

# Auf die Dividende kommt es an

Unsicherheit und niedrige Zinsen

sprechen für eine bewährte Anlagestrategie – Renditestarke Aktien glänzen  
in trüben Börsenzeiten



Die ertragsorientierte Anlagestrategie ist nichts für Ungeduldige. Das Heranwachsen einer Dividendenperle braucht Zeit. Die Schönheit des Konzepts zeigt sich nach Jahrzehnten.

## JAN BAUMANN

Die Idee ist simpel: Wenn schon Aktien, dann solche mit hoher Dividendenrendite. Wer Jahr für Jahr einen ansehnlichen Anteil am Unternehmenserfolg bar auf die Hand erhält, nimmt nervige Börsenturbulenzen weitaus gelassener hin. Im aktuellen Umfeld rekordniedriger Kapitalmarktzinsen und trüber Konjunkturaussichten trösten Dividendenperlen das Anlegerherz umso mehr, als sie eine deutlich höhere Gesamrendite abwerfen als etwa Staatsanleihen.

Zehnjährige Eigenossen rentieren weniger als 1%. Erstklassige, in Dollar nominierte Anleihen von Roche (Rating S&P: AA, Laufzeit bis 2019) kommen immerhin auf 2,4%. Doch selbst das ist mager im Vergleich zur Rendite auf Roche GS. Sie beträgt – auf Basis der Ausschüttung für das Jahr 2010 – 4,6%.

### Kursgewinne sind nicht alles

Wer sich geduldet, bis die Investoren dem Pharmasektor wieder mehr Gewinnwachstum zutrauen und die Welle gehäuf- ter Patentabläufe für Medikamente vorübergerollt ist, wird sich dereinst zusätzlich über Kursgewinne freuen können. Unterdessen fliesst alljährlich – quasi auf Nummer sicher – die Ausschüttung ins Depot. Das hilft über die bescheidene Performance von Roche in den vergangenen vier Jahren hinweg (vgl. Chart).

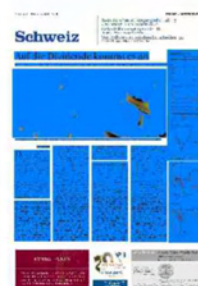
Die Erfahrung lehrt, dass zwei Drittel bis die Hälfte des Gesamtertrags in Aktien – bestehend aus Kursgewinnen und Dividenden – auf die Ausschüttung entfallen. So ist der breit gefächerte Preisindex MSCI Europe von 1970 bis 2010 jährlich im Schnitt 5,9% avanciert. Nimmt man den MSCI Europe Total Return hinzu (bei dem die Dividenden als reinvestiert eingerechnet sind), steigt die Gesamtleistung auf 10%. Die Fläche zwi-

schen den Kurven in der obersten Grafik rechts stellt dar, wie gross der Unterschied über vier Jahrzehnte ist.

Auch in den stürmischen Zeiten seit Ausbruch der Finanzkrise von 2008 hat sich dividendenorientiertes Anlegen ausgezahlt (siehe zweiten Chart): Der Dow Jones Switzerland Dividend 20 Index, der sich aus zwanzig dividendenstarken Titeln zusammensetzt, schlug in dieser Phase klar den Blue-Chip-Index SMI. In beiden Fällen sind die Dividenden nicht mit eingerechnet worden, sodass die Performance mit gleicher Elle gemessen wird.

Neu ist die Dividendenstrategie nicht. Schon Value-Investment-Guru Benjamin Graham und sein Schüler Warren Buffett schworen darauf, möglichst unterbewertete Titel mit ansprechender Rendite herauszupicken. Sie warnten aber auch davor, blind nach Rendite zu jagen. Ebenso wichtig ist die Qualität des Engagements.

Um eine echte Dividendenperle han-



Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 298 35 35  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 31'144  
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 230.19  
Abo-Nr.: 1077265  
Seite: 15  
Fläche: 83'474 mm<sup>2</sup>

delt es sich, wenn das Unternehmen die Ausschüttung über viele Jahre aus dem freien Cashflow finanzieren kann. In der Auswahl geeigneter Engagements geht es deshalb auch nicht allein um die Höhe der Gewinnausschüttung und auch nicht um das Verhältnis zum aktuellen Kurs. Was wirklich zählt, ist die Qualität des zugrundeliegenden Geschäftsmodells: Überzeugt die Unternehmensstrategie, bestehen Wachstumschancen, stimmen die Margen und verzettelt sich die Führung nicht in kostspielige Übernahmen, bleibt vom Ertrag auf Dauer ein ansehnlicher Betrag, der den Anteilseignern weitergereicht werden kann.

## Die Hälfte ausschütten reicht

Unternehmen und Aktionäre haben davon mehr als von überambitionierten Expansionsversuchen oder Aktienrückkaufprogrammen. Letztere führen zwar zur Gewinnverdichtung, bleiben aber aus Aktionärsicht schwer fassbar und schlagen sich im Kursbild zumeist nur vorübergehend nieder.

Wichtig ist ausserdem, dass der Verwaltungsrat die Proportionen wahrt. Nach Meinung von Fondsmanager Jörg de Vries-Hippen von Allianz Global Investors ist eine Ausschüttungsquote von 50% sinnvoll. Die Hälfte des Gewinns bleibt dann im Unternehmen, die andere Hälfte geht an die Aktionäre. Im Extremfall einer hundertprozentigen Ausschüttung würde die Volatilität des Gewinns voll auf die Dividende durchschlagen; das würde ihre Berechenbarkeit und damit die Erwartungssicherheit mindern (vgl. Interview in der FuW vom vergangenen Mittwoch).

Das Paradebeispiel in der Schweiz ist Swisscom. Der Telecomkonzern hat auf dem Heimmarkt als Exmonopolist eine grundsolide Position. Die Expansionsmöglichkeiten sind zwar begrenzt, dafür

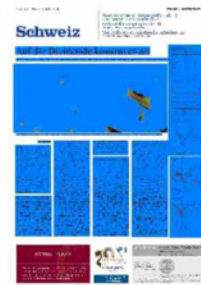
zahlt die Gruppe rund 60% des Gewinns an die Anteilseigner aus. Für 2010 waren es 21 Fr. je Titel, was zum gegenwärtigen Kurs 6% Rendite ergibt. Für das laufende Jahr gelten 22 Fr. Dividende als ausgemacht. Und in den kommenden Jahren sind weiter wachsende Ausschüttungen zu erwarten (vgl. Tabelle).

Auffällig viele hoch rentierende Titel sind im Finanzsektor zu finden. Das liegt unter anderem an der ausnehmend günstigen Marktbewertung. Die Assekuranz-Blue-Chips Zurich Financial Services beispielsweise verkehren zum bescheidenen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 9; der geschätzte Gewinn 2011 von Bâloise ist im Kurs lediglich acht Mal enthalten.

## Zückerchen von Zurich FS

Eine «wettbewerbsfähige, nachhaltige Ausschüttung» ist nach den Worten von Zurich-Konzernchef Martin Senn das Ziel (vgl. FuW Nr.64 vom 13.August 2011). Bâloise-Präsident Andreas Burckhardt meinte unlängst im Interview, für die Anleger solle seine Gesellschaft «berechenbar solid» bleiben und eine stetig hohe Ausschüttung bieten (FuW Nr.79 vom 5.Oktober 2011). In beiden Fällen verlangen die Investoren offenbar ein Extra-Bonbon, das ihnen das Engagement in den stark vom Börsenverlauf abhängigen Versicherungsvaloren versüsst.

In anderen Fällen – eher unter den Small Caps zu finden – hat die Dividendenrendite auch mit der Zusammensetzung des Aktionariats zu tun. So lassen sich die Grossaktionäre Martin und Rosmarie Ebner, die über ihre Patinex 21,5% an Mobilezone halten, sicher gern durch eine üppige Dividende verwöhnen. Für 2010 betrug die Pay-out-Ratio des Mobilfunkhändlers 100%.



Finanz und Wirtschaft  
8021 Zürich  
044/ 298 35 35  
www.fuw.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Publikumszeitschriften  
Auflage: 31'144  
Erscheinungsweise: 2x wöchentlich

Themen-Nr.: 230.19  
Abo-Nr.: 1077265  
Seite: 15  
Fläche: 83'474 mm<sup>2</sup>

## Robuste Ausschüttung

Gesellschaft	Erwartete Dividendenrendite in % <sup>1</sup>		
	2011	2012	2013
Zurich FS	8,0	8,3	8,6
BC Vaudoise	7,0	7,1	7,2
Valora	6,5	7,0	7,2
Bâloise	6,3	6,5	6,7
Swisscom	6,3	6,6	6,9
Mobilezone	5,4	5,4	5,4
Helvetia	5,4	5,7	6,0
Swiss Prime Site	4,9	4,9	5,0
Roche	4,8	5,2	5,6
Novartis	4,4	4,7	5,0

<sup>1</sup> Konsensschätzung

Quellen: Bloomberg/Bank Vontobel

## Der grosse Unterschied

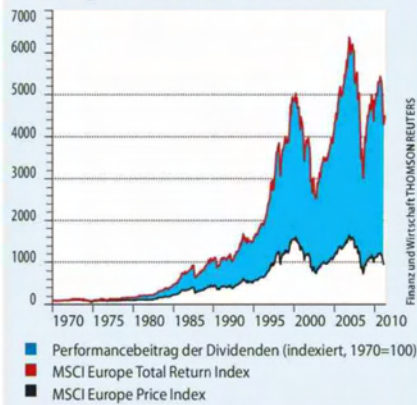
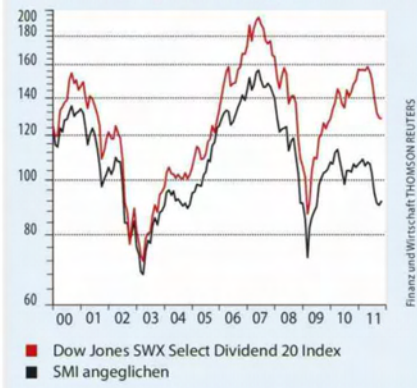


BILD: PLAINPICTURE/DESIGN PICS

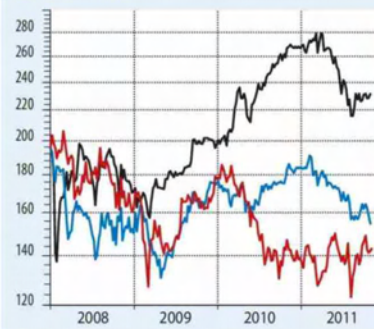
Finanz und Wirtschaft THOMSON REUTERS

## Bewährte Strategie



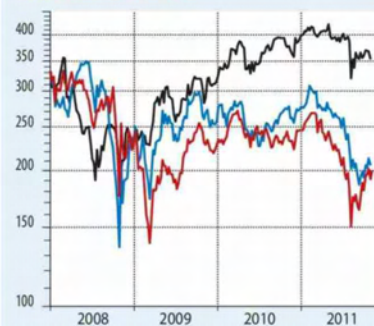
Finanz und Wirtschaft THOMSON REUTERS

## Roche GS



Finanz und Wirtschaft THOMSON REUTERS

## Zurich FS N



Finanz und Wirtschaft THOMSON REUTERS