

aandeel, ondanks sterke winst- en dividendgroei tot voor kort niet vooruit te branden was.

Een bedrijf waar bubbeltachtige proporties waarneembaar zijn, is aristocraat Sherwin Williams, concurrent van verfgigant AkzoNobel. Beleggers betalen ongeveer 25 keer de winst voor het aandeel, een premie van dik 50 procent boven het langjarig gemiddelde. Zelfs als de door analisten verwachte dubbelcijferige winstgroei in de komende jaren daadwerkelijk zal plaatsvinden, lijkt een dergelijke hoge waardering moeilijk te rechtvaardigen en het risico op koersdreunen reëel. In het geval van Sherwin Williams doet een automatisch correctiemechanisme van de dividendmaatstaf overigens zijn werk. Doordat de koers zo fors is opgelopen (bijna 100 procent in anderhalf jaar), verschrompelt het verwachte dividendrendement voor de komende twee jaar tot nog niet één procent. Dit maakt het aandeel voor een belegger die serieuze inkomsten uit dividenden wil niet bepaald interessant.

#### ADEL-AF?

Beleggers moeten niet alleen uitkijken voor de linkerflank – aandelen met geen of nauwelijks dividendrendement – maar ook de rechterflank – een extreem hoog dividendrendement.

In aandelenland is de adellijke titel niet voor het leven. De Amerikaanse dividendaristocraat Pitney Bowes oogt op iets meer dan vijf keer de winst met een dividendrendement van boven de 13 procent spotgoedkoop. Maar de maker van onder meer post-sorteermachines zag zijn omzet en winstgevendheid in de laatste vijf jaar afkalven door verminderde vraag naar zijn producten. De forse schuldenlast in combinatie met teruglopende winsten maakt dividendgroei in de komende jaren hoogst onzeker. Het lijkt niet onaanneemelijk dat S&P de adelstand ergens in de komende jaren zal moeten afpakken.

Tegenover de te dure en te goedkope aandelen zitten genoeg

aandelen die niet overdreven duur ogen. Denk hier bijvoorbeeld aan farmaceut Johnson & Johnson (13 keer de winst over 2013), oliegigant Exxon Mobil (11) en supermarktconcern Wal-Mart (14).

#### DOEN OF NIET?

Of dividendaandelen nog lange tijd een aantrekkelijke belegging blijven, is sterk afhankelijk van de economische verwachtingen. Sceptische beleggers die verwachten dat de economie nog een klap krijgt, vinden het meeste bescherming bij veilige staatsobligaties die in dit scenario het best gedijen.

De optimisten die gokken op een snel herstel van de economie moeten inzetten op groeiaandelen (geen of weinig dividendrendement) die rap zullen opveren. Beleggers die rekening houden met een doorkwakkelscenario, zijn waarschijnlijk het beste uit met degelijke dividendbetalers.

Instituten als het Internationaal Monetair Fonds rekenen vooral op dit laatste scenario. De afbouw van schulden in de westerse wereld zal langdurig een rem zetten op de economische groei. De voorliefde voor dividendaandelen verraadt dat de gemiddelde belegger het doorkwakkelscenario ook het meest waarschijnlijk acht.

## CHECKLIST DIVIDEND

### De dividendval

Waar een belegger op moet letten in de zoektocht naar duurzame dividendaandelen:

#### ■ DIVIDENDHISTORIE

Heeft het bedrijf de afgelopen jaren het dividend op peil kunnen houden, of nog beter, gestaag verhoogd?

#### ■ GOEDE TIJDEN, SLECHTE TIJDEN

Hoe conjunctuurbestendig is de onderneming? Een recessiegevoelige uitzender als Randstad liet recent weten het dividend te verlagen. Ondernemingen in defensievere sectoren van de economie zoals de voedingsindustrie (Unilever en Ahold) hoeven dit minder snel te doen.

#### ■ VERDIENEN

Stroomt er voldoende cash binnen voor de betaling? Als de inkomsten onder druk staan of er grote investeringen zijn aangekondigd, is er mogelijk niet voldoende cash over om dividend uit te keren.

#### ■ HOEVEEL?

Welk deel van de winst keren ondernemingen als dividend uit? Als deze payout ratio relatief klein is, heeft het bedrijf marge om het dividend intact te laten bij tegenvallende resultaten. Omgekeerd is er bij een hoge payout ratio het gevaar dat het mes in het dividend moet als zaken tegenvallen.

#### ■ ROBUUST

Hoe degelijk is de balans? Bedrijven die zuchten onder een hoge schuldenlast zullen eerder geneigd zijn het dividend te passeren (KPN) dan bedrijven die op een berg cash zitten, zoals ASML.

**BELEGGERS DIE REKENING HOUDEN MET EEN SCENARIO VAN DOORKWAKKELEN ZIJN WAARSCHIJNLIJK HET BESTE UIT MET DEGELIJKE DIVIDENDBETALERS**

