



ICF Research

5. Januar 2010

Mit welchen Ausschüttungen können „DAX Aktionäre“ für das Geschäftsjahr 2009 rechnen?

Verfasser: Klaus Stabel, Tel. 069 92877108

Impressum:

Herausgeber: ICF Kursmakler AG, Kaiserstrasse 1, 60311 Frankfurt am Main

Vorstand: Dr. Jobst Müller-Trimbusch (Sprecher), Marcus Bingel, Franz Joseph Schulten

Verantwortlich: Klaus Stabel, Leiter Research, Tel.: 069 92877108;

k.stabel@icfag.de © ICF Kursmakler AG, Frankfurt am Main 2000

In der folgenden Tabelle sind die **Konsensusschätzungen der von Bloomberg befragten Analysten** hinsichtlich der für das Geschäftsjahr 2009 zu erwartenden Dividendenzahlungen der DAX Werte zusammengefasst. Es handelt sich also nicht um unsere Schätzungen, sondern um Durchschnittswerte der von Bloomberg befragten Analysten. Bei Thyssenkrupp und Siemens stehen die bereits angekündigten Dividenden für das Geschäftsjahr 08/09 (per 30.09.) fett gedruckt in der linken Spalte. Die rechte Spalte enthält bei den Werten, die per 30.9. bilanzieren, schon Schätzungen für das Geschäftsjahr 2009/10. Alle anderen, noch zu beschließenden Dividenden stehen als Konsensuserwartungen in der rechten Spalte Div für das Geschäftsjahr 2009e. Der Schwerpunkt der erwarteten Ausschüttungen liegt im Zeitraum April/ Mai 2010. Siemens und ThyssenKrupp zahlen Ende Januar. Bei Siemens wurden beispielsweise über 30 Analysten befragt und hieraus der Durchschnittswert ermittelt. Insofern ist dies durchaus ein repräsentativer durchschnittlicher Erwartungswert der wichtigsten Analysehäuser.

In der Summe fallen die Dividendenkürzungen nicht so stark aus, wie die wahrscheinlich für 2009 eingetretenen Gewinnrückgänge. Dies hat zur Folge, dass sich die Ausschüttungsquoten deutlich erhöhen werden. Für das Geschäftsjahr 2008 wurden in der aktuellen DAX Zusammensetzung etwa 21,6 Mrd € ausgeschüttet. Für 2009 liegt die erwartete Gesamtausschüttung für alle DAX Aktien bei etwa 20 Mrd €. Dies entspräche einer um etwa 7 % reduzierten Gesamtausschüttung: Bezogen auf das gesamte Marktkapital aller DAX Aktien –inklusive der im Festbesitz liegenden Anteile aller DAX Werte – ergibt sich hieraus eine erwartete Bruttoausschüttungsrendite von 3,1 %. Gemessen an der Rendite einer zehnjährigen öffentlichen Anleihe von aktuell 3,4 % besitzt der Bluechips Index DAX -trotz des bereits in den letzten Monaten erfolgten Höhenflugs- immer noch eine attraktive Verzinsung und damit gegenüber Rentenwerten keine deutlichen Renditenachteile. Dies sollte die Kursrisiken auch in den folgenden Monaten vor der Ausschüttung für den Aktienmarkt eher begrenzen.

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie

Die folgende Tabelle ist in aufsteigender Folge nach der zu erwartenden Verzinsung der einzelnen DAX Titel sortiert. Neben der Commerzbank sollte der Kursgewinner des Jahres 2009, Infineon, ohne Ausschüttung bleiben. Bei der Lufthansa wird ebenfalls im Konsensus nicht mit einer Dividendenzahlung gerechnet. Stärkere Reduzierungen werden bei K+S (Symbol SDF) sowie bei den Autoherstellern erwartet. Traditionell nicht sehr hochrentierlich sind einige Konsumwerte wie Adidas (ADS), Henkel und Beiersdorf, sowie die defensiven Werte aus dem Pharmasektor.

04.01.2010	Preis	Div für 2008	Div für 2009 e	Div Rendite	Anzahl Aktien	Div Betrag Mio	Marktkapital Mio
CBK GY Equity	5,89	0,00	0,000	0,00%	1.181.353.000	0,00	6.958,17
IFX GY Equity	4,01	0,00	0,000	0,00%	1.086.742.000	0,00	4.357,84
LHA GY Equity	11,73	0,70	0,000	0,00%	457.937.600	0,00	5.371,61
SDF GY Equity	40,87	2,27	0,295	0,72%	191.400.000	56,46	7.822,52
BMW GY Equity	32,1	0,30	0,248	0,77%	601.995.200	149,29	19.324,05
SZG GY Equity	70,24	1,40	0,619	0,88%	60.097.000	37,20	4.221,21
ADS GY Equity	37,89	0,50	0,362	0,96%	209.216.200	75,74	7.927,20
DAI GY Equity	37,05	0,60	0,360	0,97%	1.061.184.000	382,03	39.316,87
HEN3 GY Equity	37,015	0,53	0,509	1,38%	178.162.900	90,68	6.594,70
SAP GY Equity	32,67	0,50	0,491	1,50%	1.226.040.000	601,99	40.054,73
FRE3 GY Equity	50,5	0,71	0,776	1,54%	80.571.870	62,52	4.068,88
BEI GY Equity	46,31	0,70	0,733	1,58%	252.000.000	184,72	11.670,12
TKA GY Equity	27,06	0,30	0,491	1,81%	514.489.000	252,61	13.922,07
MAN GY Equity	55,19	2,00	1,057	1,92%	140.974.300	149,01	7.780,37
DBK GY Equity	49,91	0,50	0,995	1,99%	620.859.000	617,75	30.987,07
FME GY Equity	37,735	0,58	0,772	2,05%	295.746.600	228,32	11.160,00
LIN GY Equity	84,21	1,80	1,754	2,08%	168.653.000	295,82	14.202,27
MRK GY Equity	65,19	1,50	1,432	2,20%	64.621.120	92,54	4.212,65
VOW3 GY Equity	64,75	1,99	1,506	2,33%	105.238.300	158,49	6.814,18
BAYN GY Equity	55,79	1,40	1,378	2,47%	826.947.800	1.139,53	46.135,42
SIE GY Equity	65,05	1,60	1,635	2,51%	914.203.400	1.494,72	59.468,93
MEO GY Equity	42,865	1,18	1,172	2,73%	324.109.600	379,86	13.892,96
BAS GY Equity	44,175	1,95	1,491	3,38%	918.478.700	1.369,45	40.573,80
DB1 GY Equity	58,29	2,10	2,035	3,49%	195.000.000	396,83	11.366,55
ALV GY Equity	88,29	3,50	3,807	4,31%	453.900.000	1.728,00	40.074,83
DPW GY Equity	13,85	0,60	0,600	4,33%	1.209.016.000	725,41	16.744,87
RWE GY Equity	68,86	4,50	3,521	5,11%	523.405.000	1.842,91	36.041,67
EOAN GY Equity	29,13	1,50	1,497	5,14%	2.001.000.000	2.995,50	58.289,13
MUV2 GY Equity	108,25	5,50	5,565	5,14%	197.401.600	1.098,54	21.368,72
DTE GY Equity	10,455	0,78	0,778	7,44%	4.361.320.000	3.393,11	45.597,60
						19.999,02	636.320,98

3,14%

Insgesamt wird erwartet, dass die 8 Schwergewichte des DAX am Tabellenende von BASF bis zur Deutschen Telekom je über 1 Mrd € ausschütten. Die prognostizierten Bruttodividenden erreichen mit 3,4 % bis 7,4 % weit überdurchschnittliche Größenordnungen. Diese 8 höchstrentierlichen Werte kommen auf ein zu erwartendes Ausschüttungsvolumen von 13,5 Mrd € .Dies entspricht etwa zwei Drittel der Gesamtausschüttung aller DAX Werte, während ihr

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie

gesamter Börsenwert mit 270 Mrd € nur 40 % am Gesamtkapital des DAX von 636 Mrd € erreicht. Ein am DAX Anteil gewichtetes Portfolio dieser 8 Werte würde es auf eine geschätzte Verzinsung von zirka 5 % bringen.

In gewisser Weise steht ein derartiger Investmentstil mit einer in den USA häufig praktizierten Methode im Einklang. Eine der populärsten und seit über zehn Jahren etabliertesten Investmentmethoden ist dort die **Dogs-of-the-Dow-Theorie**. Hierbei investiert der Anleger jährlich in die zehn "Underdogs"-Aktien des Dow Jones Indexes, welche die höchste Dividendenrendite versprechen. Die Hypothese lautet, dass sich diese Aktien im kommenden Jahr besser entwickeln, als die 20 übrigen Titel. In den letzten 30 Jahren erzielte dieser Investmentansatz durchschnittlich ein Plus von 17 Prozent pro Jahr, verglichen mit einem Anstieg von zwölf Prozent des Gesamtindexes.

Im DAX Bereich steht mit dem **Dividenden- DAX** ein annähernd vergleichbares Instrument zur Verfügung. Hier werden einmal jährlich im September die fünfzehn dividendenstärksten Werte zusammengestellt. Der Berechnung liegen die DAX-Indexregeln zugrunde. Er wurde am 1. März 2005 eingeführt. Seit Jahresanfang 2009 hätte man bei einem Investment in den DivDAX eine Jahresperformance von 25 % erreicht, während der DAX mit 21 % etwas weniger zugelegt hat. Insbesondere bei etwas unsicheren Börsenperspektiven sollte mit diesem Investitionsansatz ein geringeres Risiko gefahren werden. Bei tendenziell leicht anziehenden Zinsen, die vielfach schon gegen Ende 2010 erwartet werden, sollte sich eine derartige, relativ stressfreie Investmentstrategie als vorteilhaft erweisen. Gerade die außergewöhnlich gute Performance der Deutschen Telekom zum Jahresauftakt dürfte sich in erster Linie mit den hier dargestellten Verzinsungsargumenten begründen lassen, da keine fundamental neuen Erkenntnisse vorliegen.

Der Aktienmarkt sucht offenbar – wie alle Jahre wieder - zum Jahresauftakt neue Favoriten. Eine der möglichen Auswahl-Methoden für Neuengagements kann der **Dogs of the Dow** oder der **DivDAX**- Ansatz sein. Viele institutionelle Investoren wie beispielsweise Versicherungen sollten sich auf der Suche nach attraktiver Verzinsung ihrer Kapitalanlagen wieder stärker dem Aktienmarkt zuwenden müssen, zumal die Aktienquoten noch weit unter den langjährigen Durchschnittswerten liegen. Der Performancedruck steigt meines Erachtens umso stärker, je länger die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten anhält und sich die Zinsperspektiven gegen Jahresende eher etwas eintrüben.

Disclaimer

Dieses Dokument ist von der ICF Kursmakler AG erstellt und herausgegeben. Es ist ausschließlich zur Weitergabe an professionelle und institutionelle Kunden, nicht jedoch für Privatkunden und Dritte bestimmt.

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageberatung noch ein Angebot zum Kauf / Verkauf von Wertpapieren dar. Der Kunde sollte eine

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie

selbstständige Anlageentscheidung auf der Grundlage einer vollumfänglichen Information und nicht gestützt auf diese Ausarbeitung treffen.

Das Datenmaterial, welches Grundlage der Analyse ist, wurde sorgfältig ausgewählt und evaluiert. Die Analyse wurde ausschließlich auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen erstellt. Die Vollständigkeit und die Richtigkeit des Datenmaterials kann von der ICF Kursmakler AG nicht gewährleistet werden. Die ICF Kursmakler AG übernimmt keine Haftung für Schäden, die infolge oder im Zusammenhang mit der Verteilung und / oder mit der Verwendung dieser Ausarbeitung entstehen.

Sämtliche Kursziele, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und / oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Diese kann sich jedoch ohne vorherige Ankündigung ändern. Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt oder indirekt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der ICF Kursmakler AG orientiert.

Die ICF Kursmakler AG ist Skontroführer an der Frankfurter Wertpapierbörse und an der Bayerischen Börse. Die im Rahmen der Skontroführung betreuten Aktien sind auf unserer Internetseite www.icfaq.de unter der Rubrik Skontroführung , bzw. Global Markets / Spezialist SKF vollständig benannt. Aufgrund dieser Tätigkeit kann die ICF Kursmakler AG kurzfristig Handelspositionen in den besprochenen Aktien halten. Wir versichern, daß weder die ICF Kursmakler AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen eine Beteiligung von einem Prozent oder mehr am Grundkapital der analysierten Gesellschaft hält. Wir versichern ferner, dass weder die ICF Kursmakler AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium angehörte, das eine Emission von Aktien der analysierten Gesellschaft übernommen hat.

Die Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter der ICF Kursmakler AG halten möglicherweise Positionen in Wertpapieren, die Gegenstand der vorliegenden Ausarbeitung sind. Die Mitarbeitergeschäfte des Erstellers der Analyse werden durch unsere Compliance Abteilung ständig überwacht. Eventuelle eigene Bestände des Erstellers sind in der Analyse mit angegeben. Die Mitarbeiter der Abteilungen Research und Compliance dürfen bis zur Veröffentlichung keine Mitarbeitergeschäfte in den analysierten Aktien tätigen. Auch dürfen sich die Mitarbeiter der Research Abteilung keine Kenntnis über den aktuellen Handelsbestand der ICF Kursmakler AG verschaffen. Es wird ebenfalls darauf geachtet, dass die anderen Abteilungen, insbesondere der Handel, Empfehlungen der Research Abteilung nicht vor den Kunden bzw. vor der Veröffentlichung erhält.

Die ICF Kursmakler AG übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Analyse. Die zuständige Aufsichtsbehörde der ICF Kursmakler AG ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Die ICF Kursmakler AG verpflichtet sich, die von der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie

Management (DVFA) aufgestellten ‚Deutsche Grundsätze für Finanz-Research‘ in der jeweils gültigen Fassung zu beachten.

Ohne unsere ausdrückliche Zustimmung darf diese Analyse, auch nicht auszugsweise, vervielfältigt oder weitergegeben werden. Insbesondere gestattet die ICF Kursmakler AG nicht die Weitergabe dieses Berichtes an nicht professionelle Anleger und kann in keiner Weise verantwortlich gemacht werden, wenn Dritte diese Weitergabe bewirken. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur im Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz des Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.

Definition unserer Empfehlungen:

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von bis zu 6 Monaten aus. Unsere Empfehlungen sind durch folgende Einschätzungen definiert:

Buy: Kurschance von über 10%

Add: Kurschance von 5% bis zu 10%

Hold: Kursschwankung von 5% um den Besprechungskurs

Reduce: Kursrisiko von 5% bis zu 10%

Sell: Kursrisiko von über 10%

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.