



DIVIDENDENSTUDIE, 14. AUFLAGE

# Dividenden – Ihr zweites Einkommen

DIVIDENDEN – IHR ZWEITES EINKOMMEN



# Inhalt



Die Links zu weiteren  
Publikationen finden  
Sie auf Seite 23

---

Eine monatlich  
aktualisierte  
Einschätzung zu  
den Kapitalmärkten  
finden Sie in unserem  
„Kapitalmarktbrief“

---

SEITE 4–11

## Dividenden – Ihr zweites Einkommen

SEITE 12–13

## Dividendenpolitik der ruhigen Hand

SEITE 14

## Dividenden – Stabilität für das Portfolio

SEITE 23

## Weitere Publikationen

# Dividenden –

# Ihr zweites Einkommen

Die Welt verändert sich in einer nie da gewesenen Geschwindigkeit. Während die Menschen in den Industriestaaten immer wohlhabender werden sind und länger leben, finden die smarten Algorithmen und Roboter Einzug in unseren Alltag und die Werkshallen. Lebensentwürfe verändern sich. Zeit, über ein zweites Einkommen nachzudenken. Dividenden können dabei helfen.

Die künstliche Intelligenz hat längst Einzug in unseren (Berufs-)Alltag gehalten und es ist nur eine Frage der Zeit, bis humanoide Roboter uns die täglichen Arbeiten zu Hause abnehmen. Die Arbeitswelt dürfte sich rasant verändern. Die ersten Auswirkungen sind bereits feststellbar. Wäre es da nicht klug, wir würden die Roboter für uns arbeiten lassen, indem wir in Unternehmensbeteiligungen – also Aktien – investieren und uns an ihnen beteiligen? Nicht umsonst fragt Harvard-Ökonom Richard Freeman: „Arbeitest du für die Roboter, oder arbeiten die Roboter für dich?“<sup>1</sup>

Und die „Roboter“ kommen bei unserer demografischen Entwicklung doch gerade rechtzeitig. Im Durchschnitt der nächsten 10 Jahre (gerechnet ab Anfang 2026) nimmt die Erwerbspersonenzahl in Deutschland um

durchschnittlich ca. 500.000 Personen ab. Jahr für Jahr. Im Falle der Bundesrepublik würde einmal die Einwohnerzahl einer Stadt wie Duisburg vom Arbeitsmarkt verschwinden. In Italien dürften p. a. durchschnittlich 434.000 mehr Menschen aus dem Arbeitsleben ausscheiden als neu dazukommen. In Spanien sind es 254.000. Frankreich steht noch am besten da. Hier wird ein negativer Saldo von jährlich 70.000 Beschäftigten erwartet. Während immer weniger Menschen für immer mehr Rentner arbeiten, steigt die Lebenserwartung immer weiter – und mit ihr die Rentenbezugsdauer. Im Durchschnitt der EU-Bevölkerung kann eine Frau, die 2025 im Alter von 67 in Rente ging, erwarten, dass sie noch gut 19 Jahre Rente bezieht. Ein Mann dürfte gut 16 Jahre Rente beziehen. Bis 2050, so die Prognose der Vereinten Nationen, soll die Restle-



benserwartung einer Frau auf knapp 22 Jahre, für einen Mann auf knapp 19 Jahre steigen. Was für eine Entwicklung, die unserem Wohlstand und den damit verbundenen Innovationen zu verdanken ist. Als die Rente kurz nach dem Zweiten Weltkrieg eingeführt wurde, war die Restlebenserwartung nach Renteneintritt etwa halb so lange.<sup>2</sup>

Daneben ändern sich Lebensentwürfe. Der Wohlstand im Alter will erlebbar sein. „Longevity“ – das Anstreben eines längeren Lebens bei großer Gesundheit – gerät ins Visier. Aber auch die jüngeren und mittleren Generationen denken weniger in der Kategorie einer 5-Tage-Woche bis Renteneintritt. Sabbaticals werden beliebter und warum nicht auch phasenweise eine 4-Tage-Woche? Dazu mehr Geld für Hobbys.

**Kurz:** Die Zeit ist reif für ein zweites Einkommen. Und dieses zweite Einkommen aus Kapital kann auch generationenübergreifend genutzt werden. Zum Beispiel als „Großeltern-BAföG“: Die Großeltern behalten ihr Kapital, das sie in Anbetracht eines längeren Lebens vielleicht noch benötigen, lassen ihren Enkeln aber daraus ein monatliches Einkommen zukommen, das sie bei Ausbildung und Studium unterstützt.

Wenn aber Dividenden einen großen Teil dieses zweiten Einkommens bestreiten sollen, in Form von Ausschüttungen der Unternehmensgewinne, was steckt dann hinter einer auf Dividenden bezogenen Kapitalanlage? Zeit für eine Tiefenbohrung.

# Dividenden – Kapitaleinkommen aus Unternehmens- beteiligungen

Was Dividenden als Einkommensquelle bedeuten können, zeigt der Blick in den Rückspiegel. Angenommen, es hat jemand vor 10 Jahren 100.000 Euro in den STOXX Europe 600 angelegt, eine breit diversifizierte Benchmark für den europäischen Aktienmarkt. Gemessen an den zwischenzeitlich erfolgten Dividendenausschüttungen hätten über den gesamten Zeitraum knapp 42.000 Euro vereinnahmt werden können. Gleichzeitig wäre der ursprünglich angelegte Betrag (gemessen am Preisindex) von 100.000 auf ca. 168.000 Euro angestiegen. Der Preisindex gibt die reine Kursentwicklung der im Index enthaltenen Aktien wieder. Anders als beim sogenannten Total-Return-Index werden Dividenden

nicht berücksichtigt. Aus Sicht von jemandem, der Kapitaleinkünfte erzielen und diese nicht reinvestieren, sondern ausgeben möchte, ist dies sinnvoll, zeigt doch die Total-Return-Betrachtung, wie sich – nach Dividendenausschüttung – der Depotwert entwickelt hat.

Bezogen auf den S&P 500 für den US-amerikanischen Markt wären die reinen Kursgewinne noch deutlicher ausgefallen und die investierten 100.000 (dann) US-Dollar in Richtung 330.000 US-Dollar marschiert, bei allerdings geringeren Dividendenausschüttungen, wie Abbildung 1 zeigt.

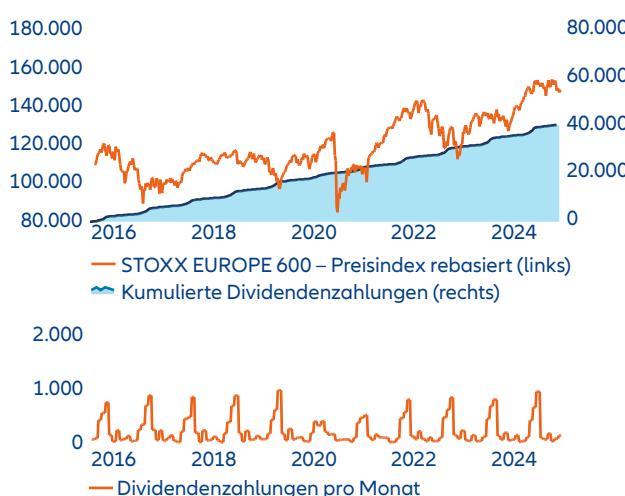
Die Ausschüttungen erfolgten dabei über das Jahr verteilt saisonal sehr unterschiedlich, wie der untere Teil der Abbildung 1 zeigt, der die monatlichen Ausschüttungen bezogen auf die investierten 100.000 Euro respektive US-Dollar verdeutlicht. Mit einer entsprechenden Strategie ließen sich diese Ausschüttungen jedoch monatlich vereinheitlichen.

Ja, das sind Vergangenheitswerte und kein Blick in die Zukunft und reichlich Kurschwankungen gab es in der Vergangenheit auch – und wird es auch in Zukunft geben<sup>3</sup>, aber die Betrachtung zeigt, dass der Wert des eingesetzten Kapitals steigen kann und zusätzlich ein Einkommensstrom möglich ist. Wie verlässlich dieser Einkommensstrom sein kann, das untersuchen die nächsten Schritte.

**Abb. 1: Was aus einer Investition von 100.000 Euro bzw. US-Dollar über eine Periode von 10 Jahren wurde.**

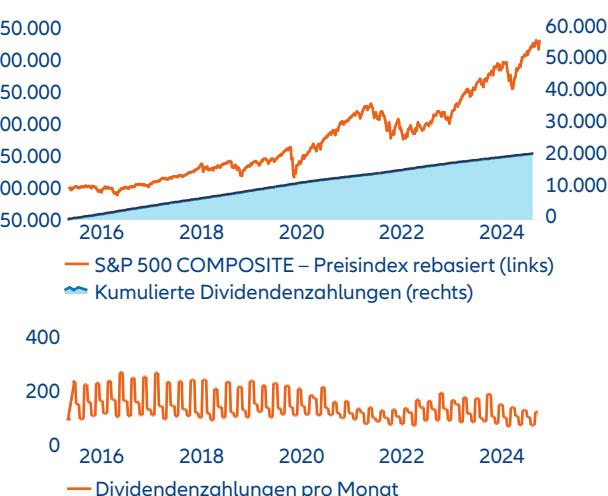
#### STOXX Europe 600 – Kursindex und Dividenden

Kursentwicklung und Dividendenausschüttungen, kumuliert & monatlich



#### S&P 500 – Kursindex und Dividenden

Kursentwicklung und Dividendenausschüttungen, kumuliert & monatlich



Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Stand: 4.12.2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

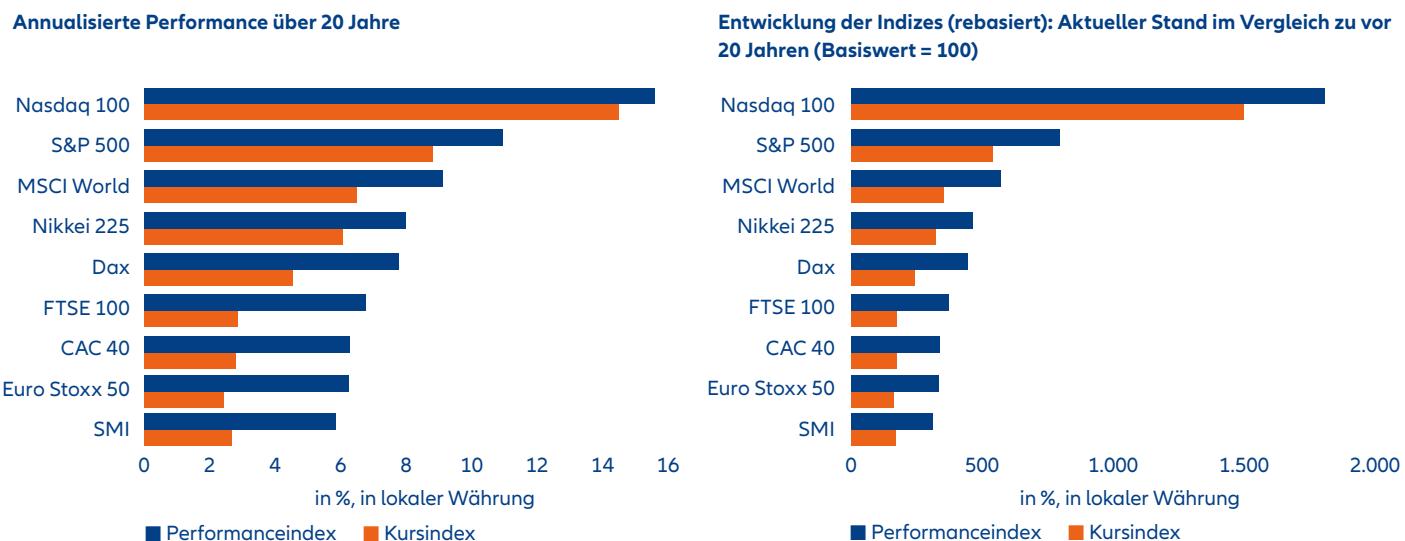
# Dividenden – als Renditebestandteil

Dividenden haben dabei einen – oft unterschätzten – Anteil an der Gesamtrendite einer Aktienanlage, wie z.B. Abbildung 2 für einen Anlagezeitraum von 20 Jahren zeigt. Die Gesamtrendite (gemessen jeweils am Performanceindex) der jeweiligen Benchmarks wird zum Teil sehr merklich getragen von den Dividenden, wie im Vergleich mit dem Kursindex deutlich wird, denn beim Performanceindex werden – anders als beim Kursindex – die Dividenden nicht ausgeschüttet, sondern reinvestiert. Dadurch kommt es

bei der Wiederanlage zu einem Zinseszinseffekt, der ja auch erwünscht ist.

Der Beitrag, den Dividenden zur Gesamtrendite leisten, wird noch einmal deutlich, wenn statt der Gesamtrendite, die im Durchschnitt der Jahre erzielt wurde, die Entwicklung der Indizes, einmal mit und einmal ohne Reinvestition, betrachtet wird, wie die rechte Grafik in Abbildung 2 verdeutlicht.<sup>4</sup>

**Abb. 2: Gesamtrendite vs. Preisindizes (- 20 Jahre)**



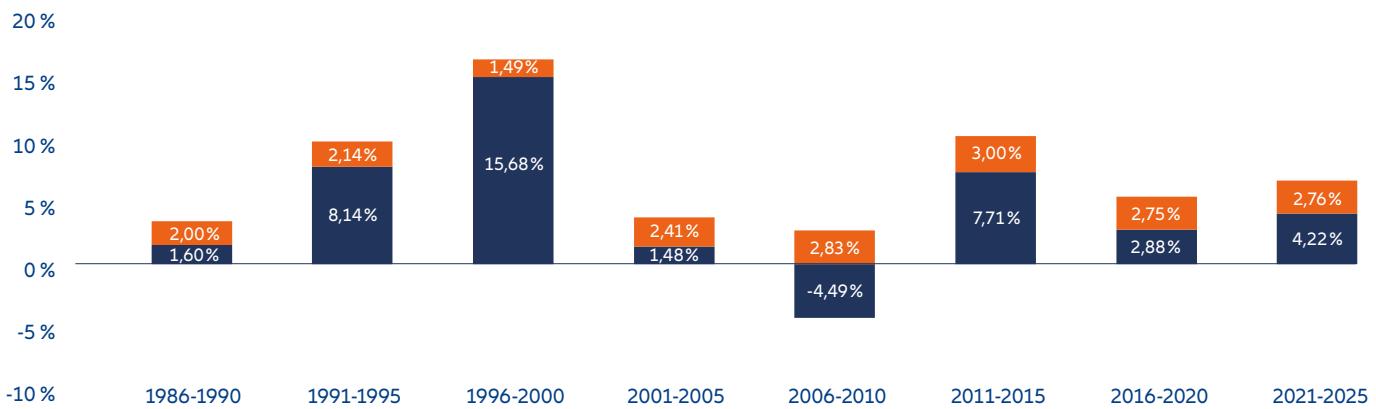
Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: 4.12.2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

Wenngleich sich die Vergangenheit niemals wiederholt, so ist es dennoch interessant, genauer zu beleuchten, welchen Renditeanteil Dividenden in der Vergangenheit bei Aktieninvestitionen hatten. Abbildungen 3a bis 3c verdeutlichen dies.

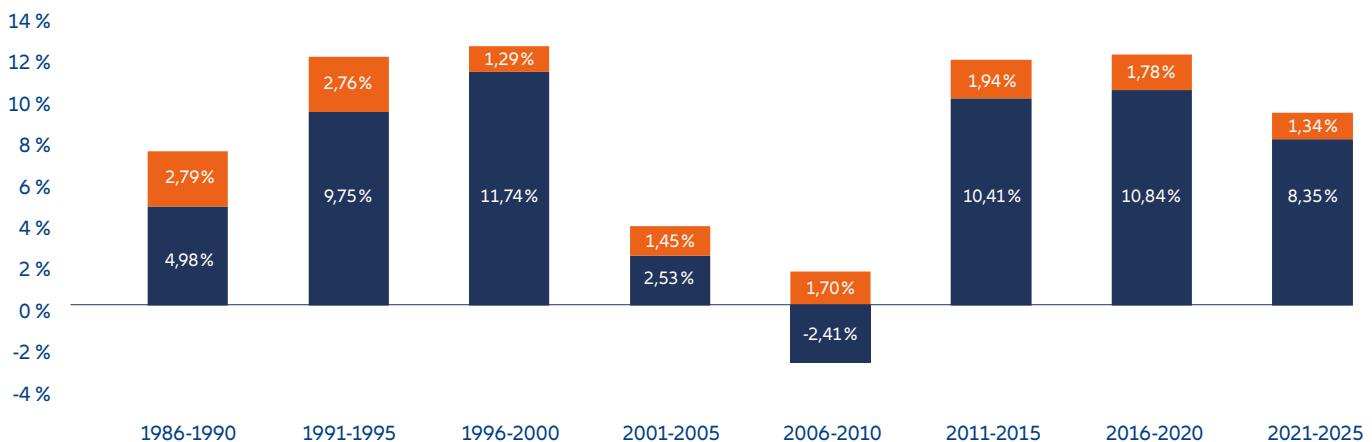
Dabei wurde die annualisierte Gesamtrendite über unterschiedliche Zeiträume zerlegt in den Anteil der Kursgewinne und den Anteil, den Dividenden für die Rendite lieferten. Wie sich zeigt, halfen Dividenden, die Gesamtperformance in Jahren negativer Kursentwicklung zu stabilisieren.

Abb. 3a bis 3c: Performance-Beitrag von Dividenden und Kursen der letzten 40 Jahre in Fünf-Jahres-Perioden (in % p. a.)

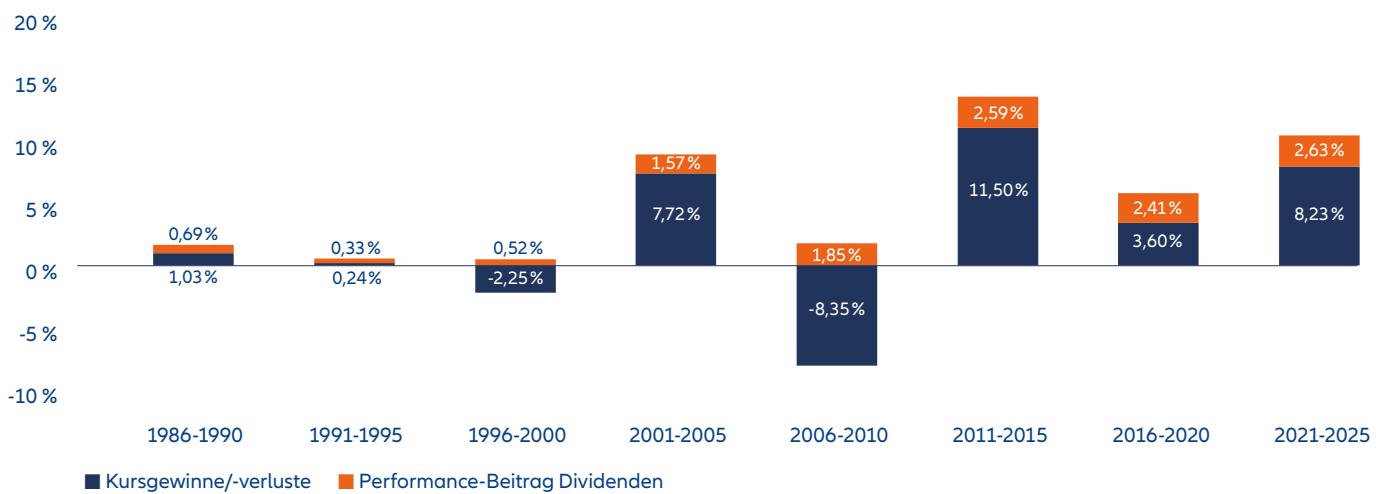
## MSCI Europe



## MSCI Nordamerika



## MSCI Pazifik ex. Japan



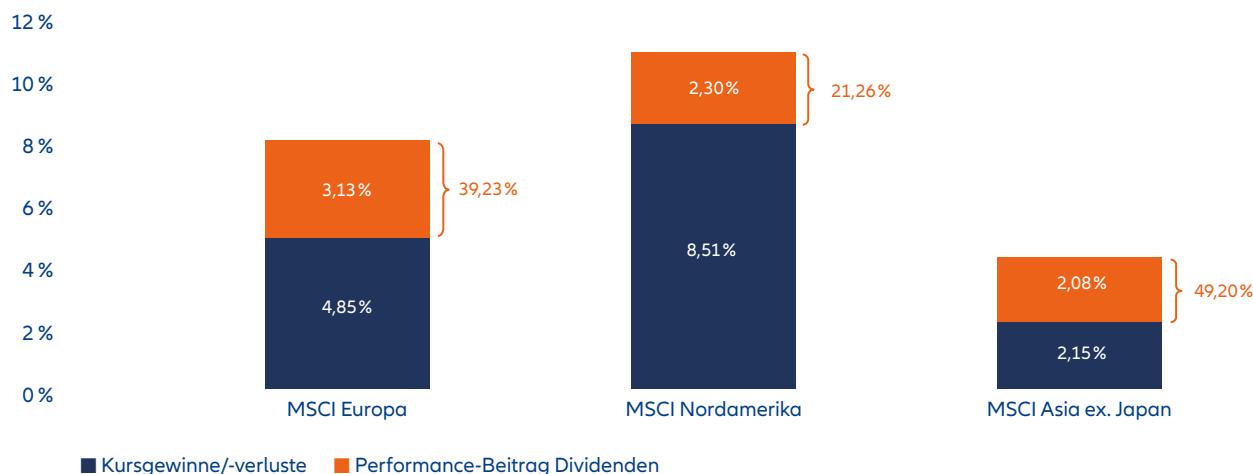
Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

Werden längere Zeiträume betrachtet, wird der Dividendenbeitrag (auch durch den Wiederanlageeffekt) umso deutlicher. Über den gesamten Zeitraum der letzten 40 Jahre wurde die annualisierte Gesamtrendite der Aktienanlage für den MSCI Europa zu gut 39% durch

den Performancebeitrag der Dividenden getragen. In Nordamerika (MSCI Nordamerika) bzw. Asien-Pazifik (MSCI Pazifik) wurde die Gesamtperformance zu gut 21% bzw. etwas mehr als 49% durch die Dividende bestimmt (vgl. Abbildung 3d).

**Abb. 3d: Aktionärsfreundliche Dividendenpolitik vor allem in Europa**

Anteil an der p. a. Gesamtperformance der Dividenden und Kursgewinne der letzten 40 Jahre im internationalen Vergleich (annualisiert).



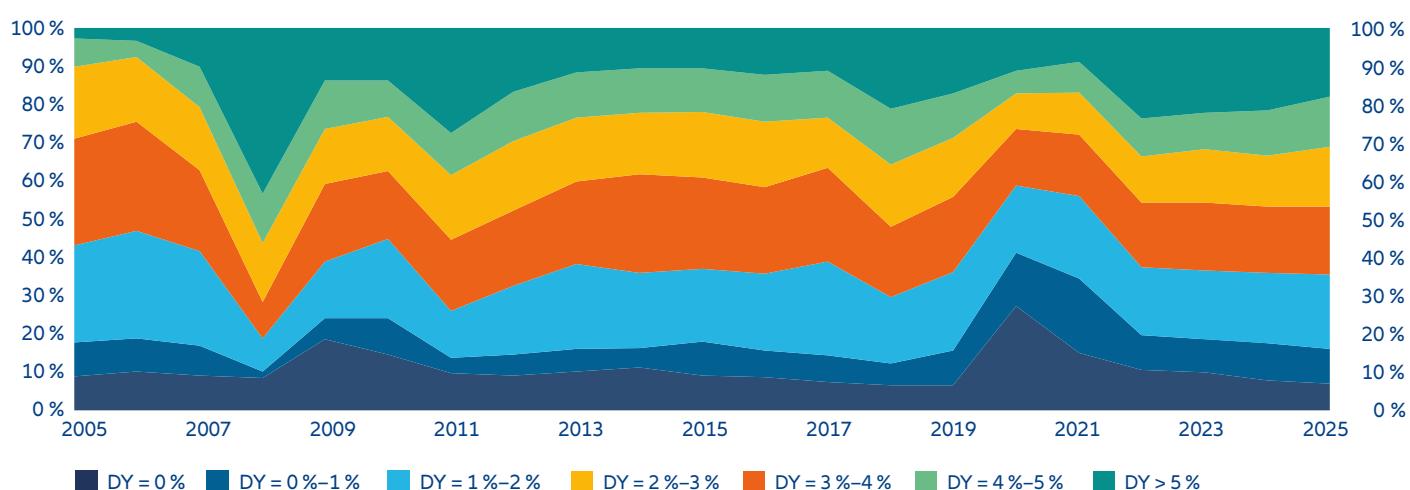
Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

Die Dividendenrenditen der jeweiligen in den Indizes enthaltenen Aktien streuen dabei sehr breit um die durchschnittliche Dividendenrendite der Benchmark, wie es in den Abbildungen 4a bis 4c für die Anlageregionen Europa,

USA und Asien (ex Japan) zum Ausdruck kommt. Selbst Dividendenrenditen über 5% sind keine Seltenheit, wobei die Renditecluster von Benchmark zu Benchmark bzw. von Region zu Region variieren.

**Abb. 4a: Dividendenrendite im Zeitverlauf und geclustert nach ihrer Höhe**

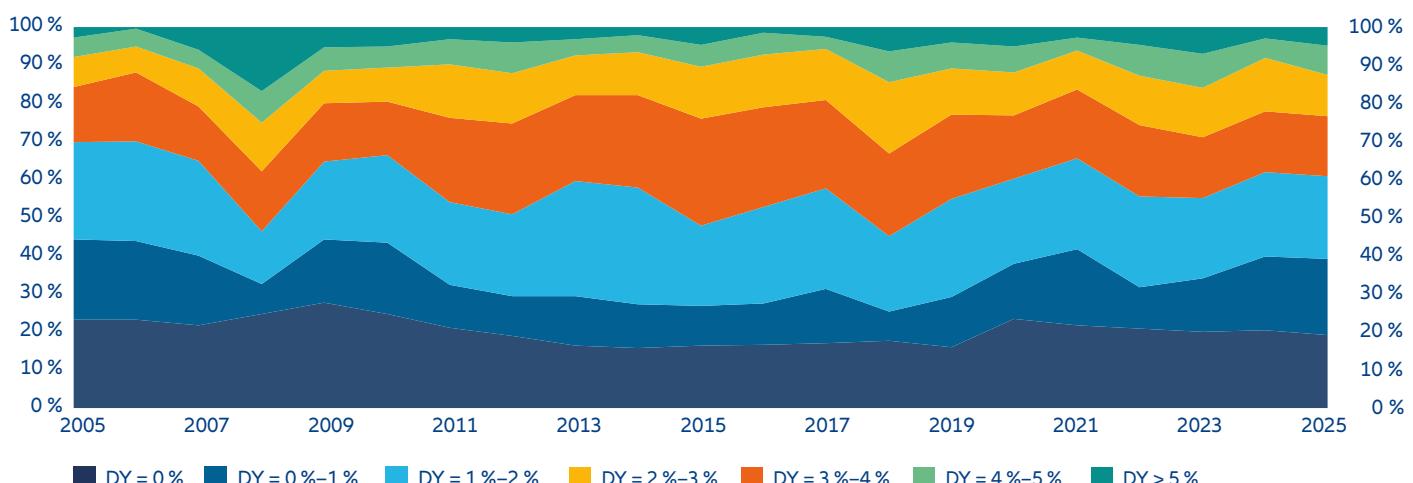
STOXX Europe 600



Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

**Abb. 4b: Dividendenrendite im Zeitverlauf und geclustert nach ihrer Höhe**

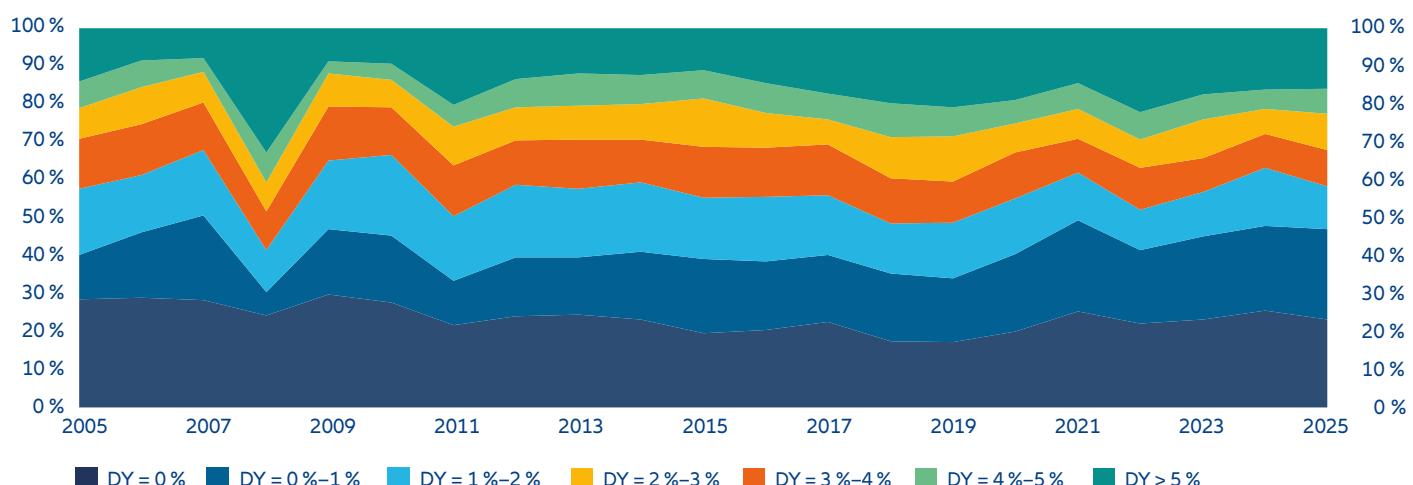
S&amp;P 500



Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

**Abb. 4c: Dividendenrendite im Zeitverlauf und geclustert nach ihrer Höhe**

Asien ex. Japan



Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

Gerade wenn es um Kapitaleinkommen aus Dividenden geht, ließe sich also mittels einer entsprechenden Dividendenstrategie die Divi-

dendenrendite durch Titelselektion optimieren, wodurch der Renditeanteil von Dividenden am Gesamtergebnis steigen kann.

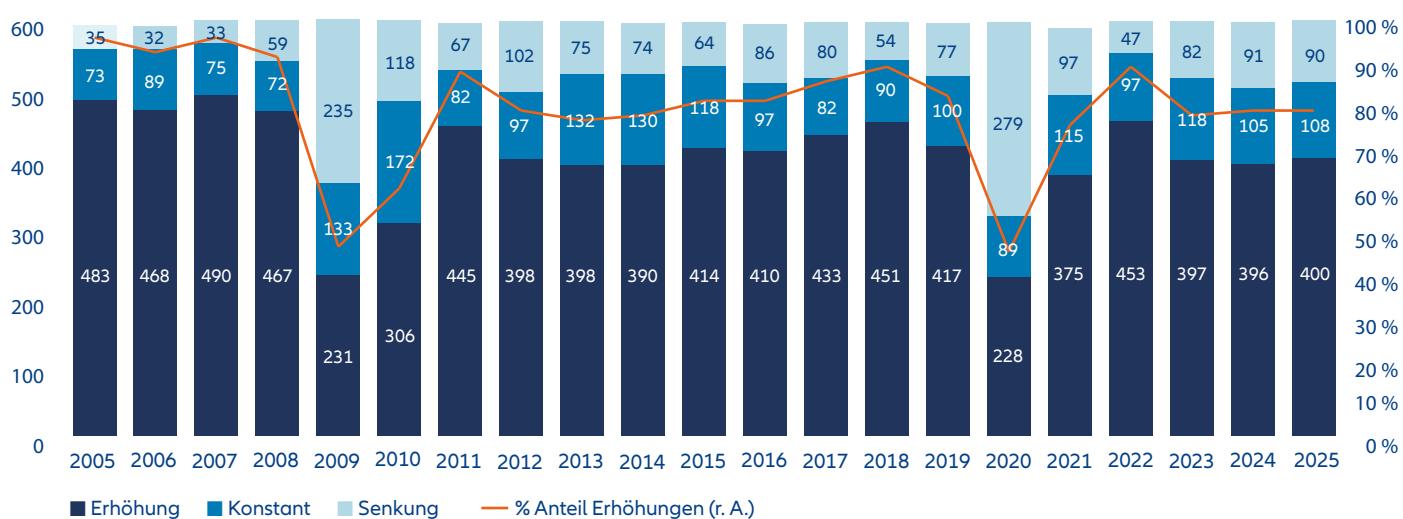
# Dividendenpolitik der ruhigen Hand

Dabei ist es interessant, dass die Firmen selbst zu einer sehr stetigen, wenn nicht sogar auf Anhebung orientierten Dividendenpolitik neigen.

Die Abbildungen 5a bis 5c zeigen die Entwicklung sehr genau. Die in dem jeweiligen Index enthaltenen Unternehmen wurden geclustert, je nachdem, ob sie ihre Dividenden im Vergleich zum Vorjahr anhoben, unverändert ließen oder zurücknahmen. Wie sich zeigt, kam es in der weit überwiegenden Zahl der Fälle zu Dividen-

denanhebungen gegenüber dem Vorjahr. Der deutlich kleinere Teil der Unternehmen nahm Senkungen vor, sieht man von Ausnahmejahren wie 2009, dem Jahr nach Ausbruch der globalen Finanzmarktkrise, und dem Pandemiejahr 2020 ab. Das deckt sich auch mit dem Bild, dass die Gesamtausschüttungen in der Vergangenheit – von Krisenjahren abgesehen – von Jahr zu Jahr stiegen. Die Anleger profitierten also von den ebenfalls gestiegenen Unternehmensgewinnen.

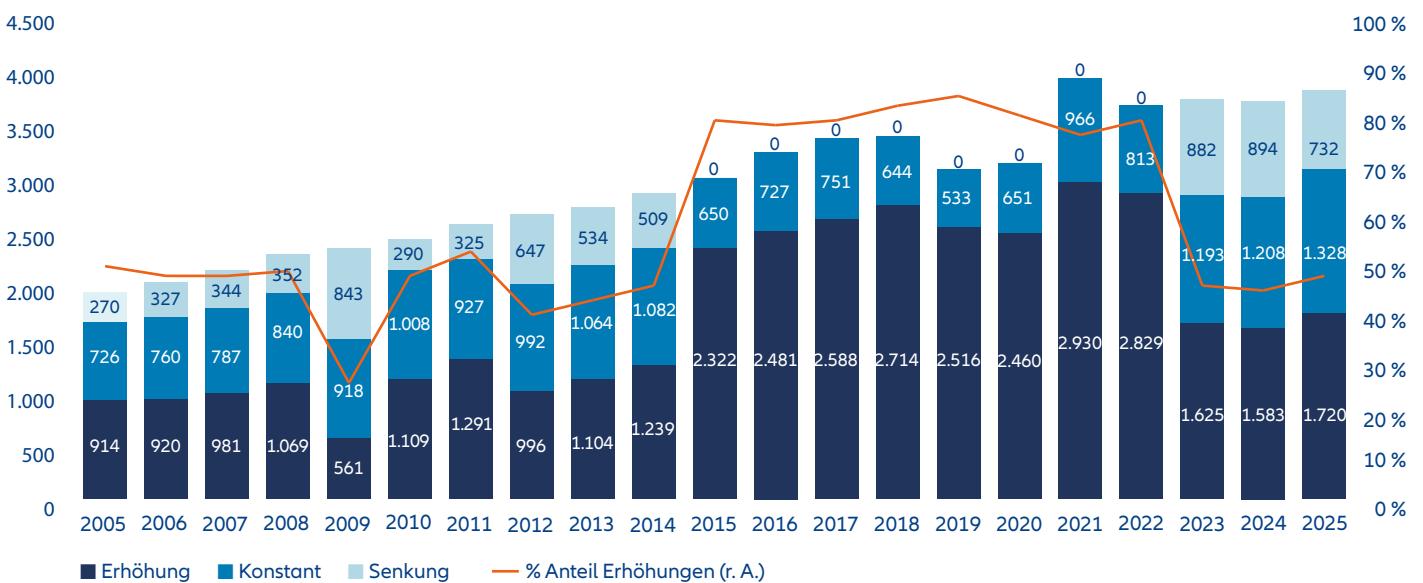
**Abb. 5a: Anzahl der Unternehmen mit Dividendenerhöhungen und -senkungen in den Jahren 2005-2025 – STOXX Europe 600**



Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

**Abb. 5b: Anzahl der Unternehmen mit Dividendenerhöhungen und -senkungen in den Jahren 2005-2025 – S&P 500**

Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

**Abb. 5c: Anzahl der Unternehmen mit Dividendenerhöhungen und -senkungen in den Jahren 2005-2025 – LSEG Asien ex. Japan**

Quelle: LSEG Datastream, Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

# Dividenden – Stabilität für das Portfolio

Aber nicht nur, dass Dividenden durch ihren Beitrag zur Gesamtrendite und die Ausschüttungspolitik der ruhigen Hand Stabilität in das Portfolio bringen, Portfolios aus höheren Ausschüttungsquoten weisen eine geringere Volatilität auf als Portfolios aus Aktien mit niedrigen Ausschüttungsquoten.

Um dies zu untersuchen, wurden von den breiten Marktindizes STOXX Europe 600 und S&P 500 jeweils zwei Sub-Portfolios gebildet: eines mit den 25 % an Unternehmen mit den höchsten („H“ = high) und eines mit den 25 % an Unternehmen mit den niedrigsten („L“ = low) Ausschüttungsquoten. Anschließend wurden diese Sub-Portfolios miteinander sowie mit dem Gesamtindex verglichen. Der Untersuchungszeitraum dabei waren die letzten 20 Jahre.



Verhaltenspsychologisch bieten Dividendenstrategien ebenfalls einen Vorteil: Sie helfen, der Verlustaversion ein Schnippchen zu schlagen.

**Dr. Hans-Jörg Naumer**  
Director Global Capital Markets &  
Thematic Research



# Wie Sie Ihre Kunden glücklich machen. Jeden Monat. **Plan12.**

Wie wäre es, wenn Ihre Kunden ein regelmäßiges Zusatzeinkommen genießen könnten? Plan12 bietet Anlegern eine attraktive Kapitalanlage in aktiv gemanagte Fonds mit laufenden Ausschüttungen – und das jeden Monat.

**Plan12.** Zusatzeinkommen für Ihre Kunden, neue Impulse für Ihren Erfolg.



# Hohe Ausschüttungsquoten – geringere Schwankungen

Bei dieser Portfoliokonstruktion zeigt sich, dass Portfolios mit hohen Ausschüttungsquoten – auch Dividendenportfolios genannt – geringere Schwankungen aufweisen. Während sowohl beim S&P als auch beim STOXX die H-Portfolios über den Gesamtzeitraum 2005 bis Ende 2024 eine geringere Volatilität aufweisen als die jeweilige Benchmark, schwanken die L-Portfolios deutlich stärker. Dies gilt sowohl im Vergleich zu den H-Portfolios als auch gegenüber den jeweiligen Indizes STOXX und S&P.

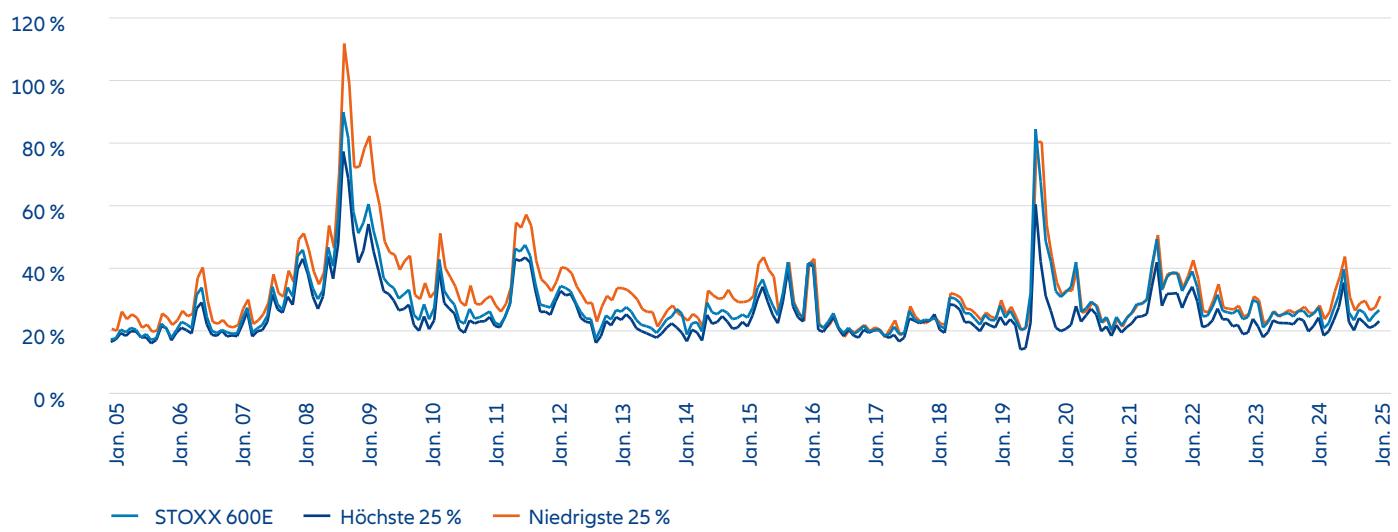
Das wirkt sich auch auf die Renditen aus: Wer in den 20 Jahren von Anfang 2005 bis Ende 2024 in die Portfolios „H“ und „L“ sowie in die Gesamtindizes investiert hätte, sähe heute, dass

das jeweilige H-Portfolio jeweils nur geringfügig schlechter abgeschnitten hätte als die Indizes. So hätte das H-Portfolio des STOXX Europe 600 um 0,29 Prozentpunkte p. a. niedriger rentiert als der Index. Beim S&P 500 hätte sich eine um 0,47 Prozentpunkte niedrigere Rendite p. a. ergeben. Das L-Portfolio jedoch hätte in beiden Märkten eine deutlich geringere Rendite erwirtschaftet als der Index. Beim STOXX wäre die Rendite p. a. des L-Portfolios im Vergleich zum Index um 2,57 Prozentpunkte p. a. niedriger gewesen, beim S&P 500 sogar im Schnitt um 3,50 Prozentpunkte pro Jahr.

Alles in allem bedeuten Dividenden mehr Stabilität im Portfolio (vgl. Abbildungen 6a und 6b).

**Abb. 6a: STOXX 600 Europe**

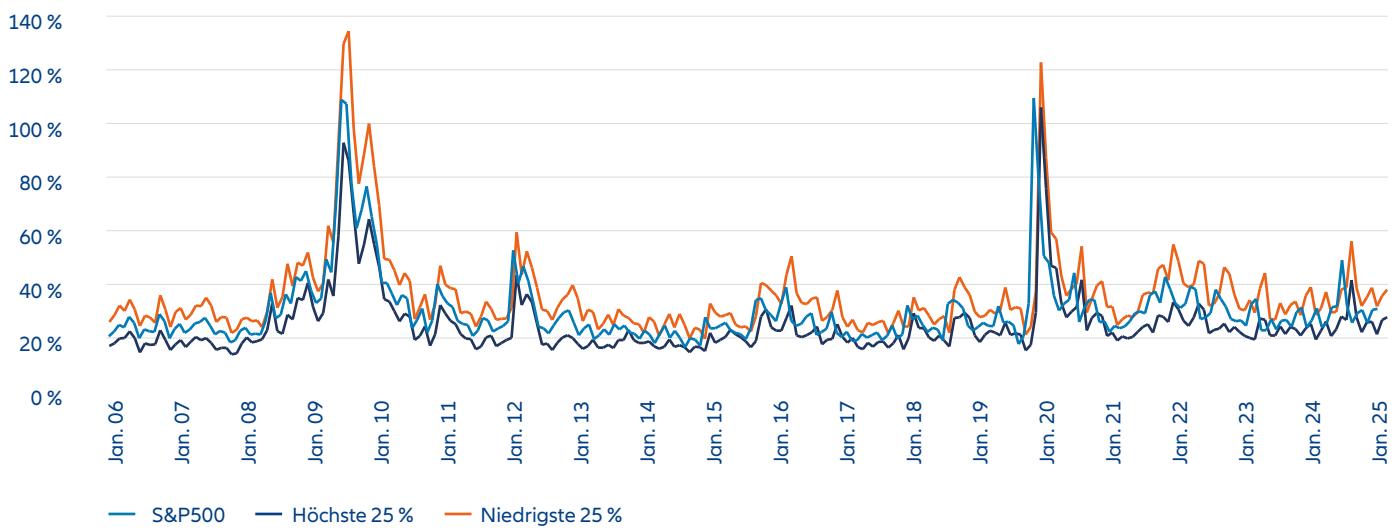
Volatilität des STOXX 600 Europe und seiner Unternehmen im Vergleich zu Indizes mit den 25 % höchsten und niedrigsten Ausschüttungsquoten (2005–2025)



Quelle: LSEG Datastream; AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

**Abb. 6b: S&P 500**

Volatilität des S&P 500 und seiner Unternehmen im Vergleich zu Indizes mit den 25 % höchsten und niedrigsten Ausschüttungsquoten (2005–2025)



Quelle: LSEG Datastream; AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

# In was investiert, wer in Dividenden- portfolios investiert?

Immer wieder wird dabei an Dividendenstrategien die Frage gestellt, inwieweit diese einen bestimmten „Bias“, eine Neigung, in Richtung verschiedener Investmentstile haben. Daraus ließe sich ggf. auch die geringere Volatilität von Dividendenportfolios erklären. Welche Charakteristika weisen Dividendenportfolios also

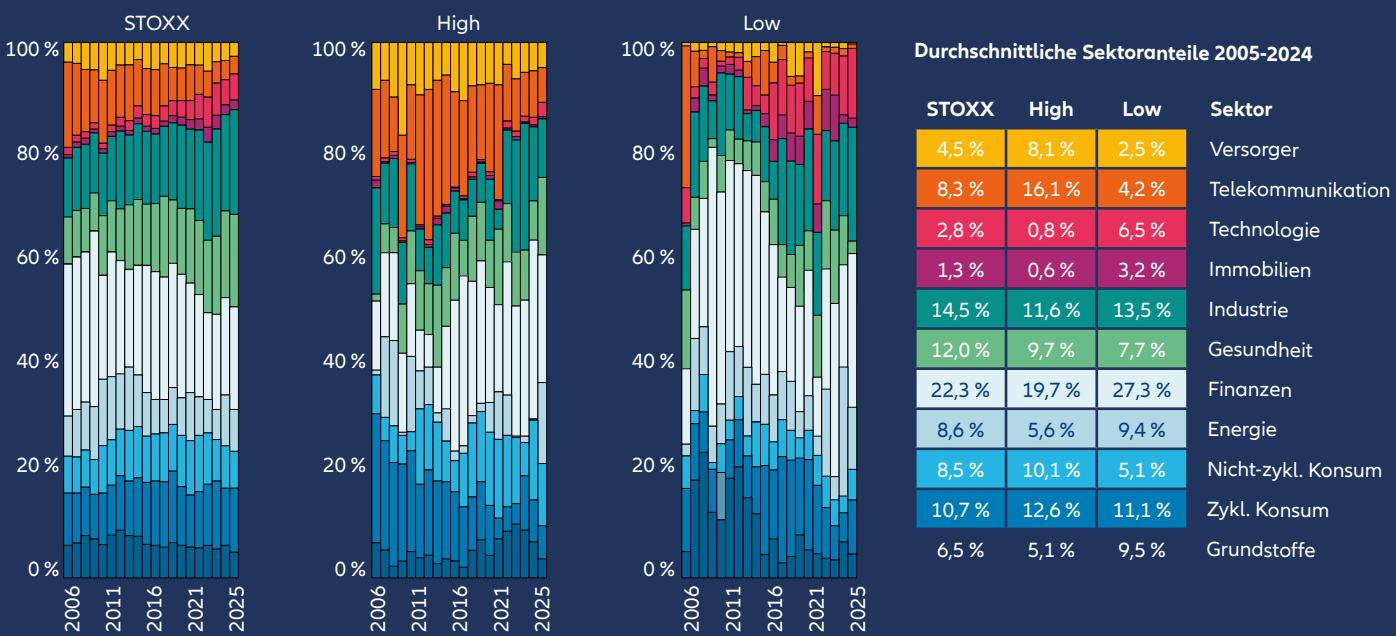
tatsächlich auf? Hier helfen die bereits beschriebenen Portfolios aus niedrigen („L“ = low) und hohen („H“ = high) Ausschüttungs-quoten bei der Betrachtung weiter.

## Sektorendominanz

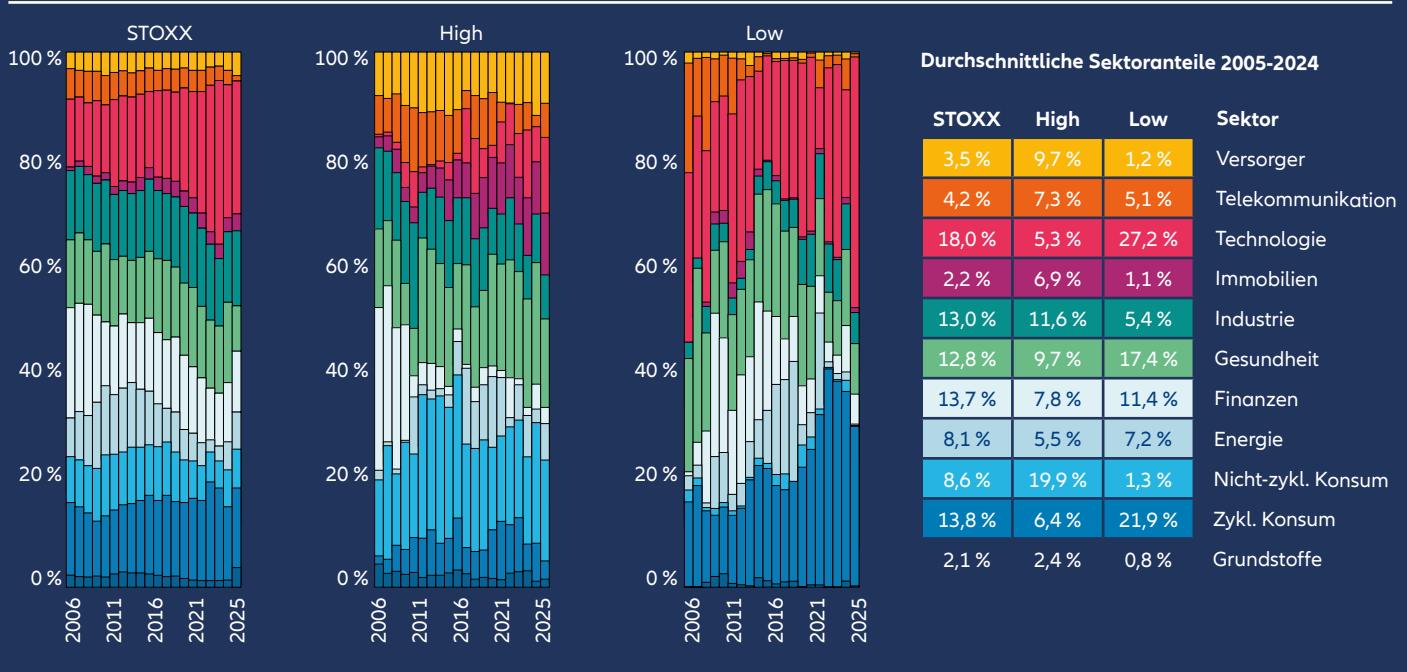
Die unterschiedlichen Volatilitäten und Renditen dürften mit der Sekto-

renaufteilung zusammenhängen. Wie die Betrachtung nach Sektoren zeigt, haben die Portfolios mit den 25 % der höchsten Dividendenzahler sowohl beim STOXX Europe 600 als auch beim S&P 500 einen deutlich höheren Anteil an Versorgern, Telekommunikation und nichtzyklischen Konsumgütern.

**Abb. 7a: STOXX 600 Europe – Sektorenverteilung nach Marktkapitalisierung**



Quelle: LSEG Datastream; AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Oktober 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

**Abb. 7b: S&P 500 – Sektorenverteilung nach Marktkapitalisierung**

Quelle: LSEG Workspace; AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Oktober 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

Die Portfolios mit den 25 % der niedrigsten Dividendenzahler hingegen sind stärker in Technologie, Finanzen, zyklischen Konsumgütern und Energie investiert (vgl. Abbildungen 7a und 7b).

## Dominanz von Investmentstilen?

Wenn sich bei Dividendenstrategien eine Dominanz bestimmter Sektoren zeigt, stellt sich die Frage, ob es auch mit Blick auf Investmentstile Aufälligkeiten gibt. Werden Portfolios mit Zählern höhere Dividenden etwa stärker von Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung geprägt? Oder liegt gegebenenfalls eine Neigung zu Value-Titeln vor? Dies zumindest ist die landläufige Meinung.

Um dies herauszufinden, bietet sich eine Faktor-Attributionsanalyse an. Dafür wurde in einem Multifaktor-Verfahren untersucht, wie stark die jeweiligen Portfolios hinsichtlich der Überschussrendite vom Markt abweichen beziehungsweise inwieweit sie zu bestimmten Investmentstilen neigen. Das Ergebnis dieser Untersuchung: Es ergibt sich keine statistische Signifikanz für einen bestimmten Investmentstil. Mit anderen Worten: Dividendenportfolios rein anhand von Unternehmensgröße und Value-Ausrichtung her einzuordnen, greift vermutlich zu kurz.

Bleibt zu betonen, dass bei dieser Betrachtung rein schematisch in Portfolios mit hohen und niedrigen Ausschüttungsquoten unterteilt wurde. Eine aktive Titelselektion, die z. B. auf ein zu erwartendes Dividendenwachstum setzt, fand nicht statt.

Dividendenstrategien also pauschal als „Value-Strategie“ einzuordnen, trifft nach diesen Berechnungen nicht den Kern. Auch für die häufig vermutete Dominanz sogenannter Large Caps bei Dividendenstrategien findet sich nach diesen Berechnungen kein signifikanter Beleg.

# Dividenden, das zweite Einkommen und die Selbstüberlistung



Dividendenstrategien bedeuten eine zweifache Glättung der Portfolioschwankungen: zum einen durch ihren hohen Anteil an der Gesamtrendite, zum anderen durch die geringere Volatilität gegenüber dem breiten Markt.

**Dr. Hans-Jörg Naumer**  
Director Global Capital Markets &  
Thematic Research

Dividendenstrategien bedeuten eine zweifache Glättung der Portfolioschwankungen: zum einen durch ihren hohen Anteil an der Gesamtrendite, zum anderen durch die geringere Volatilität gegenüber dem breiten Markt.

Verhaltensökonomisch betrachtet hilft dies, die Verlustaversion bei der Kapitalanlage zu überwinden. Denn eines ist sicher: Wer mehr Rendite will, sich an den Unternehmensgewinnen beteiligen möchte, der muss auch ein höheres Risiko akzeptieren.

Aus Anlegersicht bringt ein Dividendenstrom aber noch einen weiteren verhaltenspsychologischen Vorteil mit sich: Geld, das investiert wird, wird als „Verlust“ empfunden, da es für den Konsum (vorübergehend) nicht zur Verfügung steht. Wir sind auf sofortige Lustbefriedigung („instant satisfaction“) programmiert. Was als irrational erscheinen mag, hat einen nicht zu unterschätzenden Hintergrund: Das ist ein Tribut an das Erbe des prähistorischen Menschen in uns. Der hatte eine deutlich kürzere Lebenserwartung. Warum hätte er investieren sollen? Er wusste oft nicht, ob er lebend von der Jagd nach Hause kommt. Das lebt in uns fort. Regelmäßiges Kapitaleinkommen hilft uns aus dieser emotionalen Falle heraus. Es wird als „Belohnung“ empfunden, die idealerweise Monat für Monat fließt. Die Investition wird erfahrbar. Die Hürde, sein Geld anzulegen, ist dadurch deutlich niedriger.



Vgl. dazu auch unsere Studie „[Beim Sparen sparen](#)“. Die Kurzfassung dazu gibt es auch als [Video](#).

Apropos „Selbstüberlistung“: Ein **Sparplan** kann dabei helfen, die Schwankungen an den Kapitalmärkten mittels des Durchschnittskosten-effekts zu glätten und die Risikoprämie trotzdem einzufangen. Abbildung 8 zeigt am Beispiel von Sparplänen auf den STOXX Europe 600 über 10, 20, 30 und 40 Jahre, was aus 50 Euro monatlich werden kann. Natürlich gilt: Auch der Sparplan ist keine Zauberformel gegen Verluste. In dauer-haft fallenden Märkten kann auch er keine positi-ven Renditen erwirtschaften, aber auf längere Sicht ist zu hoffen, dass sich das höhere Risiko von Aktien in höheren Renditen niederschlägt,

weil das Risiko belohnt wird. Wer sich an einen Sparplan „bindet“, gewöhnt sich auch daran, dass einmal im Monat Geld abfließt. Bevorzugt sollte der Sparplan so angelegt sein, dass die Beiträge mit der Auszahlung des Gehalts direkt eingezogen werden. Was man gar nicht erst hat, kann man auch nicht ausgeben. So gewöhnt man sich daran.

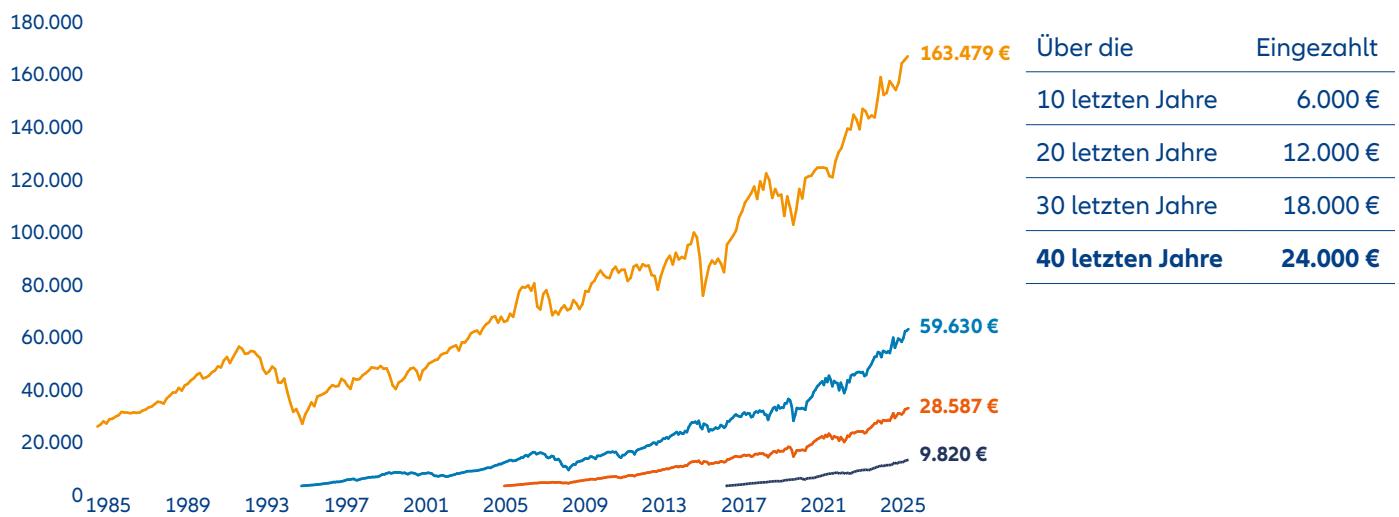
Denn eines ist klar: Wer Einkommen aus Kapi-tal erzielen will, der sollte möglichst früh damit beginnen, dieses aufzubauen – und sei es für die eigenen Kinder und Kindeskinder.



Mehr dazu in den Studien „[Überliste Dich selbst!](#)“

**Abb. 8: „Wohlstand für alle“ ist möglich – auch mit kleinen Beiträgen**

Beispiel eines Sparplans auf den MSCI Europe und Stoxx 600 mit 50 Euro/Monat



Annahmen: Reinvestition von Dividenden, steuerfreie Dividenden. Aufgrund der unzureichenden Historie des Stoxx 600 wurde für die Zeiträume von 30 und 40 Jahren auf den MSCI Europe umgestellt.

Quelle: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research; Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Stand: Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken (kein Bezug zu tatsächlichen Strategien, Portfolios oder Produktdaten).

# Dividenden – Ihr zweites Einkommen



Auch wenn die Vergangenheit nicht einfach auf die Zukunft fortgeschrieben werden kann, lassen sich bei Dividenden dennoch einige interessante Lehren aus der Vergangenheit ziehen.

Gemäß unseren Berechnungen lieferten Dividenden historisch betrachtet einen **signifikanten Beitrag zur Gesamtrendite** von Aktien. Sie entwickelten sich dabei stetiger als die Unternehmensgewinne. Portfolios aus Aktien von Unternehmen mit höheren Ausschüttungsquoten haben sich in der Vergangenheit als **weniger schwankungsanfällig** erwiesen als Aktien von Firmen, die niedrigere Ausschüttungsquoten hatten oder nichts ausschütteten – zumindest zeigen dies unsere Berechnungen. **Dividenden können den Anlegern helfen, sich selbst ein Schnippchen zu schlagen**, da sie das mit einer

Kapitalanlage einhergehende Verlustgefühl reduzieren, denn es werden immer wieder „**Belohnungen**“ in Form von Dividenden ausgeschüttet. Durch ihre stetige Entwicklung und ihren merklichen Anteil an der Gesamtrendite eignen sich Dividenden, um damit ein zusätzliches Einkommen aus Kapital zu erzielen. Ein zusätzliches **zweites Einkommen**, das dann z. B. für die Ausbildung der Kinder („Großeltern-BAföG“), als zusätzliches Urlaubsgeld, für Hobbys oder für die dritte Lebensphase genutzt werden kann.

Also: **Lassen Sie Ihr Geld für sich arbeiten!**

## Dr. Hans-Jörg Naumer

Mit besonderem Dank an Moritz Wind für die Unterstützung bei der Datenarbeit.



Durch ihre stetige Entwicklung und ihren merklichen Anteil an der Gesamtrendite eignen sich Dividenden, um damit ein zusätzliches Kapitaleinkommen, dass dann z. B. für die Ausbildung der Kinder („Großeltern-BAföG“), als zusätzliches Urlaubsgeld oder für die dritte Lebensphase genutzt werden kann.

## Dr. Hans-Jörg Naumer

Director Global Capital Markets & Thematic Research

# Weitere

# Publikationen



## Anlagestrategie und Investment

- ❖ Multiversum der Kapitalanlage
- ❖ Die Woche voraus



## ESG – Nachhaltigkeit

- ❖ Wir brauchen „Green Growth“ statt „Degrowth“
- ❖ Investieren gegen den Klimawandel



## Vermögensbildung

- ❖ Rentenfrage neu gedacht
- ❖ Ökonomische Bildung fördern – Ungleichheit verringern – Demokratie stärken
- ❖ Wir sollten Piketty endlich ernstnehmen
- ❖ „Mission Money“ Podcast: Vermögensbildungspolitik



## Verhaltensökonomie – „Behavioral Finance“

- ❖ Überliste Dich selbst!
- ❖ Wie mit Kursschwankungen umgehen?
- ❖ Die 3 großen Vorteile des Sparplans

Die Dividendenstudie,  
14. Auflage

Dr. Hans-Jörg Naumer

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter  
<https://www.allianzglobalinvestors.de>

Unsere News auf LinkedIn:  
<https://www.linkedin.com/company/allianz-global-investors>

**Allianz Global Investors GmbH**  
Bockenheimer Landstraße 42–44  
60323 Frankfurt am Main, Germany

**DE.ALLIANZGI.COM**

<sup>1</sup> Freeman, R. B. (2018). Employee and citizen ownership of business capital in the age of AI Robots. In CSR und Mitarbeiterbeteiligung: Die Kapitalbeteiligung im 21. Jahrhundert–Gerechte Teilhabe statt Umverteilung (pp. 101–108). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg.

<sup>2</sup> Naumer, H.-J. (2025). Kapitaleinkommen in Zeiten der Disruption: Lassen Sie Ihr Geld für sich arbeiten. Springer-Verlag.

<sup>3</sup> Vgl. dazu Naumer, H.-J. (2024). Zwischen „Arm“ und „Reich“ – die Risikoprämie als vergessene Größe in der Verteilungsdebatte (eine Wiederaufnahme). In Vermögensbildungspolitik: Wohlstand steigern – Ungleichheit verringern – Demokratie stärken (pp. 207–214). Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden.

<sup>4</sup> Zur besseren Vergleichbarkeit wurden die Indizes jeweils auf 100 rebasiert.

**Investieren birgt Risiken.** Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

Die Volatilität von Fondsanteilwerten kann erhöht oder sogar stark erhöht sein. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Wenn die Währung, in welcher die frühere Wertentwicklung dargestellt wird, von der Heimatwährung des Anlegers abweicht, sollte der Anleger beachten, dass die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen höher oder niedriger sein kann, wenn sie in die lokale Währung des Anlegers umgerechnet wird.

Dies ist nur zur Information bestimmt und daher nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots, zum Abschluss eines Vertrags oder zum Erwerb oder Veräußerung von Wertpapieren zu verstehen. Die hierin beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Dies kann nur verteilt werden, soweit nach dem anwendbaren Recht zulässig und ist insbesondere nicht verfügbar für Personen mit Wohnsitz in den und/oder Staatsangehörige der USA. Die hierin beschriebenen Anlagemöglichkeiten nehmen keine Rücksicht auf die Anlageziele, finanzielle Situation, Kenntnisse, Erfahrung oder besonderen Bedürfnisse einer individuellen Person und sind nicht garantiert. Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich - ohne Mitteilung hierüber - ändern.

Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang.

Für ein kostenloses Exemplar des Verkaufsprospektes, der Gründungsunterlagen, der aktuellen Halb- und Jahresberichte und der Wesentlichen Anlegerinformationen in deutscher Sprache kontaktieren Sie den Herausgeber elektronisch oder postalisch unter der unten angegebenen Adresse. Bitte lesen Sie diese alleinverbindlichen Unterlagen sorgfältig vor einer Anlageentscheidung.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzglobalinvestors.com](http://www.allianzglobalinvestors.com), einer Kapitalanlagegesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstraße 42-44, D-60323 Frankfurt/Main, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.