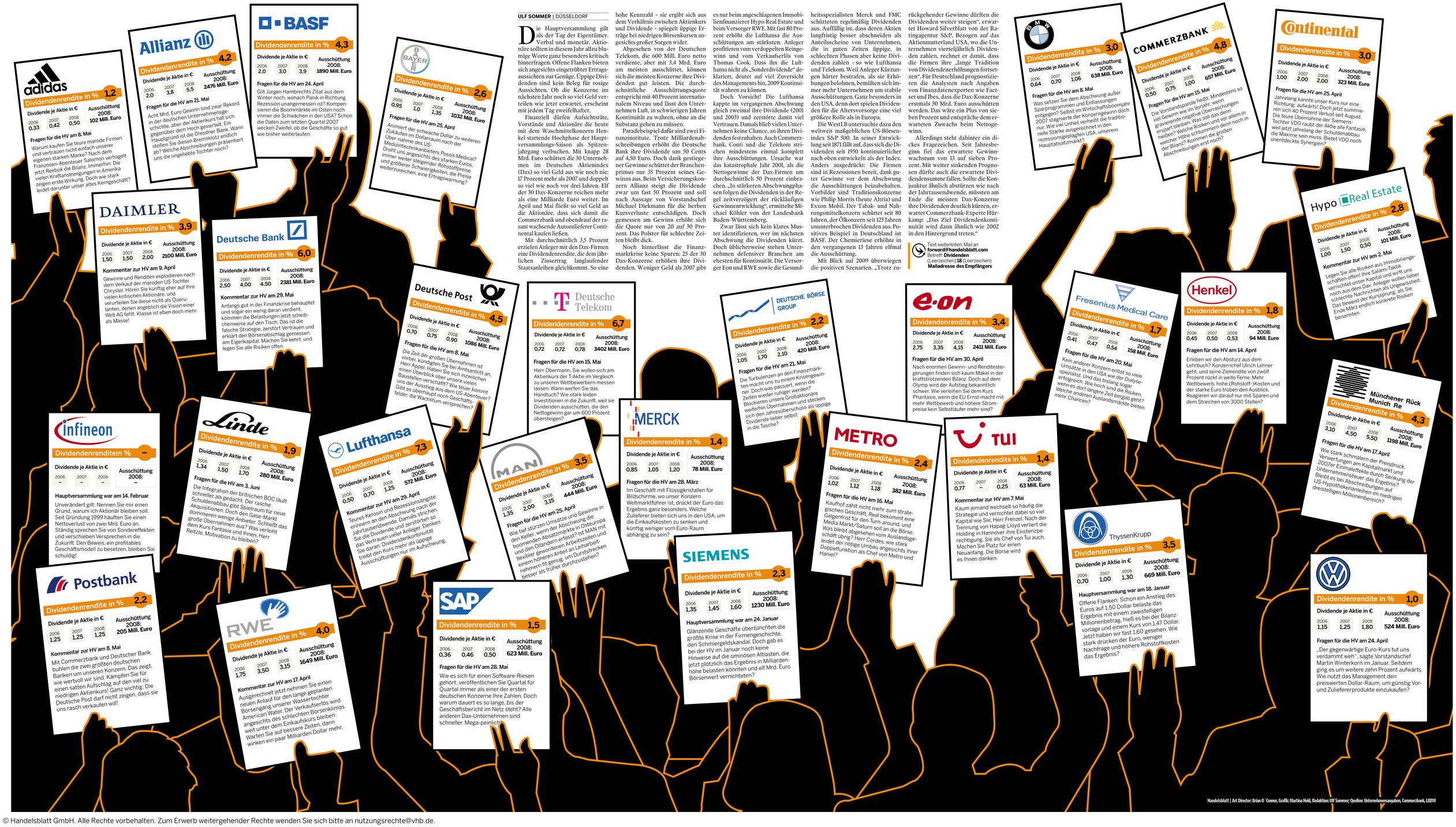
Tage der Abrechnung

Angesichts der Finanzkrise und sich eintrübender Konjunkturerwartungen steht bei den diesjährigen Hauptversammlungen die Zukunftsfähigkeit vieler Firmen im Fokus. Das Handelsblatt hat die aus Aktionärssicht wichtigsten Fragen für alle Dax-Konzerne formuliert.



ULF SOMMER | DÜSSELDORF

Die Hauptversammlung gilt als der Tag der Eigentümer. Verbal und monetär. Aktionäre sollten in diesem Jahr allzu blumige Worte ganz besonders kritisch hinterfragen. Offene Flanken bieten sich angesichts eingetrübter Ertragsaussichten zur Genüge. Üppige Dividenden sind kein Beleg für rosige Aussichten. Ob die Konzerne im nächsten Jahr noch so viel Geld verteilen wie jetzt erwartet, erscheint mit jedem Tag zweifelhafter.

Finanziell dürfen Aufsichtsräte, Vorstände und Aktionäre die heute mit dem Waschmittelkonzern Henkel startende Hochphase der Hauptversammlungs-Saison als Spitzenjahrgang verbuchen. Mit knapp 28 Mrd. Euro schütten die 30 Unternehmen im Deutschen Aktienindex (Dax) so viel Geld aus wie noch nie: 17 Prozent mehr als 2007 und doppelt so viel wie noch vor drei Jahren. Elf der 30 Dax-Konzerne reichen mehr als eine Milliarde Euro weiter. Im April und Mai fließt so viel Geld an die Aktionäre, dass sich damit die Commerzbank und obendrauf der rasant wachsende Autozulieferer Continental kaufen ließen.

Mit durchschnittlich 3,5 Prozent erzielen Anleger mit den Dax-Firmen eine Dividendenrendite, die dem jährlichen Zinsertrag langlaufender Staatsanleihen gleichkommt. So eine hohe Kennzahl – sie ergibt sich aus dem Verhältnis zwischen Aktienkurs und Dividende – spiegelt üppige Erträge bei niedrigen Börsenkursen angesichts großer Sorgen wider.

Abgesehen von der Deutschen Telekom, die 600 Mill. Euro netto verdiente, aber mit 3,4 Mrd. Euro am meisten ausschüttet, können sich die meisten Konzerne ihre Dividenden gut leisten. Die durchschnittliche Ausschüttungsquote entspricht mit 40 Prozent internationalem Niveau und lässt den Unternehmen Luft, in schwierigen Jahren Kontinuität zu wahren, ohne an die Substanz gehen zu müssen.

Paradebeispiel dafür sind zwei Finanzinstitute. Trotz Milliardenabschreibungen erhöht die Deutsche Bank ihre Dividende um 50 Cents auf 4,50 Euro. Doch dank gestiegener Gewinne schüttet der Branchenprimus nur 35 Prozent seines Gewinns aus. Beim Versicherungskonzern Allianz steigt die Dividende zwar um fast 50 Prozent und soll nach Aussage von Vorstandschef Michael Diekmann für die herben Kursverluste entschädigen. Doch gemessen am Gewinn erhöht sich die Quote nur von 20 auf 30 Prozent. Das Polster für schlechte Zeiten bleibt dick.

Noch hinterlässt die Finanzmarktkrise keine Spuren: 25 der 30 Dax-Konzerne erhöhen ihre Dividenden. Weniger Geld als 2007 gibt es nur beim angeschlagenen Immobilienfinanzierer Hypo Real Estate und beim Versorger RWE. Mit fast 80 Prozent erhöht die Lufthansa die Ausschüttungen am stärksten. Anleger profitieren vom verdoppelten Reingewinn und vom Verkaufserlös von Thomas Cook. Dass ihn die Lufthansa nicht als „Sonderdividende" deklariert, deutet auf viel Zuversicht des Managements hin, 2009 Kontinuität wahren zu können.

Doch Vorsicht! Die Lufthansa kappte im vergangenen Abschwung gleich zweimal ihre Dividende (2001 und 2003) und zerstörte damit viel Vertrauen. Damals blieb vielen Unternehmen keine Chance, an ihren Dividenden festzuhalten. Auch Commerzbank, Conti und die Telekom strichen mindestens einmal komplett ihre Ausschüttungen. Ursache war das katastrophale Jahr 2001, als die Nettogewinne der Dax-Firmen um durchschnittlich 50 Prozent einbrachen. „In stärkeren Abschwungphasen folgen die Dividenden in der Regel zeitverzögert der rückläufigen Gewinnentwicklung", ermittelte Michael Köhler von der Landesbank Baden-Württemberg.

Zwar lässt sich kein klares Muster identifizieren, wer im nächsten Abschwung die Dividenden kürzt. Doch üblicherweise stehen Unternehmen defensiver Branchen am ehesten für Kontinuität. Die Versorger Eon und RWE sowie die Gesundheitsspezialisten Merck und FMC schütteten regelmäßig Dividenden aus. Auffällig ist, dass deren Aktien langfristig besser abschneiden als Anteilsscheine von Unternehmen, die in guten Zeiten üppige, in schlechten Phasen aber keine Dividenden zahlen – so wie Lufthansa und Telekom. Weil Anleger Kürzungen härter bestrafen, als sie Erhöhungen belohnen, bemühen sich immer mehr Unternehmen um stabile Ausschüttungen. Ganz besonders in den USA, denn dort spielen Dividenden für die Altersvorsorge eine viel größere Rolle als in Europa.

Die WestLB untersuchte dazu den weltweit maßgeblichen US-Börsenindex S&P 500. In seiner Entwicklung seit 1871 fällt auf, dass sich die Dividenden seit 1950 kontinuierlicher nach oben entwickeln als der Index. Anders ausgedrückt: Die Firmen sind in Rezessionen bereit, dank guter Gewinne vor dem Abschwung die Ausschüttungen beizubehalten. Vorbilder sind Traditionskonzerne wie Philip Morris (heute Altria) und Exxon Mobil. Der Tabak- und Nahrungsmittelkonzern schüttet seit 80 Jahren, der Ölkonzern seit 125 Jahren ununterbrochen Dividenden aus. Positives Beispiel in Deutschland ist BASF. Der Chemieriese erhöhte in den vergangenen 13 Jahren elfmal die Ausschüttung.

Mit Blick auf 2009 überwiegen die positiven Szenarien. „Trotz zurückgehender Gewinne dürften die Dividenden weiter steigen", erwartet Howard Silverblatt von der Ratingagentur S&P. Bezogen auf das Aktienmutterland USA, wo die Unternehmen vierteljährlich Dividenden zahlen, rechnet er damit, dass die Firmen ihre „lange Tradition von Dividendenerhöhungen fortsetzen". Für Deutschland prognostizieren die Analysten nach Angaben von Finanzdatenexperten wie Factset und Ibes, dass die Dax-Konzerne erstmals 30 Mrd. Euro ausschütten werden. Das wäre ein Plus von sieben Prozent und entspräche dem erwarteten Zuwachs beim Nettogewinn.

Allerdings steht dahinter ein dickes Fragezeichen. Seit Jahresbeginn fiel das erwartete Gewinnwachstum von 13 auf sieben Prozent. Mit weiter sinkenden Prognosen dürfte auch die erwartete Dividendensumme fallen. Sollte die Konjunktur ähnlich abstürzen wie nach der Jahrtausendwende, müssten am Ende die meisten Dax-Konzerne ihre Dividenden deutlich kürzen, erwartet Commerzbank-Experte Hürkamp. „Das Ziel Dividendenkontinuität wird dann ähnlich wie 2002 in den Hintergrund treten."

Text weiterleiten: Mail an **forward@handelsblatt.com**
Betreff: **Dividenden**
(Leerzeichen) **18** (Leerzeichen)
Mailadresse des Empfängers

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.