

DE DIVIDENDKNIP GAAT WEER OPEN

TEKST: JASPER JANSEN

Veel beursfondsen keren in verhouding tot hun beurskoers een aanzienlijk bedrag aan dividend uit. Waar let een dividendbelegger op?

De uitzenders durven het weer aan. Na een dividendpauze verwachten USG (één jaar) en Randstad (twee jaar) weer een dividend(je) uit te keren. Ook bij andere ondernemingen bieden de boterbergen cashgeld op de balans – gecombineerd met een verbetering van de winstgevendheid door kostenreducties en een aantrekkelijke economie – ruimte voor dividendbetalingen. Het is duidelijk dat beleggers die de afgelopen jaren veelal geld moesten bijstorten in plaats van dividend te ontvangen, nog aan deze werkelijkheid moeten wennen.

Zo blijkt uit het riante dividendrendement (dividend als percentage van koers) van de AEX, dat ruim 4 procent bedraagt, een percentage dat aanzienlijk boven het twintigjarig gemiddelde van ongeveer 3,2 procent ligt. Dit terwijl een zwaargewicht als bijvoorbeeld ING geen dividend uitkeert. Wie het historisch dividend als maatstaf neemt, vindt de hoofdgraadmeter nu goedkoop. Ook vergeleken met andere vermogenstitels wint de AEX. Zo geeft de Nederlandse tienjaars-staatsobligatie een rendement van 2,68 procent. Het rendement op (degelijke) bedrijfsobligaties ligt een procentje hoger. In het verleden was het rendement op obligaties meestal hoger dan het dividendrendement.

DIVIDEND = RENDEMENT

Aandelen ogen dus goedkoop. Maar de dividendbetaling van de index bestaat uit een (gewogen) gemiddelde van de uitkeringen van alle bedrijven die hiervan deel uitmaken. Een belegger die zijn geld stopt in een

groep ondernemingen met een hoog dividendrendement presteert beter op de beurs, zo blijkt onder meer uit onderzoek van beursprofessor Jeremy Siegel.

Siegel onderzocht de Amerikaanse S&P 500 vanaf 1957. Hierbij verdeelde hij de index ieder jaar in vijf groepen, met in de eerste groep de 20 procent met het laagste dividendrendement en in de vijfde groep de 20 procent met het hoogste dividendrendement. Telkens keek hij naar wat de vijf groepen presteerden in het jaar daarna. Eerder paste Michael O'Higgins een soortgelijke strategie toe op de Dow Jones en populariseerde deze door het de 'Dogs of the Dow'-strategie te noemen.

Hoe hoger het dividendrendement, hoe hoger het totaalrendement, concludeerde Siegel. Met de hoogdividendstrategie maakte een belegger van een bedrag van 1.000 dollar in 1957 een bedrag van 462.750 dollar in 2003, een rendement van 14,3 procent per jaar. Het mandje met het laagste dividendrendement kwam uit op een eindbedrag van 'slechts' 64.930 dollar, ofwel rendeerde 9,5 procent per jaar. Door het rente-op-rente-effect groeit een verschil van 4,8 procentpunt op jaarbasis (14,3 procent minus 9,5 procent) uit tot een verschil in eindkapitaal met een factor zeven. Anders dan je wellicht zou denken, gingen de hoogdividendaandelen stabielier door economische cycli heen (lagere bèta en standaarddeviatie). De 'Dogs of the Dow'-strategie laat zien dat rendement en risico niet altijd samen gaan.

De reden van de outperformance van bedrijven met een hoog dividendrendement is

'mean reversion'. Een hoog dividendrendement duidt vaak op een lage koers in verhouding tot het dividend. Dit is meestal tijdelijk omdat beleggers (tijdelijk) overdrijven. Uiteindelijk keren de waarderingen van ondernemingen terug naar een gemiddeld niveau. Door mean reversion stijgen de aandelenkoersen van hoogdividendaandelen, waardoor het dividendrendement weer in lijn komt met het gemiddelde. Eenvoudiger kan het bijna niet.

HONDEN OP HET DAMRAK

Met de eenvoud van de methode komt ook het mankement, zo blijkt als je de exercitie loslaat op de Amsterdamse beurs. De top-10 van de vijftig AEX- en AMX-fondsen (20%) die op basis van door analisten verwachte dividenduitkeringen over 2010 het hoogste dividendrendement scoren, bestaat grotendeels uit fondsen uit een en dezelfde sector. De vastgoedfondsen Vastned Retail (7,0%), Wereldhave (6,9%), Unibail-Rodamco (5,3%) Eurocommercial Properties (5,1%) en Corio (4,9%) vormen de helft van de portefeuille. Met als gevolg een hoog (concentratie)risico. Als de vastgoedfondsen buiten beschouwing worden gelaten, ontstaat een evenwichtiger portefeuille met een verwacht dividendrendement van nog altijd ongeveer 5 procent.

Maar dan nog is de vraag hoe zeker de dividendbetalingen in de (nabije) toekomst zijn. Neem het riante dividend van KPN. De onderneming keert al twee jaar op rij via dividend en inkoop van aandelen 200 miljoen euro meer uit aan aandeelhouders dan er aan cashgelden binnenkomen (de vrije kas-