



en het rendement op kapitaal dat een onderneming behaalt. Er zijn verschillende theorieën die het uitkeren van een stabiel bedrag ondersteunen. Zo zou een dividendgarantie topmanagers disciplineren. Dividend wordt dan immers een min of meer vaste kostenpost, vergelijkbaar met de salarissen voor werknemers, betalingen aan toeleveranciers en de aanschaf van kapitaalgoederen.

Dit dwingt het management om prudent en efficiënt om te gaan met de middelen die kapitaalverschafers hebben ingebracht. Ook signaleert een hoge uitkering vertrouwen in de toekomst en schept het een band met beleggers die op zoek zijn naar inkomsten, zoals gepensioneerden ("clientèle effect").

De vraag is echter of de nadruk op dividend niet te groot is geworden. De markt straft een verlaging of stopzetten van dividend ongenadig hard af, kijk maar naar het koersverloop van Fagron, Delta Lloyd en KPN toen zij het dividend moesten schrappen. Omgekeerd wordt een dividendhervatting, zoals bij ING begin 2015, vaak met applaus en een koersstijging ontvangen.

Een ondoordacht dividendbeleid – zelfs als beleggers een flinke uitkering krijgen bijgeschreven – is op de lange termijn echter niet in het belang van aandeelhouders. We beschrijven vijf missers in het beleid van fondsen op het Damrak.

**EEN ONDOORDACHT
DIVIDENDBELEID
– ZELFS ALS BELEGGERS
EEN FLINKE UITKERING
KRIJGEN BIJGESCHREVEN
– IS OP DE LANGE
TERMIJN ECHTER NIET
IN HET BELANG VAN
AANDEELHOUDERS**



DE VEB START DE BAROMETER

Moeten de bedrijven waarin u belegt de winsten investeren of uitkeren? Dit onderzoek is uitgevoerd met behulp van data die gebruikt wordt voor de VEB-Barometer.

De Barometer is een nieuw initiatief van de VEB, waarbij beursfondsen een rapportcijfer krijgen voor zeven onderdelen die relevant zijn om het potentieel van de belegging in te schatten.

De onderdelen zijn rendement op geïnvesteerd kapitaal, duurzame concurrentievoordelen, groei, waardering, balans, dividend en corporate governance. De VEB becijfert een barometerscore voor ieder onderdeel door prestaties van het bedrijf te vergelijken met de eigen historie, de concurrenten en de overige bedrijven op het Damrak.

In de komende maanden zal de barometer verschijnen voor de AEX- en midkap-fondsen, waarbij de grote fondsen het eerst online zullen komen. Houd de website van de VEB in de gaten.

► **Misser 1: Investeren kan meer waard zijn dan uitkeren, en andersom**

Bedrijven als Unilever, AkzoNobel en ASML beschikken over verschillende duurzame concurrentievoordelen – technologie, merken en schaal – waardoor zij een rendement op geïnvesteerd kapitaal boeken dat met respectievelijk 18 procent, 12 procent en 13 procent ruim boven de kostenvoet van kapitaal ligt.



Unilever

Over de afweging tussen uitkeren en investeren is echter niets te vinden in het jaarverslag van Unilever. Sterker, Unilever behoort tot het selecte groepje bedrijven dat helemaal geen dividendbeleid heeft geformuleerd. Ceo Paul Polman verhoogde het dividend nu zeven jaar achter elkaar. In 2015 werd in totaal maar liefst 3,3 miljard euro overgemaakt aan aandeelhouders, zo'n twee derde van de winst. Gegeven het tot nu toe aanzienlijke rendement op investeringen lijkt aannemelijk dat een euro in de zakken van de meeste aandeelhouders. Unilever houdt beleggers steevast voor dat er voldoende groeimogelijkheden zijn in bijvoorbeeld verzorgingsproducten en opkomende markten.



Ook topman Ton Büchner van AkzoNobel wil na een periode van afslanken en focus op rendement weer "organisch groeien en innoveren, en – indien van toepassing – waarde creërende overnames doen". Maar afgaand op het éénregelige dividendbeleid heeft Büchner

geen ruimte om het dividend te gebruiken voor investeringen: "AkzoNobel's beleid is om een stabiel tot stijgend dividend uit te keren". Bij de best presterende lakkendivisie – speciale coatings voor auto's, boten en vliegtuigen – verdient het concern op iedere euro kapitaal bijna 30 eurocent. Waarom gebruikt topman Büchner de honderden miljoenen die het nu uitkeert niet om te investeren in fabrieken, innovatie en klantrelaties?

ASML

Bij chipmachinefabrikant ASML, dat zijn succes te danken heeft aan miljardeninvesteringen in het verleden, lijkt iets beter te zijn nagedacht over het uitkeren-versus-investeren-vraagstuk. Hoewel ASML streeft naar een "stabiel of groeiend dividend" is de payout-ratio relatief laag en de uitkering afhankelijk van verschillende factoren, waaronder plannen ten aanzien van investeringen in de productiecapaciteit, R&D en acquisities. Dividendgaranties bestaan niet bij ASML: "We zouden ervoor kunnen kiezen om geen of een lager dividend uit te keren op enig moment in de toekomst" (vertaling uit het Engels, redactie). Zo'n toevoeging lijkt de normaalste zaak van de wereld, maar is bij het leeuwendeel van de bedrijven niet opgenomen in hun dividendbeleid.