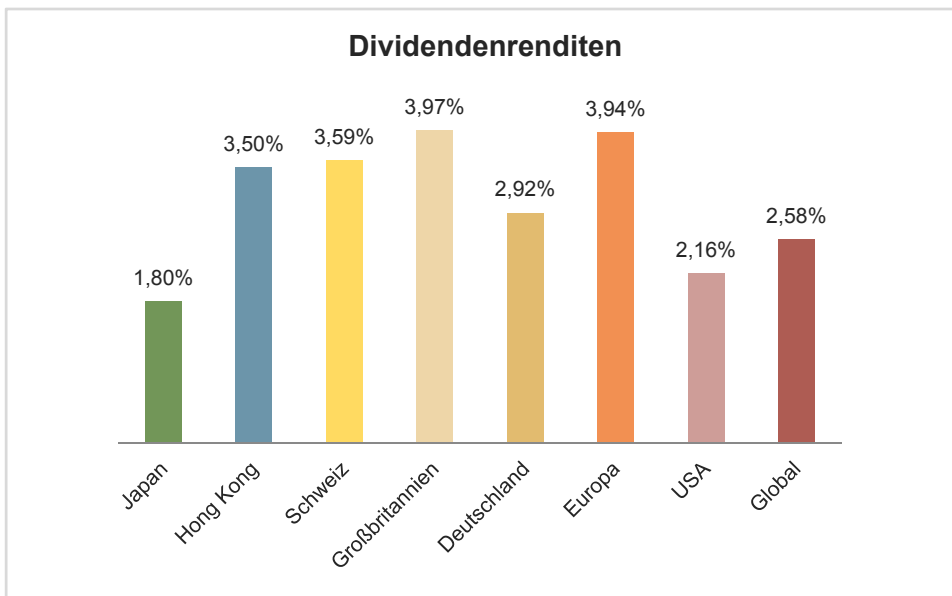
Wir behandeln folgendes Thema:

### Im Wettlauf um die Dividende – geht den Unternehmen bald die Luft aus?

- **Aktuell: Dividendenausschüttungen sind attraktiv**
- **Historisch: Die Dividendenrendite war immer ein signifikanter Bestandteil der Gesamtrendite**
- **Zukunft: Gewinne können der Dividendenentwicklung nicht folgen – die Luft wird dünner**
- **Fazit: Wer die besten Dividentitel möchte, muss hinter die Fassade blicken**

### Trotz hoher Kurse – Dividendenrenditen sind attraktiv

2015 zahlten die größten deutschen Aktiengesellschaften zum ersten Mal mehr als 30 Milliarden Euro an Dividenden aus. Ein Rekord! Auch Unternehmen aus vielen anderen Ländern begeistern ihre Aktionäre mit üppigen Gewinnausschüttungen. Die Dividendenrendite (Gewinnausschüttung / Aktienkurs = Dividendenrendite) bleibt somit weiterhin sehr attraktiv und das obwohl viele Aktienkurse nahe an ihren Höchstständen notieren. Beinahe in allen entwickelten Ländern liegt die aktuelle Rendite jenseits von 2%.



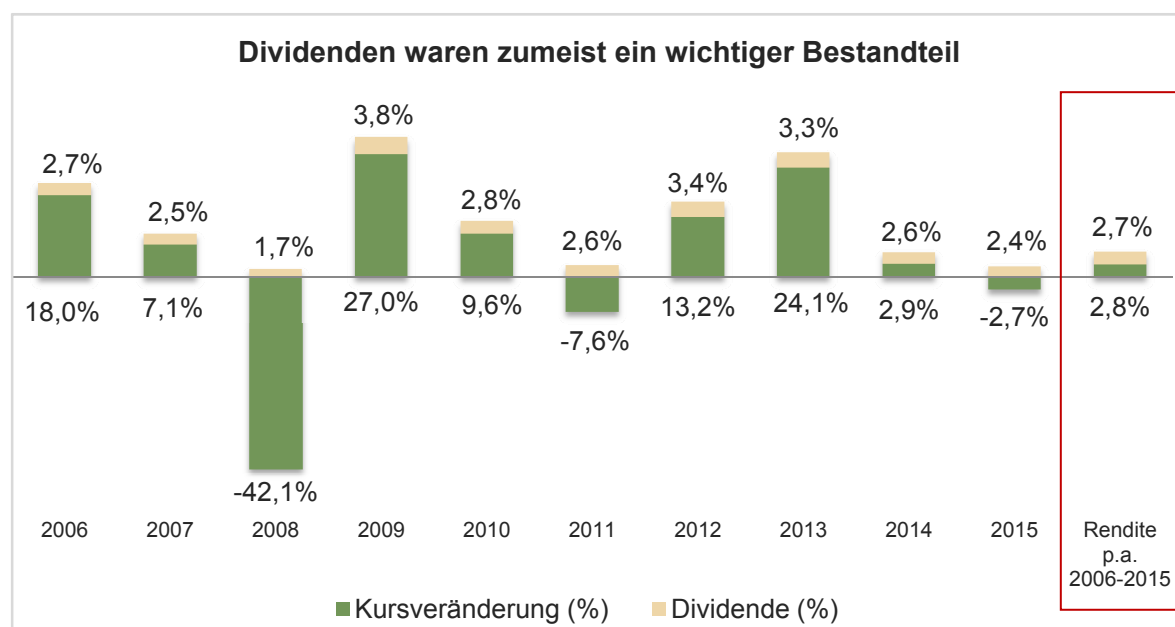
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Verwendete Indizes: Japan – Nikkei 225, Hong Kong – Hang Seng, Schweiz – SMI, Großbritannien – FTSE 100, Deutschland – DAX, Europa – Eurostoxx 50, USA – S&P500, Global – MSCI World

## Fast die Hälfte kommt aus der Dividende

Mehr als 2% Dividendenrendite! Keine schlechte Zahl in Zeiten wie diesen. Doch wie hoch ist der Beitrag der Dividende im historischen Vergleich?

Zunächst ist festzuhalten: Für den Investor zählt immer die Gesamtrendite. Diese setzt sich zusammen aus: Kursveränderung + Dividendenrendite. Die Kursveränderung der Aktien, gemessen am Weltaktienmarkt, unterlag in den vergangenen 10 Jahren beträchtlichen Schwankungen. Während man im Jahr 2008 mit -42% erheblich an Boden verlor, hat man nur ein Jahr später einen positiven Ertrag von +27% erzielt. Wichtig ist aber: Auf den gesamten Zeitraum betrug der Kursgewinn 2,8% pro Jahr. Der langfristige Investor ist also wie so oft der Gewinner. Die Dividendenrendite konnte diesen Beitrag sogar noch einmal verdoppeln. Auffällig dabei ist, dass die Dividende über das vergangene Jahrzehnt nahezu stabil war. Die niedrigste Dividendenrendite gab es im Krisenjahr 2008 und die höchste im darauffolgenden Jahr. Insgesamt konnte ein Investor von 2006 bis 2015 5,5% pro Jahr Gesamtrendite einstreichen.

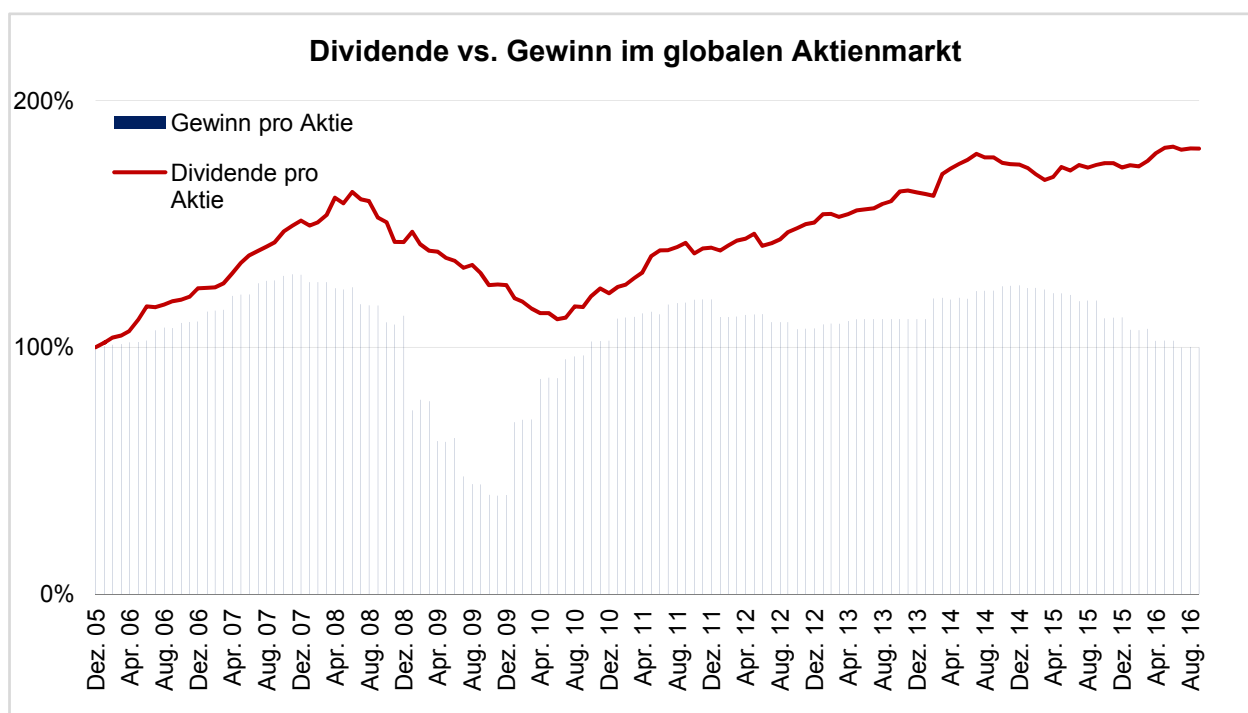


MSCI World mit Brutto Dividenden; Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung  
Performanceergebnisse der Vergangenheit sollen zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.

## Gewinnentwicklung und Dividendenausschüttung klaffen zunehmend auseinander

Die Dividende ist in der Regel ein Anteil des Unternehmensgewinns. Erzielt das Unternehmen keinen Gewinn, erhalten die Aktionäre keine Dividende. Zahlt das Unternehmen dennoch einen Gewinn, so hat das zumeist negative Auswirkungen auf die Bilanz. Die Dividende aus der Substanz wird mit Gewinnen vorangegangener Perioden oder durch die Aufnahme von Fremdkapital ausbezahlt. Eine Vorgehensweise die jedenfalls nur temporär Sinn macht. Die Frage die wir uns also stellen müssen lautet: Ist die Dividendenentwicklung im Einklang mit der Gewinnentwicklung?

Die nachstehende Grafik zeigt, dass das üblicherweise eher nicht der Fall ist. Die Gewinnentwicklung pro Aktie und die Dividende pro Aktie klaffen immer weiter auseinander. Während die Gewinne der Unternehmen seit 2005 beinahe stagnierten, hat sich die Dividende stetig erhöht.



MSCI World Index; Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung  
 Performanceergebnisse der Vergangenheit sollen zu Ihrer Information dienen, lassen jedoch keine Rückschlüsse auf künftige Entwicklungen zu.

Der Gewinnauszahlungsgrad hat sich im Durchschnitt auf circa 66% erhöht. Dabei zahlen einige Unternehmen aufgrund ihres Geschäftsmodells gar keine Dividende. So bevorzugen es viele Unternehmen ihr Wachstum durch Investitionen voranzutreiben. Danach bleibt oft wenig für eine Auszahlung an die Aktionäre übrig. Kein Problem, solange die Gesamterträge durch Kursgewinne ausgeglichen wird. Für den Aktionär der eine nachhaltige Dividendenauszahlung erhalten will, gilt es jedoch Unternehmen zu finden, deren Gewinnentwicklung im Einklang mit der Dividendenzahlung ist.

### Qualität und Dividende sind der Schlüssel zum Erfolg

Auf der Suche nach den besten Dividentiteln darf nicht auf die gründliche Unternehmensanalyse verzichtet werden. Es bleibt weiterhin wichtig zu analysieren, wie sich das jeweilige Unternehmen von der Konkurrenz abhebt – Stichworte: langfristig verteidigbare Wettbewerbsvorteile und fähiges Management. Beide Faktoren erhöhen die Wahrscheinlichkeit auf zukünftige Gewinne beträchtlich.

Wettbewerbsvorteile wie hohe Umstellungskosten („switching costs“) binden Kunden oft über Jahre an ein Unternehmen. Eine Software die in einem kompletten Unternehmen genutzt wird, wird kaum von einem auf den anderen Tag ersetzbar sein. Es fallen hier nicht nur direkte Anschaffungskosten, sondern auch Kosten in Form von Zeitaufwänden an. Umstellungskosten machen den Gewinn bzw. auch den Umsatz für die Folgejahre leichter planbar. Einige Unternehmen auf der Aktienliste der Schoellerbank haben daher 50% oder mehr wiederkehrende Umsätze.

Die Planbarkeit von Umsatz und Gewinn wiederum hilft einem umsichtigen Management. Denn nicht nur die Höhe der Dividende, sondern vor allem auch die Regelmäßigkeit wird von Aktionären geschätzt. Einige

Unternehmen geben eine klare Dividendenstrategie vor. Speziell in den USA gibt es Unternehmen die ihre Dividende über mehrere Jahrzehnte jedes Jahr steigern konnten. Eine unerwartete Kürzung, oder gar eine komplette Aussetzung der Dividende würde viele Aktionäre verärgern. Verärgerte Aktionäre üben oft Verkaufsdruck auf die Aktie aus. Dies führt dann neben einer Dividendenkürzung auch zu einem Kursverlust.

Zu guter Letzt darf natürlich auch die Bilanzsituation nicht außer Acht gelassen werden. Eine Dividende auszuschütten, um die Aktionäre nicht zu verärgern, gleichzeitig aber die Bilanzsituation zu verschlechtern, erweist sich langfristig als Bärenservice an den Aktionären. Die Experten der Schoellerbank achten daher besonders darauf, nicht in Unternehmen zu investieren, die über ihren Verhältnissen leben. Als grober Anhaltspunkt gilt, dass der Gewinn bzw. der Cashflow höher sein soll als die Summe aus Investitionen, Dividenden und Aktienrückkäufen. Wenn dies auf regelmäßiger Basis der Fall ist, lebt das Unternehmen im Rahmen seiner finanziellen Verhältnisse.

Der Schoellerbank Aktienfonds Dividende folgt diesem Grundsatz und investiert aktuell in 30 Einzeltitelaktien. Die durchschnittliche Dividendenrendite beträgt 3,3%. Nur hohe Dividendenrenditen sind aber oft das falsche Signal. Es kommt vor, dass die Dividendenrendite nur deshalb hoch ist, weil der Kurs der Aktie am Boden liegt. Daher setzt die Schoellerbank mit diesem Fonds neben der überdurchschnittlich hohen Dividendenrendite auch auf Unternehmen mit besonderem Dividendensteigerungspotenzial.

#### **Fazit**

Dividendenrenditen waren historisch und sind aktuell ein wichtiger Bestandteil der Gesamtrendite. Für viele Unternehmen dürfte eine weitere Dividendensteigerung ohne Verschlechterung der Bilanz zunehmend schwieriger werden. Für den Investor gilt daher mehr denn je: Eine ganzheitliche Unternehmensanalyse ist unabdingbar. Nur so können Unternehmen mit nachhaltigen Dividendenrenditen identifiziert werden.

Autor:

Philipp Kain, MSc, BA  
Asset Management, Schoellerbank AG  
Tel. +43/662/86 84-2669

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA  
Pressesprecher  
Schoellerbank AG  
Tel. +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogel@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogel@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 317 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 11 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.  
Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

**Hinweis:**

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

**Haftungsbeschränkung:**

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

**Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.**

Werbemitteilung. Die Fondsbestimmungen des Schoellerbank Aktienfonds Dividende wurden von der Finanzmarktaufsicht bewilligt und sind mit 02.05.2016 in Kraft getreten. Der veröffentlichte Prospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen (KID) des Schoellerbank Aktienfonds Dividende in deutscher Sprache in der jeweils aktuellen Fassung stehen dem Interessenten unter [www.schoellerbank.at/fondspublikationen](http://www.schoellerbank.at/fondspublikationen) kostenlos zur Verfügung. Diese stellen die alleinige Verkaufsunterlage dar und enthalten wichtige Risikohinweise. Alle Informationen wurden mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt, dennoch kann keine Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden.