

De Weygerbergen

bureau voor performancemeting en vermogensbegeleiding

Dividend is niet sexy maar ook niet suffig

Een verstandige belegger weet dat hij bij de opbouw van zijn portfolio steeds opnieuw keuzes moet maken. Hij kiest voor een obligatie, voor een aandeel, voor fondsen of structured products. Het aantal keuzes is erg groot en soms is de ene keuze sexier en spannender dan de andere. Dat geldt bijvoorbeeld voor de keuze tussen groei en waarde. In het midden van de jaren negentig van de vorige eeuw was het niet 'en vogue' om over dividend en dividendrendement te praten. Dividend was iets voor stoffige oude mannen en vrouwen uit de oude economie die de aansluiting met de nieuwe economie hadden gemist. Het heette spannend en sexy te zijn om aandelen te kopen van bijkans virtuele bedrijven als Amazon.com, eBay, AOL en zoveel andere virtuele bedrijven in plaats van 'brick and mortar' bedrijven als General Electric of Shell. Onstuimige koerswinst boeken in volatiele markten was toch zoveel spannender dan luttele procenten aan dividendrendement incasseren. Maar is spanning en sensatie hetzelfde als wijsheid? Is dat hetzelfde als zoeken naar evenwicht in een portefeuille?

Wat omhoog gaat.....

De droom van eeuwig stijgende koersen heeft niet lang geduurd. In 2001 klapte de Internetbubbel uiteen. De nieuwe economie bleek ook te luisteren naar de aloude wetten van de zwaartekracht. En zie, de belegger kreeg weer oog voor dividend. De koersontwikkeling van de meeste bedrijven stagneerde en dat duurt voort tot vandaag de dag. De (klein)zonen hebben zodoende weer oog gekregen voor het adagium van hun vaders en grootvaders dat dividend de basis moet vormen van elke verstandige beleggingsportefeuille.

Waarom betalen bedrijven dividend

Het betalen van dividend is terug te voeren op de moeizame acceptatie van het aandeel als beleggingsklasse. In het Europa van de 19^{de} eeuw en van de vroege 20^{ste} eeuw was beleggen het kopen van staats- en bedrijfsobligaties. Beleggers van die dagen zagen het kopen van aandelen als een vorm van gokken. Het fenomeen van koersstijgingen paste niet in het wereldbeeld van die tijd. Om beleggers te lokken gingen bedrijven dividend uitkeren. Dat paste beter bij de belevingswereld van de 'couponknipper' (obligatiehouder) en depositospaarder die rente ontvangt.

Maar dat was toen. Er zitten meer aspecten aan het betalen van dividend. Dat karakteriseert eerst en vooral de verhouding tussen het bedrijf en zijn aandeelhouders. Een bedrijf betaalt dividend, omdat het zijn aandeelhouders niet langer met mooie koersstijgingen kan belonen. Het bedrijf heeft de grenzen van zijn snelle groei bereikt en valt terug naar een niveau dat min of meer overeen komt met de groei van het BNP. Door dividend te gaan betalen compenseert het bedrijf als het ware het gebrek aan koerswinst en poogt zo de aandeelhouder toch aan zich te binden.

Dat zie je op dit moment in de technologiesector gebeuren. Enkele jaren geleden besloot Microsoft dividend te gaan uitkeren. De koersontwikkeling stagneerde al enkele jaren en de berg liquiditeiten werd alleen maar groter en groter. Die was in het midden van deze eeuw ruim USD 45 miljard groot. Er was teveel geld voor te weinig investeringsmogelijkheden.

Verspilling en wantrouwen

Het gebrek aan investeringsmogelijkheden, gekoppeld aan een te royale kaspositie is voor aandeelhouders een motief om aan te dringen op het uitkeren van dividend.

De geschiedenis heeft hen geleerd, dat bedrijven die heel veel liquide middelen in kas hebben nog wel eens de neiging hebben verkeerde dingen te gaan doen. Ze gaan acquireren tegen een te hoge prijs of ze gaan expanderen buiten de eigen vertrouwde sector. Kortom, ze gaan het geld verspillen en dat is de aandeelhouder een doorn in het oog. Het is immers zijn geld dat over de balk wordt gegooid. Door het bedrijf te dwingen dividend uit te keren, zal dat bedrijven dwingen goed over beleid en strategie na te denken. Liquiditeiten zijn immers schaars en dan loont het elk dubbeltje tweemaal om te keren. Veel raden van bestuur kunnen maar moeilijk overweg met deze opstelling van aandeelhouders. Zij vinden dat getuigen van bemoeizucht en wantrouwen. Het financiële succes van het bedrijf is toch te danken aan hun inzet en kundigheid. Het moeten uitkeren van dividend vinden deze raden van bestuur een vorm van graaizucht en het onnodig afstaan van macht en controle. Dit type raden van bestuur wil nog wel eens zijn toevlucht zoeken in het op grote schaal gaan inkopen van eigen aandelen. Een dergelijk programma steunt de koersontwikkeling van het bedrijf en stemt zo de aandeelhouder tevreden. Tegelijkertijd hebben ze het idee dat zij beslissen over het aanwenden van de overtollige middelen en niet de aandeelhouder. Terzijde, Amerikaanse beleggers hebben veel minder moeite met inkoop van eigen aandelen als vorm van dividend, dan zijn Europese tegenvoeter. Die ziet liever een cashdividend.

Vertrouwen

Het uitkeren van dividend getuigt er weer wel van dat het zittend management er alle vertrouwen in heeft ook in de toekomst winstgevend te blijven. Dat vertrouwen wordt nog eens extra onderstreept als het dividend met enige regelmaat wordt verhoogd. Een stijgend dividend is het bewijs van de bekwaamheid van het management. Het uitkeren van een cashdividend bewijst ook dat de winst reëel is en geen papieren winst. Het omgekeerde is ook waar. Morrelen aan de hoogte van het dividend wekt wantrouwen bij de belegger. Daar zit nog een bijzonder aspect aan. De geschiedenis leert dat beleggers minder moeite hebben met het totaal opschorten van het dividend voor een of twee jaren. De belegger is geneigd dat te zien als een vorm van daadkracht. Er zijn problemen en het bedrijf doet er alles aan om die problemen grondig aan te pakken. Het verlagen van het dividend ziet de markt als een bewijs van zwakte van het zittende management. Er zijn problemen, maar het management twijfelt over de juiste aanpak.

Dividend

Er is nog een vraag die om beantwoording vraagt. Is het wel aantrekkelijk om in bedrijven te beleggen die dividend uitkeren. Het antwoord mag bevestigend zijn. Het staat vast dat het over een periode van vele jaren aantrekkelijker is om in bedrijven te beleggen die dividend uitkeren, dan bedrijven die dat niet doen. Daar passen wel enkele mitsen en maren bij. De

belangrijkste is wel dat de pay-out ratio op zijn minst constant blijft en dat de koersontwikkeling positief is. Dividend heeft misschien een suffig imago, maar onderzoek wijst uit dat zulks ten onrechte is. En bedenk, de combinatie van sexy en sullig kan de spannendste paartjes opleveren.

Cor Wijtvliet, partner bij De Weygerbergen
Nieuwsbrief april 2010

De Weygerbergen staat vermogende particulieren, stichtingen, corporaties, charitatieve en kerkelijke instellingen en pensioenfondsen bij in hun contacten met banken en vermogensbeheerders. Zij beschikt over een geavanceerd systeem om het rendement te toetsen aan een vooraf overeengekomen benchmark en het risico zodanig in beeld te brengen dat schadelijke gevolgen van het beleid zoveel als mogelijk zijn te vermijden. De Weygerbergen heeft vestigingen in Arnhem, Eindhoven en Rotterdam. Meer informatie: www.veygerbergen.com

