

Juist daar zit de crux, want duurzame dividendbetalers dienen in staat te zijn over langere periodes vrije kasstromen te genereren die na investeringen hoog genoeg zijn om het dividend te betalen. Het zijn dan ook juist de cyclische bedrijven met veel schulden die het meeste risico lopen om het dividend te verlagen wanneer de conjunctuur weer omslaat.

OP ZOEK NAAR DUURZAME DIVIDENDBETALERS

Voor veel beleggers blijft een belangrijke vraag dan ook hoe zij de aandelen selecteren waarbij het dividend niet alleen aantrekkelijk is – hoog en groeiend – maar ook op lange termijn houdbaar. Een manier om de juiste bedrijven te selecteren is het zogenoemde dividendraamwerk, een concept dat ontwikkeld is door de fameuze Amerikaanse analist Todd Wenning en dat uitgelegd wordt in diens boekje *Keeping Your Dividend Edge: Strategies for Growing & Protecting Your Dividends*.

Om de houdbaarheid (gezondheid en verwachting) van het dividend in te schatten, kijkt Wenning naar liefst acht financiële variabelen: omzetgroei, rentedekking, nettoschuld/ebitda, dividendgroei, payoutratio, vrijekasstroom, operationele marge en het rendement op eigen vermogen.

Wennings dividendconcept geeft op basis van deze variabelen ieder bedrijf een gewogen eindscore (van 1 tot 5) die aangeeft of het dividend wel of mogelijk niet

houdbaar is. Hierbij ligt de absolute ondergrens voor de dividendhoudbaarheid op een score van minimaal 2,75, maar wie wat meer zekerheid wil,

TWIJFEL OVER HOUBAARHEID DIVIDEND HENNES & MAURITZ

Het in Zweden genoteerde kledingbedrijf H&M is een geliefd aandeel bij waardebeleggers vanwege de lage waardering op de beurs. Volgens Wennings systeem is die lage waardering niet zonder reden. Zijn systematiek maakt duidelijk dat het bedrijf mogelijk zijn dividend flink zal moeten verlagen. Dit zou de eerste verlaging van de jaarlijkse uitkering aan zijn aandeelhouders zijn sinds de oprichting van het bedrijf in 1974.

Afgaande op het dividendraamwerk is H&M met een score van 2,6 het afgelopen

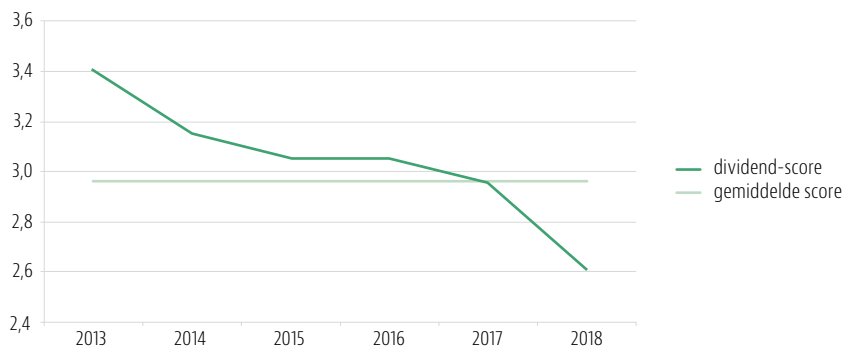
jaar onder de grens van 2,75 punten gezakt. Daarmee geldt de houdbaarheid van het dividend als twijfelachtig, hetgeen vooral het gevolg is van het feit dat de operationele kasstroom onvoldoende is om zowel de investeringen in vaste activa als het dividend te betalen. Dankzij teruglopende verkopen en dalende marges komt H&M ieder jaar iets meer in de verdrukking.

Dit sluit aan bij de verwachtingen van 24 analisten die het aandeel volgen. Ook zij voorzien voor het eerst een lager dividend in boekjaar 2019. H&M houdt

al sinds 2015 het dividend stabiel op 9,75 Zweedse kronen per aandeel; analisten denken echter dat volgend jaar het dividend voor het eerst zal zakken tot 9 Zweedse kronen (min 8 procent).

H&M zou zijn lot echter nog even kunnen uitstellen, de nettoschuld/ebitda van slechts 0,3 keer geeft het bedrijf wat ruimte. Dividend uitkeren door meer te lenen is echter op lange termijn niet houdbaar, beleggers zullen dus moeten hopen op een spoedig winstherstel van H&M.

HENNES & MAURITZ



TIP voor de thuisbelegger

Het Dividendraamwerk (Dividend Compass) van Todd Wenning is te downloaden via de blog ClearEyesInvesting.com onder de tab "Resources & Tools".

gaat voor een score van 3,75 of hoger.

Zoals iedere versimpeling van de werkelijkheid kent ook Wennings systeem zijn onvolkomenheden. Toch heeft het systeem afgelopen jaren zijn waarde bewezen. Uit ons onderzoek blijkt dat door het volgen van Wenning beleggers de afgelopen jaren veel prominente dividend-missers bespaard zou den zijn gebleven. Denk hierbij aan dividendverla-

gingen of zelfs het schrappen van dividend bij AB InBev, Anglo-American, Carrefour, Tesco en iets dichterbij huis ArcelorMittal.

Het dividendconcept van Wenning hebben wij toegepast op de 50 grootste Nederlandse aandelen en op de 600 bedrijven uit de Stoxx Europe 600-index.

GEZONDE DIVIDENDSCORE EN RENDEMENT?

Het is interessant te kijken welke