

looptijd van dertig jaar zou uitgeven, zou de jaarlijkse coupon 1,4 procent bedragen. Het dividendrendement op aandelen is een stuk aantrekkelijker. Zo bieden de 600 grootste bedrijven in de eurozone, verzameld in de Stoxx 600, een gemiddeld dividendrendement van 3,3 procent. Waar obligaties een vaste procentuele couponrente uitkeren, kunnen de dividenden op aandelen stijgen. Stel dat bedrijven uit de Stoxx 600 komende jaren gemiddeld een dividendgroei van 3 procent per jaar moeten kunnen realiseren. Dit zou betekenen dat het dividendrendement van 3,3 procent van vandaag transformeert in een YOC van ongeveer 8 procent over 29 jaar.

Als de dividenden worden herbelegd – en er dus geprofiteerd wordt van het rente-op-rente-effect – schiet de YOC zelfs omhoog tot boven de 18 procent.

HOOG OF GROEI

De YOC helpt ook om de verschillen tussen een hoog en een gestaag stijgend dividendrendement in kaart te brengen. Globaal zijn er twee soorten dividendaandelen: aan de ene kant royale dividendbetalers als Shell en Delta Lloyd. Het hoge dividendrendement, zeg 5 procent of meer, is in de regel een reflectie van matige vooruitzichten.

Daartegenover staan bedrijven als ASML, Heineken en Unilever. Deze

aandelen hebben een lager dividendrendement, maar de uitkering zal naar verwachting sterk groeien.

Groei klinkt aantrekkelijker dan stabiliteit voor veel beleggers en dat blijkt in dit geval niet altijd terecht. Een aandeel Shell bijvoorbeeld heeft een dividendrendement van 6,2 procent, ruim twee keer zoveel als Unilever (2,9 procent). Daar staat tegenover dat analisten het dividend van Unilever komende jaren met wel 7 procent per jaar zien groeien, terwijl beleggers Shell al blij mogen zijn als de uitkering constant blijft (0,1 procent groei).

Ondanks dat verschil in dividendgroei zal het liefst twaalf jaar duren voordat een Unilever-belegger een hoger rendement op zijn investering haalt dan een Shell-belegger (als alle dividenden worden herbelegd, moet een Unilever-belegger zelfs 24 jaar geduld hebben). Daarna lopen de verschillen snel op. Na 30 jaar is de YOC van Unilever 22,08 procent, terwijl Shell blijft hangen op 6,38 procent (zonder herbelegging van dividend).

KEERZIJDJE

Een nadeel van de YOC is dat deze geen rekening houdt met de koersontwikkeling van de belegging. Waar een obligatiebelegger vooraf weet dat hij de hoofdsom terugkrijgt, is dat bij aandelen altijd afwachten. Bij een stijgende koers zal de YOC het op termijn winnen van de traditionele dividendrendement-maatstaf, maar bij koersdalingen kan de situatie juist omgekeerd zijn.

Bovendien zal een onderneming veel sneller dividendbetalingen staken dan uitbetaling van coupons op obligaties. In de laatste zeven jaar moesten veel bedrijven op het Damrak de uitkering verlagen of zelfs helemaal schrappen. Het is weinig bedrijven

gegeven om dividend structureel te laten groeien. Vroeg of laat zullen bedrijven met bovengemiddelde winsten de aandacht trekken van nieuwkomers en concurrenten die uit de ruif mee willen eten.

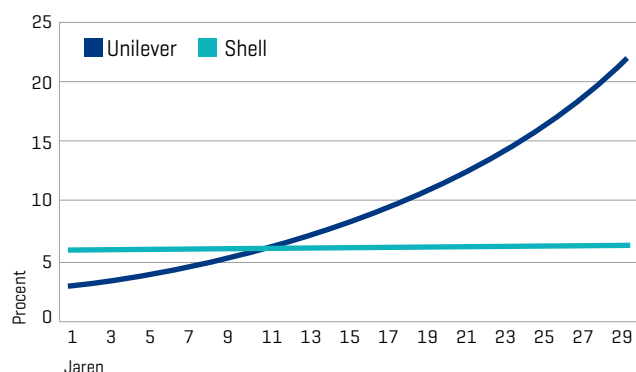
Alleen bedrijven met een duurzaam concurrentievoordeel – denk aan sterke merken, paten-

ten of schaalvoordelen – kunnen hun dividenden jaar op jaar laten toenemen. In de Verenigde Staten hebben de zogeheten dividendaristocraten de beste papieren. Dit zijn bedrijven die de laatste 25 jaar ieder jaar hun dividend verhoogden, denk aan Coca-Cola, Procter & Gamble en Johnson & Johnson.

SHELL VERSUS UNILEVER

Het dividendrendement van Shell is met 6,2 procent hoger dan dat van Unilever (2,9 procent). Maar analisten verwachten dat het dividend van Unilever met 7 procent toeneemt, terwijl het dividend van Shell naar verwachting nauwelijks zal groeien. Wanneer haalt de YOC van Unilever die van Shell in?

GRAFIEK 1: NA 12 JAAR LAAT DE YOC VAN UNILEVER DIE VAN SHELL VER ACHTER ZICH



GRAFIEK 2: ALS DIVIDENDEN WORDEN HERBELEGD WINT SHELL HET ZELFS 24 JAAR VAN UNILEVER

