

01.03.2017

Intelligent investieren

Die Jagd nach Dividende ist Unsinn

Kolumne von Thorsten Polleit

„Dividenden sind die neuen Zinsen“, lautet der Slogan vieler Anlageberater. Doch wer in Aktien guter Unternehmen investiert, für den sind Dividenden verzichtbar.



"Dividende gut alles gut?" Ganz so pauschal lässt sich das nicht sagen, meint unter Kolumnist Thorsten Polleit.

Bild: Fotolia

In Zeiten niedriger oder gar negativer Kapitalmarktzinsen lautet der Slogan vieler Anlageberater: „Die Dividenden sind die neuen Zinsen.“ Damit ist gemeint, dass man in Aktien von Unternehmen investieren soll, die eine hohe Dividende zahlen. Auf diese Weise, so die Idee, gelangt der Anleger in den Genuss der heiß ersehnten Rendite. Doch ist die Jagd nach hoher Dividenden(rendite) wirklich eine sinnvolle Strategie?

Betrachten wir dazu ein einfaches Beispiel. Eine Aktie handelt bei 100 Euro. Nun kündigt das Unternehmen eine Dividende in Höhe von 4 Euro an. Der Aktienkurs steigt daraufhin auf 104 Euro. Der Anleger kauft zu 104 Euro. Nachdem die Dividende einen Tag nach dem Dividenden-Stichtag gezahlt wird, fällt der Aktienkurs von 104 wieder auf 100 Euro. Der Aktienkäufer hat – lässt man verpasste Gelegenheiten außen vor – nichts verdient.

Um die Bedeutung der Dividende zu erkennen, muss man sich zunächst folgendes verdeutlichen: Macht ein Unternehmen Gewinn, muss es über dessen Verwendung entscheiden. Der Gewinn kann einbehalten, oder er kann als Dividende ausgezahlt werden. Er kann aber auch zum Rückkauf eigener Aktien des Unternehmens verwendet werden. Welches der beste Weg ist für den Aktionär, hängt von den „besonderen Umständen“ ab.

Zur Person

Alles anzeigen

► Thorsten Polleit

Dr. Thorsten Polleit ist Chefvolkswirt der Degussa sowie Mitgründer und volkswirtschaftlicher Berater und Mitgründer des P&R REAL VALUE Fonds. Er ist zudem Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth. In seiner auf wiwo.de erscheinenden Kolumne "Intelligent investieren" widmet er sich alle 14 Tage (immer mittwochs) den grundlegenden Irrtümern und Erkenntnissen der Geldanlage.

Was das Unternehmen mit seinem Gewinn macht, ist für den Aktionär höchst bedeutsam. Die Rendite, die der Aktionär erwarten kann, setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: Dividende und Kurssteigerung. Wann ist eine Dividende sinnvoll? Zum Beispiel dann, wenn ein Unternehmen in reifen Märkten operiert, in denen die Kapitalrendite sinkt und keine Ersatz- oder Erweiterungsinvestitionen mehr finanziert werden müssen, um das verbliebene Gewinnpotenzial auszuschöpfen. In diesem Fall ist es am besten, die Gewinne an die Aktionäre auszuschütten, damit diese sie in andere, attraktivere Unternehmen investieren können.

Häufig ist zu hören, eine Dividende sei gut, weil ohne sie das Unternehmens-Management aufgrund seiner Risikoscheu zu hohe Kassenbestände aufbaut. Und das wiederum schmälert die Kapitalrendite des Unternehmens. Macht das Argument Sinn? Nein. Denn in einem solchen Fall sollten die Aktionäre vielmehr überlegen, ob das Management das passende ist, oder ob es nicht durch ein besseres Management auszutauschen ist.

Wer in Aktien von guten Unternehmen investiert – also in solche, die für lange Zeit hohe Kapitalrenditen erzielen und den Gewinn pro Aktie stark steigern können – für den sind Dividenden verzichtbar. Ja, der Aktionär solcher Unternehmen wird gar kein Interesse daran haben, dass sein Unternehmen eine Dividende zahlt. Paradebeispiel Amazon: Kurssteigerung seit 2001 bis heute: fast 8000 Prozent, Dividende null.

Man stelle sich ein Unternehmen vor, das eine Eigenkapitalrendite von 20 Prozent erzielt. Stehen dem Aktionär selbst keine vergleichbaren Anlagemöglichkeiten offen, ist es für ihn vorteilhaft, wenn das Unternehmen keine Dividende zahlt, sondern den Gewinn einbehält und in das eigene Geschäft, das eine Rendite von 20 Prozent bringt, reinvestiert. Auf diese Weise kommt der Aktionär in den Genuss eines Zins- und Zinseszinseseffektes.

Der Kapitalwert des Unternehmens steigt im Zeitablauf exponentiell an, entsprechend wird auch der Aktienkurs an der Börse steigen. Denn mittel- bis langfristig folgt der Aktienkurs der Eigenkapitalentwicklung des Unternehmens. Die Kapitalverzinsung, die der Aktionär erzielt, speist sich in diesem Fall ausschließlich aus dem Kapitalzuwachs beziehungsweise dem Kursanstieg der Aktie an der Börse.

Besser den Spatz in der Hand als die Taube auf dem Dach?

Was passiert, wenn das Unternehmen eine Dividende zahlt? Die Dividende wird aus dem bereits versteuerten Gewinn gezahlt – und diese Steuer geht zu Lasten der Aktionäre. Auf Aktionärebene fällt dann noch die Abgeltungsteuer in Höhe von 25 Prozent an. Einschließlich Kirchensteuer und

Solidaritätszuschlag ergibt sich eine Steuerbelastung beim Aktionär von insgesamt 28 Prozent auf die erhaltene Dividende.

Hinzu kommt, dass die Dividende den Aktienkurs schmälert: Der Kassenbestand des Unternehmens nimmt in Höhe der Dividendenzahlung ab, in gleicher Höhe verringert sich das Eigenkapital. Der Aktienkurs fällt niedriger aus im Vergleich zu der Situation, in der das Unternehmen keine Dividende gezahlt, sondern den Betrag in das eigene Geschäft reinvestiert hätte.

Wenn der Aktionär mit seiner Dividende weitere Aktien seines Unternehmens an der Börse erwirbt, schneidet er schlechter ab als wenn das Unternehmen den Gewinn gleich einbehalten und reinvestiert hätte: Der Zins- und Zinseszinsseffekt, den er mit seiner Investition erzielen kann, fällt aufgrund der Belastung durch Steuern vergleichsweise geringer aus.

Was aber, wenn der Anleger darauf bedacht ist, einen jährlichen Zahlungseingang zu verbuchen? Macht es dann aus seiner Sicht nicht doch Sinn, auf Unternehmen zu setzen, die eine möglichst hohe Dividende zahlen? Hinter dieser Überlegung verbirgt sich die Idee: „Besser den Spatz in der Hand als die Taube auf dem Dach“. Dem Anleger ist die Dividende heute lieber als die Kurssteigerung morgen. Dem ist entgegenzuhalten, dass ein Unternehmen, das heute eine Dividende zahlt, künftig entsprechend weniger Dividenden auszahlen kann (als es könnte, wenn es gegenwärtig keine Dividende ausschüttet). Hinzu kommt, dass der Börsenkurs der Aktie fällt, wenn die Dividende gezahlt wird. Kurzum: Für den Aktionär ist es besser, wenn das Unternehmen den Gewinn einbehält, der Aktienkurs dadurch steiler steigt und er bei Liquiditätsbedarf Aktien verkauft.

Ein Unternehmen kann auch, um den Gewinn an die Aktionäre direkt weiterzureichen, eigene Aktien zurückkaufen. Dadurch nimmt die Anzahl der ausstehenden Aktien ab, der Gewinn pro ausstehende Aktie steigt. Für sich genommen wird dies den Aktienkurs erhöhen. Ob es sich für die Aktionäre rechnet, wenn das Unternehmen eigene Aktien zurückkauft, hängt davon ab, zu welchem Preis das Unternehmen die Aktien zurückkauft.

Werden die Aktien zu einem Kurs gekauft, der über ihrem intrinsischen Wert (das ist die Summe aller abdiskontierten künftigen Gewinne) liegt, so ist das eine schlechte Investition – eine, die eine geringe oder gar negative Rendite einspielt. Werden die Aktien hingegen zu einem Kurs gekauft, der unter ihrem intrinsischen Wert liegt, macht das Unternehmen ein gutes Geschäft, steigert seine Kapitalrendite.

Insgesamt lässt sich somit sagen: Erstens ist es entscheidend für den Investmenterfolg, in „großartige Unternehmen“ zu investieren. Sie aufzuspüren – und möglichst früh in ihrem Lebenszyklus in sie zu investieren – muss das Bestreben des Anlegers sein. Und selbst die großartigsten Unternehmen sollten auch nur dann gekauft werden, wenn sie nicht zu teuer sind. Zweitens ist die Dividende, ob hoch oder niedrig, nicht die zentrale Größe für den Investmenterfolg. Im Gegenteil. Mit der Jagd nach Dividenden (Rendite) begibt sich der Anleger auf eine falsche Fährte: Sie führt ihn nicht (oder nur zufällig) zu den Aktien, die ihm eine dauerhaft hohe Rendite bringen. Provokant – aber einprägsam – gesprochen: Die Jagd nach Dividende ist Unsinn.

© 2015 Handelsblatt GmbH - ein Unternehmen der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH & Co. KG

[Nutzungsbedingungen](#)

[Impressum](#)

[Datenschutz](#)

[Mediadaten-Online](#)

[Mediadaten-Print](#)

[Archiv](#)

[Kontakt](#)
