

Deze hogere inkomstenbron heeft een prijs. Dividend is in tegenstelling tot de coupon van een obligatie geen garantie, dat hebben beleggers afgelopen crisis wel gemerkt.

Het leeuwendeel van de bedrijven op het Damrak moest in de periode vanaf 2008 tot 2013 het dividend verlagen of zelfs helemaal schrappen.

Hoe kunnen beleggers dividendvallen vermijden?

PAY-OUT-RATIO

Het bedrag dat een bedrijf aan dividend uitkeert, zegt in ieder geval weinig. Het gaat om de verhouding tussen de winst en welk deel van die winst als dividend wordt uitgekeerd. De pay-out-ratio maakt precies die verhouding duidelijk.

Als een bedrijf 1 euro dividend uitkeert bij een winst per aandeel van 3 euro, dan bedraagt de ratio 33 procent.

Bij verschillende types bedrijven past een andere pay-out-ratio. Volwassen ondernemingen die te maken hebben met beperkte groeimogelijkheden hebben de neiging overtollige geld voor een groot deel door te sluizen naar beleggers via dividenden. Denk bijvoorbeeld aan tabaksfabrikanten als British American Tobacco.

Snel groeiende (jonge) bedrijven kunnen winsten beter binnen het bedrijf houden om te investeren. Technologieconcern Apple bijvoorbeeld bestaat al sinds de jaren zeventig, maar keerde in 2012 pas voor de eerste keer dividend uit. Beleggers kregen rendement in de vorm van koerswinst: in het laatste decennium steeg het aandeel Apple met gemiddeld meer dan 50 procent per jaar.

SCHOKKERIG

Tot zover de theorie. Een analyse van de dividenduitkeringen op het Damrak laat zien dat de pay-out-ratio in een bepaald jaar geen perfecte voorspeller is voor de houdbaarheid van het dividend.

In het laatste decennium waren er slechts elf ondernemingen van de vijftig grootste op de Amsterdamse beurs in staat om hun dividend gelijk te houden of ieder jaar te verhogen. Het gaat dan om bedrijven als Shell, Wolters Kluwer en Philips.

Dit betekent dat 39 topmannen in deze periode hun beleggers op een moment moesten teleurstellen met een verlaging, of zelfs schrappen, van het dividend.

Op basis van de pay-out-ratio's uit het verleden was dat moeilijk te voorzien geweest. In de meeste gevallen ging het om onverwachte gebeurtenissen die in één keer het fundament onder het dividend wgrekken.

Neem ING dat in de periode 2000-2007 een keurige ratio van tussen de 30 en 40 procent had. Een miljardenverlies in 2008 als gevolg van de kredietcrisis zorgde ervoor dat inmiddels al vijf jaar geen dividend is uitgekeerd.

Je blind staren op pay-out-ratio's in de periode voor 2008 had bij andere financiële instellingen ook weinig zin. De vette winsten van deze bedrijven waren op drijfzand gebaseerd en de opgerekte balans zaten bomvol slechte leningen.

BALANS OOK BELANGRIJK

Ook bij niet-financiële bedrijven waren 'plotselinge' gebeurtenissen de oorzaak van een teruglopend dividend, ondanks een mooie pay-out-ratio in de jaren daarvoor. SBM Offshore had last van probleemprojecten die een dividenduitkering al enkele jaren in de weg staan en PostNL bleek kort na de verzelfstandiging met zulke tegenvallers te kampen dat dividend uitkeren zelfs wettelijk verboden was.

Samenvattend is het probleem van pay-out-ratio dat deze alleen naar de winstontwikkeling per aandeel kijkt en niet naar andere zaken die dividend in de weg kunnen staan, zoals een zwakke balans en teruglopende kasstromen.

Natuurlijk zijn er verschillende

HET PROBLEEM VAN DE PAY-OUT-RATIO IS DAT DEZE ALLEEN NAAR DE WINSTONTWIKKELING PER AANDEEL KIJKT

gradaties in onverwachtheid. Verschillende kritische analisten waarschuwd in het verleden voor een dividendval bij KPN, PostNL en SBM Offshore.

Deze analisten bestudeerden niet alleen de pay-out-ratio, maar alle posten in de winst-en-verliesrekening, de balans en het kasstroomoverzicht.

DIVIDEND OP HET DAMRAK

Hoe kun je als belegger de pay-out-ratio gebruiken om dividenden te beoordelen? Laten we daarvoor de Nederlandse beurs als uitgangspunt nemen. Het is een optie om aandelen te verdelen in groepen met een lage, gemiddelde en hoge pay-out-ratio.

De lage pay-out-ratio-aan-

delen keren 30 procent of minder van de winst uit. Deze bedrijven hebben de ruimte om dividend te kunnen blijven uitkeren als de winst tegenvalt. In deze categorie vallen snelgroeiende bedrijven als ASML (26,5 procent) die graag cash binnenboord houden voor investeringen in toekomstige groei. Het dividendrendement – dividend per aandeel gedeeld door de beurskoers – van deze aandelen is met nauwelijks 1 procent laag.

De tweede categorie bestaat uit bedrijven die tussen de 30 en 60 procent van de winst als dividend uitkeren. Dan gaat het over defensieve aandelen als Heineken, Unilever en Ahold. Uit onderzoeken blijkt dat dit soort bedrijven een balans heeft gevonden tussen uitkeringen aan beleggers en investeringen en over de hele cyclus goed rendeert.

Als bedrijven meer dan 60 procent van de winst uitkeren, moeten beleggers op hun hoede zijn. Natuurlijk kunnen hier legitieme redenen voor zijn, zoals het superdividend van de Telegraaf Media Groep als gevolg van de verkoop van een belang in 2013. Maar het kan ook betekenen dat de winstmotor begint te haperen en toekomstige dividenden onzekerder worden.

