

AANDELEN KOOPJE

TEKST: JASPER JANSEN

VERGELEKEN MET OBLIGATIES

Angst voor een nieuwe recessie maakt dat beleggers in obligaties beleggen. Dit maakt deze obligaties duur, of aandelen relatief goedkoop.

Superbelegger Warren Buffett waarschuwde vorige week voor een obligatiebubbel. De koersen van veilige staatsobligaties zijn de afgelopen maanden sterk gestegen. Obligatiebeleggers ontvluchten de wankele, zuidelijke Europese landen en steken hun geld liever in veilig Amerikaans, Duits of Nederlands schatkistpapier. Als gevolg hiervan is het rendement op dergelijke staatsobligaties, dat spiegelbeeldig aan de koers beweegt, miniem.

In hun jacht naar meer rendement zijn beleggers zich gaan richten op obligaties van ondernemingen. Het huidige economische landschap is ideaal is voor bedrijfsobligaties, zo stellen veel analisten. Bedrijven hebben driftig in de kosten gesneden en laten hoge bedrijfswinsten zien. De obligaties van solide bedrijven zouden dan ook een prima alternatief kunnen zijn voor staatsobligaties. Maar ook obligaties van degelijke ondernemingen zijn rap in prijs opgelopen en de rendementen zijn dus gedaald.

Wie nu bijvoorbeeld in de nog een jaar lopende obligatie van Shell stapt, heeft een effectief rendement van 1 procent. De vijf en tien jaar lopende obligaties leveren effectief jaarlijks 1,90 procent en 3,17 procent op. Een beetje uitzoekwerk levert spaarrekeningen op die meer rente vergoeden, terwijl het risico op een deposito aanzienlijk lager ligt dan op een obligatie (alleen al omdat de Nederlandse overheid een ton garandeert). Buffett ziet dan ook geen enkele reden om tegen het huidige prijsniveau obligaties toe te voegen aan de portefeuille.

AANDELEN GOEDKOOP

Aandelen ogen, ook volgens Buffett, aanzienlijk goedkoper. Historisch gezien zijn (effectieve) rendementen op obligaties hoger dan dividendrendementen op aandelen. Die situatie is nu juist omgekeerd. Oliegigant Shell heeft bijvoorbeeld een 'dividend yield' van 5,5 procent. Bij KPN,

Unilever, Wolters Kluwer en AkzoNobel liggen de dividendrendementen eveneens aanzienlijk hoger dan de effectieve rente op (langlopende) obligaties. Economen noemen deze verstoring in de risico-rendementsverhouding een 'anomalie'.

Dit kan twee dingen betekenen: aandelen zijn goedkoop in verhouding tot obligaties of de toekomstige dividenden zijn onzeker. Natuurlijk kunnen bedrijven zomaar jarenlang geen dividend uitkeren, terwijl rentebetalingen keurig aan het eind van het jaar worden overgemaakt. Toch is dat niet een waarschijnlijk scenario. Veel marktvoersers verwachten de komende jaren matige economische groei, waardoor dividendbetalingen van de meeste bedrijven intact blijven. Bovendien zijn de balansen van veel bedrijven sinds de crisis versterkt, waardoor het waarschijnlijk is dat de huidige dividenden gehandhaafd kunnen worden. Mocht de (wereld)economie een handje helpen en harder groeien dan verwacht, dan liggen de winsten

hoger en kan er zelfs meer dividend worden uitgekeerd. Beleggers profiteren dan ook nog van koerswinst, een tweetrapsraket.

DUBBELE DIP

De verstoring lijkt voornamelijk, zoals bij de meest anomalieën, het gevolg te zijn van irrationeel gedrag van beleggers. Na de krediet- en de overheidsschuldencrisis is de risicoaversie onder beleggers nog altijd historisch hoog. Als er inderdaad een nieuwe recessie komt, het gevreesde dubbele dipscenario, werkt de tweetrapsraket bij aandelen de andere kant op: een lagere of geen dividendbetaling en een daling van de aandelenkoersen. De lage rendementen vertellen dus dat 'de markt' een dubbele dip vreest. Buffett gelooft niet in dit scenario. Mocht de superbelegger toch ongelijk krijgen, dan lijkt er bij het huidige rendementsverschil tussen obligaties en aandelen voldoende marge ingebouwd om toch voor aandelen te kiezen. ■

GRATIS AANDELEN

Wie in een bedrijf belegt dat veel dividend uitkeert, heeft na een tijd zijn geld terugverdiend en houdt een 'gratis' aandeel over. De website MarketWatch gaf zeven Amerikaanse voorbeelden van bedrijven die een 'dividendterugverdientijd' van minder dan vijftien jaar hadden. Zo noemde de nieuwssite bijvoorbeeld het aandeel Edison, dat sinds oktober 1995 33,47 dollar aan dividend uitkeerde, wat meer is dan de koers in oktober 1995. Het aantrekkelijke is dat je na die vijftien jaar een aandeel overhoudt dat, in het geval van Edison, nu 60 procent hoger staat dan in 1995. Het conglomeraat General Electric (GE) staat ook op de lijst en keerde sinds 1995 voor een kleine 16 dollar aan dividend uit. Dit is bijna anderhalf keer zo veel als de voor stocksplits gecorrigeerde koers in 1995 van 10,58 dollar. Het aandeel schommelt momenteel rond de 17 dollar, wat eveneens een mooie koerswinst betekent.

Hoe zit het bij Nederlandse aandelen? Uit een snelle steekproef komen ook enkele Nederlandse dividendkampioenen. Zo was de terugverdientijd bij baggeraar Boskalis minder dan tien jaar. Ook Ten Cate (96%) en de vastgoedfondsen Wereldhave (97%) en Corio (91%) waren scheutig met dividenduitkeringen sinds de millenniumwisseling.

Bedenk wel dat een goede dividendbelegger zich niet blind staart op de dividendbetalingen uit het verleden, maar ook bestudeert hoe waarschijnlijk het is dat ondernemingen het dividendbeleid in stand kunnen houden in de toekomst. Zo was voedingsconcern Wessanen royaal met dividenduitkeringen, maar sloeg het jaar 2009 door balansproblemen over. Ook in 2010 lijkt een uitkering onwaarschijnlijk.