

len op de drie meest prominente beurzen in de Verenigde Staten. Behalve NYSE ('Wall Street') gaat het hierbij om technologiebeurs Nasdaq en de AMEX, The American Stock Exchange waar vooral middelgrote en kleine ondernemingen worden verhandeld. Vanwege de lange historie van deze handelsplatformen zijn ze geschikter voor deze exercitie dan bijvoorbeeld de AEX, die pas sinds 1982 bestaat.

We verdeelden de belangrijkste aandelen op deze beurzen in tien groepen, waarbij de eerste groep het minste dividend uitkeert en de tiende het meeste. Vervolgens becijferden we het jaarlijks rendement van iedere groep sinds 1928.

De conclusie is duidelijk: hoe hoger het dividendrendement van een aandeel, hoe hoger het totaalrendement (koersstijging plus dividend). Zo bedroeg het rendement van de dividendkampioenen 13,3 procent per jaar, terwijl het rendement van groep één, het mandje aandelen met de zuinigste uitkeerders, bleef steken op 11,3 procent per jaar.

Tegenover het hogere rendement staat een hoger risico. De koersuitschieters van de groep met dividendkampioenen zijn sterker dan het gemiddelde van de aandelen in de selectie. Voor de fijnproevers: de volatiliteit – de maat voor beweeglijkheid/risico – is bij de groep royale dividendbetalers 25 procent tegenover 22 procent voor de brede index.

Dit hangt samen met één doodeenvoudig risico van dividendaandelen: het gegeven dat de uitkering niet altijd houdbaar blijkt. In 2008 verlaagden of schraptten vrijwel alle banken en verzekeraars hun dividenden, rond 2012 waren het telecombedrijven die in de knel kwamen met dividendbeloften, en nu is er onder beleggers

DE KOERSREACTIE NA EEN DIVIDEND- VERLAGING OF -SCHRAPPING LAAT ZICH RADEN: EEN FLINKE DALING, NIET ZELDEN VAN TIENTALLEN PROCENTEN

grote twijfel hoe houdbaar de dividenden van oliebedrijven zijn. De koersreactie na een dividendverlaging of -schrapping laat zich raden: een flinke daling, niet zelden van tientallen procenten.

“Een goede belegger probeert dit scenario te vermijden”, aldus Jorik van den Bos die het Kempen European High Dividend Fund beheert. De fondsmanager vindt aandelen met een iets minder extreem dividend het meest interessant, omdat deze een lager risico hebben. Uit ons onderzoek blijkt ook dat deze aandelen een iets hoger rendement opleverden, bij minder koersschokken (zie het diagram op de volgende pagina (mandje 8 en 9)).



WAAROM RENDEREN DIVIDENDAAN- DELEN BETER DAN GEMIDDELD?

Er zijn meerdere verklaringen voor de royale rendementen van hoogdividendaandelen. De belangrijkste reden is dat het hoge dividendrendement meestal een uitvloeisel is

van een relatief lage koers. Royale dividendbetalers hebben vaak een lage waardering, bijvoorbeeld in termen van koers-winstverhoudingen, en opereren in minder goed presterende of minder veelbelovende sectoren. Uit academisch onderzoek blijkt dat dit soort aandelen door de hele cyclus heen mooie rendementen laat zien.

Hierbij functioneert het dividendrendement als waarderingmaatstaf. Als de koers stijgt en de waardering oploopt, daalt als vanzelf het dividendrendement. Op een zeker punt wordt het dividend zo laag ten opzichte van de koers dat een belegger geen interesse in het aandeel meer heeft. Omgekeerd wordt de uitkering juist steeds aantrekkelijker als de koers daalt en waarderingen lager worden.

Naast het waarderingseffect zijn er ook fundamentele verklaringen voor het extra rendement van dividendaandelen. Zo concludeerden de economen Robert Arnott en Clifford Asness op basis van een halve eeuw Amerikaanse data dat bedrijven met een hoge payout-ratio – een groot gedeelte van de winst wordt uitgekeerd als dividend – een structureel hoge winstgroei laten zien.

Uit hun analyse blijkt dat de 25 procent bedrijven die het scheutigst zijn met het uitkeren van dividend een gemiddelde langetermijnwinstgroei lieten zien van 4,2 procent per jaar. Ondernemingen die alle cash binnen de onderneming hielden, zagen de winsten juist licht dalen.

De onderzoekers geven daarvoor de verklaring dat topmannen van beursfondsen met een hoge payout-ratio gedwongen worden efficiënt met het kapitaal van aandeelhouders om te gaan. “Bij topmannen die niets uitkeren bestaat de kans dat zij louter investeren om groter te worden”, stelt ook dividendbelegger Van den Bos.

Volgens de fondsmanager is kapitaaldiscipline de belangrijkste reden voor de opvallende uitkomst.

