



“WIJ ZIJN GEK OP DIVIDEND MAAR HET MOET WEL HOUDBAAR ZIJN”

We hebben het gehad over aandelen en obligaties. Zijn er zaken die particuliere beleggers nu over het hoofd zien bij hun beslissingen?

Weijand: Wat beleggers tot nu wellicht onvoldoende onderkennen is het langdurige positieve effect op de winst van een bedrijf doordat ze voor bijna niets geld kunnen lenen. Die winst komt niet in één keer. Een bedrijf leent tegen vijf jaar. Dus hier gaat een langer effect vanuit.

Burgers: Kijk nu eens naar Heineken die laatst een obligatie uitgaven. Dat is tegen 2,5 procent. Dat is helemaal niets. Drie tot vier jaar geleden was dat wel anders.

Weijand: En dan is er nog een ander aspect, waar ik nooit wat over lees maar wat toch heel belangrijk is voor de bedrijfswinsten. Dat zijn belastingtarieven. In allerlei landen zijn die heel hard gedaald. Toen ik begon met werken begin jaren tachtig was het tarief gemiddeld zo'n 50 procent, nu is dit nog maar circa 22 procent geworden. Het is een race to the bottom waar bedrijven van blijven profiteren.

Nakad: Een mooi voorbeeld van wat misschien een van de positieve punten van dit jaar is. Je ziet dat veel bedrijven ook in moeilijke omstandigheden goed in staat zijn om de winstmarges op peil te houden.

De analyses van Nakad, Weijand en Burgers lezen in Beleggingstips 2013? Bestel het boek via veb.net/bt2013

kredietwaardige obligaties is ongemeen laag. Zelfs obligaties van minder kredietwaardige partijen brengen steeds minder op.

Hebben particuliere beleggers dan niets te zoeken in obligaties de komende jaren?

Nakad: Je wordt in ieder geval niet beloond voor de eventuele risico's op inflatie, zeker als je voor obligaties gaat met een wat langere looptijd. Toch zijn obligaties nog steeds heel belangrijk voor vermogensbehoud. Maar als je ziet hoeveel inkomsten je kunt halen uit een goed gediversifieerde aandelenportefeuille. Sinds de jaren vijftig van de vorige eeuw is het dividendrendement op aandelen nooit meer boven het rendement op staatsleningen geweest. Tot op dit moment.

Zijn converteerbare obligaties geen prettig alternatief met die extreem lage rentes? Zekerheid zonder de kans te verspelen op een mooi rendement.

Nakad: Onze ervaring is dat de kredietwaardigheid van be-

drijven die convertibles uitgeven vrij matig is. Als een bedrijf niet meer tegen een redelijk tarief kan

lenen dan gaat het convertibles uitgeven. Convertibles worden niet verkocht via de credit desk, maar via de aandelendesk. Dus zit er een hoger dan gemiddeld kredietrisico in convertibles.

Een goed bedrijf dat een convertible uitgeeft zal misschien maar één procent rente meer betalen dan op gewone obligaties. Als ze vijf of zes procent betalen dan is dat een grote rode vlag. Ik heb er veel ongelukken mee zien gebeuren.

Hoe zit het met de hoge dividendrendementen op aandelen. Is dat ook een rode vlag?

Nakad: Wij zijn gek op dividend maar het moet wel houdbaar zijn. Pay out ratio's [het deel van de winst dat bedrijven als dividend aan aandeelhouders uitkeren; red.] moeten in orde zijn. Er is geen harde grens. Maar het moet tussen de 35 en 65 procent zitten.

Weijand: Wereldwijd is van alle hoge dividendaandelen de gemiddelde pay out ratio tussen de vijftig en 55 procent.

NAJIB NAKAD



Najib Nakad werkt inmiddels acht jaar voor Hof Hoorneman Bankiers. Sinds 2009 is hij directeur beleggingen en belegt hij onder meer in obligaties van bedrijven in problemen ("distressed debt"), obligaties met een hoog rendement en waarde-aandelen.