

Das Geld strömt zu den Aktionären

Fast ungeachtet ihrer Unternehmensergebnisse schütten die Schweizer Konzerne immer üppigere Dividenden aus. Täten sie es nicht, würden der Markt und die Investoren dies als negatives Signal sehen.

Jürg Rüttimann

Beinahe täglich finden derzeit Generalversammlungen börsenkotierter Unternehmen statt. Zu entscheiden haben dabei die Aktionäre immer auch über die Dividenden. Knausrig mit sich selbst sind die Anteilseigner dabei nicht: Obwohl die im Swiss Market Index gelisteten Konzerne letztes Jahr über alles gesehen so schlechte Einnahmen verzeichneten wie seit 2009 nicht mehr, sind die Dividenden auf ein Rekordhoch geklettert, wie Raiffeisen-Analystin Darya Granata vorrechnet. Nicht viel anders zeigt sich die Situation demnach auch, wenn man alle an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen betrachtet.

Umstritten ist das Traktandum Dividende an der Generalversammlung so gut wie nie. Wie bei allen anderen Abstimmungen folgen die Aktionäre praktisch immer dem Antrag des Verwaltungsrats. Und der wiederum schlägt - ausser in Ausnahmefällen - entweder eine gleich hohe oder eine höhere Dividende als im Vorjahr vor. Es gibt sogar Unternehmen, die eine Politik der kontinuierlichen Dividenderhöhung verfolgen. Mit Nestlé, Novartis und Roche ist dies insbesondere bei den drei ganz grossen Konzernen an der Schweizer Börse Praxis. So hat der Pharmariese Roche mittlerweile 29 Mal in Folge die Ausschüttung erhöht, und Nestlé und Novartis haben seit der zweiten Hälfte der 90er-Jahre Frühling für Frühling eine höhere Dividende ausbezahlt.

Ungeachtet des durch die Frankenstärke bedingten Rückgangs des Gewinns im Jahr 2015 hat Roche heuer die Ausschüttung um 10 Rappen auf 8.10 Franken pro Aktie respektive Genusschein angehoben. Tiefere Umsätze und vor allem deutlich tiefere Gewinne verzeichneten 2015 auch Novartis und Nestlé, trotzdem fallen die Dividenden mit 2.70 und 2.25 Franken 10 respektive 5 Rappen höher aus als im Vorjahr.

So gut wie losgelöst von den Jahresergebnissen scheinen auch bei anderen Grosskonzernen die Dividenden festgelegt zu werden: Bei der Credit Suisse dürfen sich die Aktionäre trotz Riesenverlusts wie in den Jahren davor auf 70 Rappen pro Aktie freuen. Und bei der Bank Julius Bär ist zwar der Gewinn aufgrund der Einigung mit den US-Steuerbehörden eingesackt, mit 1.10 Franken fällt die Dividende aber 10 Rappen höher aus als im Vorjahr und 50 Rappen höher als vor zwei Jahren. Beim Versicherungskonzern Zürich schliesslich hat der Gewinneinbruch zwar einen Stellenabbau zur Folge, seit 2011 bleibt aber die Dividende von 17 Franken unangetastet.

Kürzung hätte Signalwirkung

Hauptgrund dafür, dass Dividenden trotz schlechter Geschäftsergebnisse stabil gehalten werden und in der Tendenz laufend erhöht werden, sieht Darya Granata in der Signalwirkung, die eine Kürzung der Ausschüttung an die Aktionäre auf den Markt hätte. Investoren würden Dividendenkürzungen als Zeichen der Unsicherheit bezüglich der Zukunftsaussichten eines Unternehmens interpretieren. Mit anderen Worten: Ein Unternehmen, das eine Dividende herab- oder gar aussetzt, würde von den Investoren



Trotz tieferem Gewinn erhöhte Nestlé die Dividende um 5 Rappen. Foto: Keystone

abgestraft und ihr Börsenwert entsprechend geschmälert. Mit umgekehrten Vorzeichen funktioniert der Mechanismus indes auch: Als beispielsweise Anfang Februar der Technologiekonzern ABB ihre eher düsteren Zahlen des vergangenen Jahres präsentiert hatte, schnellte der Börsenkurs kurzerhand 4 Prozent in die Höhe. Grund: Trotz des Gewinneinbruchs und alles andere als rosiger Marktaussichten hatte der ABB-Verwaltungsrat eine kleine Erhöhung der Dividende angekündigt.

In den Analyseabteilungen der Banken sind neben der Signalwirkung an die Anleger durchaus weitere Gründe zu hö-

ren, weshalb Dividenden in den letzten Jahren tendenziell gestiegen sind, obwohl sich die Geschäftsergebnisse keineswegs in allen Fällen analog entwickelten. So heisst es etwa, dass gewisse Konzerne während der Finanzkrise die Bilanz eher geschont respektive sogar gestärkt hätten, nun aber die Anteilseigner wieder grosszügiger bedienen könnten. Auch fehlende Möglichkeiten, das Kapital derzeit überhaupt sinnvoll für Investitionen oder Übernahmen einsetzen zu können, wurden als Gründe für die Hausse bei den Dividendenausschüttungen genannt. Ein weiterer Punkt, der höhere Dividenden ermöglichen könnte, ist

Aktienmarktstudie

Hohe Performance

Was ist ein guter Manager? Derjenige, der möglichst viel Cash an Aktionäre und Schuldner zurückzahlt.

Unternehmen, die ihren Aktionären hohe Dividenden ausschütten und Aktien zurückkaufen, gelten langfristig als besonders gute Anlagen. Der Fondsanbieter Quantex mit Büros in Zürich und Bern untersuchte in einer Studie noch einen weiteren Aspekt: die Rückzahlung von Geld an die Schuldner.

Die Fondsmanager ermittelten das Verhältnis von Cashflow aus Finanzierungstätigkeit zum Unternehmenswert. Je negativer der Wert, desto besser.

Auch wurde die Entwicklung des Aktienkurses in die Betrachtung einbezogen. Fazit ihrer Langzeitstudie für den US- und den Schweizer Aktienmarkt: Die Renditen bei Unternehmen mit starkem Kapitalabfluss in Form von Dividenden, Netto-Aktienrückkäufen oder Netto-Schuldenabbau sind höher als der Marktdurchschnitt. Allerdings bedeutet dies für die Anleger noch keine Garantie für eine jährliche Mehrrendite: Über einen Zeitraum von 15 Jahren betrachtet wurde der Markt in der Quantex-Studie aber immerhin elfmal geschlagen.

Weshalb Unternehmen, die auf hohen Bargeldreserven sitzen, nicht mehr ausschütten, hat gemäss Quantex damit zu tun, dass deren Manager Angst davor haben, als ideenlos abgestempelt zu

So viel schütten die grossen Schweizer Konzerne aus

	Dividende, in Fr., für das Jahr			Veränderung 2014/15, in %	Rendite, in %
	2013	2014	2015		
Swiss Life	5.50	6.50	8.50*	30.8	3.45
Actelion	1.20	1.30	1.50*	15.4	1.02
LafargeHolcim	1.30	1.30	1.50*	15.4	3.33
Adecco	2.00	2.10	2.40*	14.3	3.87
UBS	0.25	0.75	0.85*	13.3	5.80
Julius Bär	0.60	1.00	1.10	10.0	2.80
Givaudan	47.00	50.00	54.00	8.0	2.84
Novartis	2.45	2.60	2.70	3.9	3.76
ABB	0.70	0.72	0.74*	2.8	4.04
Nestlé	2.15	2.20	2.25	2.3	3.13
Roche	7.80	8.00	8.10	1.3	3.33
Geberit	7.50	8.30	8.40	1.2	2.41
Credit Suisse	0.70	0.70	0.70*	0	5.37
Swatch Group	7.50	7.50	7.50*	0	2.35
Swisscom	22.00	22.00	22.00	0	4.40
Syngenta	10.00	11.00	11.00*	0	2.77
Zürich Insurance	17.00	17.00	17.00	0	8.60
SGS	65.00	68.00	68.00	-4.4	3.11
Swiss Re	8.00	7.25	4.60*	-36.6	5.31
Richemont	1.40	1.60	k. A.**	k. A.	2.68

* Vorschlag an die Generalversammlung

** Generalversammlung im September

TA-Grafik mruel/Quelle: Unternehmensangaben

das momentane Tiefzinsumfeld: So könnten Unternehmen momentan getrost davon ausgehen, günstig zu Fremdkapital zu kommen, was wiederum die Bedeutung von Reserven schmälert. Zudem dürften die üppigen Dividenden auch dazu dienen, in Zeiten einer rückläufigen oder schwachen Kursentwicklung die Rendite der Investoren aufzubessern.

Eine Erhöhung der Dividende um 10 Rappen sieht auf den ersten Blick nicht nach viel aus - in Tat und Wahrheit handelt es sich aber um Millionen- und Milliardenbeträge, die an die Aktionäre zurückgeführt werden. Die zehn Rappen, die beispielsweise Novartis mehr pro Ak-

tie gezahlt hat, entsprechen einem Mittelabfluss von rund einer Viertelmilliarde Franken. Insgesamt bediente der Pharmakonzern heuer die Aktionäre mit gut 6,6 Milliarden Franken - bei einem Konzernergebnis von etwas über 7 Milliarden Franken im vergangenen Jahr. Allein die 20 grössten börsenkotierten Unternehmen der Schweiz zahlen zirka 40 Milliarden Franken Dividenden aus. Dazu kommen noch die Ausschüttungen der mittelgrossen und kleineren Firmen.

Ein Vertreter einer grossen Revisions- und Beratungsgesellschaft, der namentlich nicht genannt werden will, sieht in den steigenden Dividenden kein grundsätzliches Problem. Zwar müsse jede Firma separat betrachtet werden. «Wenn ein Unternehmen aber sehr stark kapitalisiert ist, darf die Ausschüttungsquote durchaus auch höher ausfallen», sagt der Wirtschaftsprüfer. Gefährlich würde es erst dann, wenn Geld den Aktionären ausbezahlt wird, das zu einem späteren Zeitpunkt vom Unternehmen benötigt werden könnte. Sprich, wenn die Substanz der Firma ausgehöhlt wird und es später in einer möglichen Notsituation dann an Kapital mangelt.

Mit Blick auf die gute Verfügbarkeit von Krediten und die tiefen Zinsen auf den Kapitalmärkten laufen die Unternehmen derzeit nach Einschätzung des Experten aber auch kaum Gefahr, sich mit höheren Dividenden strategischer Optionen - beispielsweise die Übernahme von Konkurrenten oder grössere Investitionen - zu berauben. «Wenn derzeit keine Verwendung für überschüssiges Kapital gesehen wird, kann also durchaus mehr ausgeschüttet werden.»

Die Arbeitslosenquote ist gesunken - aber saisonbereinigt gestiegen

Beim Staatssekretariat für Wirtschaft bewertet man die Verfassung des Arbeitsmarkts trotz saisonaler Effekte als überraschend positiv.

Die Arbeitslosigkeit hat im März unerwartet stark abgenommen. Der Rückgang ist breit abgestützt und zeigt sich über sämtliche Branchen und Regionen. Die Gründe sind allerdings ausschliesslich saisonaler Natur.

So nahm die saisonbereinigte Quote gegenüber dem Februar um 0,1 Prozentpunkte auf 3,5 Prozent zu, wie aus den neusten Zahlen des Staatssekretariats

für Wirtschaft (Seco) hervorgeht. Damit hat der saisonale Effekt die konjunkturelle Entwicklung überkompensiert.

Ohne saisonale Effekte sank die Arbeitslosenquote um 0,1 Prozentpunkte auf 3,6 Prozent. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Personen betrug Ende März 155 324. Das waren 6093 weniger als noch im Februar.

Boris Zürcher, Leiter Arbeitsmarkt beim Staatssekretariat für Wirtschaft, interpretiert die Entwicklung als überraschend positiv. Der Rückgang sei stärker ausgefallen als erwartet, sagte Zürcher an einer Telefonkonferenz am Freitag. Im Vorjahresvergleich erhöhte sich die Arbeitslosigkeit allerdings um 10 216 Per-

sonen (+7,0 Prozent). Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen verringerte sich um 259 auf 10 386.

Ob sich der Fränkenschock auf die strukturelle Arbeitslosigkeit auswirkt, ist schwierig zu sagen. Laut Zürcher kann gegebenenfalls die Langzeitarbeitslosigkeit als strukturelle Arbeitslosigkeit interpretiert werden. Bei den Personen, die länger als ein Jahr arbeitslos seien, zeige sich aber keine signifikante Veränderung.

Bauwirtschaft zieht an

Bei den wichtigsten Branchen kam die saisonale Komponente am stärksten im Baugewerbe zum Ausdruck, da die Bautätigkeit im März witterungsbedingt je-

weils anzieht. Hier nahm die Arbeitslosigkeit gegenüber Februar um 11,5 Prozent ab. Rückläufige Zahlen verzeichneten aber auch die Branchen Detailhandel mit einem Minus um 2,4 Prozent sowie Gastgewerbe mit einem Rückgang um 3,2 Prozent.

Ein weiteres Indiz für den stark saisonal geprägten Monat März ist die Entwicklung bei der Jugendarbeitslosigkeit. Die Quote bei den 15- bis 24-Jährigen sank gegenüber Februar um 0,2 Prozentpunkte auf 3,4 Prozent. In absoluten Zahlen entspricht dies einem Rückgang um 1584 Personen (-7,7 Prozent). Die Jugendarbeitslosigkeit reagiert besonders stark auf saisonale Veränderungen, da bei den temporären Anstellun-

gen der Anteil der 15- bis 24-Jährigen traditionell hoch ist.

Laut Boris Zürcher wird sich der saisonale Effekt auf den Arbeitsmarkt noch bis in den Juni oder Juli hinein fortsetzen. Alles in allem habe das Risiko, arbeitslos zu werden leicht abgenommen, die Dauer der Arbeitslosigkeit jedoch leicht zugenommen.

Regional am stärksten war der Rückgang der eingeschriebenen Arbeitslosen im Wallis (-13,5 Prozent) und im Tessin (-12,0 Prozent). Auch in den grössten Kantonen Zürich, Bern und Waadt haben sich weniger Personen als arbeitslos gemeldet. Leicht mehr Arbeitslose verzeichneten die Innerschweizer Kantone Glarus, Nidwalden und Obwalden. (SDA)