

Wertentwicklung



DIVIDENDENSTUDIE 2015

Aktuelle Highlights und nachhaltige Investment-Strategien

Christian W. Röhl | April 2015

ENDLICH EIN NEUER REKORD

Der Dividendenjahrgang 2015 auf einen Blick

- Summe der Dividendenzahlungen deutscher Aktiengesellschaften (Prime Standard, General Standard und Freiverkehr) wird sich 2015 auf **41,7 Mrd. Euro** belaufen – womit die bisherige Bestmarke aus dem Jahr 2008 (38,2 Mrd. Euro) um **9,2%** und der Vorjahreswert um **13,4%** übertroffen wird.
- Knapp **zwei Drittel** der DAX-, MDAX-, SDAX-, TecDAX-Unternehmen schütten mehr aus als 2014. Neun von zehn Index-Mitgliedern zahlen eine Dividende – auch das ist ein Rekord.
- Bei den DAX-Konzernen löst die **Allianz** Siemens als größten Dividendenzahler ab.
- Kritikwürdig bleiben die vielfach unter den von der DSW geforderten 50% liegenden **Ausschüttungsquoten** sowie die aktionärsunfreundliche Dividendenpolitik abseits der Auswahl-Indices.

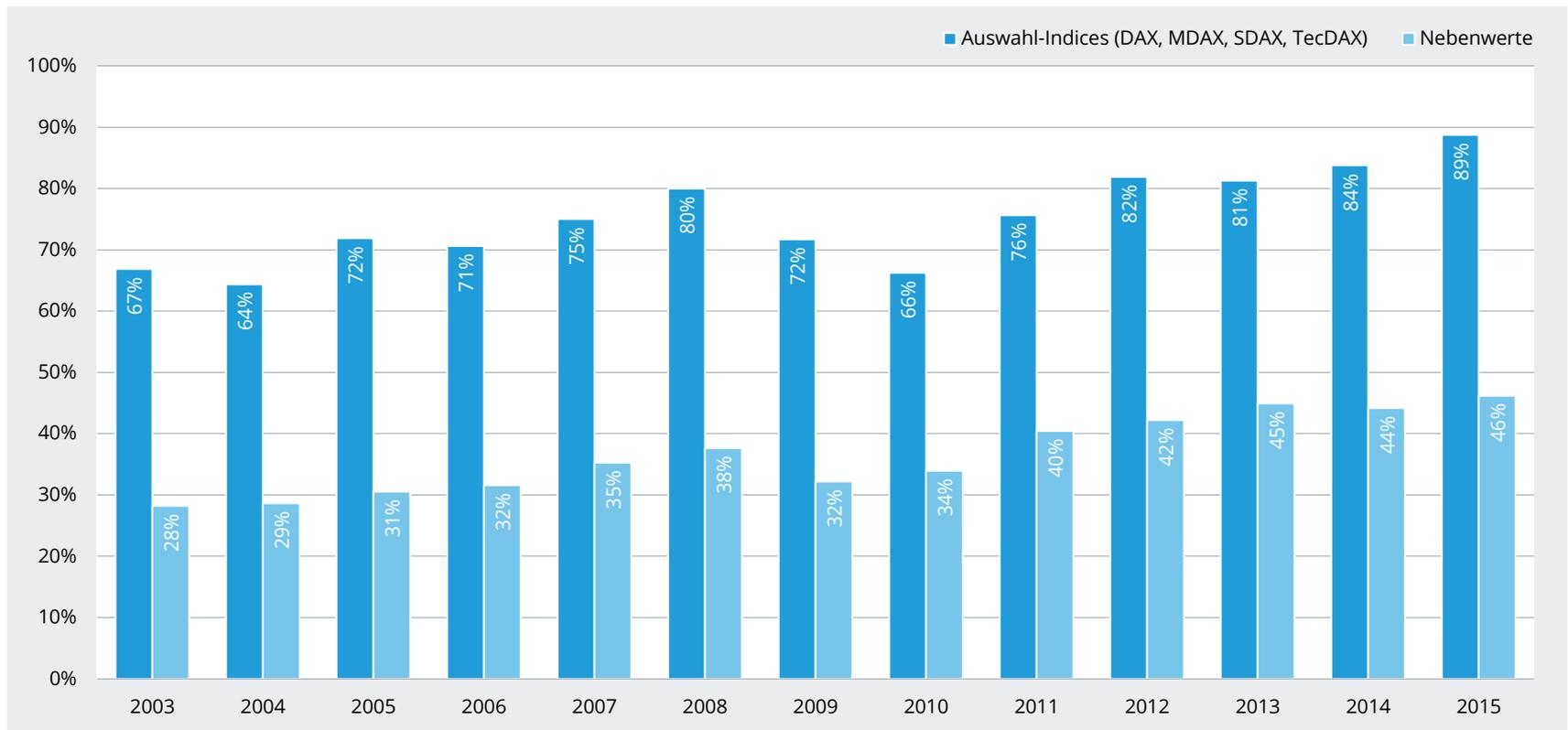
Index bzw. Marktsegment	*Erfasste Emittenten	Ausschüttende Emittenten		Dividenden-Summe 2015	Dividenden-Summe 2014	% gegen Vorjahr
DAX	30	28	93,3%	29.863 Mio. €	27.179 Mio. €	+9,9%
MDAX	49	49	100,0%	6.840 Mio. €	5.143 Mio. €	+33,0%
SDAX	50	44	88,0%	935 Mio. €	778 Mio. €	+20,2%
TecDAX	29	21	72,4%	1.403 Mio. €	1.145 Mio. €	+22,5%
Sonstiger Prime Standard	147	68	46,3%	442 Mio. €	391 Mio. €	+13,0%
General Standard	146	51	34,9%	1.619 Mio. €	1.614 Mio. €	+0,3%
Freiverkehr	165	93	56,4%	564 Mio. €	481 Mio. €	+17,3%
Alle Segmente	616	354	57,5%	41.667 Mio. €	36.732 Mio. €	+13,4%
Auswahl-Indices	158	142	89,9%	39.041 Mio. €	34.245 Mio. €	+14,0%
Nebenwerte	458	212	46,3%	2.626 Mio. €	2.487 Mio. €	+5,6%

*) Siehe Seite 31 – Definitionen und Kriterien. Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

MEHR DIVIDENDENZAHLER ALS JE ZUVOR

Anteil ausschüttender Emittenten 2003-15

Neun von zehn in den Auswahl-Indices DAX, MDAX, SDAX und TecDAX enthaltenen Unternehmen zahlen 2015 eine Dividende. Die erst im Vorjahr aufgestellte Bestmarke wird damit gleich um fünf Prozentpunkte übertroffen. Bei den Nebenwerten gehen Aktionäre trotz Fortschritten weiterhin mehrheitlich leer aus.

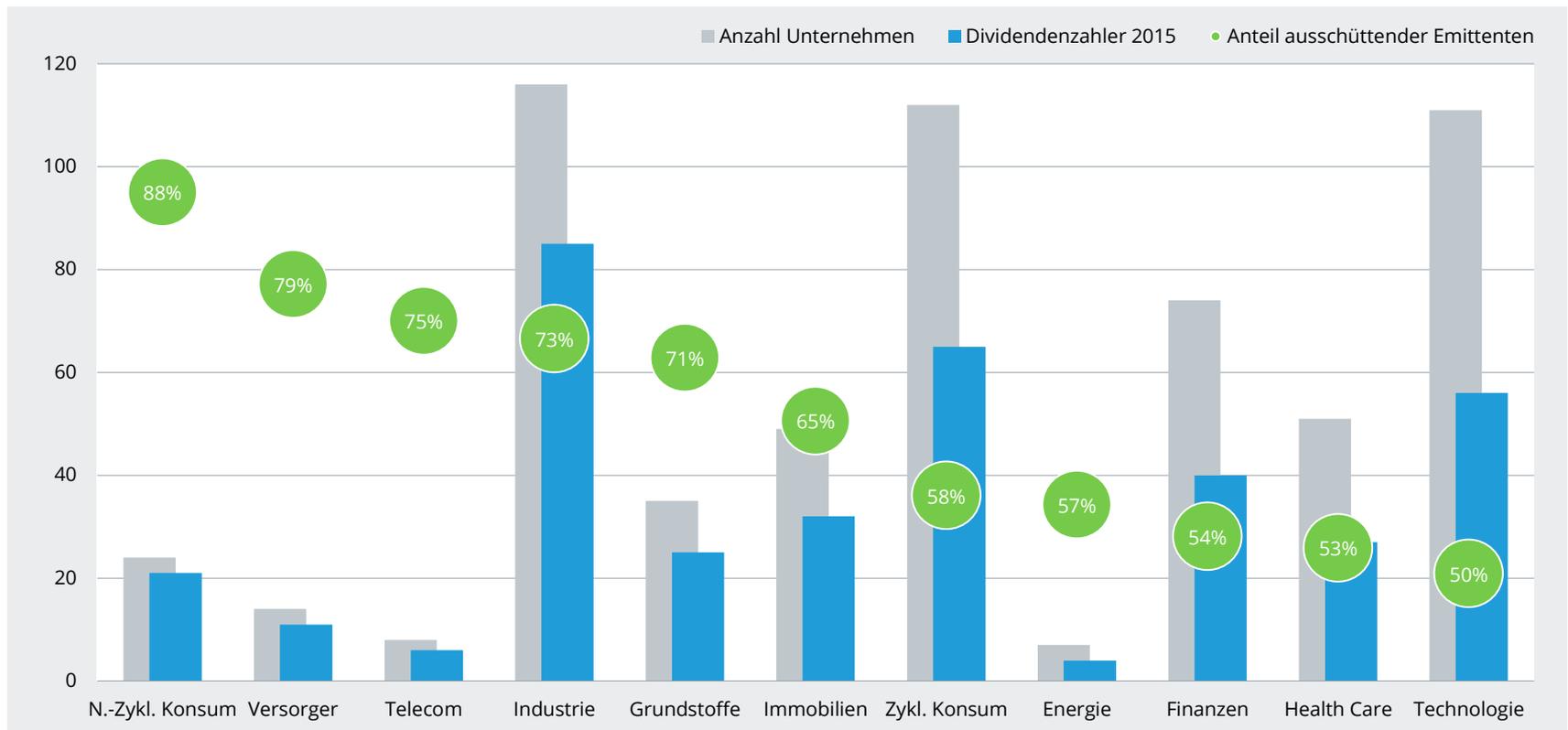


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

DEFENSIV ZAHLT DIVIDENDE

Ausschüttende Emittenten 2015 nach Sektoren

Nichtzyklische Konsumgüter, Versorger, Telekom – über alle Marktsegmente zahlen drei Viertel der Firmen aus den klassischen Defensiv-Sektoren 2015 eine Dividende. Auch Industrie- und Grundstoff-Unternehmen schütten fleißig aus, während die Quote bei Immobilien- und Finanztiteln eher mau ausfällt.

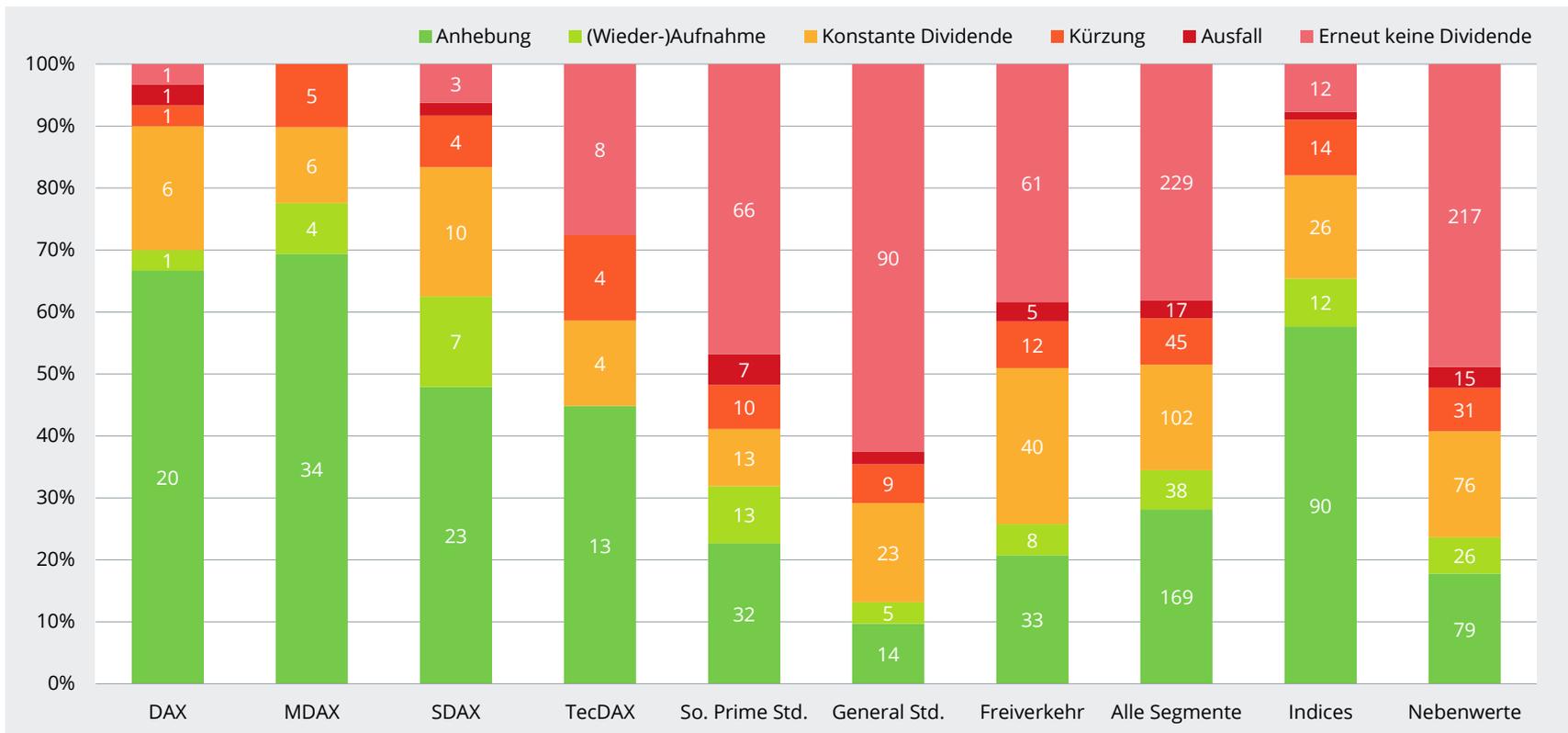


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

WER NICHT ANHEBT, FÄLLT AUF

Zahlungsmoral nach Marktsegmenten 2015

Insgesamt kommen auf zehn Anhebungen bzw. (Wieder-)Aufnahmen nur drei Kürzungen bzw. Ausfälle. In den Auswahl-Indices zahlen fast zwei Drittel aller Unternehmen mehr Dividende als im Vorjahr. Besonders glänzen kann der MDAX – hier liegt die Quote sogar über 75%.

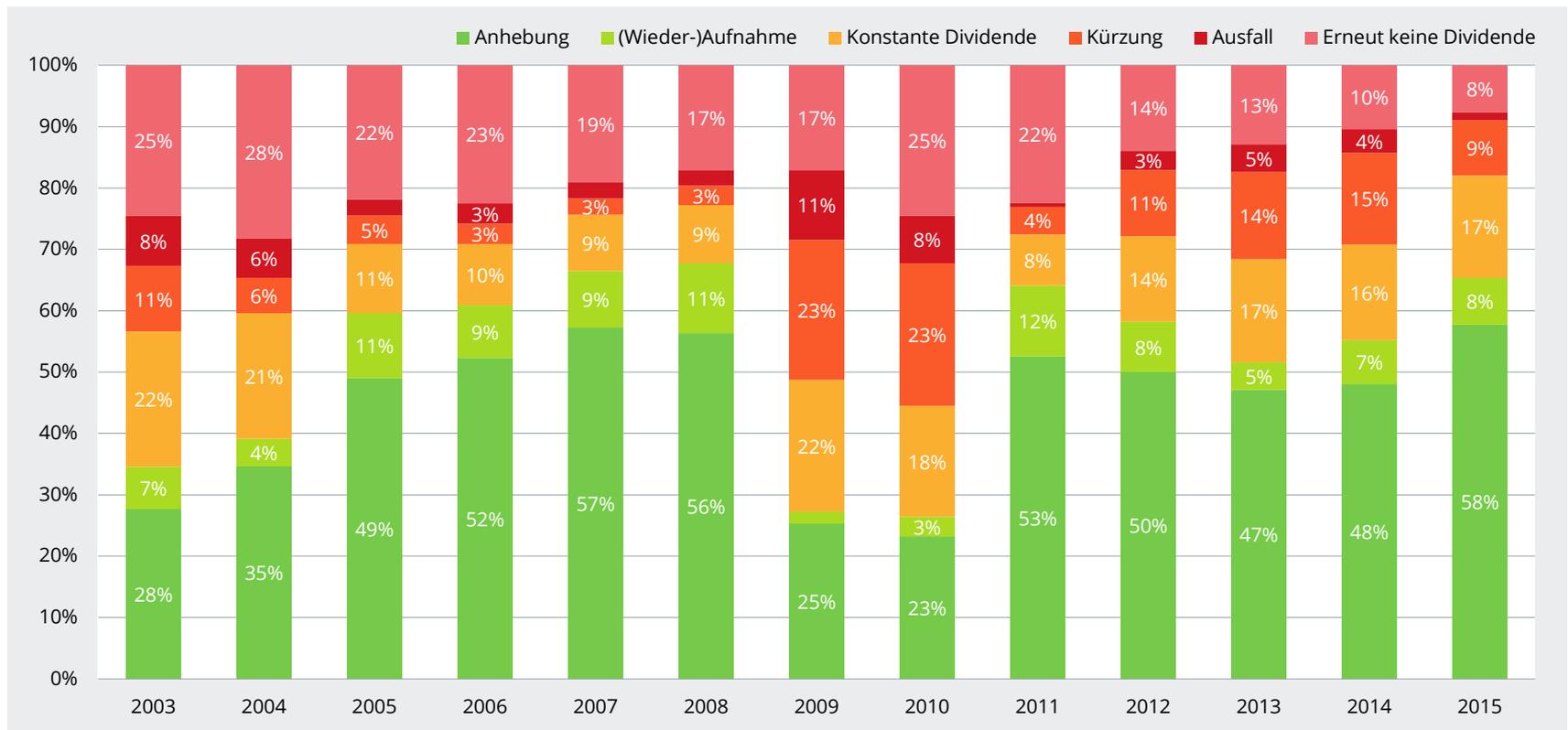


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

MEHR KÜRZUNGEN ALS IM LETZTEN BOOM

Zahlungsmoral in den Auswahl-Indices 2003-15

Nur 2007 und 2008 gab es in den Auswahl-Indices noch mehr Anhebungen bzw. (Wieder-)Aufnahmen als in diesem Jahr; auch die Zahl der Kürzungen war damals deutlich geringer. Erfreulich: Mit Lufthansa und Vossloh streichen voraussichtlich nur zwei Vorjahreszahler die Dividende komplett – weniger als je zuvor.

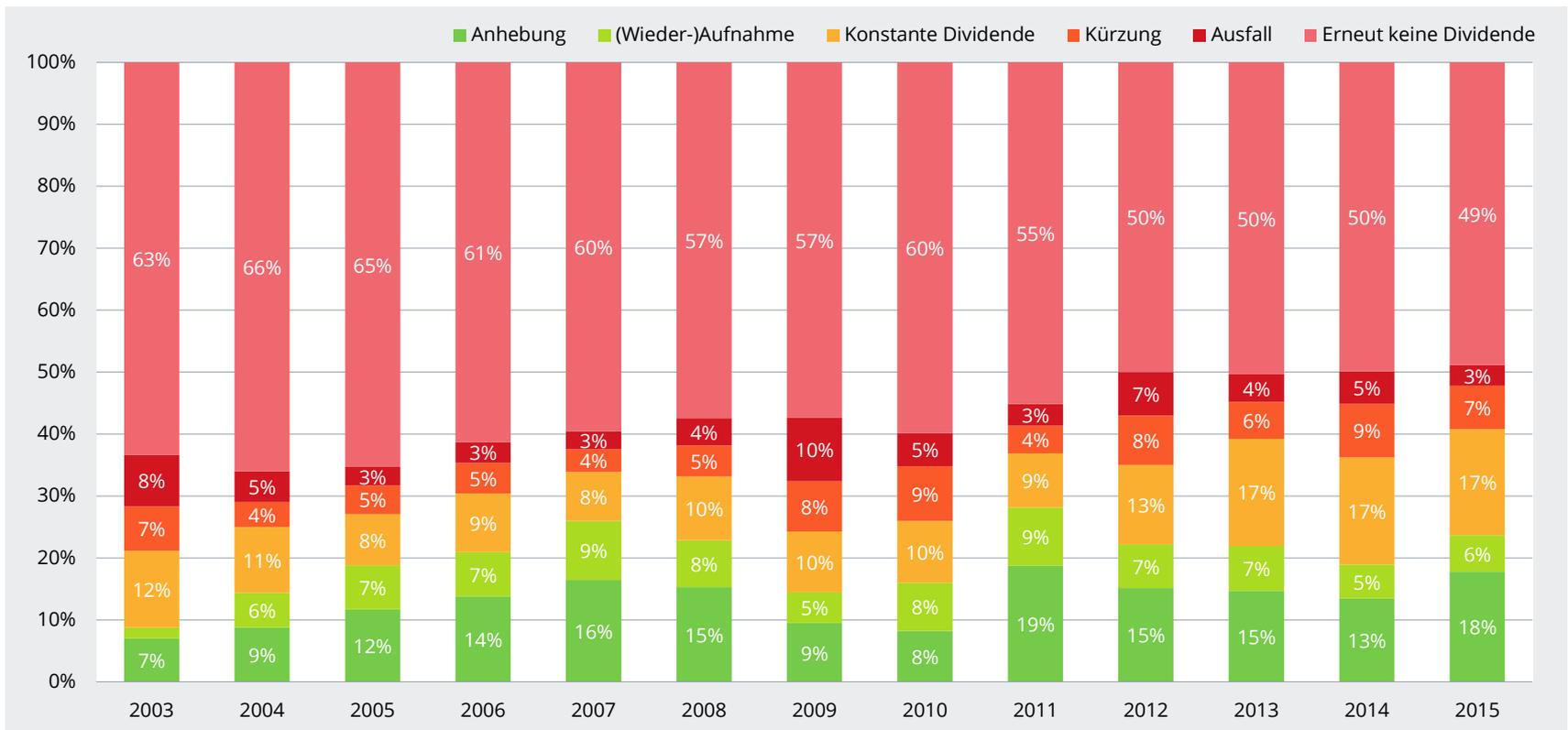


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

TRADITIONELLE ZWEI-KLASSEN-GESELLSCHAFT

Zahlungsmoral bei den Nebenwerten 2003-15

Seit Jahren dasselbe Bild: Während rund die Hälfte der Nebenwerte keine Dividende zahlt, erfreut etwa ein Fünftel der nicht in den Auswahl-Indices enthaltenen Unternehmen die Aktionäre mit Anhebungen. Der Anteil konstanter Ausschüttungen hat sich auf dem erhöhten Niveau der Vorjahre stabilisiert.

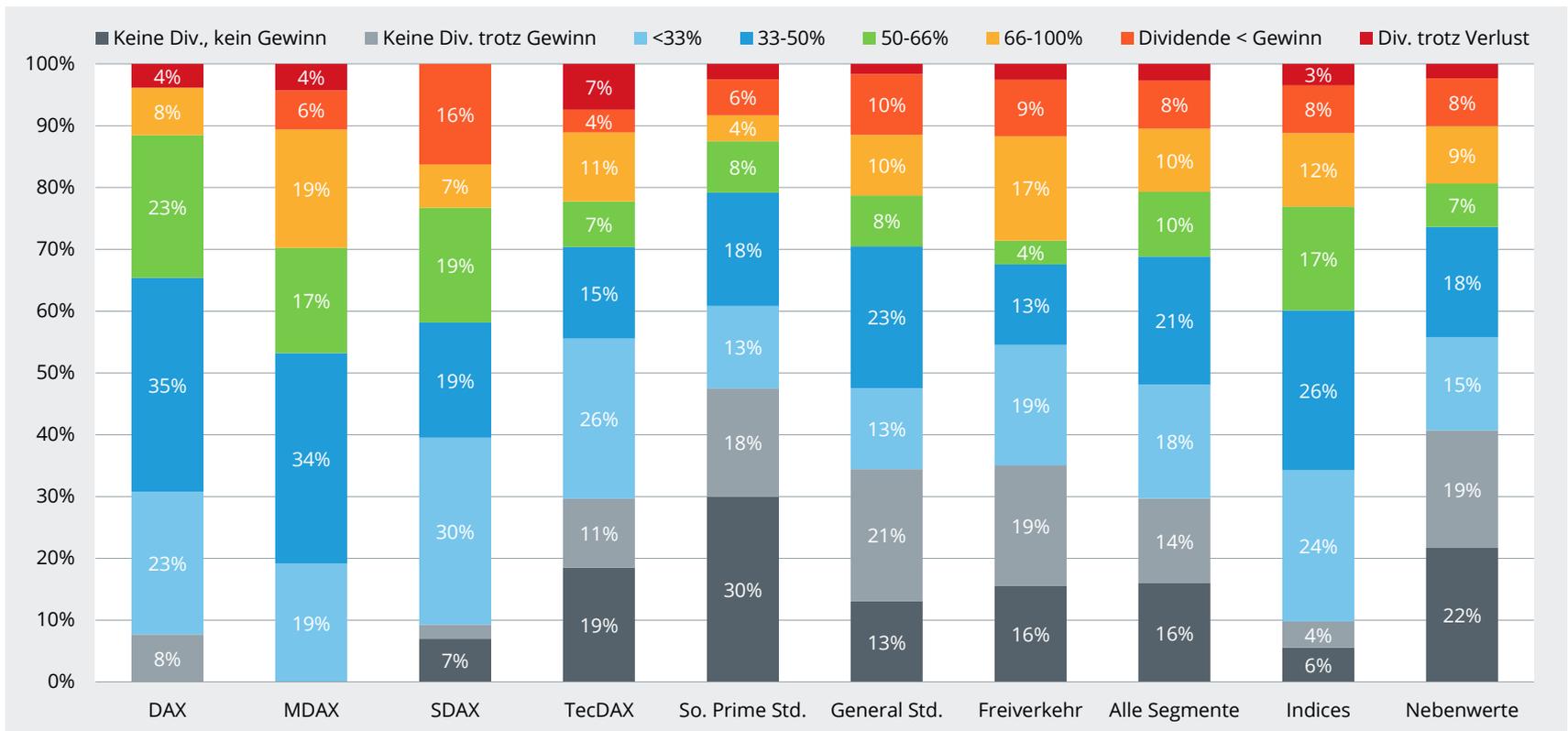


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

DIE MEISTEN KNAUSERN

Ausschüttungsquoten nach Marktsegmenten 2015

Trotz teilweise satter Anhebungen schütteten die meisten der DAX-, MDAX- und SDAX-Firmen weiterhin weniger als die Hälfte ihres Vorjahresgewinns aus; bei einem Viertel der Index-Mitglieder liegt die Ausschüttungsquote sogar unter 33%. Erfreulich: Nur jede zehnte Dividende wird aus der Substanz gezahlt.

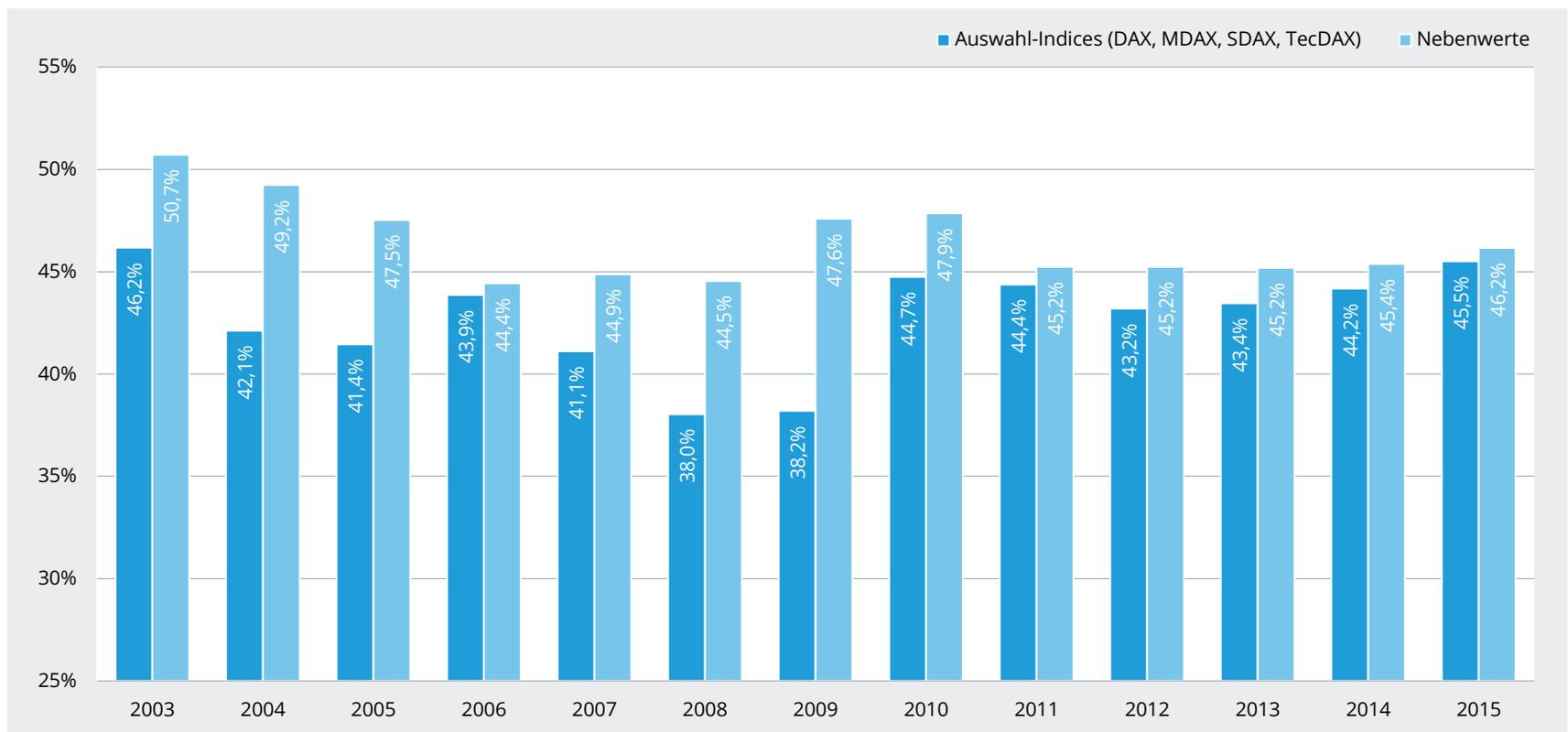


Ausschüttungsquote: Quotient aus Dividendenbetrag und Ergebnis je Aktie im der Zahlung vorangegangenen Geschäftsjahr. Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

KONTINUIERLICH AM ZIEL VORBEI

Durchschnittliche Ausschüttungsquote 2003-15

„50% plus X“ lautet die DSW-Empfehlung für die Ausschüttungsquote. Die Unternehmen bleiben selbst in guten Jahren dauerhaft unter dieser Marke – während in der Krise 2008/09 überproportional gekürzt wurde. Die Forderung nach einer „atmenden Dividende“ ist mithin aktueller denn je.

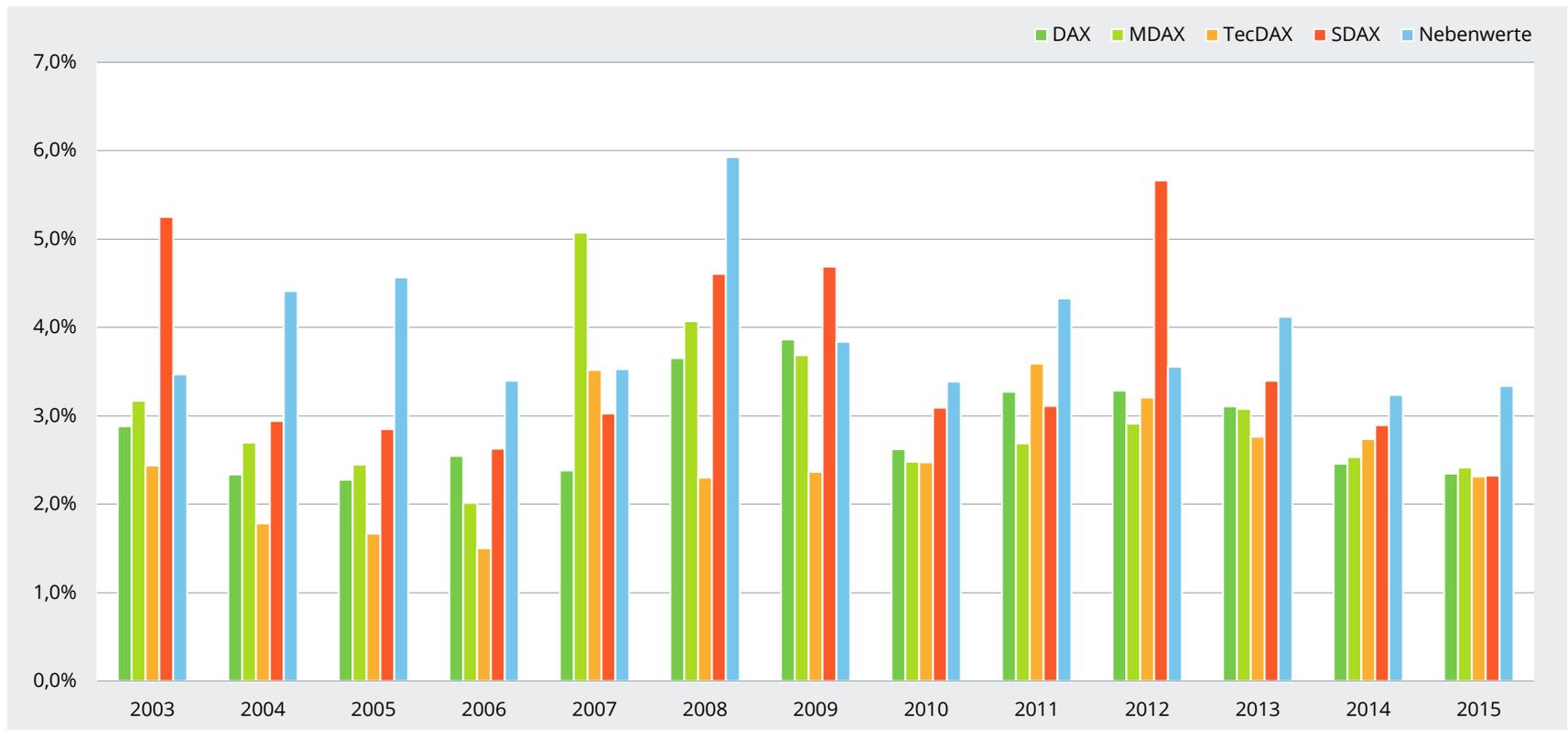


Arithmetisches Mittel der Ausschüttungsquoten, wobei nur Unternehmen mit einer Quote >0% und <100% berücksichtigt werden. Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

RENDITEN AUF DEM RÜCKZUG

Realisierte Dividendenrenditen 2003-15

Das Dividendenwachstum hat in der Breite nicht mit den Kursanstiegen der letzten Jahre Schritt halten können – entsprechend sind die Dividendenrenditen tendenziell gefallen. Parallel hat sich das Renditegefälle in den Auswahl-Indices komplett nivelliert; nur Nebenwerte bieten nach wie vor einen Aufschlag.

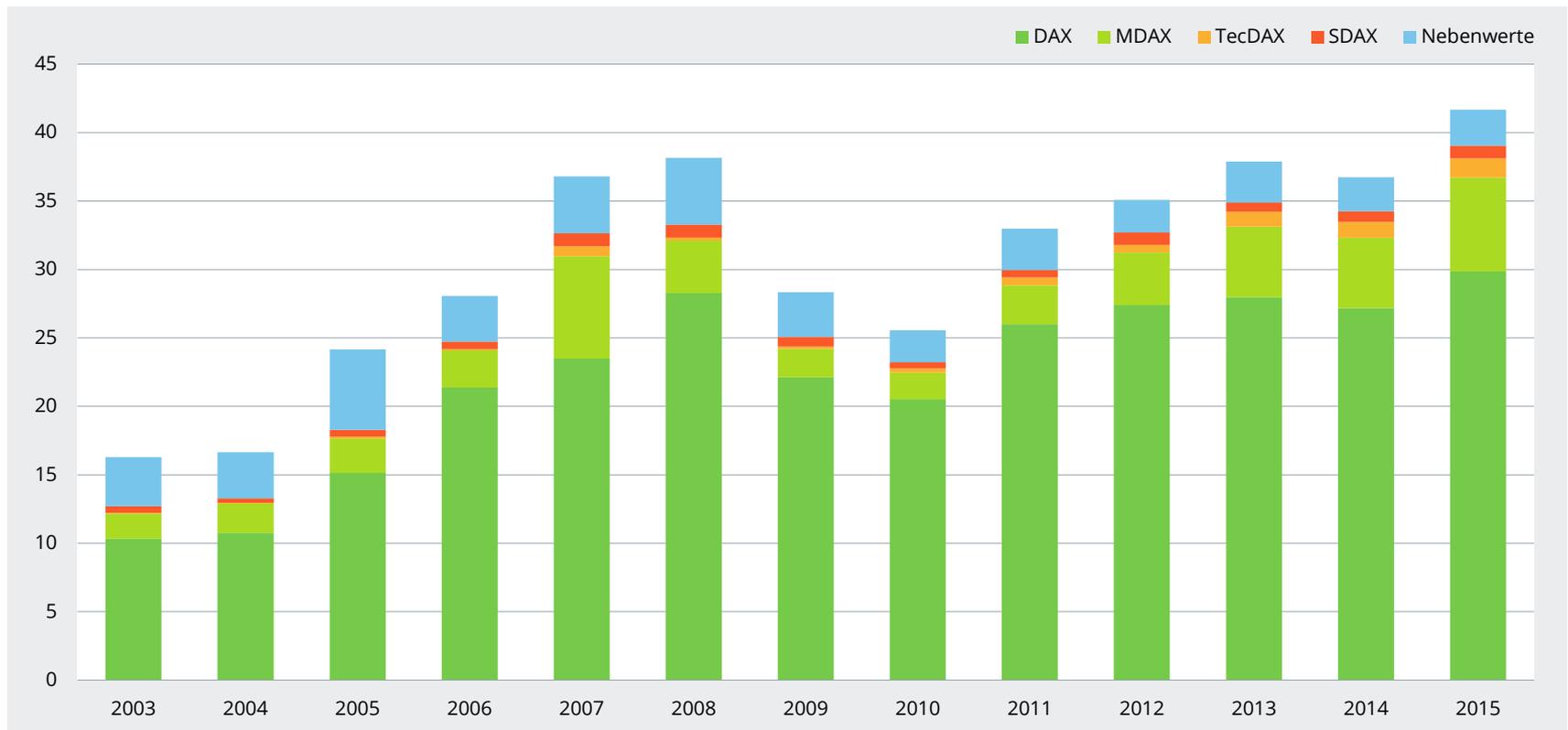


Realisierte Dividendenrendite: Quotient aus Dividende und Jahresdurchschnittskurs (2015: Durchschnitt 1. Quartal). Index-Werte als arithmetisches Mittel, wobei nur Dividendenrenditen >0% berücksichtigt werden.
Quelle: Eigenes Research mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

41,7 MRD. EURO FÜR AKTIONÄRE

Dividendensumme nach Marktsegmenten 2003-15

Erstmals werden die deutschen Aktiengesellschaften 2015 in Summe mehr als 40 Mrd. Euro an ihre Anteilseigner ausschütten. Die bisherige Bestmarke aus dem Jahr 2008 (38,2 Mrd. Euro) wird damit gleich um 9,2% übertroffen, der Vorjahreswert (37,7 Mrd. Euro) um 13,4%.

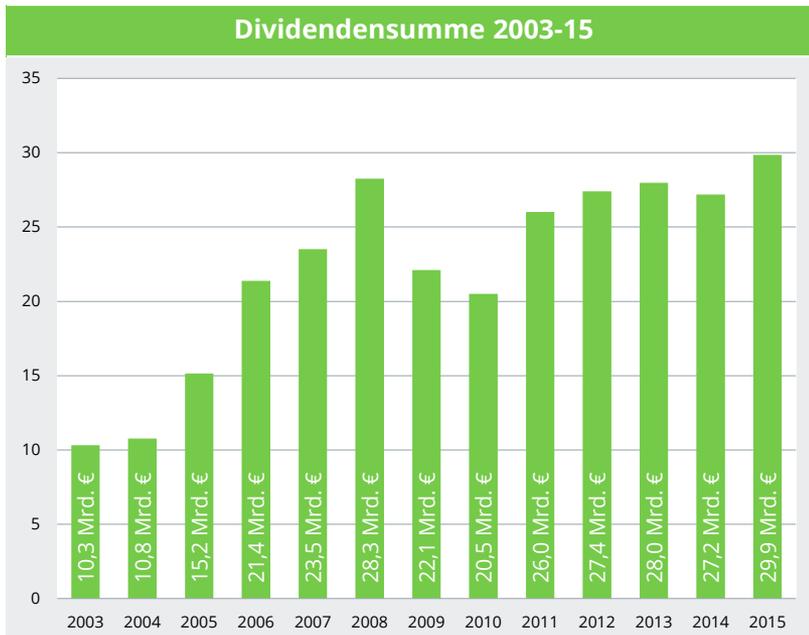


MDAX-Dividendensumme 2007 inkl. Altana-Sonderdividende (4,65 Mrd. €). Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

DAX: ALLIANZ ÜBERNIMMT DIE FÜHRUNG

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2015

Top 5 Dividendenzahler	2015	2014	%YoY
Allianz	3.131 Mio. €	6,85	5,30 +29,2%
Siemens	2.907 Mio. €	3,30	3,00 +10,0%
Daimler	2.621 Mio. €	2,45	2,25 +8,9%
BASF	2.571 Mio. €	2,80	2,70 +3,7%
*Volkswagen	2.294 Mio. €	4,86	4,06 +19,7%



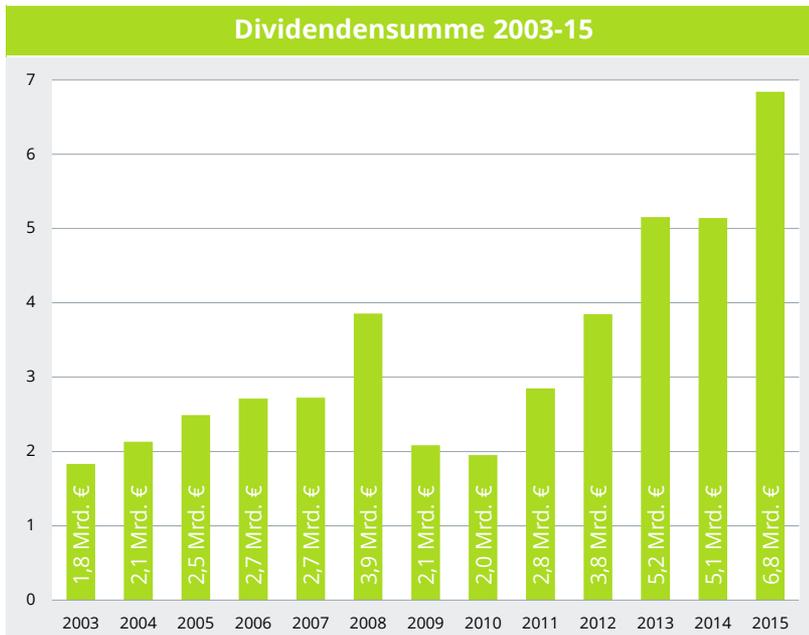
*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, übrige Angaben bezogen auf die höher segmentierte Aktiengattung. Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Ausschüttungssumme „kratzt“ erstmals an der 30 Mrd. Euro-Marke – vor allem aufgrund der kräftigen Anhebungen bei den Schwergewichten Allianz und Volkswagen
- Allianz verdrängt Siemens auch beim Volumen von der Spitzenposition
- Frühere Großzahler wie die Deutsche Telekom (Rang 6), E.ON (Rang 13) und RWE (Rang 15) sind deutlich abgerutscht
- Exakt zwei Drittel der 30 DAX-Firmen zahlen mehr als im Vorjahr, wobei neun sogar zweistellig anheben – allen voran K+S (+260%), Infineon (+50%) und Continental (+30%)
- Weiterhin zwei Unternehmen ohne Dividende – neben Commerzbank nun Lufthansa, während ThyssenKrupp nach zwei Jahren Abstinenz und erfolgreichem Turnaround wieder ausschüttet
- E.ON schüttet trotz Verlust aus und ist einziger DAX-Wert mit Dividendenkürzung (-17%)

MDAX: MEHR ALS NUR EIN REKORD

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2015

Top 5 Dividendenzahler	2015	2014	%YoY
Airbus	942 Mio. €	1,20	0,75 +60,0%
Hannover Rück	513 Mio. €	4,25	3,00 +41,7%
Evonik	466 Mio. €	1,00	1,00 ±0,0%
*MAN	451 Mio. €	3,07	3,07 ±0,0%
ProSiebenSat.1	350 Mio. €	1,60	1,47 +8,8%



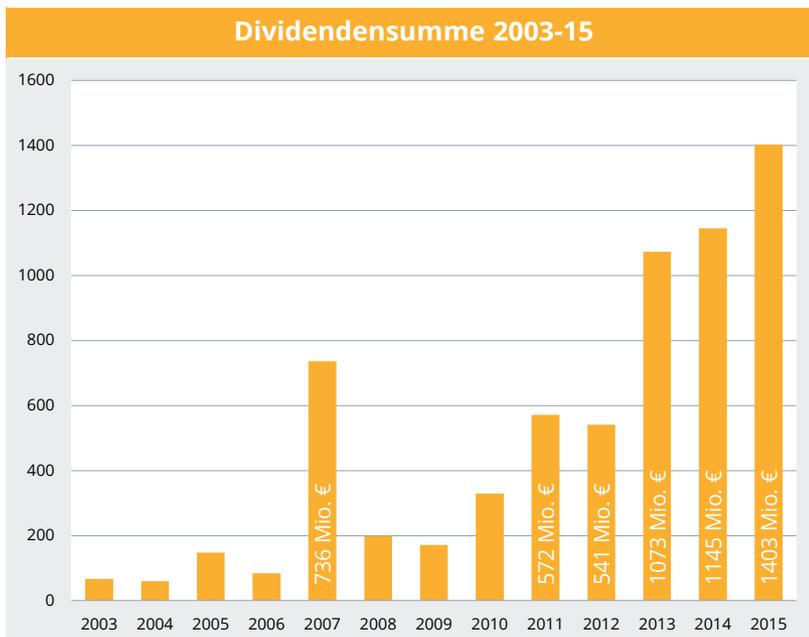
*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, übrige Angaben bezogen auf die höher segmentierte Aktiengattung. Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Höchster Zuwachs innerhalb der DAX-Familie: Ausschüttungssumme steigt um 33% auf den neuen Rekord von 6,8 Mrd. Euro
- Voraussichtlich zahlen erstmals alle Index-Titel 2015 eine Dividende (Südzucker und Kabel Deutschland noch mit Fragezeichen)
- Drei Viertel der Firmen (38 von 50) schütten mehr aus als im Vorjahr – auch das ist sowohl im MDAX als auch in der DAX-Familie eine ein-same Bestmarke
- Drei Unternehmen – Wacker Chemie (+200%), Celesio (+177%) und TUI (+120%) – überweisen mehr als das Doppelte der Vorjahresdividende
- Weitere elf Gesellschaften erhöhen um 20% oder mehr – darunter auch die beiden Schwer-gewichte Airbus und Hannover Rück
- Fünf Unternehmen müssen die Dividende kür-zen, wobei Bilfinger (-33%) trotz eines Verlusts ausschüttet

TECDAX: DIE LUFT IST ETWAS RAUS

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2015

Top 5 Dividendenzahler	2015	2014	%YoY	
Telefonica Dtl.	714 Mio. €	0,24	0,37	-35,4%
Freenet	192 Mio. €	1,50	1,45	3,4%
United Internet	123 Mio. €	0,60	0,40	50,0%
Drillisch	90 Mio. €	1,70	1,60	6,2%
Software AG	44 Mio. €	0,50	0,46	8,7%



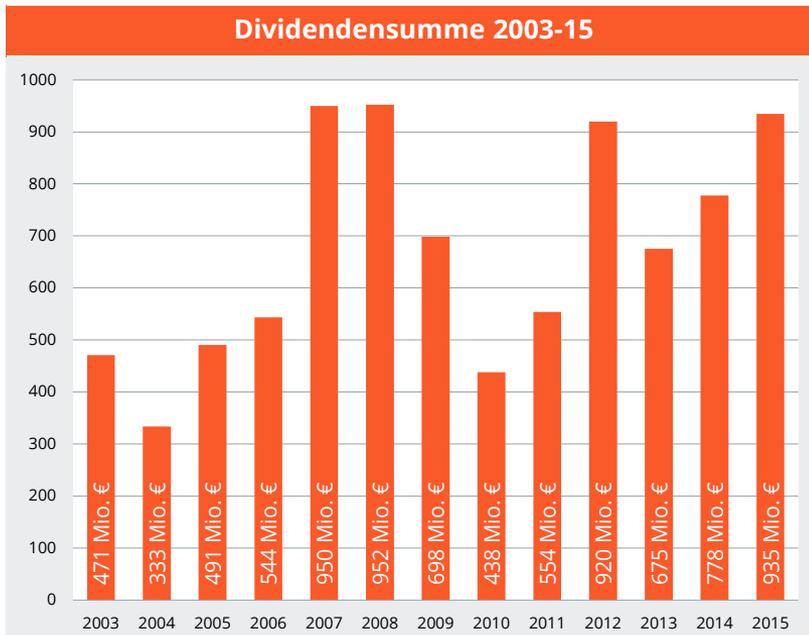
Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Dritter Ausschüttungsrekord in Folge – Dividendensumme steigt um 22,5% auf 1,4 Mrd. Euro
- Anstieg beruht aber vor allem auf dem Plus bei United Internet (+50%) sowie der Sondersituation bei Telefonica Deutschland (sinkende Dividende bei stark gestiegener Aktienanzahl)
- Top 4 Dividendenzahler kommen aus dem Telekom/ISP-Sektor und repräsentieren gemeinsam 80% des TecDAX Dividendenvolumens
- 13 Anhebungen stehen vier Kürzungen gegenüber – womit der TecDAX das ungünstigste Verhältnis von allen vier Auswahl-Indices aufweist
- Außer United Internet kann keiner der zehn größten Dividendenzahler seine Ausschüttung zweistellig steigern
- Quote der ausschüttenden Unternehmen verharrt bei zwei Dritteln – was für einen Technologie-Index immer noch respektabel ist

SDAX: NOCH IMMER KEIN MILLIARDÄR

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2015

Top 5 Dividendenzahler	2015	2014	%YoY	
Hella	80 Mio. €	0,72	-	n/a
Rational	77 Mio. €	6,80	6,00	13,3%
*Sixt	58 Mio. €	1,20	1,00	20,0%
Comdirect Bank	57 Mio. €	0,40	0,36	11,1%
Alstria Office	44 Mio. €	0,50	0,50	±0,0%



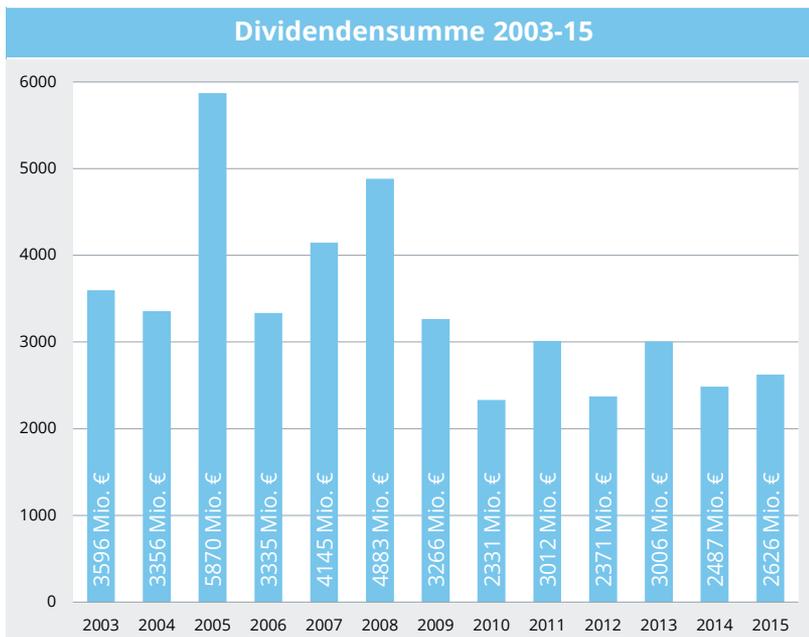
*) Dividendensumme bezogen auf Stamm- und Vorzugsaktien, übrige Angaben bezogen auf die höher segmentierte Aktiengattung. Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Als einziger Index trotz respektablem Zuwachs (+20,2%) ohne neuen Dividendenrekord – zum vierten Mal liegt die Ausschüttungssumme relativ knapp unter der Milliardenmarke
- Börsenneuling Hella wohl bereits im ersten Jahr volumenstärkster Dividendenzahler
- Auch die beiden anderen Debütanten – TLG Immobilien und Braas Monier – schütten aus
- Ansonsten keine wesentlichen Sonderfaktoren, so dass der Zuwachs qualitätsgetrieben ist: 30 von 50 Unternehmen zahlen mehr als im Vorjahr – demgegenüber nur vier Kürzungen und ein Ausfall (Vossloh)
- Ströer vervierfacht die Ausschüttung – stärker hebt in den Auswahl-Indices kein anderes Unternehmen die Dividende an
- Bei sieben Unternehmen liegt die Dividende über dem Gewinn – in keinem anderen Index zehren mehr Firmen von der Substanz

NEBENWERTE: GARANTIE UND SPEZIALITÄTEN

Tops & Flops des Dividendenjahrgangs 2014

Top 5 Dividendenzahler		2015	2014	%YoY
Postbank	363 Mio. €	1,66	1,66	±0,0%
Porsche	308 Mio. €	2,01	2,01	±0,0%
Audi	206 Mio. €	4,80	4,00	20,0%
EnBW	191 Mio. €	0,69	0,69	±0,0%
GAGFAH	86 Mio. €	0,35	0,00	n/a



Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

- Dividendensumme abseits der Auswahl-Indices pendelt seit sechs Jahren zwischen 2,3 und 3,0 Mrd. Euro – weit unterhalb der alten Rekorde
- Top-Zahler sind überwiegend Konzerne mit marginalem Streubesitz – viele fixe Zahlungen auf Basis eines Gewinnabführungsvertrages (z.B. Postbank, Audi, Alba)
- Traditionell starke Schwankungen und extreme Zuwächse – 14 Unternehmen werden ihre Ausschüttung mindestens verdoppeln, darunter UMS, Tradegate und KAP Beteiligungen
- Bekannte Namen auch unter den Ausfällen – u.a. Telegate, DAB Bank oder AS Creation
- Insgesamt miserable Zahlungsmoral – von den 350 Nebenwerten, die schon mindestens zehn Jahre gelistet sind, haben 148 (42%) noch nie ausgeschüttet
- Aktive Dividendenjäger sollten sich davon nicht abschrecken lassen: Hier lohnt „Stock Picking“

DIE DICKSCHIFFE

Top 15 Dividendensumme 2006-15 (kumuliert)

Nur vier der 15 Unternehmen, die in den vergangenen zehn Jahren am meisten Dividende ausgeschüttet haben, sind dabei ohne eine einzige Kürzung ausgekommen. Kontinuierlich die Ausschüttung erhöht hat kein einziger Top-Zahler. Immerhin: Außer Daimler (2010) gab es im Spitzenkreis keinen Ausfall.

Unternehmen	Index	Div.-Summe	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	
Deutsche Telekom	DAX	29,94 Mrd. €	0,50	0,50	0,70	0,70	0,70	0,78	0,78	0,78	0,72	0,72	Dividende erhöht
E.ON	DAX	25,16 Mrd. €	0,50	0,60	1,10	1,00	1,50	1,50	1,50	1,37	1,12	2,33	Dividende erhöht
Siemens	DAX	20,29 Mrd. €	3,30	3,00	3,00	3,00	2,70	1,60	1,60	1,60	1,45	1,35	
Allianz	DAX	20,08 Mrd. €	6,85	5,30	4,50	4,50	4,50	4,10	3,50	5,50	3,80	2,00	(Wieder-) Aufnahme
BASF	DAX	19,45 Mrd. €	2,80	2,70	2,60	2,50	2,20	1,70	1,95	1,95	1,50	1,00	
Daimler	DAX	17,43 Mrd. €	2,45	2,25	2,20	2,20	1,85	0,00	0,60	2,00	1,50	1,50	
*RWE	DAX	14,88 Mrd. €	1,00	1,00	2,00	2,00	3,49	3,49	4,49	3,14	3,49	1,74	Dividende unverändert
Bayer	DAX	12,49 Mrd. €	2,25	2,10	1,90	1,65	1,50	1,40	1,40	1,35	1,00	0,95	
Münchener Rück	DAX	11,35 Mrd. €	7,75	7,25	7,00	6,25	6,25	5,75	5,50	5,50	4,50	3,10	
Deutsche Bank	DAX	10,51 Mrd. €	0,75	0,72	0,72	0,72	0,72	0,65	0,44	3,92	3,48	2,18	Dividende gekürzt
*BMW	DAX	9,59 Mrd. €	2,90	2,60	2,50	2,30	1,30	0,30	0,30	1,06	0,70	0,64	
*Volkswagen	DAX	9,00 Mrd. €	4,86	4,06	3,56	3,06	2,26	1,66	1,98	1,85	1,30	1,20	
Deutsche Post	DAX	8,75 Mrd. €	0,85	0,80	0,70	0,70	0,65	0,60	0,60	0,90	0,75	0,70	
SAP SE	DAX	8,60 Mrd. €	1,10	1,00	0,85	1,10	0,60	0,50	0,50	0,50	0,46	0,36	Dividende gestrichen
Deutsche Börse	DAX	4,05 Mrd. €	2,10	2,10	2,10	3,30	2,10	2,10	2,10	2,10	1,70	1,05	

Berücksichtigt sind nur Unternehmen, die seit 01.01.2006 ununterbrochen gelistet sind. Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.
 *) Dividendensumme für Stamm- und Vorzugsaktien, jährliche Bruttodividenden bezogen auf die jeweils höher segmentierte Aktiengattung

DIE RENDITESTARKEN

Top 15 Realisierte Dividendenrendite 2006-15

Mit drei Nebenwerten konnten Anleger in den letzten zehn Jahren zweistellige Durchschnittsrenditen einfahren. Generell zeigt das Ranking der Rendite-Könige: Abseits der Indices sind einige Dividendenperlen versteckt – die in der Vergangenheit sogar den MDAX als Index-Primus übertroffen haben.

Unternehmen	Index	Rendite	#Div.
Custodia Holding	Freiverkehr	18,8% p.a.	10
UMS Medical Systems	Prime Std	14,6% p.a.	6
Adcapital	Freiverkehr	13,0% p.a.	9
Franconofurt	Freiverkehr	9,0% p.a.	10
Atoss Software	Prime Std	8,5% p.a.	10
Syzygy	Prime Std	8,3% p.a.	10
Deutsche Beteiligungs	SDAX	8,3% p.a.	10
Ahlers (Vz.)	Prime Std	7,9% p.a.	10
KAP Beteiligungen	Gen Std	7,7% p.a.	10
Turbon	Gen Std	7,7% p.a.	9
ProSiebenSat.1	MDAX	7,3% p.a.	10
Maschinenf. Hermle (Vz.)	Gen Std	7,1% p.a.	10
Amadeus Fire	SDAX	7,1% p.a.	10
Eisen und Hüttenwerke	Gen Std	7,0% p.a.	10
Drillisch	TecDAX	6,9% p.a.	8

Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.



In der Tabelle erfasst sind Unternehmen, die seit 01.01.06 ununterbrochen gelistet sind, in den Jahren 2006 bis 2015 mindestens fünfmal eine Dividende gezahlt haben (bzw. noch zahlen werden) – davon mindestens eine in den letzten zwei Jahren. Bei Gesellschaften mit mehreren Aktiengattungen wird nur die höher segmentierte betrachtet. Die Sortierung erfolgt absteigend nach der durchschnittlichen realisierten Dividendenrendite, berechnet als Quotient aus der Summe der gezahlten Dividenden und dem durchschnittlichen Börsenpreis der vorangegangenen zehn Jahre. Die Graphik illustriert die Wertentwicklung (Total Return) einer Strategie, die jeweils zum Jahresanfang gleichgewichtet in die 15 Aktien investiert, die in den jeweils vorangegangenen zehn Jahren unter den genannten Prämissen die höchste Dividendenrendite verzeichnet haben.

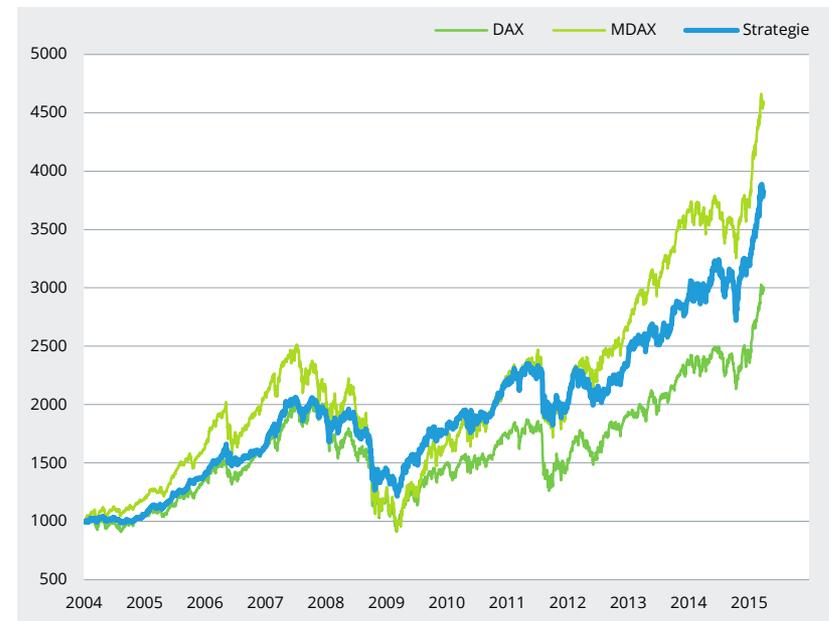
DIE STÜRMISCHEN

Top 15 Dividendenwachstum 2006-15

Dividende ist schön – mehr Dividende ist besser. Besonders freuen konnten sich seit 2006 die Aktionäre von Schaltbau und Amadeus Fire, die ihre Ausschüttung jedes Jahr im Schnitt mehr als verdoppelt haben. Von den etablierten DAX-Konzernen ist im Kreis der Dividenden-Stürmer niemand zu finden.

Unternehmen	Index	Div. CAGR	#Anh.
Schaltbau Holding	SDAX	165,9% p.a.	10
Amadeus Fire	SDAX	102,1% p.a.	9
KAP Beteiligungen	Gen Std	77,3% p.a.	7
Bertrandt	MDAX	74,1% p.a.	8
Vib Vermögen	Freiverkehr	68,6% p.a.	8
Maschinenf. Hermle (Vz.)	Gen Std	66,4% p.a.	8
Ludwig Beck	Prime Std	65,5% p.a.	7
United Internet	TecDAX	64,4% p.a.	7
GEA Group	MDAX	62,7% p.a.	7
STRATEC Biomedical	TecDAX	59,1% p.a.	10
DMG MORI SEIKI	MDAX	55,3% p.a.	8
Fuchs Petrolub (Vz.)	MDAX	52,8% p.a.	10
Atoss Software	Prime Std	51,6% p.a.	8
CTS Eventim	SDAX	47,3% p.a.	9
Biotest (Vz.)	SDAX	44,2% p.a.	9

Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.



In der Tabelle erfasst sind Unternehmen, die seit 01.01.06 ununterbrochen gelistet sind, in den Jahren 2006 bis 2015 mindestens neunmal eine Dividende gezahlt haben (bzw. noch zahlen werden) und dabei die Ausschüttung mindestens fünfmal angehoben haben. Bei Gesellschaften mit mehreren Aktiegattungen wird nur die höher segmentierte betrachtet. Die Sortierung erfolgt absteigend nach der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR, Compound Annual Growth Rate). Die Graphik illustriert die Wertentwicklung (Total Return) einer Strategie, die jeweils zum Jahresanfang gleichgewichtet in die 15 Aktien investiert, die in den jeweils vorangegangenen zehn Jahren unter den genannten Prämissen das höchste Dividendenwachstum verzeichnet haben.

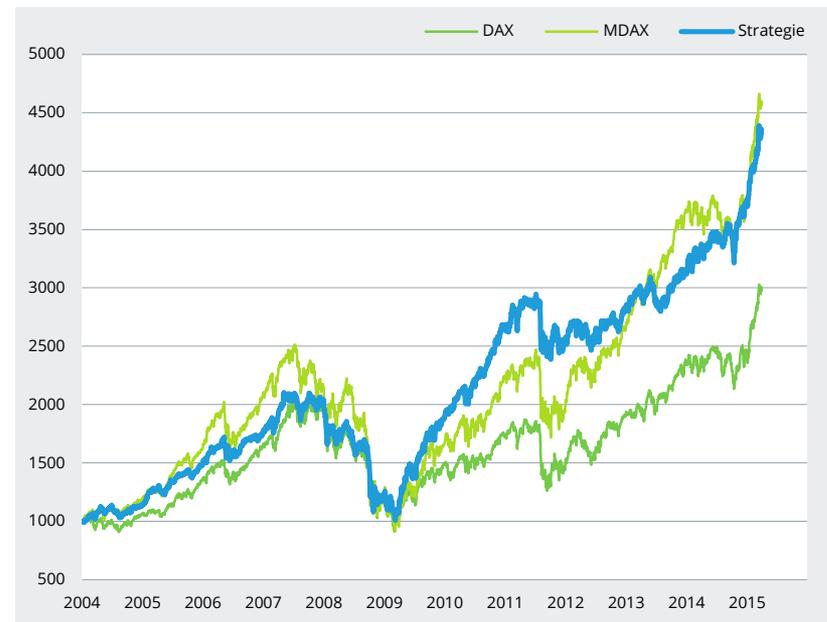
DIE ARISTOKRATEN

Top 15 ununterbrochene Dividendenanhebungen

Firmen, die ihre Ausschüttung mindestens 25 Jahre in Folge angehoben haben, erhalten in den USA das Prädikat „Dividenden-Aristokrat“. Hierzulande kann kein einziges Unternehmen eine solche Historie vorweisen – und selbst die Hürde von zehn Erhöhungen in Serie überspringen nur acht Gesellschaften.

Unternehmen	Index	Div. CAGR	#Anh.
Fresenius Medical Care	DAX	9,3% p.a.	18
Fuchs Petrolub (Vz.)	MDAX	19,9% p.a.	13
Fresenius	DAX	11,1% p.a.	13
Bayerische Gewerbebau	Freiverkehr	4,4% p.a.	13
STRATEC Biomedical	TecDAX	7,7% p.a.	12
Schaltbau Holding	SDAX	54,4% p.a.	10
Fielmann	MDAX	14,9% p.a.	10
Paul Hartmann	Freiverkehr	8,2% p.a.	10
CTS Eventim	SDAX	18,4% p.a.	7
Sedlmayr Grund	Freiverkehr	3,6% p.a.	7
Freenet	TecDAX	49,6% p.a.	6
Drillisch	TecDAX	41,5% p.a.	6
HeidelbergCement	DAX	37,5% p.a.	6
Orbis	Gen Std	32,0% p.a.	6
KTG Agrar	FVX	22,0% p.a.	6

Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg/Unternehmensangaben.

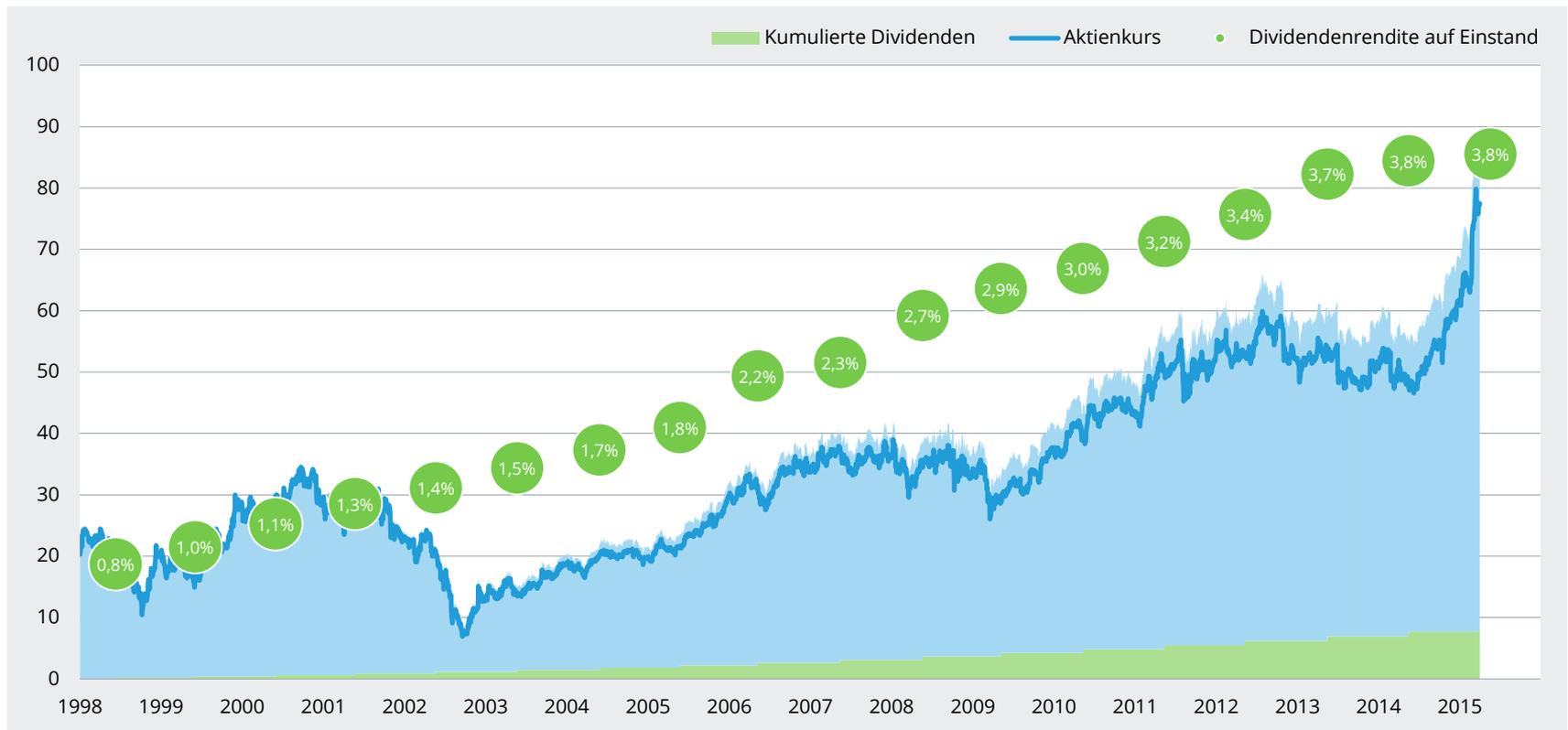


In der Tabelle erfasst sind Unternehmen, die seit 01.01.06 ununterbrochen gelistet sind. Bei Gesellschaften mit mehreren Aktiengattungen wird nur die höher segmentierte betrachtet. Die Sortierung erfolgt absteigend nach der Anzahl der Jahre mit aufeinanderfolgenden Dividendenanhebungen – ist diese Zahl identisch, entscheidet das Dividendenwachstum (CAGR, Compound Annual Growth Rate) über die Rangfolge, wobei ebenfalls absteigend sortiert wird. Die Graphik illustriert die Wertentwicklung (Total Return) einer Strategie, die jeweils zum Jahresanfang gleichgewichtet in die 15 Aktien investiert, die in den jeweils vorangegangenen zehn Jahren unter den genannten Prämissen die jeweils höchste Anzahl an aufeinanderfolgenden Dividendenanhebungen verzeichnet haben.

JEDES JAHR EIN BISSCHEN MEHR

Deutschlands Dividenden-Aristokrat #1: Fresenius Medical Care

Mit 18 Anhebungen in Folge führt Fresenius Medical Care den deutschen Dividenden-Adel an. Die aktuelle Dividende (0,78 Euro) sieht bei Kursen um 77,00 Euro zwar eher mau aus – für Anleger, die seit 1998 dabei sind, beträgt die auf den Einstandskurs bezogene Rendite hingegen immerhin 3,8%.

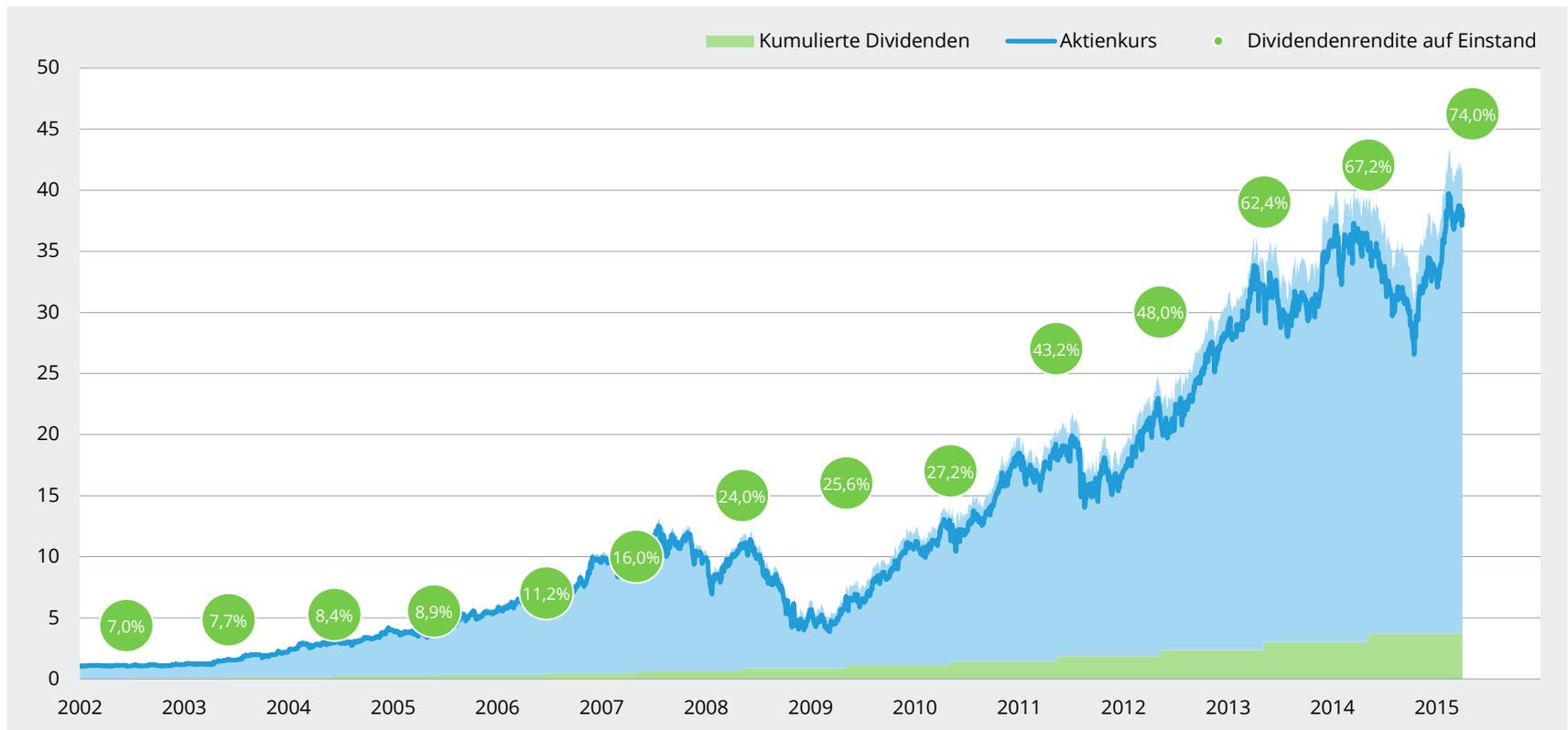


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg.

74 PROZENT DIVIDENDENRENDITE

Deutschlands Dividenden-Aristokrat #2: Fuchs Petrolub

Seit 13 Jahren zahlt Fuchs Petrolub sukzessive steigende Dividenden; die Ausschüttung auf die Vorzüge hat sich seit 2002 verelfacht. Wer die Aktie seitdem im Portfolio hat, realisiert jetzt im Mai bezogen auf den Einstand 74% Rendite – da lassen sich auch Kursdellen wie im Herbst 2014 entspannt aussitzen.

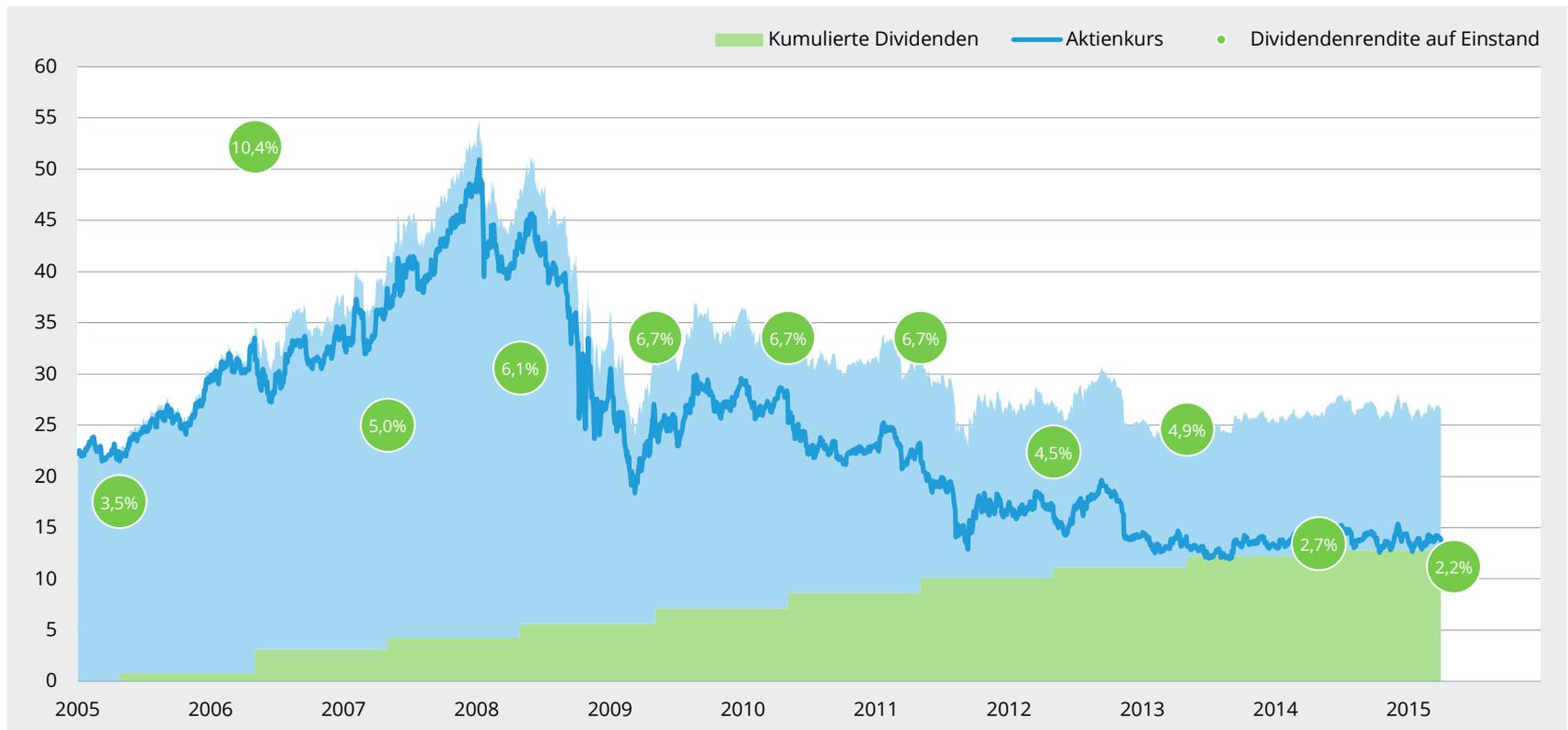


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg

VERARMTER DIVIDENDEN-ADEL

Kurs- und Dividenden-Bilanz: E.ON seit 2005

E.ON war seit Viag-Zeiten einer der zuverlässigsten Dividenden-Zahler der Republik. Doch wer 2005 im Vertrauen darauf und mit Blick auf die Dividendenrendite von damals 3,5% eingestiegen ist, wurde nach einigen guten Jahren arg enttäuscht – die Ausschüttungen gleichen gerade einmal die Kursverluste aus.

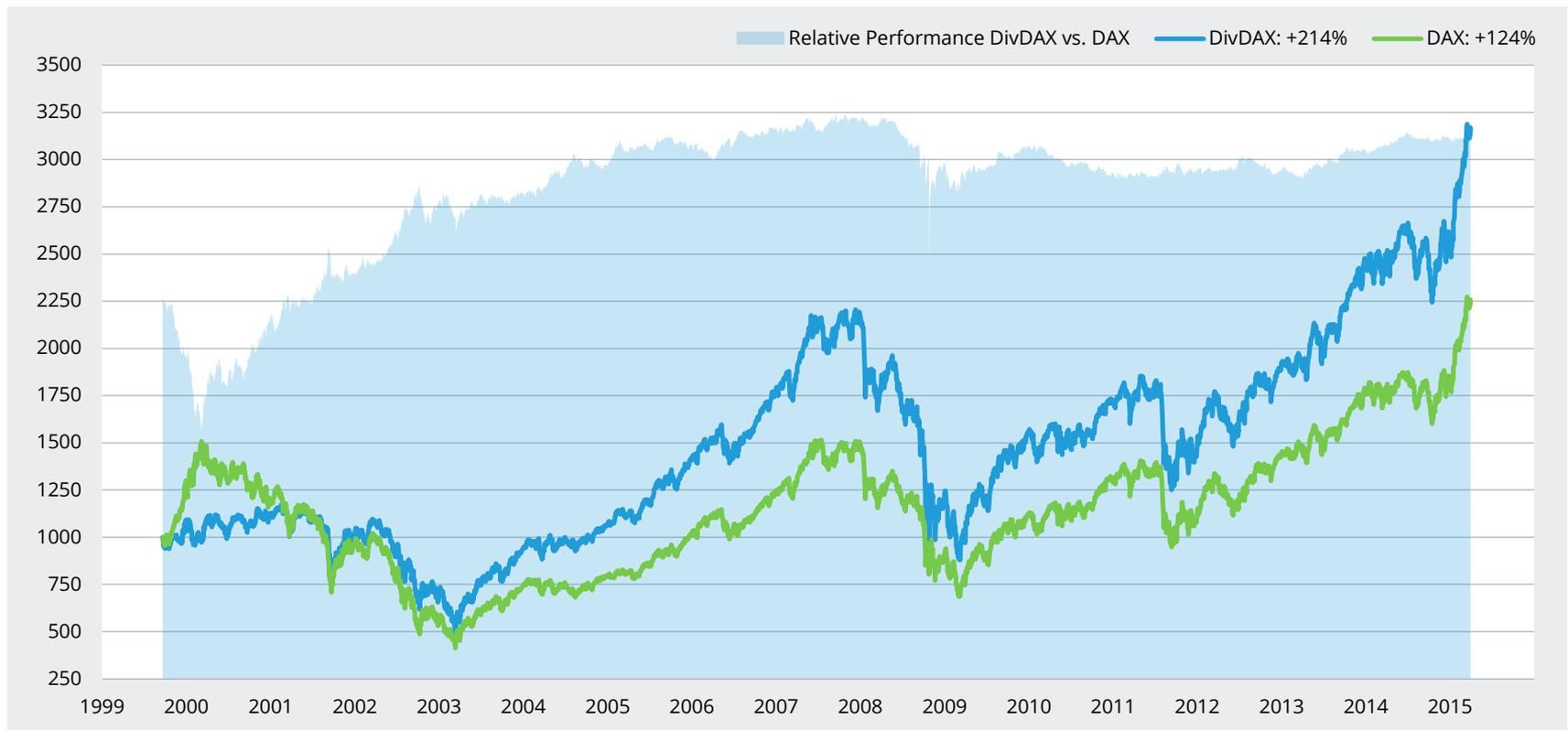


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg.

LORBEEREN AUS ALTER ZEIT

DivDAX vs. DAX seit 1999

Im DivDAX bündelt die Deutsche Börse die 15 ausschüttungsstärksten DAX-Titel, gemessen an der historischen Dividendenrendite (aktueller Kurs geteilt durch letzte Ausschüttung). Eine eingängige Strategie mit respektabler Überrendite – die aber komplett aus der Zeit vor 2008 resultiert.

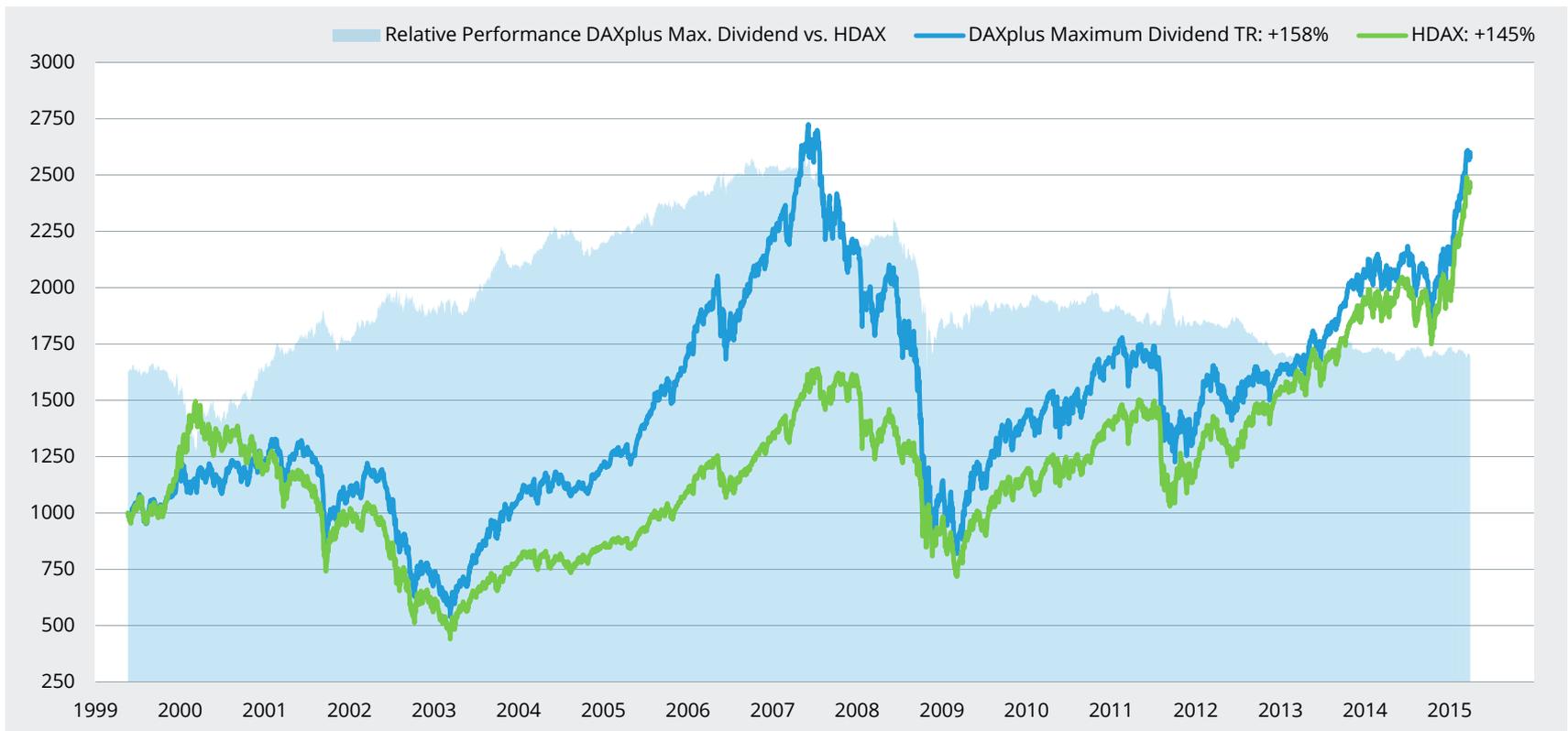


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg.

ENTTÄUSCHENDE ERWARTUNGEN

DAXplus Maximum Dividend TR vs. HDAX seit 1999

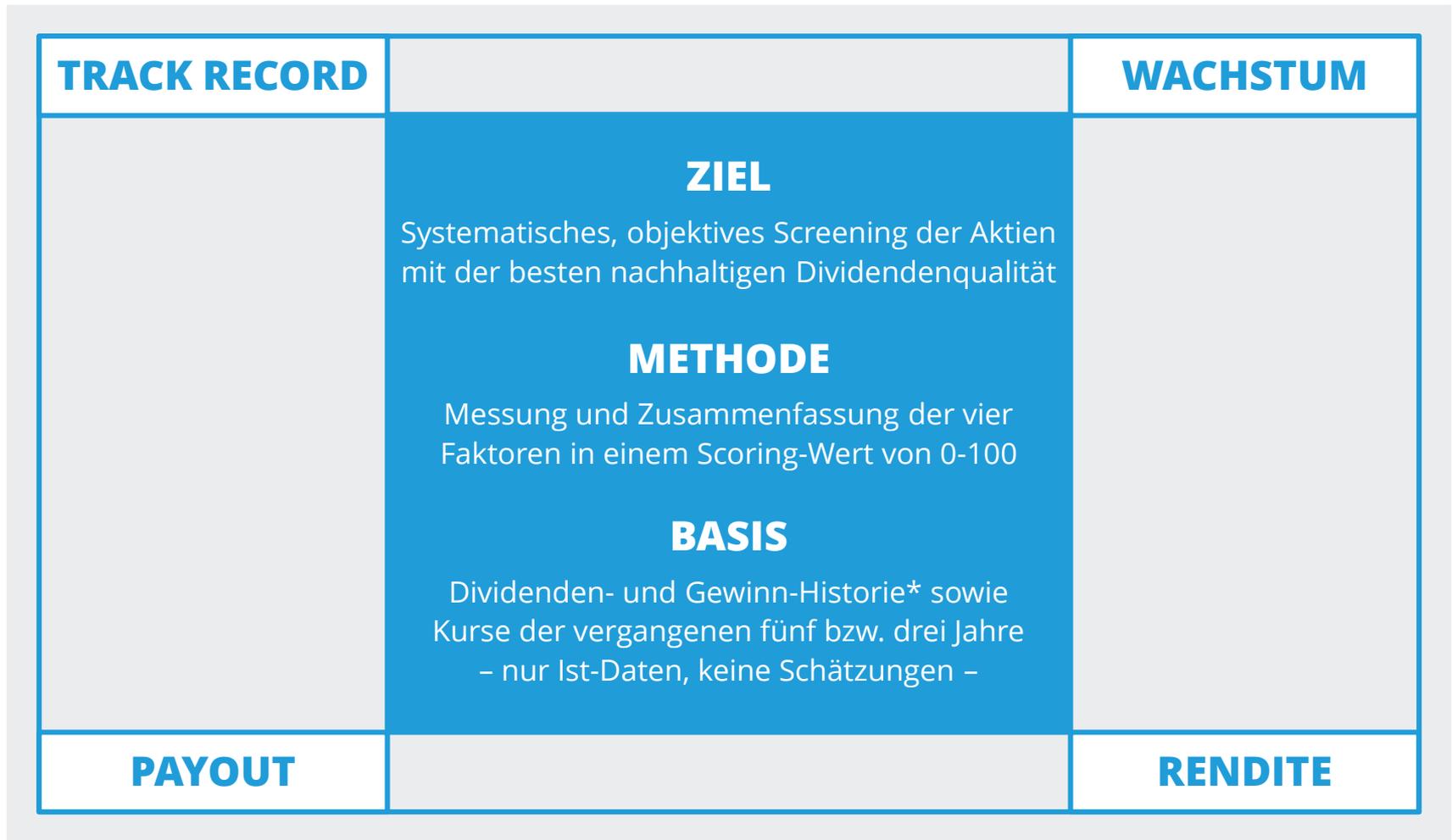
Der DAXplus Maximum Dividend zielt auf die erwarteten Dividendenrenditen ab und nimmt überdies alle 110 HDAX-Titel ins Visier (DAX, MDAX, TecDAX). Die Mühe lohnt nicht: Der Renditevorsprung ist längst dahin geschmolzen; Anleger wären mit dem simplen 50/50-Mix aus DAX und MDAX besser gefahren.



Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg.

MAGISCHES VIERECK

Indikatoren für Dividendenqualität



*) Dividenden: Alle Ausschüttungen inkl. Sonder- und Bonus-Dividenden. Gewinn: Ergebnis je Aktie ohne Bereinigungen (Bloomberg: BASIC EPS).

VERLÄSSLICHKEIT GEHT VOR

1. Qualitätsfaktor: Dividendenkontinuität

KONTINUITÄT

- **Basisdaten:** Jährliche „Dividend Actions“ der vergangenen fünf bzw. drei Jahre – Erhöhung, konstante Zahlung, Senkung oder Ausfall der Dividende
- Relevant ist nur, ob eine Anhebung bzw. Kürzung stattgefunden hat – nicht jedoch wie hoch diese ausgefallen ist
- Punkte-Zuweisung bevorzugt Dividendenkontinuität – Senkung mit folgender Anhebung führt zu geringerem Scoring als zwei gleiche Zahlungen
- Maximum 100 Punkte wird erreicht bei fünf bzw. drei Erhöhungen in Folge

5 Jahre	Div. erhöht	Div. konstant	Div. gesenkt
Jahr 0	23,33	18,67	6,00
Jahr -1	21,67	17,33	5,33
Jahr -2	20,00	16,00	4,67
Jahr -3	18,33	14,67	3,67
Jahr -4	16,67	13,33	3,33

3 Jahre	Div. erhöht	Div. konstant	Div. gesenkt
Jahr 0	35,90	28,72	9,23
Jahr -1	33,33	26,67	8,21
Jahr -2	30,77	24,62	7,18

WACHSTUM

PAYOUT

RENDITE

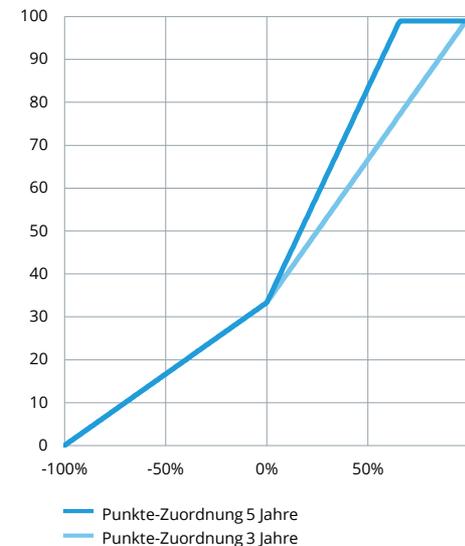
MEHR IST BESSER

2. Qualitätsfaktor: Dividendenwachstum

KONTINUITÄT

WACHSTUM

- **Basisdaten:** Durchschnittliches jährliches Dividendenwachstum über die letzten fünf bzw. drei Jahre (CAGR)
- Maximalwert 100 Punkte wird erreicht ab einer Wachstumsrate von 66,7% p.a. über fünf Jahre bzw. 100% p.a. über drei Jahre
- Nullwachstum (letzte Dividende gleich Ausschüttung vor sechs bzw. vier Jahren) ergibt einen Punkte-Sockel von 33,3
- Per saldo negative Dividendenentwicklung führt von dort aus zu linearen Rückgängen des Punkt-Wertes



PAYOUT

RENDITE

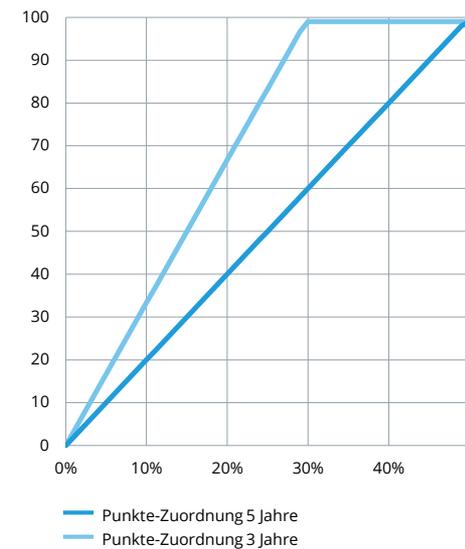
BEWERTUNG UND BEDEUTUNG

3. Qualitätsfaktor: Kumulierte Dividendenrendite

KONTINUITÄT

WACHSTUM

- **Basisdaten:** Realisierte kumulierte Dividendenrendite über die letzten fünf bzw. drei Jahre (Dividendensumme durch Mittelwert der täglichen Börsenpreise)
- Rein lineare Betrachtung ohne Punkte
- Maximalwert 100 Punkte wird erreicht ab einer kumulierten Rendite von 50% p.a. über fünf Jahre bzw. 33,3% p.a. über drei Jahre
- Scoring zielt weniger auf die Bewertung einer Aktie ab, sondern auf die Bedeutung der Dividende für das Anlageergebnis



PAYOUT

RENDITE

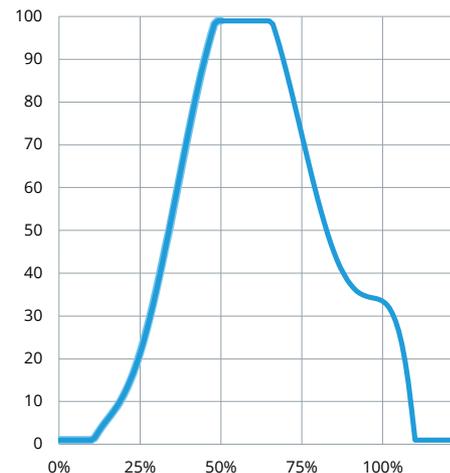
NICHT ZU VIEL UND NICHT ZU WENIG

4. Qualitätsfaktor: Ausschüttungsquote

KONTINUITÄT

WACHSTUM

- **Basisdaten:** Geglättete Ausschüttungsquote über fünf bzw. drei Jahre (Dividendensumme durch Gewinnsumme)
- Maximalwert 100 Punkte wird – angelehnt an eine Empfehlung der DSW – erreicht bei Quoten zwischen 50% und 66,7%
- Überschreitung dieses Korridors führt zu geringeren Abzügen als dieselbe Abweichung nach unten
- Quoten unter 10% („Alibi-Dividende“) und über 110% (Substanzausschüttung) führen zu einem Scoring von 0

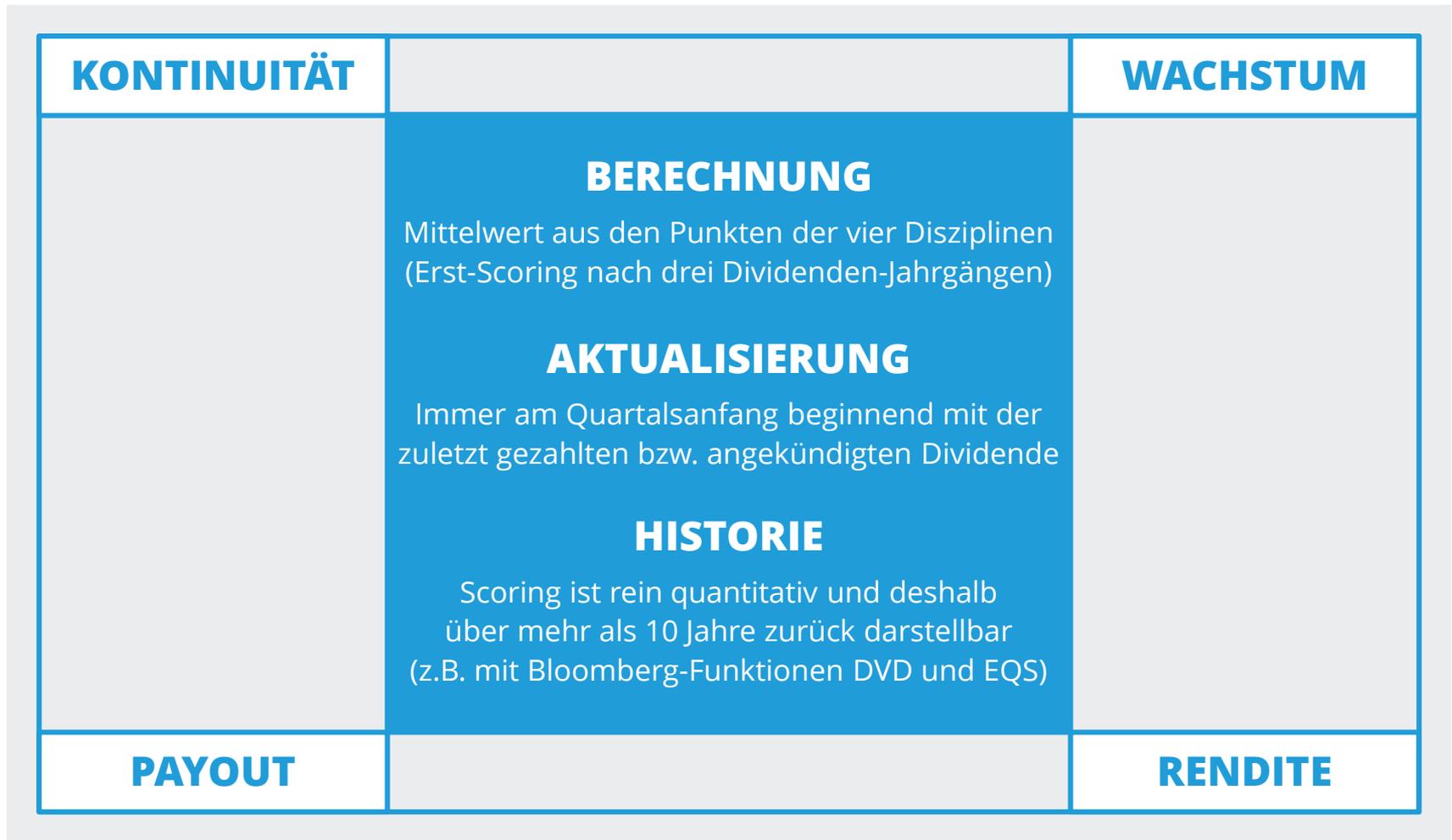


PAYOUT

RENDITE

MAGISCHES VIERECK

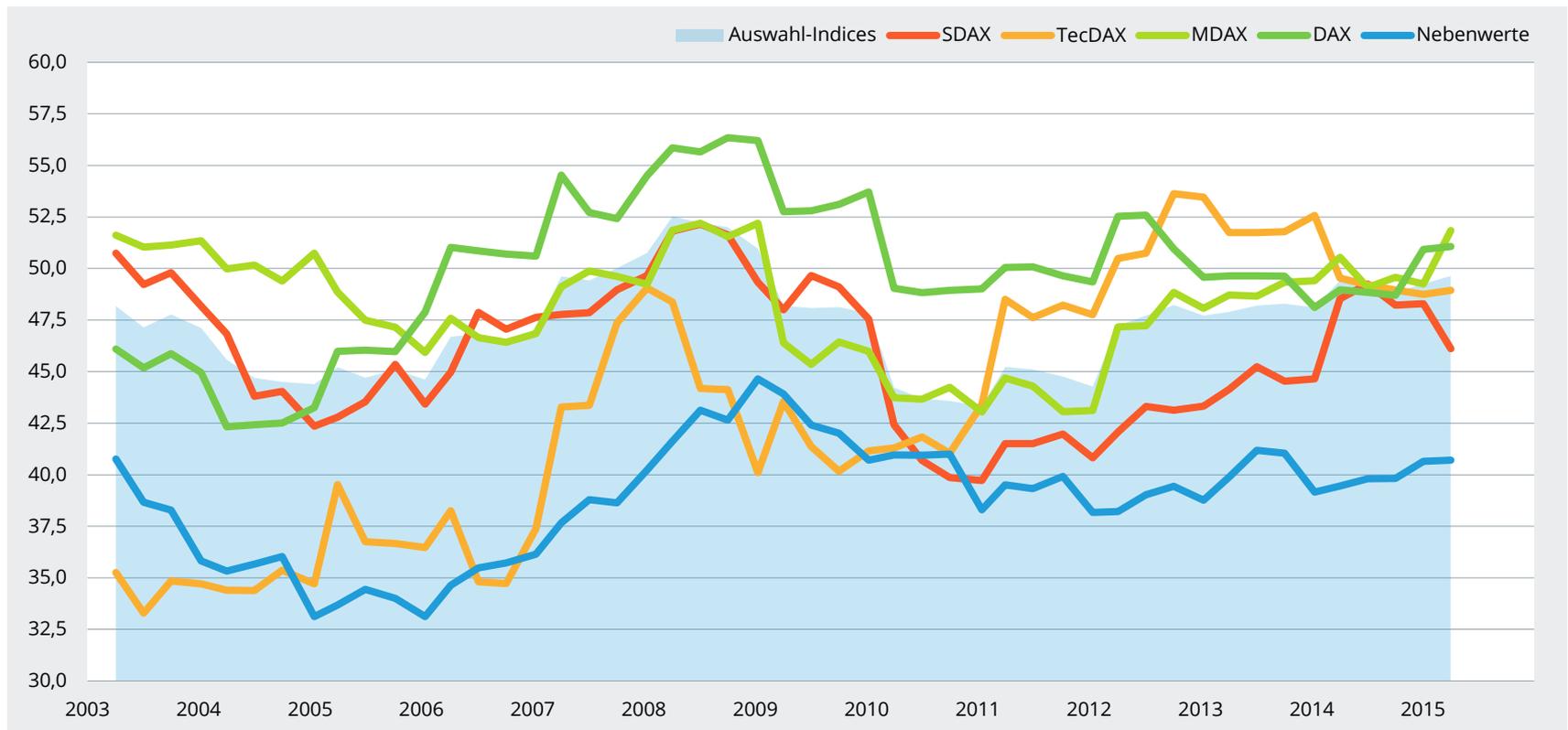
Eckpunkte des Dividenden-Scorings



DIVIDENDEN-TRENDS AUF EINEN BLICK

Segment-Durchschnitte des Scorings 2003-15

Die quartalsweisen Durchschnitte aus den Scoring-Werten der einzelnen Unternehmen ergänzen die Erkenntnisse der qualitativen Analyse. Besonders augenfällig: Nachdem die Dividendenqualität in den Auswahl-Indices sich 2014 angenähert hatte, gibt es nun wieder größere Divergenzen.



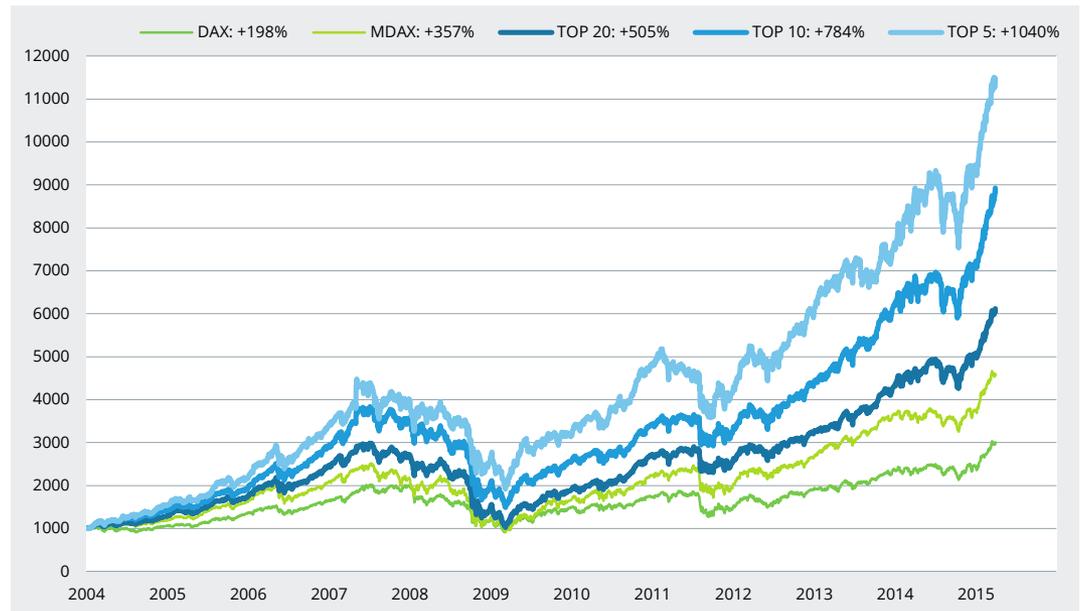
Quelle: Eigenes Research mit Bloomberg.

DEN MARKT UM LÄNGEN GESCHLAGEN

Dividenden-Scoring als Investment-Wegweiser: Auswahl-Indices

Scoring für Q2/2015: Auswahl-Indices		
Dt. Beteiligungs AG	SDAX	77,28
Freenet	TecDAX	71,33
Hannover Rück	MDAX	70,38
Drillisch	TecDAX	70,19
Cewe Stiftung	SDAX	69,02
Münchener Rück	DAX	68,77
Allianz	DAX	68,74
BASF	DAX	68,69
Sixt	SDAX	68,58
Nemetschek	TecDAX	67,94
Hugo Boss	MDAX	67,89
Deutsche Post	DAX	67,69
Krones	MDAX	67,39
Dürr	MDAX	67,22
Siemens	DAX	66,99
CTS Eventim	MDAX	66,67
Bayer	DAX	66,63
Hochtief	MDAX	66,06
Deutsche Euroshop	MDAX	66,00
Fuchs Petrolub (Vz.)	MDAX	65,96

Je zwei Aktien aus dem SDAX und dem TecDAX sowie die im MDAX gelistete Hannover Rück bieten derzeit die höchste Dividendenqualität, bevor mit Münchener Rück, Allianz und BASF die ersten DAX-Titel folgen. In der Vergangenheit war das Scoring häufig ein guter Wegweiser: Eine immer zum Quartalsanfang mit den 5, 10 oder 20 höchstplatzierten Index-Mitgliedern bestückte Strategie hat die Indices seit 2004 klar und kontinuierlich abgehängt.



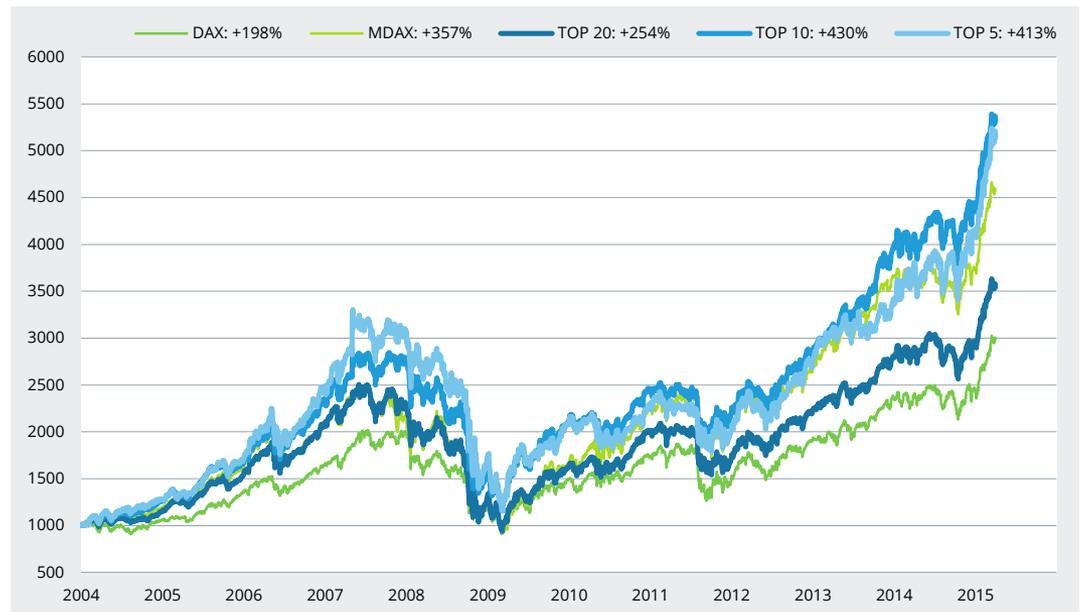
Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg.

AUCH OHNE SMALL CAPS ÜBERLEGEN

Dividenden-Scoring als Investment-Wegweiser: HDAX

Scoring für Q2/2015: HDAX		
Freenet	TecDAX	71,33
Hannover Rück	MDAX	70,38
Drillisch	TecDAX	70,19
Münchener Rück	DAX	68,77
Allianz	DAX	68,74
BASF	DAX	68,69
Nemetschek	TecDAX	67,94
Hugo Boss	MDAX	67,89
Deutsche Post	DAX	67,69
Krones	MDAX	67,39
Dürr	MDAX	67,22
Siemens	DAX	66,99
CTS Eventim	MDAX	66,67
Bayer	DAX	66,63
Hochtief	MDAX	66,06
Deutsche Euroshop	MDAX	66,00
Fuchs Petrolub (Vz.)	MDAX	65,96
LEG Immobilien	MDAX	65,93
Symrise	MDAX	65,35
Adidas	DAX	65,29

Investoren, die größere Volumina bewegen, lassen den SDAX häufig außen vor und fokussieren sich auf das 110 Werte umfassende HDAX-Universum (DAX, MDAX, TecDAX). Auch hier hilft das Dividenden-Scoring, die Referenz-Indices zu übertreffen – sofern man quartalsweise die Top 5 oder Top 10 des Rankings kauft. Ein mit 20 Titeln bestücktes Portfolio bleibt etwas zurück: Ganz so viele Dividenden-Perlen hat der HDAX über die Zeit nicht zu bieten.



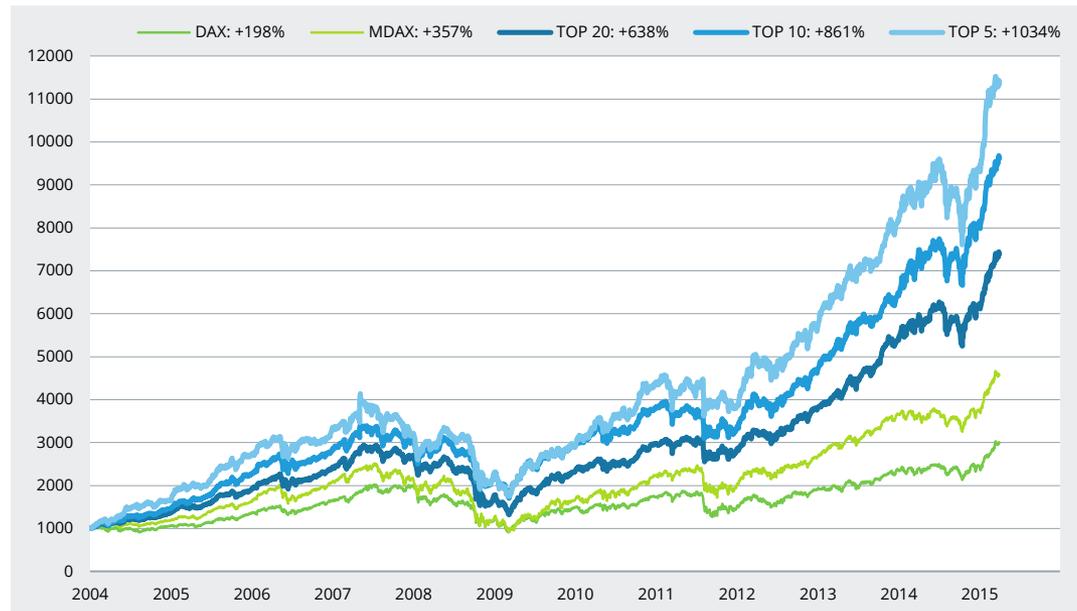
Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg.

PRIVATANLEGER IM VORTEIL

Dividenden-Scoring als Investment-Wegweiser: CDAX

Scoring für Q2/2015: CDAX*		
KPS	Gen Std	80,85
Dt. Beteiligungs AG	SDAX	77,28
Syzygy	Prime Std	74,18
Energiekontor	GenSt	74,05
Freenet	TecDAX	71,33
Hannover Rück	MDAX	70,38
Drillisch AG	TecDAX	70,19
Cewe Stiftung	SDAX	69,02
Münchener Rück	DAX	68,77
Allianz	DAX	68,74
BASF	DAX	68,69
Sixt	SDAX	68,58
Washtec	PrimeSt	68,12
Leifheit	PrimeSt	67,97
Nemetschek	TecDAX	67,94
Hugo Boss	MDAX	67,89
DEAG	PrimeSt	67,71
Deutsche Post	DAX	67,69
Krones	MDAX	67,39
Duerr	MDAX	67,22

Während institutionelle Investoren sich aus Liquiditätsgründen häufig auf die Auswahl-Indices beschränken müssen, können Privatanleger mit ihrer typischen Ordergröße den kompletten CDAX (Prime und General Standard) ins Visier nehmen – wo derzeit KPS, Syzygy und Energiekontor mit Top-Dividendenqualität locken. In der Vergangenheit hat die Beimischung solcher Nebenwerte die Rendite der Scoring-Strategien nochmals leicht aufpoliert.

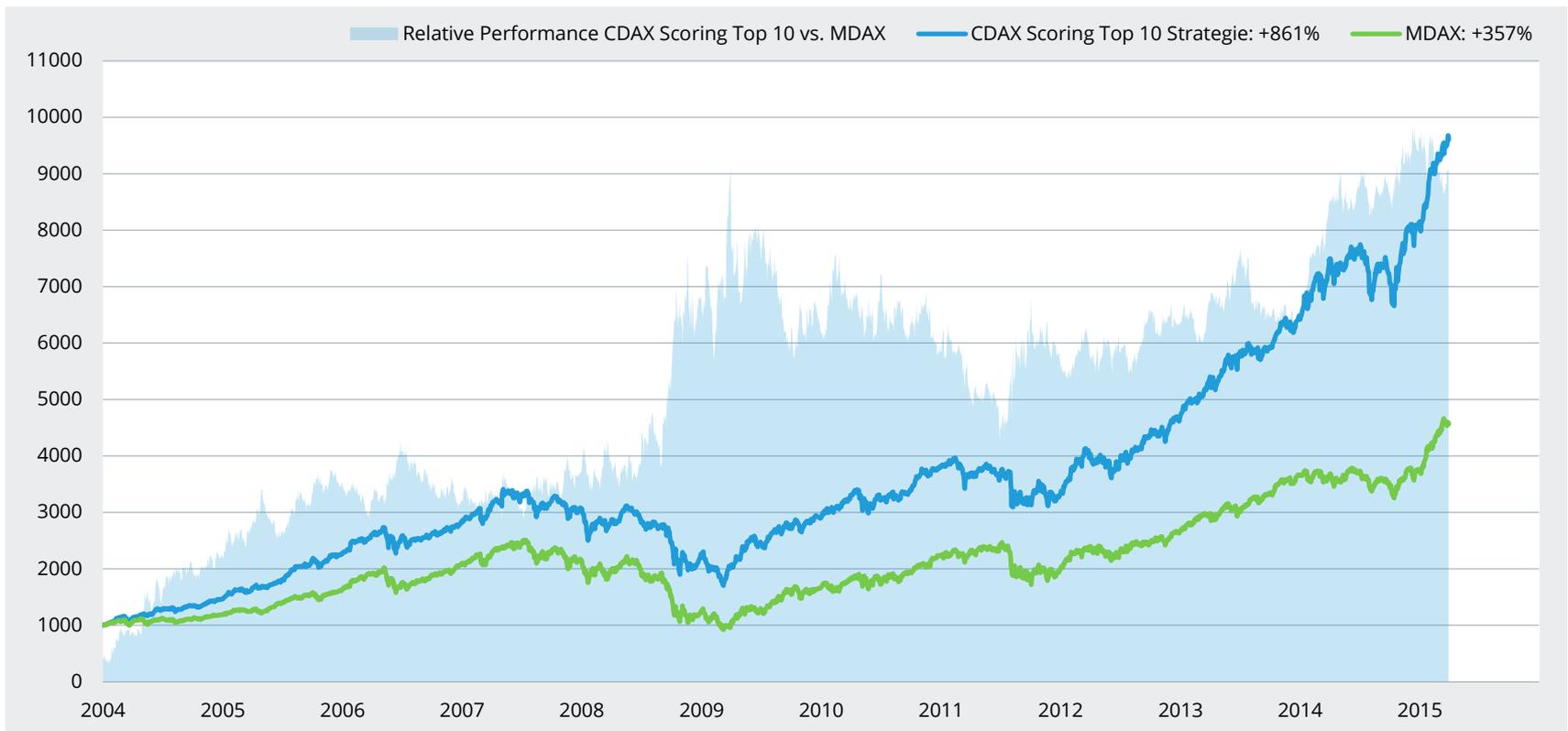


*) Nur Unternehmen mit Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg.

VORSPRUNG KONSTANT GEWACHSEN

CDAX Scoring Top 10 Strategie vs. MDAX seit 2004

Mit einem Plus von 357% ist der MDAX der beste deutsche Aktienindex der letzten Jahre – und selbst den übertrifft das Scoring-Portfolio um mehr als das Doppelte. Noch wichtiger: Der Vorsprung ist kontinuierlich gewachsen, Schwächephasen (die jede Strategie haben muss) waren nur von kurzer Dauer.

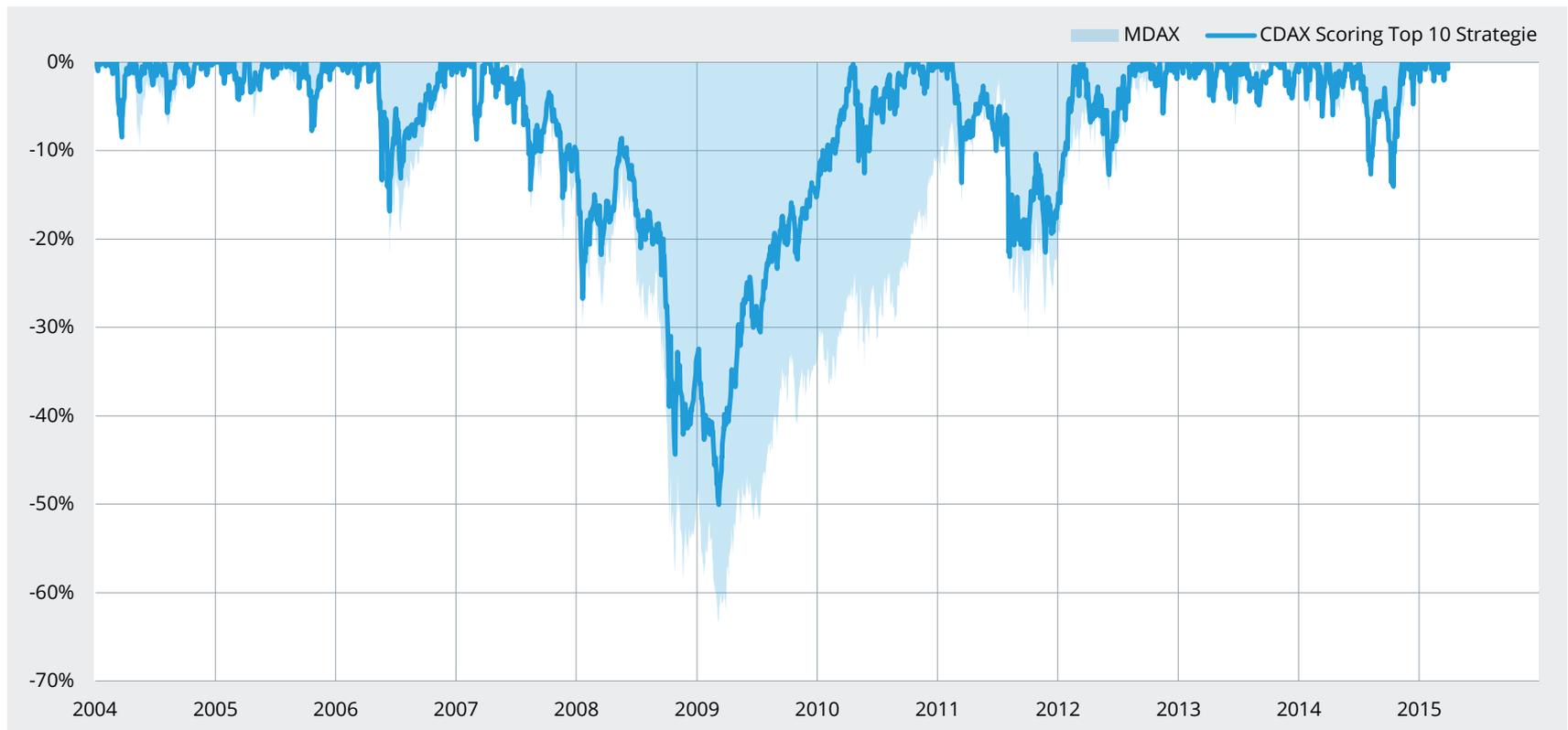


Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg

DIVIDENDEN SIND KEINE ZINSEN

CDAX Scoring Top 10 Strategie: Drawdowns seit 2004

Selbst wenn der stärkste Einbruch der Scoring-Strategie mit 50% gut zehn Prozentpunkte unter dem Maximum Drawdown des MDAX liegt: Auch Dividenden-Perlen sind zuallererst Aktien – und die bergen eben ungleich höhere (Kurs-)Risiken als die Anleihen. Im Gegenzug sind ja auch die Chancen höher...



Quelle: WERTENTWICKLUNG mit Bloomberg.

CHRISTIAN W. RÖHL

Über den Autor dieser Studie



Christian W. Röhl war 1997 Mitbegründer des „Going Public Magazins“ und hat als Prokurist einer Frankfurter Wertpapierbank zahlreiche Kapitalmarkt-Transaktionen organisiert. Ab 2001 etablierte er dann seine eigene, auf strukturierte Anlageprodukte spezialisierte Finanzmedien- und Investment-Boutique, die er 2006 an die Börse brachte und später teilweise an die Axel Springer AG veräußerte.

Heute ist er vor allem als Investor tätig, wobei sein Hauptaugenmerk auf langfristigen Strategien mit Aktien und börsengehandelten Index-Papieren liegt. Zusammen mit seinem langjährigen Partner Werner H. Heussinger betreibt er das auf privates und institutionelles Vermögensmanagement fokussierte Research-Label WERTENTWICKLUNG.

In den vergangenen 18 Jahren hat Christian W. Röhl über 200 Auftritte als TV-Experte absolviert und auf Einladung führender Medien- und Finanzunternehmen – darunter Capital, die WELT-Gruppe, die Deutsche Bank, der genossenschaftliche FinanzVerbund sowie die Börsen Frankfurt und Stuttgart – mehr als 350 Fachvorträge, Seminare und Keynotes vor insgesamt rund 50.000 Teilnehmern gehalten.

Der 38-jährige Wahl-Berliner ist Fachbeiratsvorsitzender am isf Institute for strategic finance der FOM Hochschule und *Lifetime Member* der American Association of Individual Investors.

Kontakt:

Telefon +49 30 6920313-70

Telefax +49 30 6920313-79

E-Mail cwr@wertentwicklung.info

Internet www.wertentwicklung.info

ÜBER DIE DSW

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.

- Die DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. ist Deutschlands größte Investorenvereinigung. Sie wurde 1947 gegründet und hat 25.000 Mitglieder.
- Gleichzeitig ist die DSW Dachverband für 7.000 Investmentclubs.
- Mit über 70 Sprechern vertritt die Schutzvereinigung jährlich Stimmrechte auf 700 Hauptversammlungen in Deutschland und im europäischen Ausland.
- Weitere Hauptaktivitäten sind aktive Lobbyarbeit bei Gesetzgebungsvorhaben in Berlin und Brüssel, kostenlose juristische Erstberatung der Mitglieder sowie Unterstützung bei der Geltendmachung von Ansprüchen.
- Die DSW ist Gründungsmitglied des europäischen Investorenverbandes Better Finance; außerdem gehört sie vielen kapitalmarktrelevanten Gremien in Deutschland an, etwa der Corporate-Governance-Kommission, der Börsen-Sachverständigen-Kommission sowie der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung.
- Zur DSW gehören acht Landesverbände. Sitz der DSW-Bundeszentrale ist Düsseldorf.

DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V.

Peter-Müller-Straße 14 | 40468 Düsseldorf
Telefon +49 211 6697-02 | Internet www.dsw-info.de

Ansprechpartner für die Presse:
Jürgen Kurz, Pressesprecher (juergen.kurz@dsw-info.de)



ÜBER FOM/ISF

FOM Hochschule und isf Institute for strategic finance

Mit über 32.000 Studierenden ist die gemeinnützige **FOM** (www.fom.de) die größte private Hochschule Deutschlands. Sie bietet Berufstätigen und Auszubildenden die Möglichkeit, parallel zum Job staatlich wie international anerkannte Bachelor- und Master-Abschlüsse zu erwerben. Im Fokus der Lehre stehen praxisorientierte Studiengänge aus den Bereichen Wirtschaftswissenschaften und Ingenieurwesen. Die Vorlesungen finden abends und am Wochenende in über 30 Studienzentren bundesweit statt.

Das **isf Institute for strategic finance** ist die finanzwirtschaftliche Forschungseinrichtung der FOM. Schwerpunkte der wissenschaftlichen Arbeit sind:

- Corporate Finance und Asset Management
- Aktionärsinteressen und Aktionärsrechte
- Kundenverhalten und Informationsmanagement in der Finanzberatung
- Mittelständische Unternehmensbewertung und -nachfolge
- Management von Ausfallrisiken
- Risikomanagement und Nachhaltigkeit

isf Institute for strategic finance an der FOM Hochschule

Leimkugelstraße | 45141 Essen | Telefon +49 208 81004-179
Internet www.fom-isf.de | E-Mail info@fom-isf.de

Direktor: Prof. Dr. habil. Dr. Eric Frère
Projektmanager: Alexander Zureck, MBA



Institute for strategic finance
der FOM University of Applied
Sciences

DEFINITIONEN UND KRITERIEN

Zur Methodik dieser Untersuchung

- Grundgesamtheit sind alle im **Prime Standard** und **General Standard** der Frankfurter Börse sowie in den Freiverkehrssegmenten aller inländischen Börsen gelisteten deutschen Unternehmen – letztere jedoch nur, sofern der Börsenwert am Stichtag EUR 10 Mio. übersteigt.
- Unternehmen, die als „**Closed-end Funds**“ eingestuft sind (BB Biotech/TecDAX) oder in Deutschland nur ein **Sekundärlisting** unterhalten (RTL Group/MAX) sind nicht Gegenstand der Studie.
- **Stichtag** für die Dividendenerhebung 2015 ist der **31. März** (Quartalsultimo). Für Unternehmen, die ihre 2014er Dividende bis zu diesem Stichtag weder gezahlt noch angekündigt haben, wird auf Basis von Analystenschätzungen und eigenem Research eine **Prognose** vorgenommen.
- Bonus-Dividenden („**Special Cash**“) werden behandelt wie reguläre Dividenden.
- **Dividendensummen** werden berechnet als Produkt aus der Dividende je Aktie und der Zahl ausstehender Aktien am **Ex-Tag**. Sofern 2014er Dividenden zum Stichtag noch nicht gezahlt wurden, wird die Aktienanzahl am Stichtag verwendet.
- **Ausschüttungsquoten** sind definiert als Quotient zwischen dem Dividendenbetrag und dem im vorangegangenen Geschäftsjahr erwirtschafteten **Gewinn je Aktie**. Sofern für das zuletzt beendete Geschäftsjahr noch keine Ergebnisse vorliegen, wird für die Ausschüttungsquote die **Analysten-Kon-sensschätzung** herangezogen. Liegt eine solche nicht vor, wird die Aktie in den auf die Ausschüttungsquote bezogenen Statistiken nicht berücksichtigt.
- Die Zuordnung von Unternehmen zu **Indices/Handelssegmenten** erfolgt jeweils auf Basis der Daten zum Jahresultimo bzw. für 2015 auf Basis der Daten vom Stichtag.

Disclaimer/Haftungsausschluss

Sämtliche Inhalte dieses Dokuments sowie der darauf referenzierenden mündlichen Ausführungen – nachfolgend „die bereitgestellten Informationen“ – wurden nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert und formuliert. Dennoch übernehmen weder die SWL Sustainable Wealth Lab AG („SWL“), die FOM Hochschule für Oekonomie & Management gemeinnützige Gesellschaft mbH („FOM“), das isf Institute for strategic finance an der FOM Hochschule („isf“) oder die DSW Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. („DSW“) noch die Organe, Mitarbeiter, Autoren oder Geschäftsbesorger von SWL, FOM, isf und DSW eine Gewähr, Garantie oder Zusicherung für die Aktualität, Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen.

Überdies stellen die bereitgestellten Informationen weder eine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eventuell erwähnter Wertpapiere bzw. Finanzinstrumente oder eine Empfehlung zur Umsetzung eventuell beschriebener Anlagestrategien. SWL, FOM, isf und DSW sowie ihre jeweiligen Organe, Mitarbeiter, Autoren oder Geschäftsbesorger haften nicht für materielle und/oder immaterielle Schäden, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der bereitgestellten Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen möglicherweise verursacht wurden bzw. werden.

Urheberrechtshinweis

Sämtliche Inhalte dieses Dokuments sind urheberrechtlich geschützt und nur für den privaten Gebrauch bestimmt. Alle Rechte bleiben vorbehalten. Die gewerbliche Verwertung, der Nachdruck und jede anderweitige – auch elektronische – Veröffentlichung oder Verwendung sowie die elektronische Archivierung sind nur mit ausdrücklicher schriftlicher Einwilligung von SWL zulässig. Bei Zitaten wird um Quellenangabe in üblicher Form und unaufgeforderte Zusendung eines Belegexemplars bzw. Web-Links gebeten.