

DUURZAME DIVIDENDBETALERS

Het klimaatakkoord van Parijs heeft grote gevolgen voor energiebedrijven. Steenkolen gaan nu snel in de ban, olie en gas volgen voor 2050 als de opwarming van de aarde tot 2 graden (en liever nog 1,5 graad) beperkt moet blijven. Wat zijn de gevolgen voor de bedrijven die zich bezighouden met het opwekken van elektriciteit?

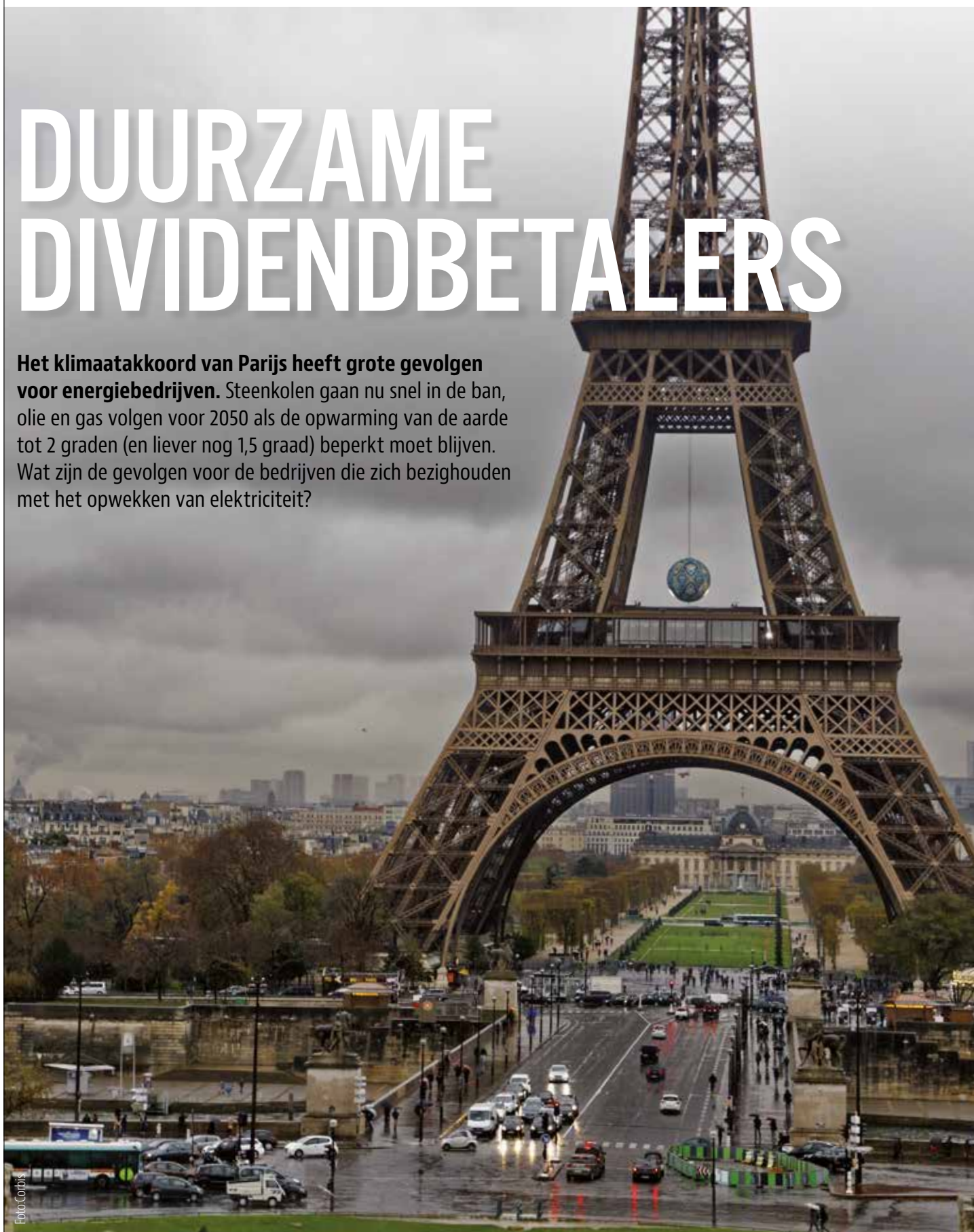


Foto: Corbis

Volgens de optimisten in het klimaatdebat zullen we binnen enkele decennia allemaal elektrisch rijden, werkt de verwarming op aardwarmte en zal de industrie volledig op wind- en zonne-energie draaien. Sommige elektriciteitsbedrijven schakelen snel om van fossiel naar groen, andere houden vast aan het relatief goedkope steenkool of zelfs bruinkool, dat nog vervuiler is. Het is steeds duidelijker een afweging tussen winsten op de korte en de lange termijn. Voor beleggers is het goed te weten op welke manier de bedrijven aan de duurzame weg timmeren, want aandelen van bedrijven met oog voor de lange termijn doen het meestal beter.

PARIJS

Het klimaatakkoord dat een kleine 200 landen in Parijs overeenkwamen, moet ervoor zorgen dat de gemiddelde temperatuur op aarde maximaal 2 graden hoger wordt, en liever nog 1,5 graad. Om dat te bereiken moet de wereld tegen 2050 'CO₂-neutraal' zijn. Energieopwekking met fossiele brandstoffen (kolen, olie en gas) moet dan (vrijwel) volledig worden uitgebannen. 'Parijs' gaat pas in 2021 in, maar bedrijven en overheden gaan nu beleid maken dat ervoor moet zorgen dat de doelstellingen haalbaar zijn. Er komen nationale klimaatplannen. In 2018 rapporteren de klimaatwetenschappers van de Verenigde Naties over wat er nodig is om de opwarming tot 1,5 graad te beperken, in 2023 volgt de eerste evaluatie en mogelijke aanscherping van de nationale klimaatplannen. De Europese Unie had al de doelstelling om in 2030 de CO₂-uitstoot met 40 procent te beperken. Het grootste economische blok ter wereld ligt op koers om 20 procent te halen in 2020, dat moet naar 25 procent.

Op de beurs werd rond de top in Parijs duidelijk dat particuliere en institutionele investeerders

hun geld weghalen uit fossiele energie. Verschillende pensioenfondsen gaven aan, niets meer met steenkolen te maken te willen hebben, en de olieprijs en aandelen in de mijnbouw en olie-industrie stonden onder grote druk.

NUTSBEDRIJVEN SCHAKELN OVER

Verreweg de meeste stroom uit de Europese stopcontacten komt nog altijd uit vervuulende kolencentrales. Alle grote nutsbedrijven streven echter naar een vergroting van het aandeel duurzame opwekking. Daarvoor bewandelen zij verschillende wegen. Op de Nederlandse beurs zijn geen nutsbedrijven te vinden, maar op de beurzen van Frankrijk en Duitsland zijn deze nuttige dividendbetalers voor de portefeuille wel goed vertegenwoordigd. Bijvoorbeeld EDF en Engie in Frankrijk en RWE en E.ON in Duitsland.

Het Franse energiebedrijf Engie heette vroeger GDF Suez en zit zowel in de Bel20 als in de CAC40, respectievelijk de Belgische en de Franse hoofdindex. In Nederland en België is Engie actief met elektriciteitsbedrijf Electrabel. Engie is groot in verschillende Europese landen en richt zich voor groei op de opkomende markten.

**NUTSBEDRIJVEN
SCHAKELN OVER
OP DUURZAAM,
MAAR NIET
ALLEMAAL EVEN
SNEL**

Engie werd met de overname van het Britse International Power het grootste nutsbedrijf ter wereld. Het voormalige GDF Suez heeft de water- en milieuactiviteiten ondergebracht in Suez Environment, dat ook in Frankrijk beursgenoteerd is. Engie bezit nog een derde van de aandelen in dat bedrijf, een belang dat op de beurs 3 miljard euro waard is.

NUCLEAIRE PROBLEMEN

Het aandeel Engie doet 12 keer de winst en heeft een dividendrendement van ruim 6 procent. Dat is een zeer aantrekkelijke waardering. Het eveneens Franse EDF (Electricité de France) lijkt op 7 keer de winst nog aantrekkelijker, vooral vanwege het hogere dividendrendement van tegen de 10 procent. EDF kampte in 2015 echter met tegenslagen bij de bouw van kerncentrales in Groot-Brittannië die nog wat zwaarder op de resultaten zullen drukken dan de problemen die Engie met zijn kerncentrales in België heeft. De kerncentrale van Engie-dochter Electrabel in Doel (boven Antwerpen, op minder dan 5 kilometer van de Nederlandse grens), had te kampen met sabotage en scheurtjes in reactorvaten. Begin

DIVIDENDRENDEMENTEN VANAF 5 PROCENT

bron: Bloomberg

	koers	K/W	P/B	P/S	Div%	opmerkingen	ticker
8point3 Energy Partners	\$ 16	36,0	2,3	8,4	5,9%	YieldCo opgericht door First Solar en SunPower	CAFD
E.ON	€ 9	11,0	0,9	0,1	5,8%	Gaat voor volledig duurzaam	EOAN.F
EDF	€ 13	7,2	0,7	0,3	9,6%	Electricité De France, groot in nucleair	EDF.PA
Engie	€ 16	12,4	0,8	0,5	6,3%	Voorheen GDF Suez, wordt langzaam groener	ENGI.PA
NRG Energy	\$ 11	16,4	0,3	0,2	5,5%	Amerikaans energieconcern, steeds groener	NRG
NRG Yield	\$ 14	14,0	1,1	2,0	6,8%	Dit is de YieldCo van NRG Energy	NYLD
RWE	€ 11	10,1	0,6	0,1	5,3%	Splitst duurzaam af	RWE.F
TerraForm Global	\$ 6	22,5	1,0	1,8	11,6%	Opkomende markten YieldCo van SunEdison	GLBL
TerraForm Power	\$ 12	24,4	1,4	2,2	11,2%	Amerikaanse YieldCo van SunEdison	TERP

K/W: koers-winstverhouding, koers gedeeld door de verwachte winst per aandeel 2016. Hoe lager hoe beter.

P/B: price-to-book, verhouding tussen beurswaarde en eigen vermogen. Hoe lager hoe beter.

P/S: price-to-sales, verhouding tussen beurswaarde en omzet. Hoe lager hoe beter.

Div%: dividendrendement, het laatste of verwachte dividend gedeeld door de beurskoers. Hoe hoger hoe beter.

Ticker: gebruik dit symbool om snel de actuele koers van dit aandeel op te zoeken.

november was er nog een explosie. Tijdens de klimaattop in Parijs werd bekend dat de veertig jaar oude reactoren in Doel nog tien jaar in werking blijven. Milieuorganisaties reageerden furieus.

Duitsland zat al in een 'Energiewende', waarin kernenergie in de ban was gedaan en de overgang naar duurzame energie sterk werd gestimuleerd: in 2050 zou 80 procent van de energie duurzaam worden opgewekt. Na 'Parijs' wordt dit 100 procent.

Het Duitse energiebedrijf E.ON is onder meer actief in Duitsland, Groot-Brittannië, Italië, Nederland, Rusland, Scandinavië en Spanje. Tot voor kort stookte E.ON nog vooral op aardgas, steenkool en kernenergie, maar in december maakten de Duitsers bekend dat de centrales die gebruikmaken van fossiele brandstoffen zullen worden afgesplitst en in 2016 een aparte beursnotering krijgen.

AFSPILTSEN

RWE doet het precies andersom: de Duitse eigenaar van Essent gaat zijn duurzame bedrijven juist afsplitsen. Eind 2016 moet 10 procent van het nieuwe bedrijf

naar de beurs zijn gebracht. RWE blijft grootaandeelhouder van het nieuwe energiebedrijf, waar ook de verkoop aan consumenten en de stroomnetwerken in worden ondergebracht. Het aandeel RWE is op 10 keer de winst wat goedkoper dan E.ON, maar heeft met 5,3 procent wel een lager dividendrendement.

Dat E.ON vooroploopt in verduurzaming zou een hogere waardering voor de aandeel rechtvaardigen. Op dit moment is die waardering met 11 keer de verwachte winst niet al te hoog. Het dividendrendement van het aandeel is bijna 6 procent. Vermoedelijk krijgt het aandeel die hogere waardering uiteindelijk wel, maar wachten beleggers eerst het splitsingsproces af. Een mogelijk risico is het feit dat E.ON een tamelijk grote blootstelling aan Rusland heeft.

De Franse nutsbedrijven zijn aanzienlijk minder duurzaam. In Frankrijk is nucleaire energie nog heel belangrijk: 75 procent van de elektriciteit wordt ermee opgewekt. Dat percentage gaat maar langzaam naar beneden. Met name Engie investeert momenteel

wel stevig in nieuwe capaciteit, waaronder in duurzaam en vooral buiten Frankrijk. Op de lange duur zouden de op het duurzame vlak wat meer ambitieuzere Duitsers van E.ON echter best eens de betere belegging kunnen blijken. Zeker als Europese overheden groene stroom verder gaan stimuleren, bijvoorbeeld door hogere milieueffingen of andere boetes in de toekomst bij de meer vervuilende bedrijven. Beleggers prijzen de verwachting dat dit gaat gebeuren langzamerhand in.



80 PROCENT

van de energie zou in 2050 duurzaam moeten worden opgewekt.

Na 'Parijs' wordt dit 100 procent.

DUITSE ENERGIEREUZEN ZIJN GROENER DAN DE FRANSE

AMERIKA: DE OPKOMST VAN DE 'YIELDCO'

Ook op de Amerikaanse effectenbeurs staan grote elektriciteitsbedrijven. Een bekende is NRG Energy, dat meer dan twee miljoen huishoudens en bedrijven van elektriciteit voorziet. NRG is al sinds 2009 bezig om zichzelf te 'vergroenen' door veel te investeren in wind- en zonne-energie en biomassa. In 2010 begon NRG het 'eVgo'-netwerk, het eerste netwerk van laadstations voor elektrische auto's in de VS.

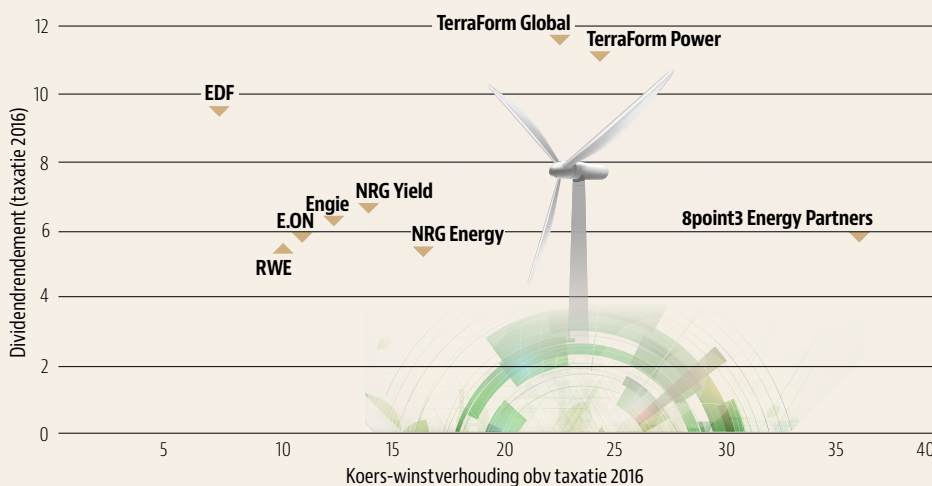
NRG wil zijn 31 energiecentrales, die nu hoofdzakelijk olie verstoken, snel ombouwen tot gasgestookte centrales. Het aandeel NRG is met een koers-winstverhouding van bijna 14 wat duurder dan de grote Europese elektriciteitsbedrijven.

Maar er is in de VS een heel nieuw soort elektriciteitsbedrijf in opkomst: de 'YieldCo'. Zonnelenproducent First Solar bracht in 2015 samen met concurrent SunPower een bedrijf naar de beurs waarin investeringen die een stabiele kasstroom opleveren zijn ondergebracht. Deze joint venture heeft de naam 8point3 Energy Partners, naar de tijd die zonlicht erover doet om de aarde te bereiken (8,3 minuten). De code van het aandeel is CAFD, wat dan weer heel toepasselijk staat voor 'Cash Available For Distribution'.

First Solar en SunPower keren zelf geen dividend uit, maar de YieldCo is een soort nutsbedrijf

ELEKTRICITEITSBEDRIJVEN

Nieuwkomers zitten nog met opstartkosten en lage winsten, maar verwachte dividenden zijn al wel hoog.





met een zeer stabiele kasstroom en zal dat juist wel doen. 8point3 Energy begint net, maar geeft beleggers volgens analisten over 2016 een dividend van 0,94 dollar per aandeel, waarmee het rendement op 6 procent komt.

Concurrent van First Solar en SunPower is SunEdison, dat een tweetal YieldCo's heeft voortgebracht: TerraForm Power dat vooral in de VS zit en TerraForm Global dat internationaal actief is, met name in opkomende markten. De beursgang van beide bedrijven was een groot succes, maar de aandelen gingen eind 2015 flink onderuit doordat SunEdison met de overname van Vivint wat te veel hooi op de vork lijkt te hebben genomen. Analisten vrezen dat dit zelfs zou kunnen uitmonden in een faillissement. Met Vivint gaat SunEdison de strijd aan met het sterke SolarCity op de markt voor zonnecelinstallaties op daken van huizen.

Volgens analisten komt TerraForm Power in 2016 met een dividend van 1,40 dollar. Voor TerraForm Global wordt 0,68 dollar per aandeel verwacht. Bij de huidige koersen geeft dat rendementen boven de 11 procent. Heel hoog dus, maar het is wel met een grote mate van onzekerheid. 8point3 Energy is wat dat aangaat op dit moment een veiliger keus. NRG Energy heeft ook een YieldCo: NRG Yield. Dit bedrijf heeft een wat langere historie (sinds 2012) dan de hierboven genoemde en is ook wat groter. Met een dividendrendement van bijna 7 procent is dat ook een aardige belegging.

NIET SAAI

Er zal nog het nodige gebeuren op de energiemarkten. Saaie beleggingen zijn de aandelen in deze sector daarom al lang niet meer. Nieuwe technieken zullen doorbreken, de efficiëntie zal omhooggaan, fusies, overnames en faillissementen zullen plaatsvinden. Eén ding is zeker: de groei en de duurzame winstgevendheid zitten bij de bedrijven die zich op de nieuwe energievormen storten, de fossielen sterven uit.



– Column – Fiscus kan het wél leuker maken

Tussen de kerstboodschap van de Koning en de eerste werkdag van het nieuwe jaar, richtte de Rijksoverheid zich herhaaldelijk tot mij.

Ik heb het dan niet over private aansporingen om op tijd BTW te betalen. Ook via de televisie vroeg de Rijksoverheid mij op joviale toon van alles. Bijvoorbeeld om in horecagelegenheden de microfoon te grijpen en ten overstaan van allen te verklaren dat ik BOB ben. Ook vroeg zij mij om mijn organen te doneren. De Rijksoverheid wil daarnaast dat ik bij mezelf te rade ga of ik geschikt ben als werknemer van defensie en wees mij er meermalen op dat ik veel geld kon verdienen via de Staatsloterij. Terzijde attendeerde zij mij erop dat ik, alvorens de weg op te gaan, er verstandig aan deed te checken of zij die weg niet had opgebroken.

Al deze boodschappen kwamen niet tot mij via de publieke omroep, die jaarlijks een miljard euro kost. De overheid betaalde daarvoor de zenders van Bertelsmann, het bedrijf van de Duitse familie Mohn. Bij iedere boodschap zou ik kantenkeningen kunnen plaatsen. Met name het aanprijzen van de Staatsloterij lijkt mij voor minder dan de helft waar. En

het valt mij op dat terwijl de Rijksoverheid zegt één van haar kerntaken niet langer te kunnen vervullen (grensbewaking), het Nederlandse leger actief blijft in Mali. Een beetje zoals het Concertgebouworkest zijn 125-jarig jubileum vierde met een wereldtournee van vijftig concerten elders die de Nederlandse belastingbetaler dus niet kon bijwonen.

Enfin, ruim de helft van het nationaal product loopt via de overheid en ik wil niet op iedere slak zout leggen. Maar de veelheid aan boodschappen duidt op gebrek aan regie. Dat probleem kan ik niet oplossen, maar ik wil bij deze één boodschap terugsturen: Rijksoverheid, je kunt het goedmaken. Je kunt het zelfs wél leuker maken. Stuur iedereen die zijn belastingaangifte indient een gratis lot in de Staatsloterij.



PAUL FENTROP

is expert op het gebied van corporate governance