

DELEN

P R I V A T E B A N K

DISCRETIONAIR VERMOGENSBEHEER

DIVIDENDAANDELEN – 8 DECEMBER 2018

LUC VAN DER ELST

AGENDA

1. Dividend-aandeel: wat en waarom?
2. Belgische dividend-aandelen
3. Buitenlandse dividend-aandelen
4. Risico's
5. Waardering via Dividend Discount Model (DDM)

1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?

1. Recurrente uitkering van dividend

- Betrouwbaar: niet/nooit overslaan (elk jaar uitbetaald, eventueel per kwartaal)

1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?

1. Recurrente uitkering van dividend
 - Betrouwbaar: niet/nooit overslaan
2. Uitkering van recurrent dividend
 - Stabiel dividend: niet/nooit verlagen (jaar na jaar)
 - Vooral “defensieve” bedrijven in “stabiele” sectoren

1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?

1. Recurrente uitkering van dividend
 - Betrouwbaar: niet/nooit overslaan
2. Uitkering van recurrent dividend
 - Stabiel dividend: niet/nooit verlagen (jaar na jaar)
 - Vooral in “stabiele” sectoren – “defensieve” bedrijven
3. Dividendrendement **voldoende hoog**
 - Bv tov beursgemiddelde
 - Is er potentieel voor (jaarlijkse) groei van het dividend?

1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?

1. Traditioneel: (aanvullend) **inkomen**
 - Bijhouden (niet om te “traden”)
 - bv als aanvulling voor pensioen

1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?

1. Traditioneel: (aanvullend) inkomen

- Bijhouden (niet om te “traden”)
- bv als aanvulling voor pensioen

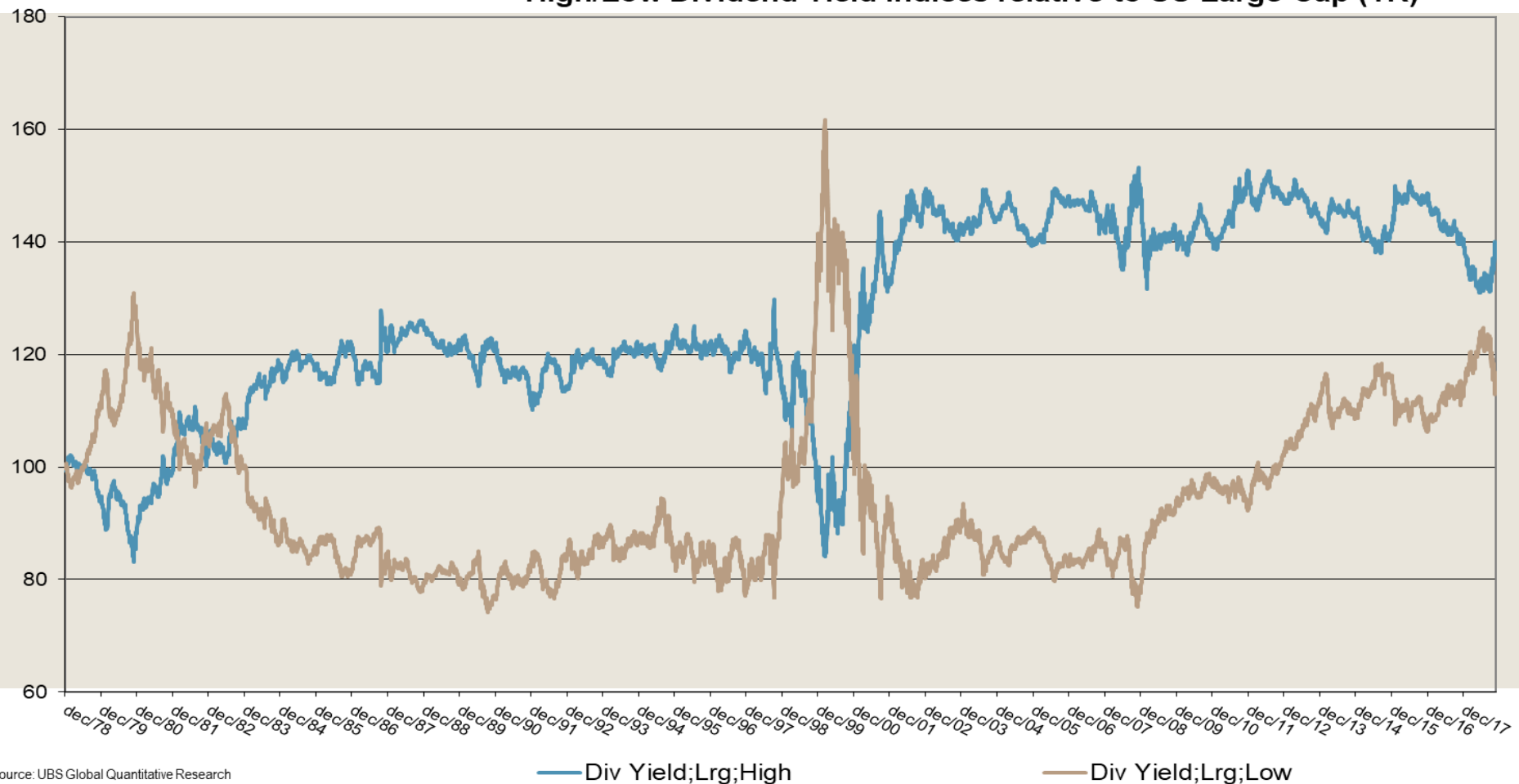
2. Goede historische beursprestatie

- Bovengemiddelde opbrengst (koers + dividend) historisch vastgesteld
- Beter bestand tegen beurscrash (minder volatiel)
- Illustraties:
 - Amerikaanse aandelen presteren op LT (gemiddeld) beter naarmate ze een hoger dividendrendement hebben (slide UBS)
 - Amerikaanse aandelen die gedurende minstens 25 jaar het dividend niet verlagen (Dividend Aristocrat Aandelen) presteren op LT beter (slide Bloomberg)

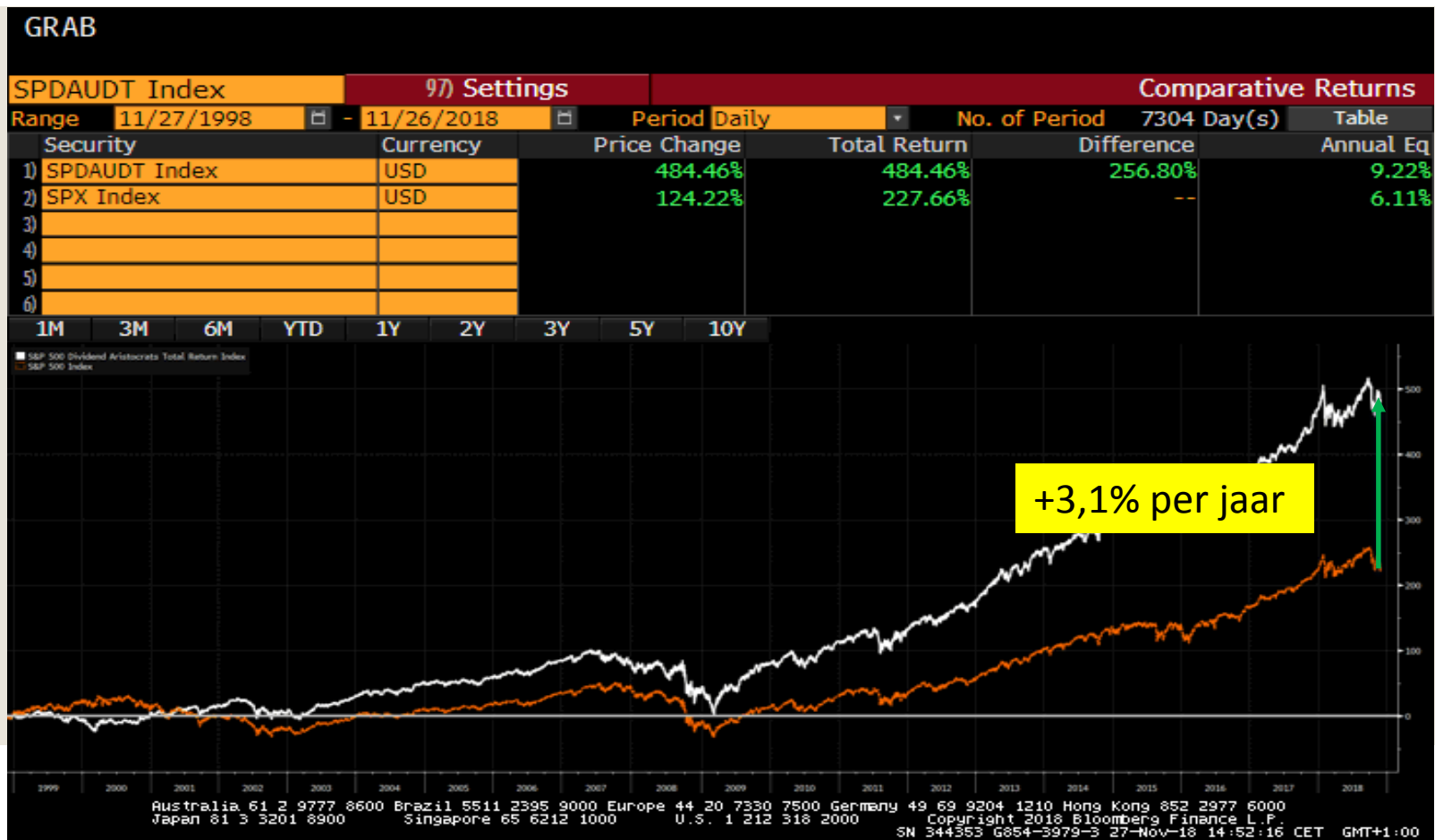
1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?



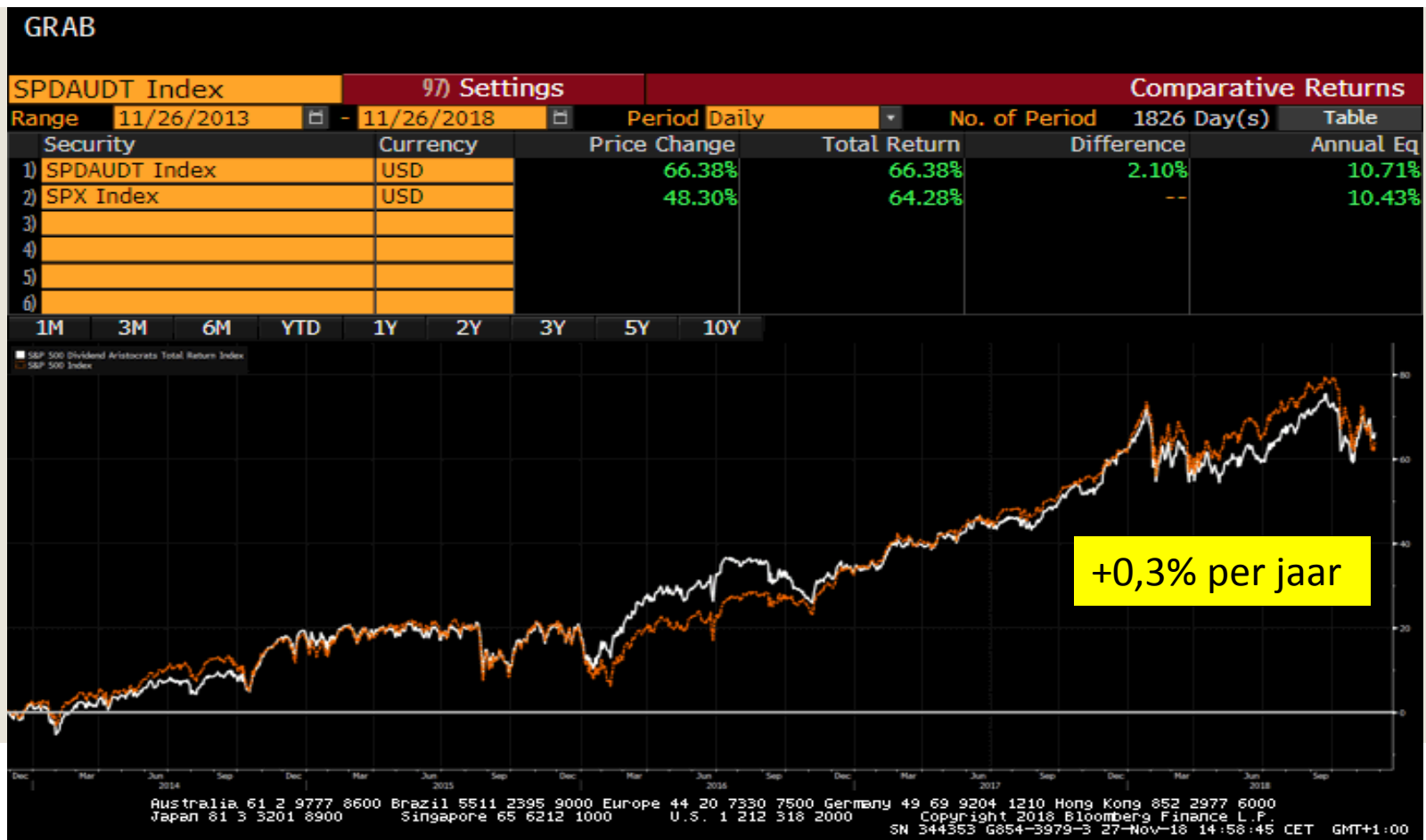
High/Low Dividend Yield indices relative to US Large-Cap (TR)



1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?



1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?



1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?

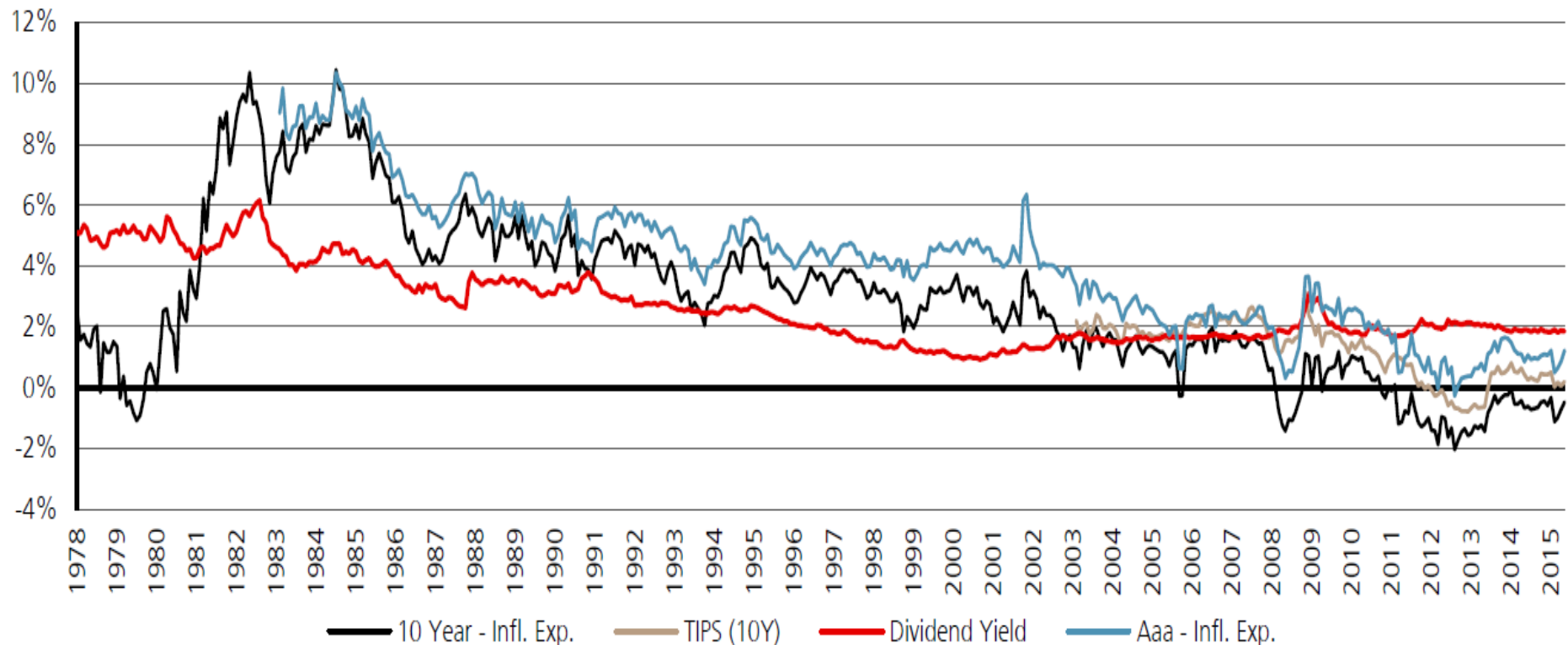


1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?

1. Traditioneel: (aanvullend) inkomen
 - Bijhouden (niet om te “traden”)
 - bv als aanvulling voor pensioen
2. Goede historische beursprestatie
 - Bovengemiddelde koersprestatie historisch vastgesteld
 - Beter bestand tegen beurscrash (minder volatiel)
3. Vandaag: **alternatief voor vastrentende belegging** (bv obligaties)
 - Bij lage rente (dividendrendement afwegen tov rentevergoeding)
 - “Quantitative Easing” (QE) drukt rente naar beneden (hoe lang nog?)

1. DIVIDEND-AANDEEL: WAT & WAAROM?

Figure 7: Financial repression (US dividend yield and interest rates)

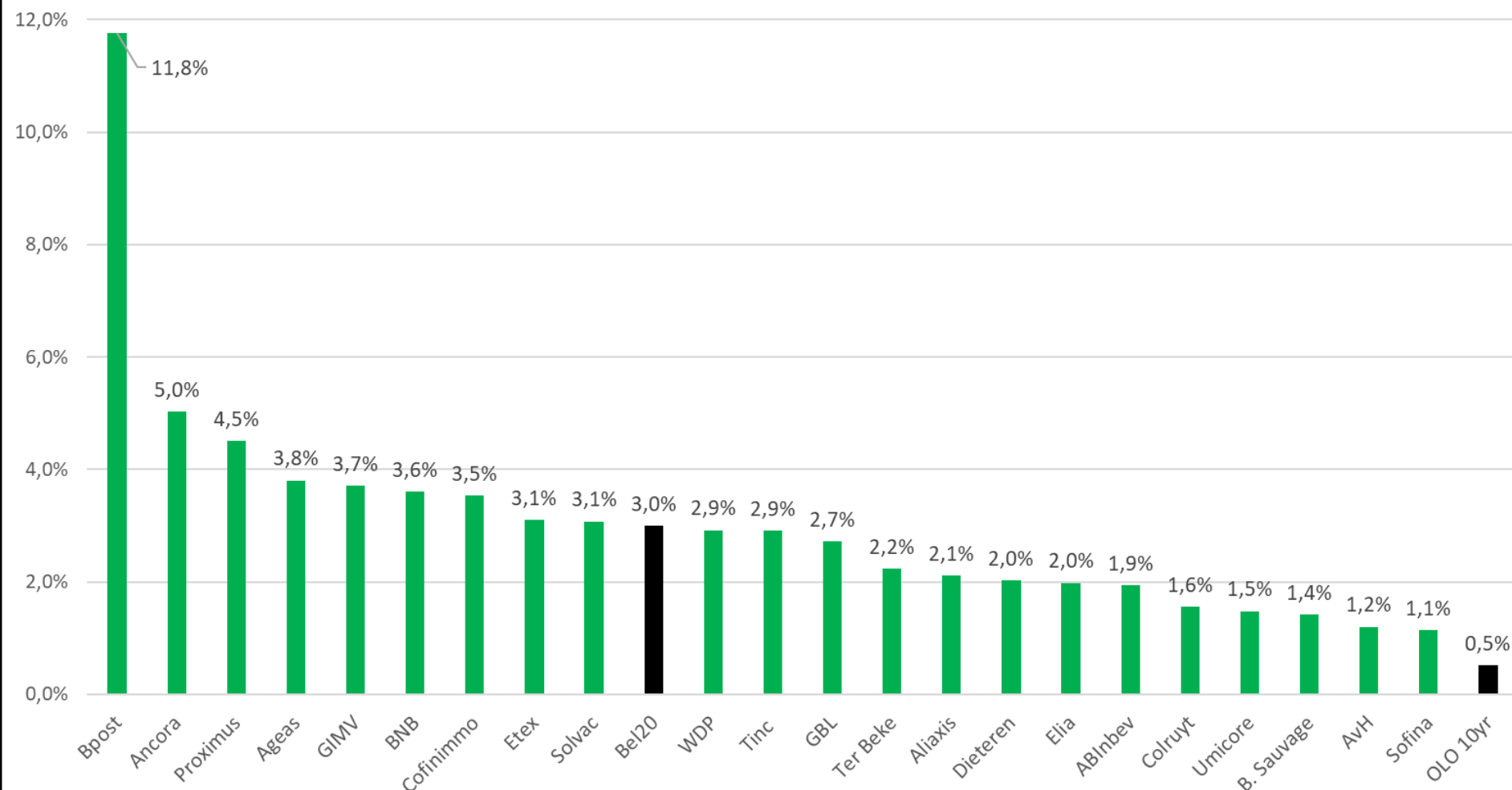


2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN

- Selectie 1: **dividendrendement voldoende hoog**
 - Filter: Dividendrendement > Vastrentend (bv obligatierente 10jr 0,7%)
 - Filter: Dividendrendement > Beursgemiddelde (bv Bel20 3%)

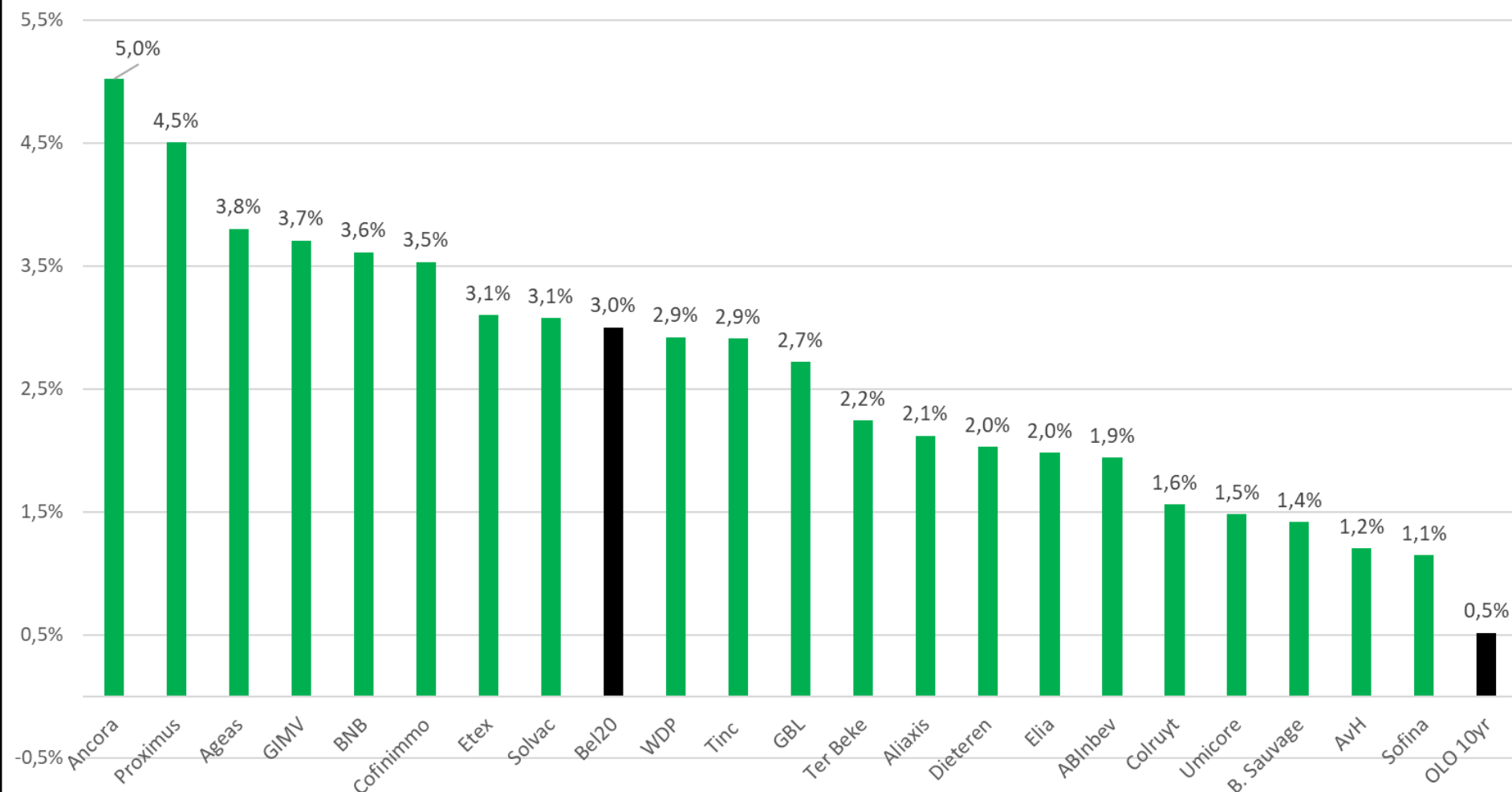
2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN

Netto Dividendrendement (verwachting 2018)



2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN

Netto Dividendrendement (verwachting 2018)

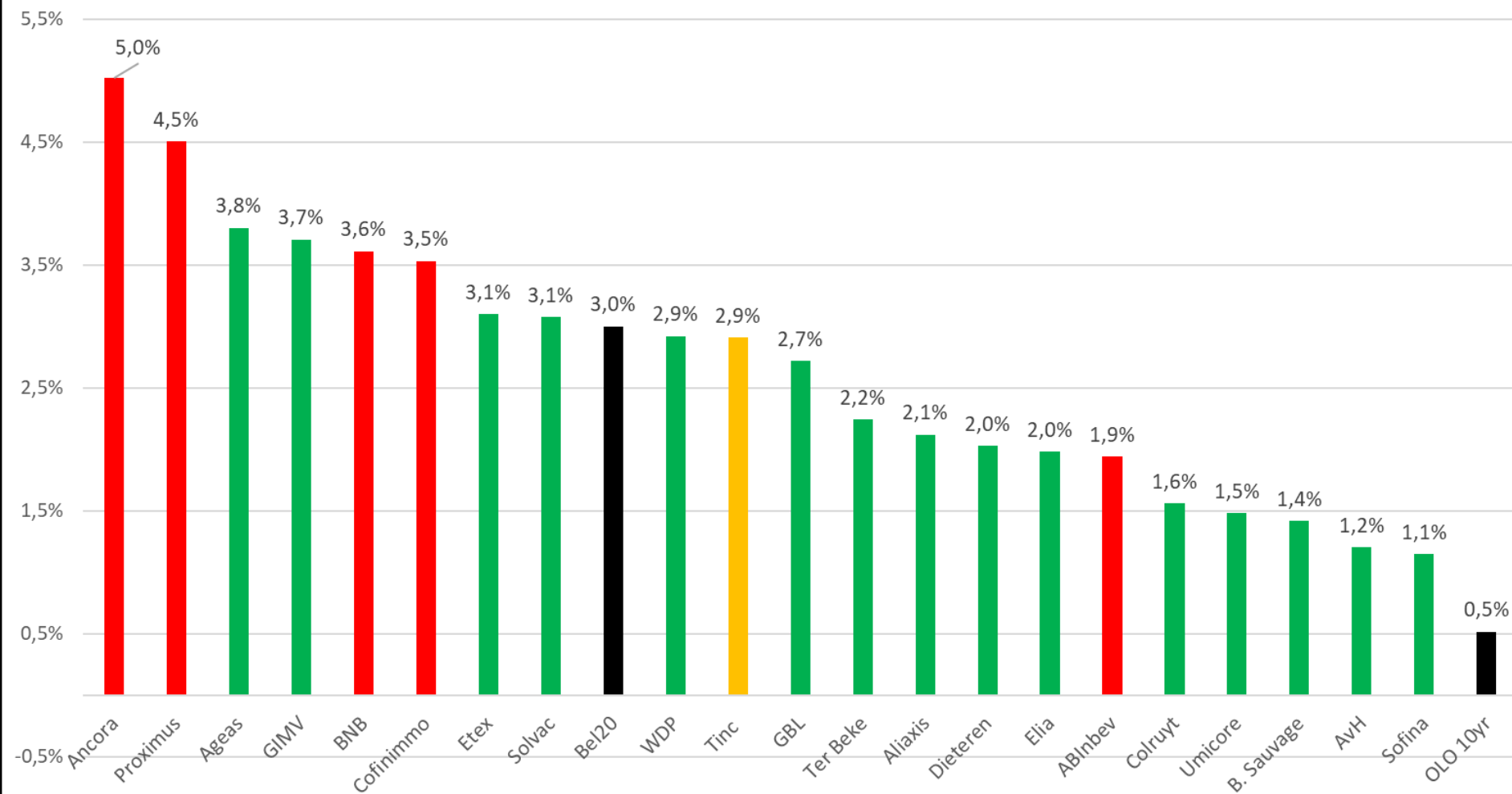


2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN

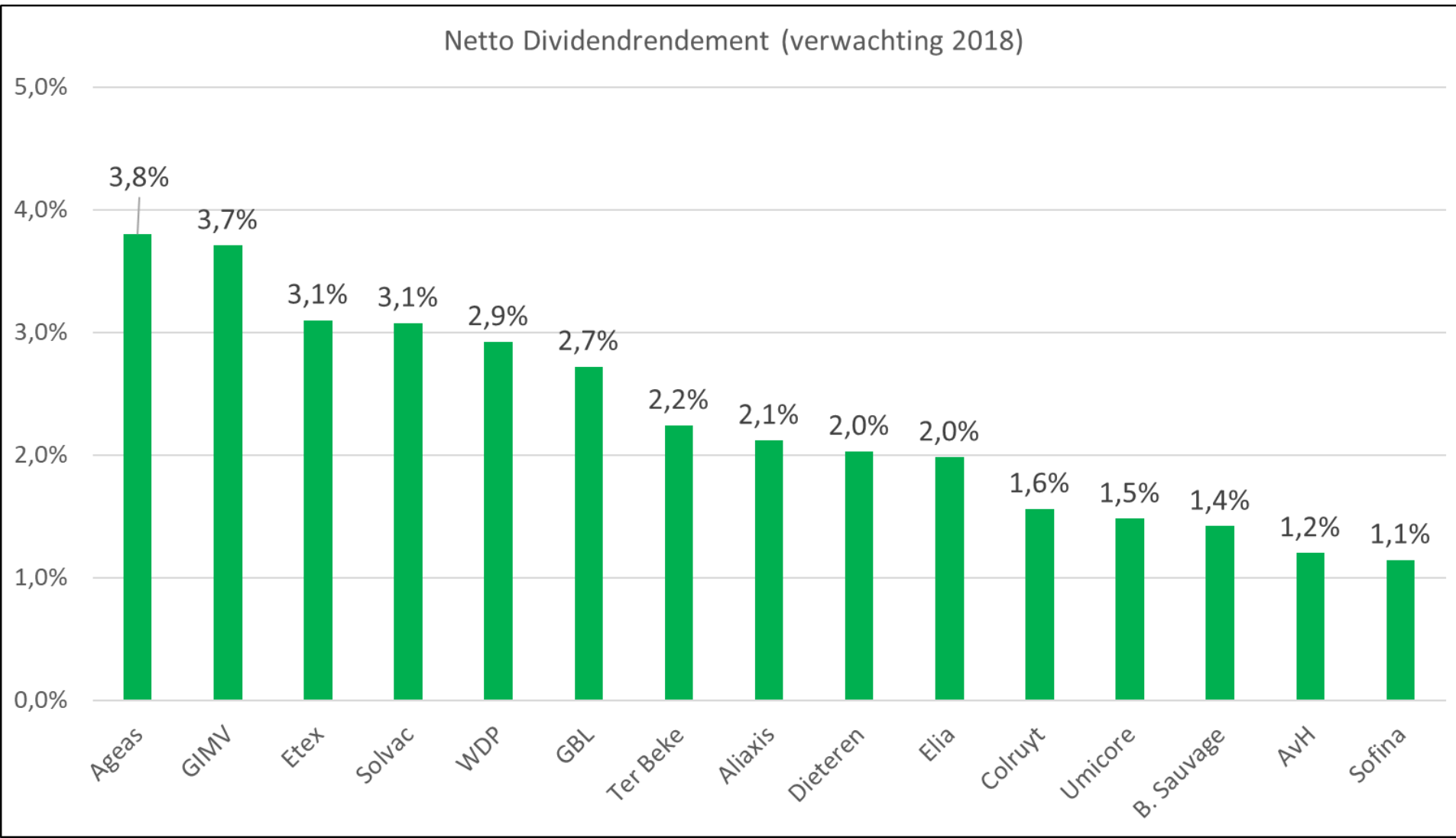
- Selectie 1: dividendrendement voldoende hoog
 - Filter: Dividendrendement > Vastrentend (bv obligatierente 10 jr 0,8%)
 - Filter: Dividendrendement > Beursgemiddelde (bv Bel20 3%)
- Selectie 2: **track record** (historische uitkeringen)
 - Filter: lange traditie van dividenduitkering (minstens 10 jr?)
 - Filter: geen dividendverlaging in het verleden (minstens 10 jr?)

2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN

Netto Dividendrendement (verwachting 2018)



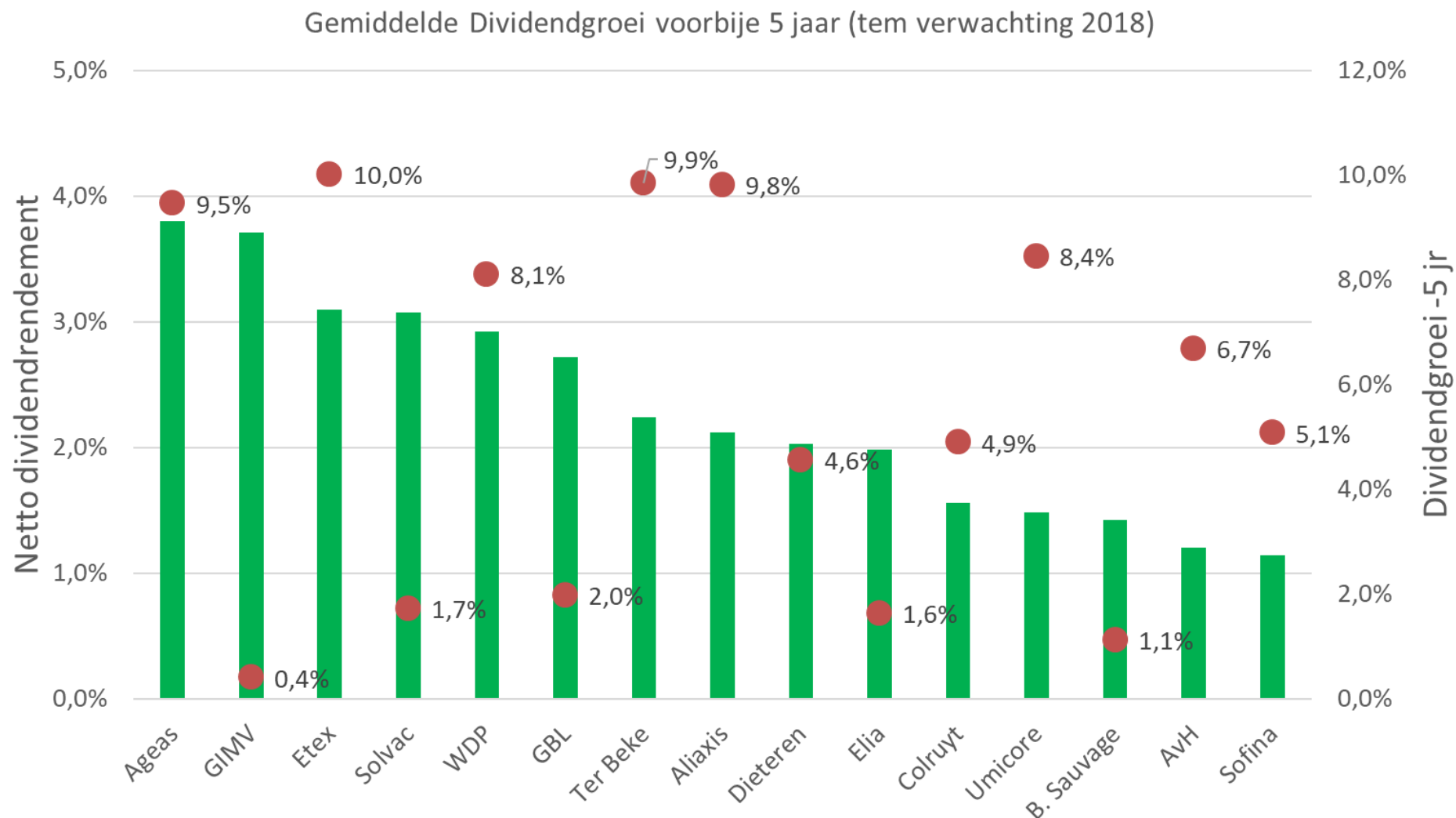
2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN



2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN

- Selectie 1: dividendrendement voldoende hoog
 - Dividendrendement > Vastrentend (bv obligatie 10 jr 0,8%)
 - Dividendrendement > Beursgemiddelde (Bel20 3%)
- Selectie 2: track record (historische uitkeringen)
 - Filter: lange traditie van dividenduitkering (10 jr?)
 - Filter: geen dividendverlaging in het verleden (10 jr?)
- Selectie 3: **potentieel voor dividendgroei**
 - Referentie: dividendgroei in het verleden

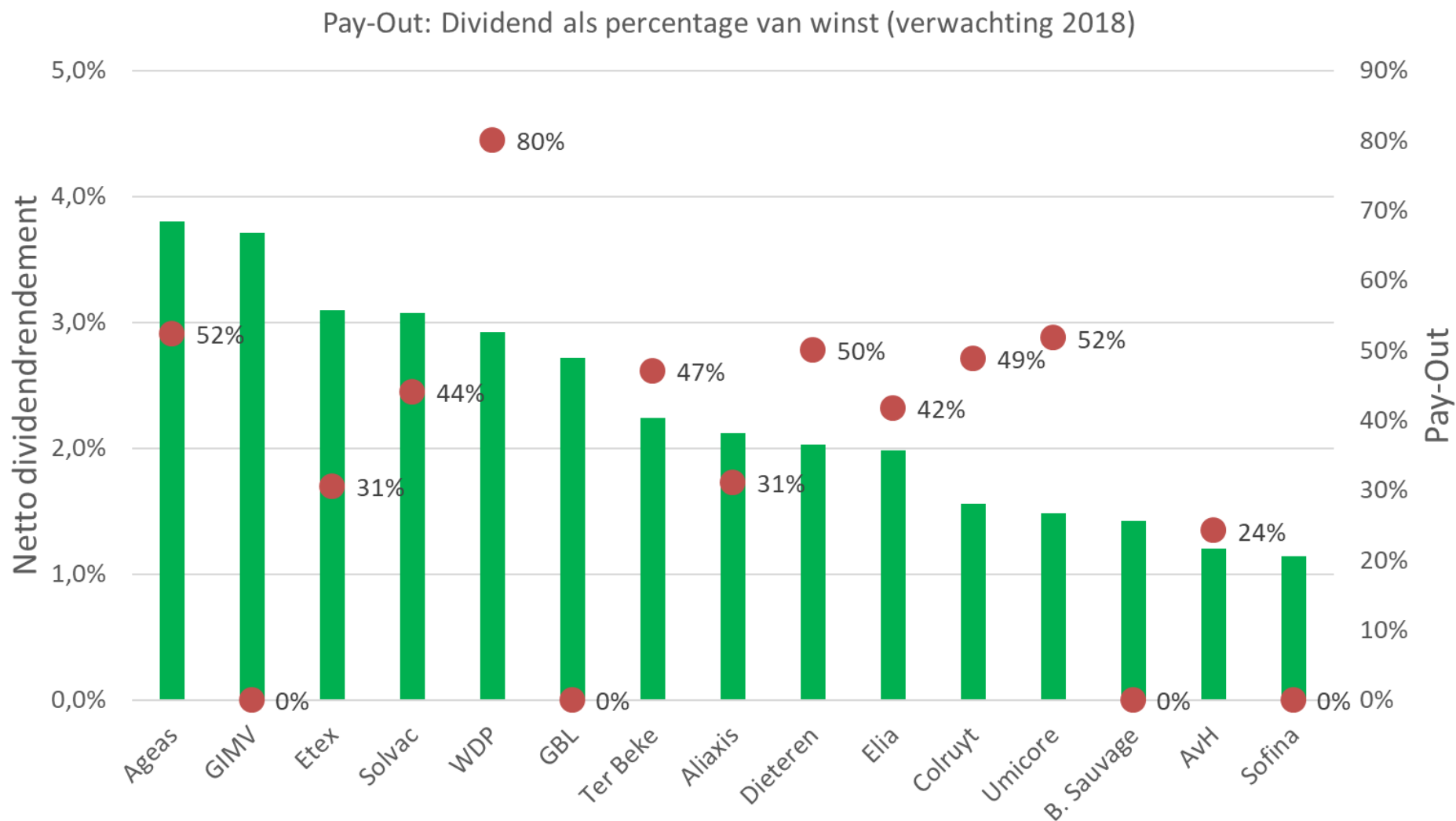
2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN



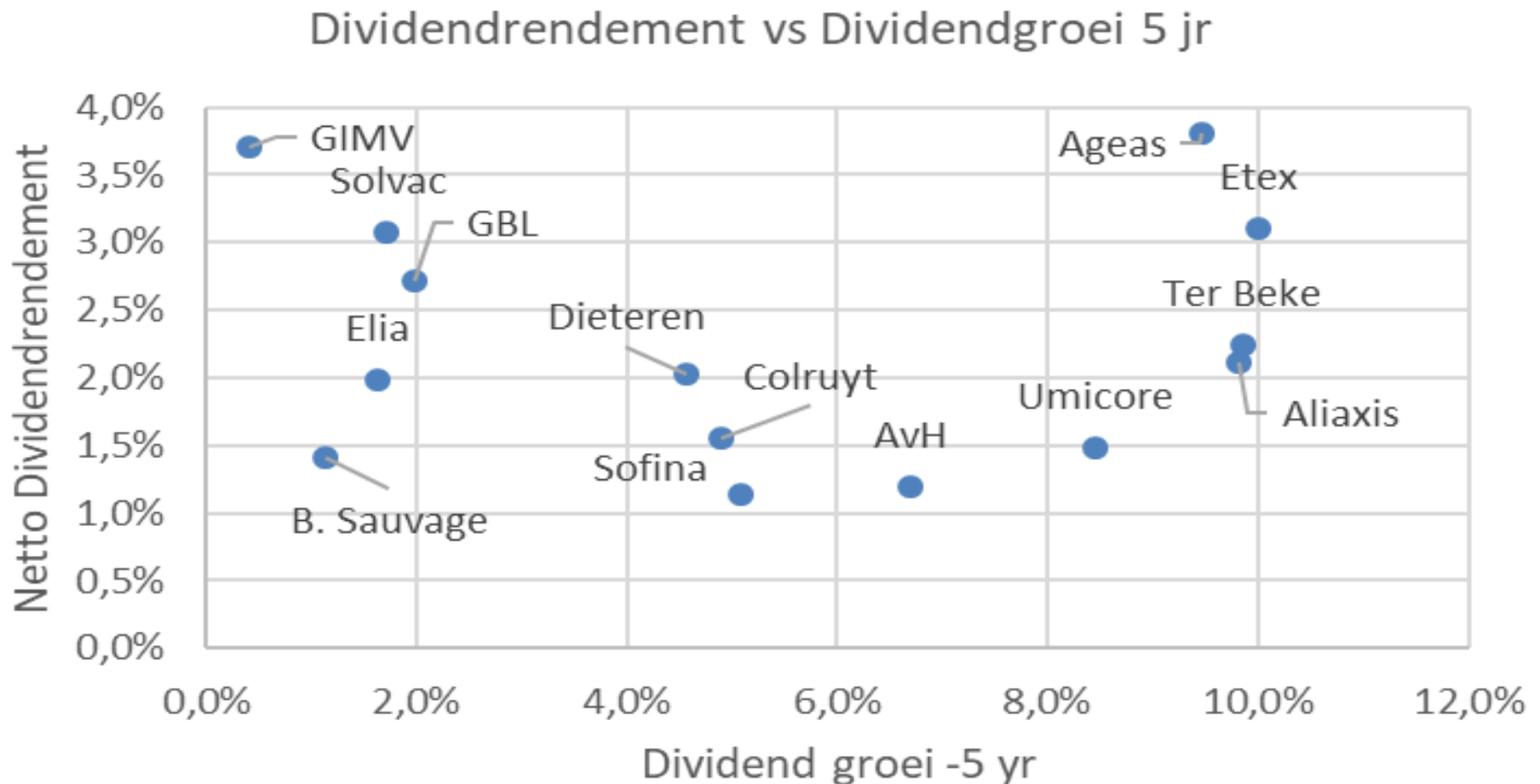
2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN

- Selectie 1: dividendrendement voldoende hoog
 - Dividendrendement > Vastrentend (bv obligatie 10 jr 0,8%)
 - Dividendrendement > Beursgemiddelde (Bel20 3%)
- Selectie 2: track record (historische uitkeringen)
 - Filter: lange traditie van dividenduitkering (10 jr?)
 - Filter: geen dividendverlaging in het verleden (10 jr?)
- Selectie 3: **potentieel voor dividendgroei**
 - Referentie: dividendgroei in het verleden
 - Dividendpolitiek
 - Potentiële dividendgroei in de toekomst (lage pay-out en/of veel cash)

2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN



2. SELECTIE BELGISCHE DIVIDEND-AANDELEN



3. BUITENLANDSE DIVIDEND-AANDELEN

- **Dubbele belasting** (roerende voorheffing)
 - Belgische RV (30%) + Buitenlandse RV (0 à 35%)
 - Buitenlandse RV soms (deels) recupereerbaar (maar omslachtig)

3. BUITENLANDSE DIVIDEND-AANDELEN

- Dubbele belasting (roerende voorheffing)
 - Belgische RV (30%) + Buitenlandse RV (15 à 30%)
 - Buitenlandse RV soms (deels) recupereerbaar (maar omslachtig)
- Voorbeelden (pro memorie)
 - Telecom: Telenor 7,5% (maar 0 in 2009!) / SES 4,5%
 - Financieel: Allianz 4,5% (dvd verlaagd 2009) / AXA 6,4% (idem) / ABNA 6,8%
 - Farma: GlaxoSmithkline 5,6%
 - Chemie: BASF 5,1% (verlaagd in 2009)
 - Olie: Royal Dutch Shell 6,2% / Total 5,2%

4. RISICO'S

- Dalende **bedrijfswinsten**
 - “Defensieve” bedrijven of sectoren (gemiddeld) beter beschermd tegen economische cycli
 - Stijging pay-out kan tijdelijk soelaas brengen om dividend op peil te houden

4. RISICO'S

- Dalende bedrijfswinsten
 - “Defensieve” bedrijven of sectoren (gemiddeld) beter beschermd tegen economische cycli
 - Stijging pay-out kan tijdelijk soelaas brengen om dividend op peil te houden
- Stijging Roerende Voorheffing (BE)
 - Budgettaire/Politieke discussies (verhoging makkelijk en snel door te voeren)

4. RISICO'S

- Dalende bedrijfswinsten
 - “Defensieve” bedrijven of sectoren (gemiddeld) beter beschermd tegen economische cycli
 - Stijging pay-out kan tijdelijk soelaas brengen om dividend op peil te houden
- Stijging Roerende Voorheffing (BE)
 - Budgettaire/Politieke discussies (verhoging makkelijk en snel door te voeren)
- **Stijging Rente**
 - Verlaagt aantrekkelijkheid van aandelen tov obligaties
 - US (FED): cyclus van (geleidelijke) rentestijging is gestart
 - Europa (ECB): rente blijft waarschijnlijk nog (1 jaar?) laag

5. WAARDERING VIA DIVID. DISCOUNT MODEL

- **Dividend Discount Model (DDM)**
 - Waardering op basis van dividend
 - Beperking: (enkel) geschikt voor aandelen met stabiel dividendpatroon
 - Voordeel: is geen relatieve maar een absolute waardering
 - Nadeel: veronderstellingen over de toekomst (dividend en groei)

5. WAARDERING VIA DIVID. DISCOUNT MODEL

- Dividend Discount Model (DDM)
 - Waardering op basis van dividend
 - Beperking: (vooral) geschikt voor aandelen met stabiel dividendpatroon
 - Voordeel: is geen relatieve maar een absolute waardering
 - Nadeel: veronderstellingen over de toekomst (dividend en groei)
- Voorbeelden
 - Sofina
 - Gimv
 - Aliaxis
 - Umicore

5. WAARDERING VIA DIVID. DISCOUNT MODEL

- Voorbeeld: **Sofina** (koers 170 euro)
- Gegeven
 - Dividend 2017 (bruto/netto): 2,67 euro / 1,87
 - Dividendgroei (historisch): 4,5 à 5,5% per jaar
- Verwachtingen
 - Dividend 2018 (bruto/netto): 2,78 / 1,95 euro
 - Toekomstige dividendgroei: 5,0%
 - Vereist rendement: 6,0%
- DDM waardering = $1,95 / (6,0\% - 5,0\%) = 195$ euro

5. WAARDERING VIA DIVID. DISCOUNT MODEL

- Voorbeeld: Sofina (koers 170 euro)
- Gegeven
 - Dividend 2017 (bruto/netto): 2,67 euro / 1,87
 - Dividendgroei (historisch): 4,5 à 5,5% per jaar
- Verwachtingen
 - Dividend 2018 (bruto/netto): 2,78 / 1,95 euro
 - Toekomstige dividendgroei: 4,0%
 - Vereist rendement: 6,0%
- DDM waardering = $1,95 / (6,0\% - 4,0\%) = 97,5$ euro

5. WAARDERING VIA DIVID. DISCOUNT MODEL

- Voorbeeld: **GIMV** (koers 47,5 euro)
- Gegeven
 - Dividend 2017 (bruto/netto): 2,50 euro / 1,75 euro
 - Dividendgroei (historisch): 0,5% per jaar
- Verwachtingen
 - Dividend 2018 (bruto/netto): 2,50 / 1,75 euro
 - Toekomstige dividendgroei: 0,5%
 - Vereist rendement: 6,0%
- **DDM waardering = $1,75 / (6,0\% - 0,5\%) = 31,8$ euro**

5. WAARDERING VIA DIVID. DISCOUNT MODEL

- Voorbeeld: **GIMV** (koers 47,5 euro)
- Gegeven
 - Dividend 2017 (bruto/netto): 2,50 euro / 1,75 euro
 - Dividendgroei (historisch): 0,5% per jaar
- Verwachtingen
 - Dividend 2018 (bruto/netto): 2,50 / 1,75 euro
 - **Toekomstige dividendgroei: 2,5%**
 - Vereist rendement: 6,0%
- **DDM waardering = $1,75 / (6,0\% - 2,5\%) = 50,0$ euro**

5. WAARDERING VIA DIVID. DISCOUNT MODEL

- Voorbeeld: **Aliaxis** (koers 19,0 euro – wekelijkse notering)
- Gegeven
 - Dividend 2017 (bruto/netto): 0,53 euro / 0,37 euro
 - Dividendgroei (historisch): 9 à 10% per jaar
- Verwachtingen
 - Dividend 2018 (bruto/netto): 0,575 / 0,40 euro
 - Toekomstige dividendgroei: 5,0%
 - Vereist rendement: 7,5%
- **DDM waardering = $0,40 / (7,5\% - 5,0\%) = 16$ euro**

5. WAARDERING VIA DIVID. DISCOUNT MODEL

- Voorbeeld: **Aliaxis** (koers 19,0 euro – wekelijkse notering)
- Gegeven
 - Dividend 2017 (bruto/netto): 0,53 euro / 0,37 euro
 - Dividendgroei (historisch): 9 à 10% per jaar
- Verwachtingen
 - Dividend 2018 (bruto/netto): 0,95 / 0,67 euro
 - **Toekomstige dividendgroei:** 3,5%
 - Vereist rendement: 7,5%
- **DDM waardering = $0,67 / (7,5\% - 3,5\%) = 17$ euro**

5. WAARDERING VIA DIVID. DISCOUNT MODEL

- Voorbeeld: **Umicore** (koers 35 euro)
- Gegeven
 - Dividend 2017 (bruto/netto): 0,70 euro / 0,49 euro
 - Dividendgroei (historisch): 7,5 à 8,5% per jaar
- Verwachtingen
 - Dividend 2018 (bruto/netto): 0,75 / 0,525 euro
 - Toekomstige dividendgroei: 5%
 - Vereist rendement: 7,5%
- **DDM waardering = $0,75 / (7,5\% - 5,0\%) = 30$ euro**