



Bolero

TOPIC

DIVIDENDS

Dividendaandelen

Hoe de juiste selecteren voor je portefeuille?

06 april 2022

RESEARCH: TOM SIMONTS, KBC SENIOR FINANCIAL ECONOMIST



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

Dividenden zijn voor vele beleggers **een goede basis voor hun portefeuille**. Binnenkort komt het couponnetjesseizoen eraan en dus gingen we ons oor te luisteren leggen bij Senior Financial Economist Tom Simonts:

- Welke **criteria** hou je best in de gaten bij **de selectie van dividend aandelen**?
- Wat zijn mogelijke **valkuilen**?
- Welke aandelen bieden momenteel **een aantrekkelijk dividendrendement**?

In dit uitgebreide dividendendossier krijgt u de antwoorden! Een must-read dus voor elke dividendbelegger.

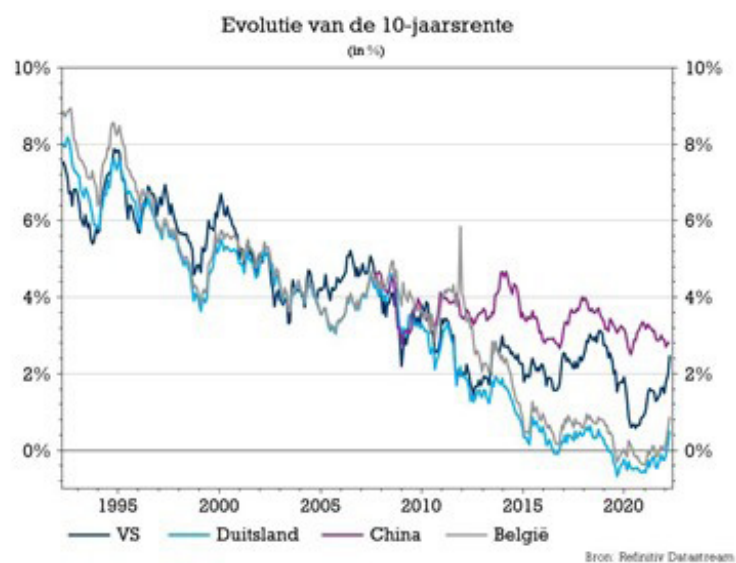
Bolero wijst u erop dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 31 maart 2022 en dus een momentopname zijn. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

De agenda werd de voorbije weken overspoeld met kwartaal- en jaarcijfers. Daaruit bleek dat de **impact van het coronavirus in het vierde kwartaal beperkt** bleef waardoor veel bedrijven positief konden verrassen. Maar tegelijkertijd blijft de **inflatiedruk** hand-over-hand **toenemen**, iets waar de invasie in Oekraïne nog eens de turbo op heeft gezet. Samen met de jaarcijfers bracht de postbode ook de uitnodigingen voor de aandeelhoudersvergaderingen, waarin zoals **gebruikelijk een voorstel wordt gedaan over het uit te betalen dividend**. Couponnetjesknippers kunnen ondanks de recente turbulentie op de financiële markten dus opgelucht ademhalen. We gaan in deze nota dieper in op alles wat u moet over het dividendenseizoen.

Algemeen renteklimaat

De rente staat al jarenlang onder druk, omdat centrale banken wereldwijd via een politiek van lage rentes en massale inkoopprogramma's er bewust op aanstuurden om geld te mobiliseren. De **stijging van de langetermijnrentes** laat er geen misverstand over bestaan: die langetermijntrend is in 2022 ten einde gekomen. Dat heeft alles te maken met de forse inflatiepiek, op zichzelf een gevolg van de hoge energieprijzen, de flessenhalzen in de wereldwijde toeleveringsketens en natuurlijk ook de invasie in Oekraïne.

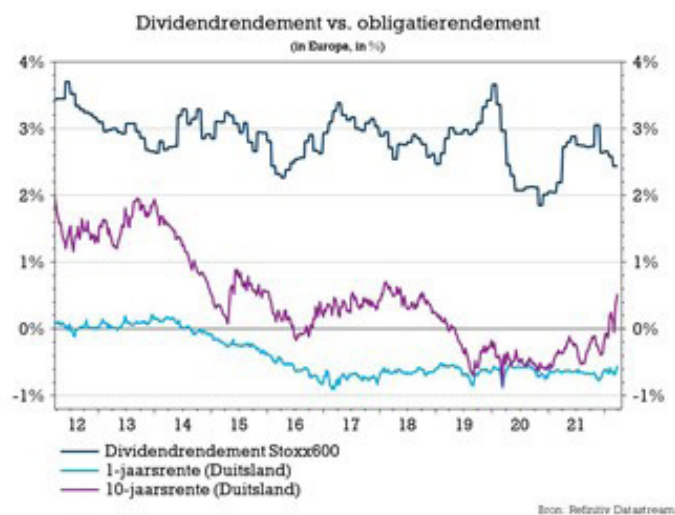
KBC verwacht dat deze tendensen vooral in de eurozone **de opwaartse druk op de al hoge inflatie verder zullen doen toenemen**. Samen met de recente energieprijsstijging betekent dit dat de inflatiepiek waarschijnlijk veel later zal komen dan het scenario waarop economen rekenden. Doordat de inflatie langer op een hoog niveau zal blijven, neemt ook het risico op een hogere kerninflatie toe, omdat bedrijven geneigd zullen zijn om de hogere kosten door te rekenen aan de consument.



Dat vertaalt zich in **hogere rentes op zowel de korte als de lange termijn**. Analisten verwachten vandaag nog eens 8 tot 9 renteverhogingen in de VS tot 2,5% à 3% tegen eind 2022. Voor Europa worden **twee renteverhogingen verwacht tegen het einde van 2022**, al blijft KBC in zijn recente studie mikken op slechts 1 renteverhoging. Ook in 2023 zal de monetaire politiek blijven verstrakken.

Dividendrendement vs. 10-jaarsrente

De gestegen inflatieverwachtingen en de hogere beleidsrentes stuurden de **10-jaarsrente** overal ter wereld (behalve in Japan) naar niveaus die we de voorbije 5 jaar niet meer gezien hebben. De Belgische 10-jaarsrente noteert vandaag op 0,88% tegenover -0,34% in oktober 2021. De Duitse 10-jaarsrente doet het met 0,52% iets bescheidener, maar volgt wel **dezelfde opwaartse trend**.



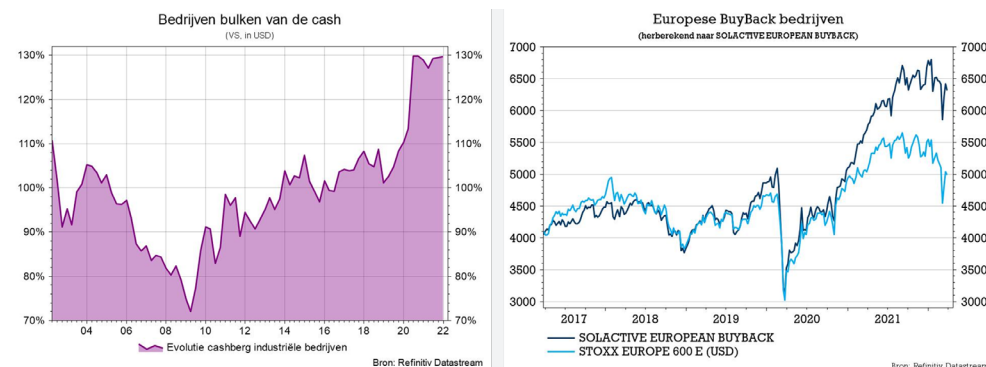
Ondertussen **evolueerde het verwachte dividendrendement op aandelen eveneens opwaarts**, omdat het nominale dividend meestal jaarlijks wordt opgetrokken en omdat de beurskoersen zijn gedaald. Beide elementen zijn echter minder sterk dan de rentestijging, zodat **het verschil tussen de 10-jaarsrente en het verwachte dividendrendement wat kleiner is geworden**. Het verschil tussen het gemiddelde dividendrendement op Europese aandelen (Stooxx 600) en de Duitse 10-jaarsrente is de voorbije 20 jaar gestaag breder geworden, maar aan die trend kwam dit jaar dus een eind. Waar het dividendrendement in 2002 nog zo'n 300 basispunten onder de 10-jaarsrente lag, klom dat cijfer op tot een bonus van 400 basispunten tegen het einde van 2019 en zo'n 200 basispunten vandaag.

De recente stijging van de 10-jaarsrente holt dat voordeel gradueel uit, aangezien het verschil tussen beide datareeksen nog 200 basispunten bedraagt. Dat wil zeggen dat **beleggers nog steeds beter af zijn met dividendaandelen**, eerder dan met 10-jaarsobligaties, al werd dat verschil minder interessant. De evolutie in Duitsland verloopt via dezelfde lijnen dan die in België. Vooruitkijkend lijkt het erop dat het renteverval tussen dividendaandelen en de 10-jaars rente de komende

maanden eerder kleiner dan groter kan worden omdat de langetermijnrentes aan het stijgen zijn. Het is daarom te verwachten dat **de koers van dividendaandelen wat onder druk kan komen**. Maar als die trend zich effectief zou doorzetten, dan zouden **lagere koersen een beter instapmoment** bieden voor beleggers, omdat het dividendrendement door de lagere koers weer gestegen zal zijn.

Bedrijven bulken van de cash

Ondertussen bouwen bedrijven al heel wat jaren **in toenemende mate cash op hun balans op**, zoals onderstaande grafiek mooi weergeeft. Die grafiek omvat enkel de Amerikaanse bedrijven, maar volgt dezelfde lijn voor de Europese ondernemingen. De gestage opbouw van cash is in grote mate **het gevolg van de digitalisatie** en de voortschrijdende verschuiving weg van een industrieel model naar een dienstverlenend model, dat geresulteerd heeft in een **lagere kapitaalintensiteit van de groei**. Nieuwe digitale klanten brengen met andere woorden een pak meer op dan bestaande analoge klanten. Die cashopbouw maakt dat de dividendengroei al enkele jaren gemakkelijk gelijke tred kan houden met de winstgroei, die zelf ook behoorlijk hoog lag. Dat laat onder meer toe om **een pak inkoopprogramma's op te starten of te onderhouden**, wat voor beleggers in dividendaandelen een kers op de taart is.



Dividendstrategie is op termijn lucratief

Dividendaandelen leveren vandaag in ieder geval nog altijd **een substantieel hoger rendement op dan obligaties** én leveren op langere termijn zeker geen slechtere prestatie op dan de rest van het pak. Ook in tijden van neerwaartse druk op de financiële markten kan het dividendseizoen het begin zijn van **een lucratieve periode voor de iets meer voorzichtige aandelenbelegger**. Het dividendrendement in Europa ligt dezer dagen nog altijd ver boven de rente op een 10-jaarsobligatie. Door de recente volatiliteit van de beurskoersen en de fors hogere marktrenten werd het dividendrendement echter danig door elkaar geschud. Die trend wordt deels gecompenseerd doordat bedrijven in toenemende mate overtollige cash naar de aandeelhouders lieten terugvloeien via fiscaal vriendelijkere aandeleninkoopprogramma's. In de Verenigde Staten is deze praktijk nóg gebruikelijker dan in Europa, waar de recente jaren een inhaalbeweging werd

gemaakt om beleggers te belonen door aandelen in te kopen.

Die inkoopprogramma's werken positief in op de beurskoersen, omdat de vraag naar aandelen erdoor stijgt. Na vernietiging van de ingekochte aandelen daalt het aantal uitstaande aandelen, waardoor de winst per aandeel stijgt, zelfs wanneer de totale winst gelijk blijft. De vruchtbaarheid van die virtuoze cirkel blijkt uit een Europese buyback-index die samengesteld werd door Solactive (zie bovenstaande grafiek) en die de afgelopen 5 jaar met bijna 45% is gestegen. Als we de prestatie van de index vergelijken met de Stoxx Europe 600, valt op dat **bedrijven met inkoopprogramma's het beter doen dan bedrijven die geen eigen aandelen inkopen**. En heel vaak zijn het net de klassieke dividendbetalers die ook een stabiel en actief inkoopprogramma hebben lopen.

Selectiecriteria van dividendaandelen

Om een aandeel te selecteren dat een voldoende hoge vergoeding geeft, is het in de eerste plaats van belang om te kijken naar **de hoogte van het te verwachten dividend**. "Hoe hoger, hoe beter" is hier het credo. **Nutsbedrijven, vastgoedbedrijven en telecomspelers** staan omwille van hun hoge cashflows gekend als gulle dividendbetalers. Het dividendrendement is bij hen meestal aantrekkelijker dan gemiddeld, maar de groei van het dividend is dan weer vaak beperkt tot het niveau van de inflatie. Er zijn niettemin enkele ijsbergen die best te mijden zijn om de toekomst van de inkomstenstroom niet in gevaar te brengen.

- **Kasstromen**

Alvorens een dividend uitgekeerd kan worden moet het bedrijf **cash genereren**, ook al kunnen bedrijven omwille van uitzonderlijke omstandigheden besluiten om cash uit de reserves te halen in plaats van uit de bedrijfsvoering. Een voorzichtig belegger gaat dus best na of **het dividend helemaal gedekt is door vrije kasstromen en of die "duurzaam" zijn**. Is dat niet het geval, dan bestaat het risico dat hoge dividenden in de toekomst niet kunnen worden herhaald.

- **Stabiliteit**

Soms beschikken bedrijven over aanzienlijke hoeveelheden overvloedige cash, bijvoorbeeld dankzij een uitzonderlijk goed jaar of de verkoop van een divisie. Wanneer bedrijven die extra cash aan aandeelhouders willen uitkeren, wordt het gewone dividend vaak niet evenredig opgetrokken. Dat heeft tot doel om te vermijden dat het dividend het jaar nadien weer normaliseert tot een lager niveau, wat bij beleggers teleurstelling kan opleveren. Daarom is **een duidelijk en vooropgesteld dividendbeleid belangrijk**, bij voorkeur gericht op het uitkeren van een vast percentage van het jaarlijkse nettoresultaat. Goede dividendbetalers hebben door een stevig track record veel vertrouwen opgebouwd bij dividendbeleggers. Dat wil niet zeggen dat er niet af en toe een extraatje

bij kan, maar dat komt dan in de vorm van **een uitzonderlijk dividend of een inkoopprogramma van eigen aandelen**.

- **Sectorspreiding**

Bij de opbouw van een dividendportefeuille moet er ook rekening gehouden worden met de **noodzaak voor diversificatie**: bedrijven uit verschillende sectoren die elk jaar (relatief) hoge dividenden uitkeren.

De malaise van einde 2020 in de luchtvaart- en cruisesector is daar een mooi voorbeeld van. Die duurt ondertussen al twee jaar en zal naar alle waarschijnlijkheid nog even aanhouden. Door de coronacrisis staat de vloot wereldwijd nog altijd veel te stil en hadden bedrijven de weinig aantrekkelijke keuze om overheidssteun te ontvangen met al dan niet bijhorende voorwaarden die een dividend veelal uitsluiten. Een andere optie was om er de brui aan te geven (tenzij ze natuurlijk op erg gulle aandeelhouders kunnen rekenen die vers geld in de bedrijven willen stoppen). Als het water aan de lippen staat en herstructureringen en een verkoop van activa daar het gevolg van zijn, dan **wordt het dividend natuurlijk als eerste geschrapt**.

- **Schulden**

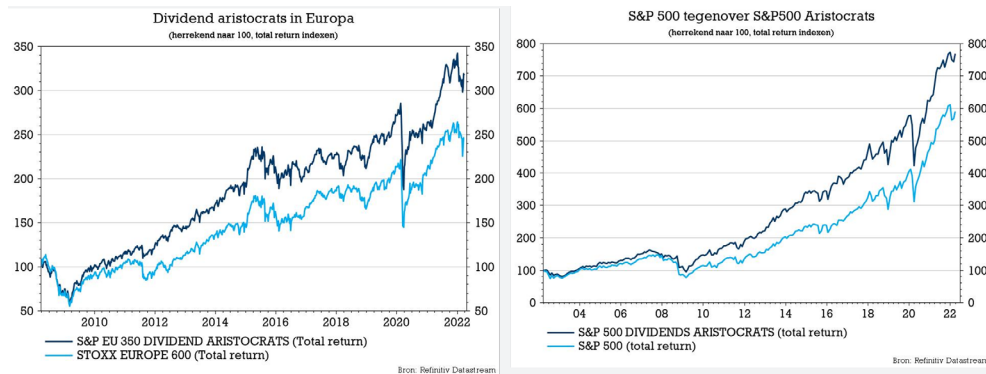
Bedrijven met **een overmatige schuldenlast** kunnen vroeg of laat gedwongen worden om schulden af te bouwen, waardoor er **minder cash naar aandeelhouders kan vloeien**. Dat is een probleem als op dividenden gerekend wordt, maar het is wél positief voor investeerders die groei en stabiliteit verkiezen boven het regelmatig ontvangen van coupons. Greenyard is vandaag een mooi voorbeeld van een bedrijf dat hoge vrije kasstromen realiseert, maar die grotendeels gebruikt om de schulden af te bouwen die het gevolg waren van de lysteriacrisis enkele jaren geleden.

Track record: kings & aristocrats

Bij de zoektocht naar dividendaandelen is het dus niet onbelangrijk om naar **de track record van de bedrijven te kijken qua dividendbetalingen**. Het is onmogelijk de toekomstige inkomsten te voorspellen op basis van het verleden, maar in het geval van het dividend is het niettemin een waardevolle leidraad. Aandelenbeleggers die streven naar een regelmatig rendement, bijvoorbeeld in de vorm van dividenduitkeringen, kunnen kiezen uit een aantal strategieën. In tijden van beurshausse kan het dividendseizoen bijvoorbeeld het begin zijn van een lucratieve periode voor de meer voorzichtige aandelenbelegger. Voorzichtig, maar niet dom. Credit Suisse berekende dat liefst **60% van de beursprestaties sinds 1900 afkomstig is van herbelegde dividenden**.

De kracht van dividenden blijkt ook duidelijk uit onderstaande grafieken, een vergelijking tussen de prestatie van de S&P500 en de S&P500 Aristocrats Index.

We herrekenden beide indexen om rekening te houden met de uitbetaling van dividenden, waaruit duidelijk blijkt dat de rendementsaandelen de gewone index kloppen.



Dividend aristocraten en koningen

Dividend Aristocraten zijn bedrijven die **minstens 25 jaar onafgebroken een hoger dividend ophoesten**. Op de Brusselse beurs vinden we onder meer GBL, Colruyt, UCB en Sofina in die categorie terug. In de VS kijken we dan naar namen zoals AT&T, ExxonMobil, Chevron, IBM Abbvie, etc ..In het Bolero ideacenter op het platform of in de apps onder “Nieuws en Inzichten” vindt u een lijst van de Amerikaanse dividend aristocraten.

Een beleggingsstrategie in dividendaandelen kan de vorm aannemen van een focus op “dividend aristocraten”. Die beleggingsstrategie is gebaseerd op dividendgroei jaar na jaar en kreeg vorm in de oorspronkelijke “S&P500 Dividend Aristocrat” index uit 2005. Er zijn vier vereisten om een Amerikaanse “Dividend Aristocrat” te zijn:

- Het bedrijf moet deel uitmaken van de S&P 500.
- Het dividend moet gedurende ten minste 25 opeenvolgende jaren verhoogd zijn.
- De onderneming moet een marktkapitalisatie van meer dan 3 miljard dollar hebben.
- Het gemiddelde dagelijkse handelsvolume moet meer dan 5 miljoen dollar bedragen.

Dividend koningen zijn bedrijven die **minstens 50 jaar lang hun aandeelhouders jaarlijks op een hoger dividend trakteerden**. Tot deze categorie behoren bijvoorbeeld **Procter & Gamble, Coca Cola, Colgate Palmolive, Johnson & Johnson en 3M**. Vandaag zijn er om en bij de 32 Amerikaanse aandelen die worden beschouwd als zogenoemde “dividend kings”.

Sommige sectoren hebben veel meer aristocraten dan andere. Bovengemiddeld

sterk vertegenwoordigd zijn bijvoorbeeld de **niet-duurzame consumptiegoederen, industrie en energie**. Er zijn weinig technologie aandelen en dat is logisch, omdat zij meer gericht zijn op groei van hun bedrijf en meer herinvesteren in onderzoek en ontwikkeling. De energiesector biedt dan weer meestal het hoogste dividendrendement, maar de onderliggende operationele resultaten durven nogal eens fors te schommelen. De cyclische consumentengoederensector (McDonald's, Lowe's, enz.) kent de langste periode van dividendgroei in de VS, namelijk ongeveer 50 jaar.

In Europa is er ook **een index van dividend aristocraten**, de "S&P Europe 350 dividend aristocrats". Er is één belangrijk verschil met de Amerikaanse tegenhanger: om in de selectie te worden opgenomen, moet een bedrijf **slechts 10 jaar op rij een stijgend dividend hebben uitgekeerd** (in plaats van 25). 39 Europese bedrijven maken deel uit van deze besloten club van dividend aristocraten en werden geselecteerd uit de 350 grootste bedrijven in de Europese S&P index. Net als in de VS zijn sommige sectoren sterker vertegenwoordigd dan andere. De industrie en de gezondheidszorg vertegenwoordigen ongeveer 50% van de index. Daarachter staan niet-duurzame consumptiegoederen, materialen, IT, financiële waarden en nutsbedrijven. Geografisch gezien neemt het VK iets meer dan een derde van de index voor zijn rekening, vóór Zwitserland (20%), terwijl Duitsland en Denemarken goed zijn voor ongeveer 11%. Op de lijst staan bedrijven als **Sanofi, Roche, Unilever, Nestlé, Diageo, Fresenius, Lindt**, enz.

Merk op dat België slechts een klein deel vertegenwoordigt van de S&P 350 Europe Dividend Aristocrats, met **GBL** en **UCB** als onze enige twee nationale vertegenwoordigers. Ook andere Belgische bedrijven, zoals Colruyt of Sofina, kunnen aanspraak maken op de status van dividend aristocraat, maar zij zijn niet in deze index opgenomen.

Er bestaan verschillende **ETF's** met een **dividend aristocraten index** als onderliggende zoals o.a. SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF (ISIN: IE00B6YX5D40/ ticker: SPYD) of SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats UCITS ETF - EUR DIS (ISIN: IE00B5M1WJ87 / ticker: EUDV) die inspelen op de Amerikaanse of Europese dividendindex.

Praktisch

Timing

Bij de dividendbetaling moeten beleggers ook enkele data in acht nemen.

- De '**announcement date**' is de dag dat het dividend wordt aangekondigd. Dit valt in de meeste gevallen samen met de publicatie van jaarcijfers. Voor een eventueel interimdividend gaat dat gepaard met de publicatie van de halfjaarcijfers. Op de Algemene Vergadering moeten aandeelhouders het

dividend goedkeuren. Dat gebeurt - niet verwonderlijk - in de meeste gevallen ook met de grootste meerderheid van de stemmen van alle agendapunten.

- De dag waarop het aandeel '**ex dividend**' noteert is de dag dat beleggers geen recht meer hebben op het dividend. Het aandeel ontwaardt dan a rato van het bruto dividend.

TIP: als Bolero-klant kunt u deze data op Bolero makkelijk opvolgen. Zoek het aandeel in kwestie in de zoekbalk of klik op de naam van het aandeel in uw portefeuille. U vindt alle dividenddata in de Identiteitskaart van het aandeel.

Dividend in cash of papier?

De **meest voorkomende vorm** van dividenden is in **contanten** die aandeelhouders na de eventuele aftrek van de belasting gestort krijgen. Daarnaast kunnen dividenden ook uitgekeerd **worden in de vorm van aandelen**. In sommige gevallen krijgt u als aandeelhouder **de keuze** om uitbetaald te worden in cash of in aandelen. In dat geval moet u simpelweg kiezen wat u verkiest. Dat heeft amper gevolgen op de fiscale behandeling, al geeft een bedrijf vaak wel **een kleine korting aan aandeelhouders die kiezen voor aandelen**, omdat ze op die manier meer cash op de balans houden.

We maken zo'n voorbeeld van een fiscale korting duidelijk aan de hand van het dividend van beleggingsvennootschap Quest for Growth over 2021. De groep meldde dat de modaliteiten van de dividendbetaling bepalen dat beleggers de keuze krijgen tussen een dividend in cash of in aandelen. Aandeelhouders die opteren voor de uitbetaling in cash ontvangen 1 euro netto. Wie kiest voor het dividend in de vorm van aandelen, kan intekenen op nieuwe aandelen met een korting van 18,08% ten opzichte van een beurskoers van 8,46 euro.

Tip: Standaard worden keuzedividenden bij Bolero in cash uitbetaald. Via "Instellingen" kan u bij de tab Rekening aangeven of u uw standaardkeuze wil wijzigen naar effecten. Merk op: telkens als er een keuzedividend is, kunt u van uw standaardkeuze afwijken door in de module Corporate Events uw afwijkende keuze aan te geven als het keuzedividend daar beschikbaar is.

Valkuilen

• Extreme dividenden

Staar u niet blind op extreem hoge dividenden, die zijn vaak te mooi om waar te zijn. Het hoge dividend is misschien niet houdbaar. Zoals we eerder al aanhaalden, is **de houdbaarheid van het dividend belangrijker dan de omvang ervan**. Uit een studie van Société Générale van enkele jaren geleden blijkt dat abnormaal hoge dividendrendementen vaak een noodsignaal zijn en dergelijke bedrijven doorgaans

zwak presteren op de aandelenmarkt zelf.

- **Fiscaliteit**

Bij de opbouw van een dividendportefeuille is het belangrijk om rekening te houden met de fiscaliteit. Van het bruto dividend gaat sinds 2017 **een Belgische roerende voorheffing af van 30%**. De Belgische regering voorziet sinds 2018 wél dat u **de roerende voorheffing** die u op dividenden van bepaalde Belgische en buitenlandse aandelen betaalde, kunt **terugvorderen**.

Voor het inkomstenjaar 2021 (aanslagjaar 2022) is de eerste schijf van 800 euro dividenden vrijgesteld, wat u een belastingvoordeel van maximaal 240 euro kan opleveren. U moet de terugbetaling wel zelf aanvragen via uw belastingaangifte. Voor de inkomstenjaren 2020 tot 2023 wordt de indexering voor de vrijstelling van roerende voorheffing op dividenden bevroren en blijft het maximaal te recupereren belastingvoordeel 240 euro. Meer informatie hierover vindt u op [de Bolero-website](#).

Bij dividenden op buitenlandse aandelen gaat er nog een grotere hap af. Voordat de Belgische roerende voorheffing er af gaat, is immers ook al in het land van inkomst een afroaming door de overheid gebeurt. In Duitsland bijvoorbeeld bedraagt de roerende voorheffing 26,375%. Een snelle berekening leert dat minder dan de helft van het oorspronkelijke brutodividend geïncasseerd zal worden.

Bruto Dividend		€	100.00
Duitse heffing	26.375%	€	26.38
		€	73.63
Belgische heffing	30%	€	22.09
Netto dividend		€	51.54
Recuperatie	11.375%	€	8.37
Cash op de rekening		€	59.91

Als de Belgische staat een dubbel belastingverdrag heeft afgesloten met het land van herkomst van de dividenden, kan de impact wat gemilderd worden. Het verdrag houdt in dat een deel van de betaalde belastingen verlaagd kan worden waardoor uiteindelijk slechts 15% roerende voorheffing betaald moet worden in het land waar het bedrijf genoteerd is. Voor Duitse dividenden kan dus 11,375% gerecupereerd worden. Uit het voorbeeld blijkt dat u bij een bruto dividend van 100 euro na recuperatie een bedrag van 59,91 euro overhoudt ofwel 40,09% belastingen betaald hebt. Hou er wel rekening mee dat uw broker mogelijk kosten aanrekent voor deze procedure.

- **Koop wat je kent**

Het volstaat niet om enkel een lijstje te trekken met hoge dividendrendementen en uw portefeuille daarmee op te bouwen. Het is belangrijk dat je **weet waar het bedrijf mee bezig is en hoe de sector er aan toe is**. De foto- en filmsector bijvoorbeeld. Bedrijven die eind de jaren 90 niet tijdig omschakelden naar digitale fotografie, zagen samen met hun aandeelhouders zwarte sneeuw, zoals Afga-Gevaert en Kodak, met lagere winst- en dividendverwachtingen als

gevolg. **Waakzaamheid is geboden bij winstwaarschuwingen, wijzigingen in dividendbeleid,**... Maar dat geldt niet alleen voor wie op zoek is naar dividendaandelen.

Dividendbetalers op Euronext Brussel

Zelfs te midden van turbulente beurstijden zijn er zekerheden voor beleggers. Waar die zich juist bevinden, is meestal wel niet duidelijk en dan nog is het de vraag in hoeverre er voldoende vertrouwen is om uw portefeuille ook écht bij te sturen in de richting van zekerheid. Waarschijnlijk **het minst volatiel zijn dividenden**, aangezien bedrijven er vaak aan houden om die door de tijd heen (en doorheen crisissen allerhande) zo stabiel mogelijk te houden. Daartegenover staat dat nogal wat bedrijven een deel van hun winst laten terugvloeien naar de aandeelhouders via inkoopprogramma's. Die kunnen veel makkelijker en sneller (tijdelijk) in de ijskast gestoken worden.

In de lijst op de volgende pagina sommen we **de door KBC Securities gevolgde bedrijven op die een brutocoupon van 2% of meer betalen over het hele boekjaar 2021 op basis van de slotkoers van 31 maart 2022**. Die cijfers hebben dus enkel betrekking op totaaldividenden (via cash én keuzedividend, incl. al betaalde interimdividenden) en houden geen rekening met inkoopprogramma's. Dat wil zeggen dat de bedrijven die aandelen inkopen op basis van de beurskoers van vandaag een hoger rendement opleveren dan in de tabel aangegeven is, terwijl bedrijven die al een interimdividend uitbetaalden net minder rendement opleveren.

Dividenden: Belgische vastgoedgroepen aan het kanon

Omdat beursgenoteerd vastgoed traditioneel een betrouwbare leverancier is van soms stevige dividendstromen, zoomen we ook in op **de Belgische GVV's** (Gereguleerd Vastgoed Vennootschap). Die bieden drie grote voordelen:

- 1. Diversificatie:** elk gebouw of gebouwencomplex mag in principe niet meer dan 20% van de totale activa van een GVV uitmaken (dit is iets heel anders dan een onroerend goed certificaat). Afhankelijk van het type GVV kan men zich richten op één of ander subsegment (gezondheidszorg, kantoren, logistiek, detailhandel, koten, ...).
- 2. Lagere schuldenlast:** de schuldratio is beperkt tot maximaal 65% van de activa en als deze ratio meer dan 50% bedraagt, moet het een financieel plan opstellen. In werkelijkheid ligt de effectieve schuldratio vaak niet boven de 50%.
- 3. Royaal dividendrendement:** GVV's moeten elk jaar ten minste 80% van

	Bedrijf	Koers	Dividend (nominaal)			Dividend (bruto%)		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023
1	PostNL	€ 3,46	0,41	0,38	0,31	10,2%	10,9%	8,9%
2	Telenet	€ 29,22	2,77	2,81	2,85	9,5%	9,6%	9,8%
3	EVS Broadcast Equipment	€ 20,40	1,50	1,60	1,10	8,1%	7,8%	5,4%
4	Retail Estates	€ 73,90	4,50	4,60	4,60	7,9%	6,2%	6,2%
5	Ascencio	€ 51,50	3,70	3,75	3,75	7,8%	7,3%	7,3%
6	Nextensa	€ 70,50	5,25	5,33	5,61	7,4%	7,6%	8,0%
7	ING	€ 9,51	0,69	0,69	0,69	7,3%	7,3%	7,3%
8	Proximus	€ 16,85	1,20	1,20	1,20	7,0%	7,1%	7,1%
9	Qrf City Retail	€ 11,75	0,80	0,80	0,80	6,8%	6,8%	6,8%
10	Roularta	€ 18,85	1,00	1,00	1,00	6,7%	5,3%	5,3%
11	Intervest Offices & Warehouses	€ 27,35	1,53	1,53	1,53	6,4%	5,6%	5,6%
12	Randstad	€ 54,64	3,35	3,36	3,39	6,1%	6,1%	6,2%
13	Ageas	€ 45,84	2,80	3,00	3,25	6,1%	6,5%	7,1%
14	ForFarmers Group	€ 3,42	0,29	0,11	0,18	5,9%	3,2%	5,4%
15	ASR	€ 42,23	2,45	2,55	2,38	5,8%	6,0%	5,6%
16	bpost	€ 6,02	0,49	0,42	0,46	5,6%	7,1%	7,7%
17	Flow Traders	€ 30,62	1,65	1,49	1,81	5,4%	4,9%	5,9%
18	NN Group	€ 45,86	2,33	2,53	2,84	5,1%	5,5%	6,2%
19	Koninklijke KPN	€ 3,14	0,14	0,14	0,15	5,0%	4,6%	4,8%
20	Gimv	€ 54,60	2,44	0,00	0,00	4,8%	0,0%	0,0%
21	Cofinimmo	€ 132,00	6,00	6,10	6,20	4,5%	4,6%	4,7%
22	AEGON	€ 4,80	0,22	0,27	0,33	4,5%	5,6%	6,8%
23	Atenor	€ 58,60	2,52	2,62	2,72	4,3%	4,5%	4,6%
24	Immobel	€ 72,60	3,05	3,26	3,49	4,3%	4,5%	4,8%
25	Home Invest Belgium	€ 120,00	5,05	5,15	5,25	4,3%	4,3%	4,4%
26	Texaf	€ 32,50	1,43	1,58	1,76	4,1%	4,9%	5,4%
27	Bekaert	€ 35,48	1,50	1,50	1,60	4,1%	4,2%	4,5%
28	Sipef	€ 66,00	2,00	2,50	2,25	4,0%	3,8%	3,4%
29	Solvay	€ 89,46	3,85	3,95	4,00	3,6%	4,4%	4,5%
30	Brunel International	€ 11,00	0,37	0,32	0,40	3,5%	2,9%	3,7%
31	Ter Beke	€ 108,00	4,00	4,00	4,50	3,5%	3,7%	4,2%
32	Vopak	€ 33,56	1,08	1,16	1,19	3,2%	3,4%	3,6%
33	Care Property Invest	€ 24,85	0,85	0,00	0,94	3,2%	0,0%	3,8%
34	Aedifica	€ 114,00	3,44	3,76	4,23	3,1%	3,3%	3,7%
35	BE Semiconductor Industries	€ 77,86	2,39	3,02	3,17	3,1%	3,9%	4,1%
36	Ahold Delhaize	€ 29,12	0,85	1,08	1,09	2,9%	3,7%	3,7%
37	Xior	€ 50,60	1,44	1,64	1,88	2,9%	3,2%	3,7%
38	Melexis	€ 84,00	2,60	2,90	3,10	2,8%	3,5%	3,7%
39	Montea	€ 118,00	3,00	3,33	3,44	2,8%	2,8%	2,9%
40	TKH Group	€ 50,60	1,38	1,57	1,73	2,7%	3,1%	3,4%
41	Shurgard	€ 56,30	1,20	1,17	1,17	2,7%	2,1%	2,1%
42	Intertrust Group	€ 19,64	0,53	0,55	0,57	2,7%	2,8%	2,9%
43	Colruyt	€ 37,50	1,35	1,47	1,47	2,6%	3,9%	3,9%
44	Van de Velde	€ 38,70	1,00	1,39	1,54	2,6%	3,6%	4,0%
45	Warehouses De Pauw	€ 39,10	0,87	0,93	1,00	2,6%	2,4%	2,6%
46	SBM Offshore	€ 14,42	0,37	0,37	0,37	2,6%	2,6%	2,6%
47	Smartphoto group	€ 29,00	0,66	0,73	0,80	2,3%	2,5%	2,8%
48	VGP	€ 233,00	3,65	6,32	6,32	2,1%	2,7%	2,7%
50	Recticel	€ 21,60	0,29	0,30	0,30	2,0%	1,4%	1,4%
51	Barco	€ 20,00	0,40	0,43	0,46	2,0%	2,2%	2,3%
52	Akzo Nobel	€ 78,22	1,95	1,98	2,05	2,0%	2,5%	2,6%
53	Euronext	€ 82,70	1,63	1,85	2,43	2,0%	2,2%	2,9%

hun winst in de vorm van dividenden aan hun aandeelhouders uitkeren, als ze tenminste willen genieten van een verlaagde basis voor de berekening van de vennootschapsbelasting. Een GVV die ten minste 60% investeert in gezondheidszorg in de Europese Economische Ruimte mag dan weer een verminderde bronbelasting aanrekenen (15% in plaats van 30%). Aedifica en Care Property Invest voldoen aan dit criterium en Cofinimmo ligt niet ver daarachter, maar voldoet nog niet.

Maar bij deze groepen is het **oppassen geblazen voor de zogenaamde rentecorrelatie**. Heel vaak presteren vastgoedbedrijven ondanks de quasi-zekerheid van de uitbetaling van een voorspelbare dividendstroom **niet zo goed op de aandelenmarkt in tijden van stijgende rente**. In zo'n renteklimaat is dat effectief, want de sector liep zeker in België wat achterstand op de rest van de markt op. Die nogal vreemde rentecorrelatie wordt verklaard door het feit dat een hogere rente op 10-jaarsobligaties leidt tot een kleiner verschil met de dividendrendementen

van de vastgoedbedrijven. Als beide rentes naar elkaar toe bewegen, **dan zijn vastgoedbeleggers sneller geneigd om aandelen te verkopen en obligaties te kopen**. Vandaag is het verschil ertussen nog veel te groot om voor zo'n scenario te vrezen, vooral omdat KBC Securities nog heel wat groeimogelijkheid ziet in de sector, met name in het logistieke vastgoed en het zorgvastgoed.

In tegenstelling tot het sentiment, bleek uit een studie die KBC Securities vorig jaar publiceerde dat **de rentecorrelatie op lange termijn nul is**. Volgens de beursvennootschap: "Een stijging van de rentevoeten leidt niet alleen tot een stijging van de discontovoet. Wanneer de discontovoet het gevolg is van een stijging van de inflatie, stijgen ook de huurinkomsten als gevolg van de indexering". Anderzijds concludeert KBC Securities op korte tot middellange termijn, rekening houdend met het niveau van de schuldenlast en het niveau van de indekkingen tegen een stijging van de rentevoeten, dat een stijging van de rentevoeten met 1% de verwachte winstramingen voor 2021 met gemiddeld 1,6% doet dalen, wat objectief gezien zeer weinig is. Samengevat wil dat zeggen dat **vastgoed een zeer goede en betrouwbare leverancier is en blijft van bovengemiddelde hoge couponnetjes**.

De Belgische situatie

In de onderstaande tabel hebben we de GVV's die op de beurs van Brussel noteren en die opgevolgd worden door KBC Securities opgesteld, met geraamde bruto dividendrendementen over 2021. **Ascencio** (9,47%), **Retail Estates** (6,2%), **Qrf City Retail** (7%) en **Intervest Offices & Warehouses** (6,3%) spanden op 21 maart de kroon.

MAJOR INDICATORS, PRICES OF 21/03/22, FY21 RATIOS

Name	Segment	Price	Target	Upside	Rating	Mcap	NTA ps	P/NTA	DIV ps	Div%
Shurgard	Storage	53.7	54.0	1%	Buy	4,776	28.7	187%	1.17	2.2%
Ascencio	Retail	49.4	51.0	3%	Hold	326	57.4	86%	4.63	9.4%
Qrf City Retail	Retail	11.4	13.5	18%	Buy	84	15.8	72%	0.80	7.0%
Retail Estates	Retail	73.1	76.0	4%	Buy	926	66.4	110%	4.50	6.2%
Home Invest BE	Residential	120.0	132.0	10%	Accumulate	395	98.5	122%	5.05	4.2%
Xior	Residential	50.0	60.0	20%	Buy	1,389	37.9	132%	1.39	2.8%
Nextensa	Offices	71.2			NOT RATED	712			5.25	7.4%
Befimmo	Offices	47.4			NOT RATED	1,346			2.25	4.7%
Intervest O&W	Logistics	27.2	33.0	21%	Buy	442	24.9	109%	1.71	6.3%
Montea	Logistics	114.2	130.0	14%	Hold	1,852	62.6	182%	3.00	2.6%
WDP	Logistics	37.9	40.0	6%	Hold	6,970	20.1	188%	0.88	2.3%
Aedifica	Health	110.5	133.0	20%	Accumulate	4,012	76.1	145%	3.40	3.1%
Care Property Inv	Health	23.8	38.0	60%	Buy	640	20.6	115%	0.87	3.7%
Cofinimmo	Health	125.5	150.0	20%	Buy	5,415	106.4	118%	6.00	4.8%
Atenor	Developer	59.0	64.0	8%	Hold	415			2.52	4.3%
Immobel	Developer	75.1	80.0	7%	Buy	749			3.05	4.1%
VGP	Developer	231.0	265.0	15%	Accumulate	5,058			3.65	1.6%

Source: KBC Securities

Internationale dividendbetalers

Om een iets bredere kijk te bieden op de dividendrendementen van bedrijven die niet op Euronext Brussel noteren, gingen we eens kijken naar **de geschatte bruto dividendrendement van de aandelen in de EuroStoxx 50**. De lijst is gesorteerd van

hoog naar laag dividend, op basis van het huidige geschatte rendement en werd aangevuld met het gemiddelde dividendrendement over de voorbije 5 en 10 jaar. De autobouwers zoals **Mercedes-Benz**, **BMW** en **Stellantis** vallen op aan de top, gevolgd door een grote vertegenwoordiging van banken zoals **Intesa Sanpaolo**, **BNP Paribas**, **ING** en **BBVA**. Prosus en Adyen keren geen van beiden dividenden uit, omdat ze er de voorkeur aan geven om de beschikbare cash liever aan te wenden voor investeringen in groei, innovatie en onderzoek & ontwikkeling.

	Bedrijf	Dividend % (2020)	Dividend % (5-jaarsgemiddelde)	Dividend % (10-jaarsgemiddelde)
1	Mercedes-Benz Group AG	7,8%	4,6%	4,5%
2	Bayerische Motoren Werke AG	7,4%	4,2%	3,8%
3	Intesa Sanpaolo SpA	7,2%	5,9%	4,9%
4	BNP Paribas SA	7,1%	4,3%	3,9%
5	Stellantis NV	7,0%	1,5%	0,7%
6	Basf Se	6,6%	4,8%	4,3%
7	ING Groep NV	6,5%	4,2%	4,3%
8	Eni SpA	6,5%	6,5%	6,4%
9	Enel SpA	6,3%	4,6%	4,8%
10	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	6,0%	5,4%	5,3%
11	AXA SA	5,8%	5,5%	5,2%
12	TotalEnergies SE	5,7%	6,1%	5,9%
13	Allianz SE	5,0%	4,6%	4,6%
14	Volkswagen AG	4,8%	2,7%	2,4%
15	Muenchener Rueckversicherungs	4,5%	4,3%	4,5%
16	Kone Oyj	4,4%	3,4%	3,4%
17	Iberdrola SA	4,2%	4,3%	5,0%
18	Deutsche Post AG	4,1%	3,3%	3,4%
19	Vonovia SE	3,9%	3,1%	2,8%
20	Danone SA	3,9%	3,0%	3,8%
21	Deutsche Telekom AG	3,8%	4,2%	4,6%
22	Industria de Diseno Textil SA	3,7%	2,4%	2,2%
23	Sanofi SA	3,6%	3,8%	3,8%
24	Koninklijke Ahold Delhaize NV	3,3%	3,3%	3,2%
25	Banco Santander SA	3,2%	4,9%	6,7%
26	Bayer AG	3,2%	3,9%	3,1%
27	Siemens AG	3,2%	3,3%	3,4%
28	Vinci SA	3,1%	2,7%	3,2%
29	Koninklijke Philips NV	3,1%	2,3%	2,8%
30	CRH PLC	3,0%	2,5%	2,5%
31	Kering SA	2,1%	1,6%	2,0%
32	Deutsche Boerse AG	2,0%	2,2%	2,9%
33	SAP SE	1,9%	1,4%	1,5%
34	Schneider Electric SE	1,9%	2,2%	2,7%
35	L'Air Liquide Societe Anonyme pour	1,8%	2,2%	2,3%
36	Pernod Ricard SA	1,6%	1,7%	1,7%
37	Adidas AG	1,6%	1,0%	1,4%
38	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	1,5%	1,5%	1,9%
39	EssilorLuxottica SA	1,5%	1,2%	1,2%
40	Linde PLC	1,5%	1,7%	1,7%
41	Airbus SE	1,4%	1,0%	1,4%
42	L'Oreal SA	1,3%	1,5%	1,7%
43	Anheuser Busch Inbev SA	0,9%	2,7%	2,7%
44	ASML Holding NV	0,9%	0,8%	0,9%
45	Infineon Technologies AG	0,9%	1,1%	1,4%
46	Hermes International SCA	0,6%	0,7%	1,1%
47	Safran SA	0,5%	1,0%	1,6%
48	Flutter Entertainment PLC		2,7%	2,7%
49	Adyen NV		0,0%	0,0%
50	Prosus NV			

Conclusie

Samengevat kunnen we stellen dat dividendbeleggers, tenminste op basis van de prestatie van de Dividend Aristocrats tegenover de klassieke index, **historisch gezien een rendement halen dat bovengemiddeld te noemen is**. Erg verwonderlijk is dat niet, want dividendbetalers zijn heel vaak mature bedrijven die misschien wat minder groeien, maar erg veel cash genereren. Dat geeft mogelijkheden, zowel naar herinvestering als naar uitkering toe.

Voor beleggers is dit dus **zeker een segment dat niet zomaar het onderspit moet delven tegenover de vaak hippere, (tijdelijk) sneller groeiende “moderne” aandelen**. In zekere zin kloppen de dividendaandelen immers de technologieaandelen. Een mix van beide is een strategie die zeker te overwegen is in elke portefeuille. Dat gaat met voorkeur voor Belgische aandelen, waar particuliere beleggers maar een keer roerende voorheffing op moeten betalen.

Disclaimer

Deze publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero) wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als een specifiek en persoonlijk beleggingsadvies, een aanbieding of een uitnodiging tot een aanbieding, om de hierin vermelde financiële producten te kopen of te verkopen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

De dienstverlening die Bolero verschaft, is niet op beleggingsadvies gebaseerd. Bolero is het orderuitvoeringsplatform van KBC Bank N.V. waarmee transacties in 'niet-complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) doorgaan op basis van 'loutere uitvoering' ("execution only"). Bolero voert geen 'passendheidstoetsing' uit bij transacties in niet-complexe financiële producten. De belegger die van deze dienstverlening gebruik maakt, beschikt dus niet over de bescherming van de toepasselijke gedragsregels. Transacties in 'complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) kunnen pas uitgevoerd worden na een succesvolle passendheidstoetsing. Transacties via Bolero gebeuren altijd op initiatief van de belegger.

Bij het uitvoeren en/of doorgeven van transacties van beleggers houdt Bolero geen rekening met de daarmee verband houdende fiscale, juridische of boekhoudkundige aspecten van deze transacties, verstrekt zij geen advies met betrekking tot dergelijke aspecten en kan zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk worden gesteld.

Beleggen in financiële producten houdt risico's in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit dossier is gebaseerd op een publicatie van Tom Simonts, Senior Financial Economist bij KBC Bank NV, gereguleerd door de Belgische financiële toezichthouder FSMA. Meer informatie rond de oorspronkelijke publicatie vindt u op www.kbcsecurities.com/disclosures. Op de coverpagina van dit dossier leest u wie verantwoordelijk is voor de samenvatting ervan. Deze persoon is gereguleerd door de FSMA.