



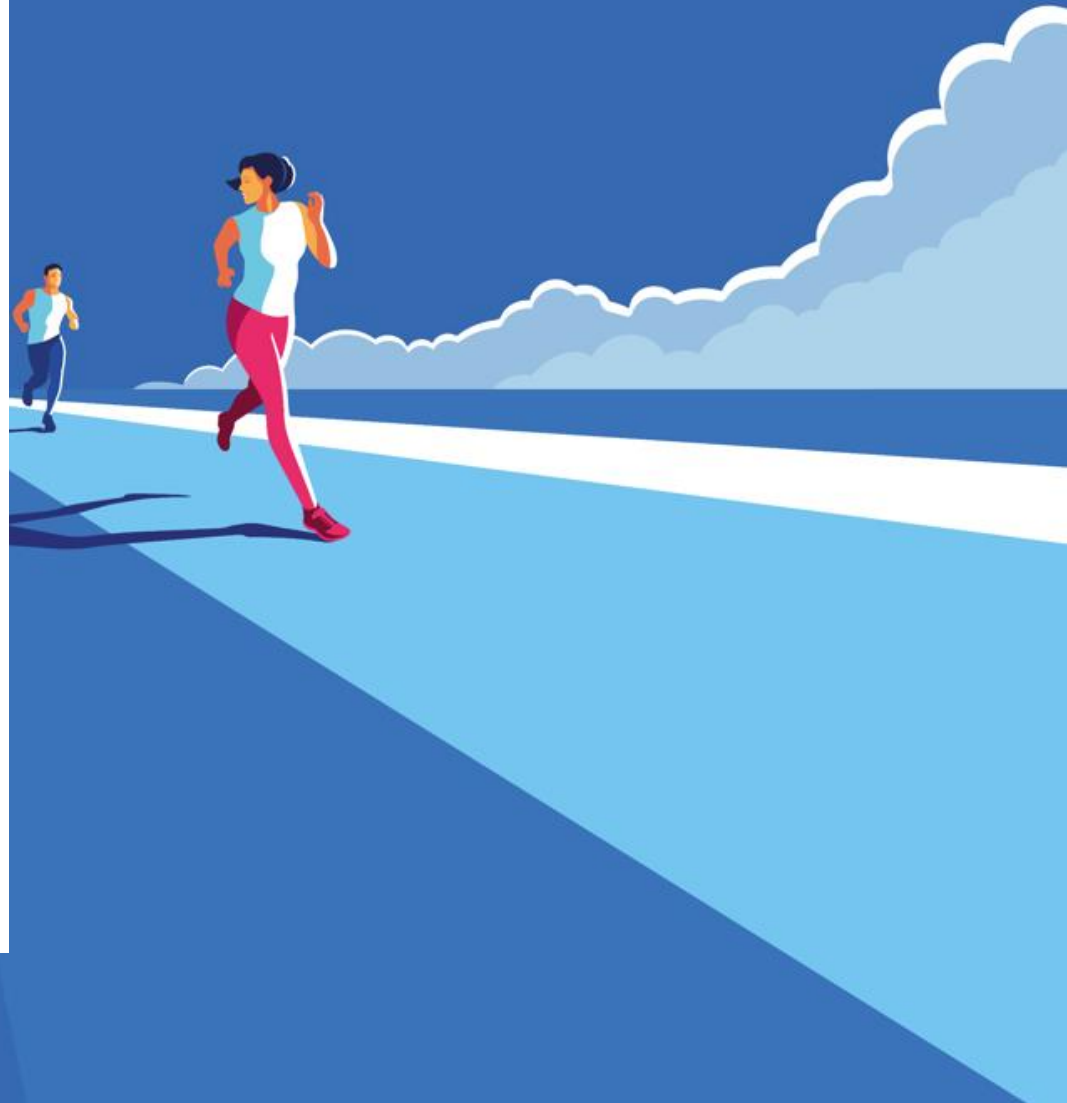
Van Lanschot
SINDS 1737

Dividend Top 10

Editie juli 2018

Emile Broesterhuizen
Investment Research & Communication

Amsterdam, juli 2018



Inleiding

Inhoudsopgave

Samenvatting	1
Kenmerken dividendstijl	
Performance	2
Theorie	3
Aandachtspunten	4
Hoe stellen wij de Dividend Top 10 samen?	5
Dividend Top 10 – Juli 2018	7
Performance Review	8
Actualiteit: Stijgende rente?	9
Risico's	10
Over deze publicatie	11

Samenvatting

In deze publicatie geven wij een overzicht van tien aandelen die beschikken over een dividendrendement van meer dan 3%, waarvan het dividend in onze ogen goed ondersteund is.

Een blik op de performance over de afgelopen twintig jaar laat zien dat de dividendstijl bovengemiddeld heeft gepresteerd. Er zijn verschillende theorieën die dit proberen te verklaren.

Maar hoger is niet altijd beter. Daarom richten wij ons bij de samenstelling van de Dividend Top 10 ook op de houdbaarheid van het dividend. Andere criteria waar wij rekening mee houden, liggen in het verlengde van onze beleggingsovertuigingen.

Zo komen wij tot een Dividend Top 10 met een gemiddeld verwacht dividendrendement van 4,1%. Tot slot laten we zien waarom selectie op dividendgroei belangrijk is bij een oplopende rente.



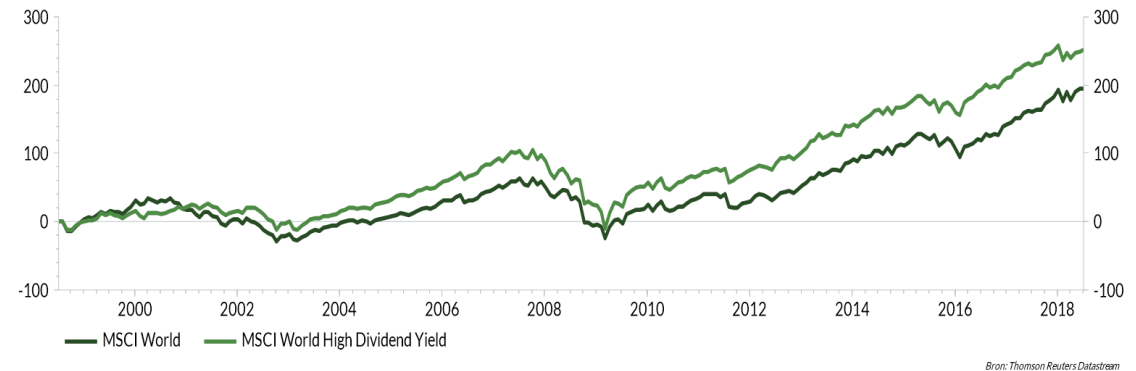
Performance hoogdividendstijl bovengemiddeld...

Rendement dividendstijl fluctueert, maar laat over de afgelopen 20 jaar een duidelijke outperformance zien.

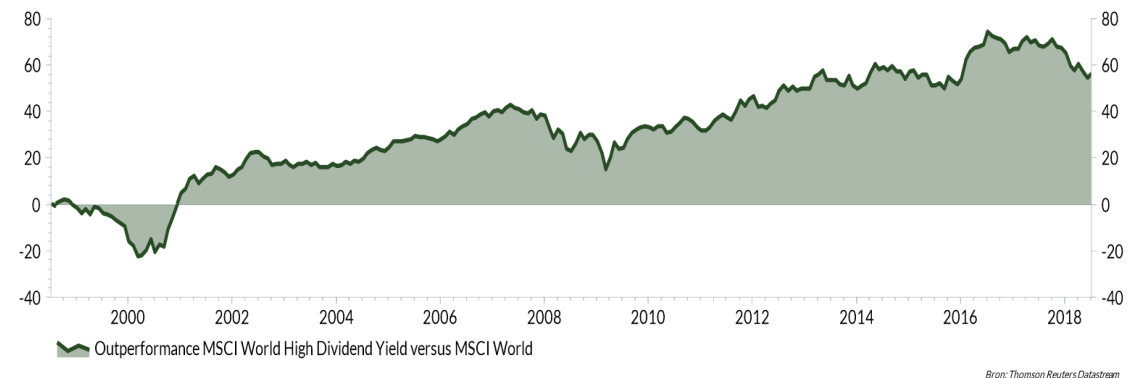
Het totaalrendement op de dividendstijl (gemeten via de MSCI World High Dividend Yield-index) fluctueerde de afgelopen twintig jaar. In deze periode heeft de dividendstijl tussenliggende perioden gekend waarin het rendement boven dat van de MSCI World-index lag, maar ook perioden waarin het rendement lager was. Over de gehele periode liet de dividendstijl een outperformance zien.

Over de afgelopen 20 jaar bedroeg het totaalrendement (cumulatief) 252%*. Dat is 56 procentpunt meer dan het rendement op de MSCI World-index over dezelfde periode en komt neer op een outperformance van gemiddeld 1,0% per jaar.

Rendement dividendstijl en MSCI World
in procenten, cumulatief totaalrendement sinds 09-07-1998



Outperformance dividendstijl
in procenten, cumulatief totaalrendement sinds 09-07-1998



*De meetperiode loopt van 09-07-1998 t/m 09-07-2018, en is op basis van beschikbare data. Bron: Thomson Reuters Datastream. Beleggen in aandelen, met of zonder dividend, is niet zonder risico's. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van uw belegging kan fluctueren.



...mogelijk door discipline, cash

Theorie achter dividendbeleggen

Er zijn verschillende theorieën die beargumenteren waarom de dividendstijl een bovengemiddeld rendement kan laten zien.

Discipline

Wij geloven in het disciplinerende effect van dividend. Managers die een groot deel van hun vrije kasstromen via dividend teruggeven aan de aandeelhouders, moeten verstandiger omgaan met het resterende kapitaal. En dat resulteert in efficiëntere ondernemingen die minder snel overgaan tot te dure overnames of twijfelachtige investeringen.

Cash in de hand meer waard

Een andere theorie stoelt op het gezegde dat één vogel in de hand beter is dan tien in de lucht. Totdat het overtollige kapitaal in de onderneming is uitgekeerd, bestaat altijd de kans dat het management er op onverstandige wijze mee omgaat. Beleggers zouden daarom meer waarde hechten aan een euro uitbetaald dividend dan aan een euro cash in de onderneming. Om die reden zouden dividend betalende ondernemingen meer in trek zijn bij beleggers.

Tegengeluid

Ondernemingen die dividend betalen, opereren doorgaans in volwassen markten met beperkte groeimogelijkheden. In tijden van economische bloei zijn dividendaandelen daardoor vaak aandelen die minder goed meekomen in de markt. Een ander nadeel is dat dividendaandelen bij een oplopende rente minder aantrekkelijk worden. De dividendspread (verschil tussen dividendrendement en kapitaalmarktrente) neemt dan af.

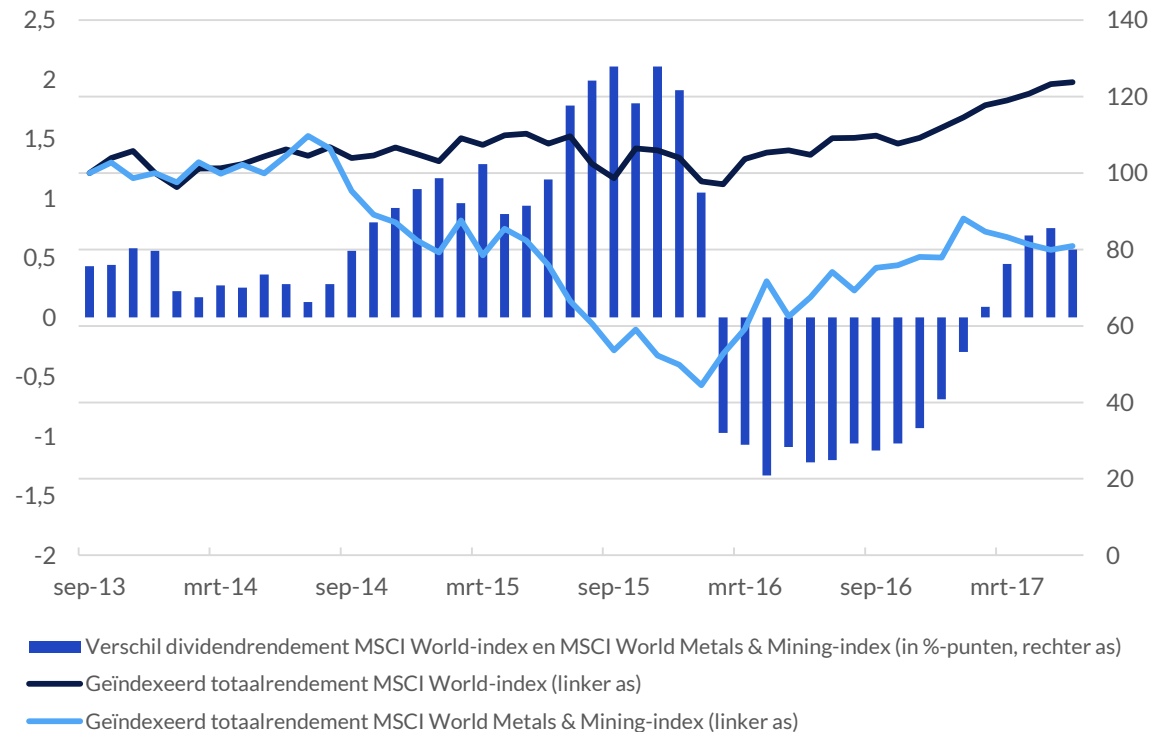


Hoger is niet altijd beter

Hoog dividendrendement mogelijk voorbode van koersdaling

Hoog dividend betekent niet minder risico. Integendeel, een veel hoger dan gebruikelijk dividendrendement kan duiden op hoge risico's. Dit zagen we de afgelopen jaren bij de mijnbouw- en metaalsector. Het verschil in dividendrendement van aandelen op deze sector met de MSCI World liep vanaf september 2014 sterk op. Dit was een voorbode van een negatief totaalrendement op de sector. Beleggers zagen blijkbaar in dat mijnbouwbedrijven niet in staat waren de hoge dividenduitkeringen vol te houden. Dit resulteerde in dalende koersen. De winsten in de sector lagen onder druk door dalende grondstoffenprijzen. De koersen veerden pas weer op toen veel ondernemingen sneden in hun dividend.

Ontwikkelingen mijnbouw- en metaalsector 2014-2016
Geïndexeerd rendement en verschil in dividendrendement¹



1. Bron: Bloomberg, op basis van verwacht dividend dat wordt uitbetaald over de komende twaalf maanden, gebaseerd op Bloomberg analistenconsensus.



Wij zoeken naar betrouwbaarheid...

Wij kijken naar vier factoren die iets zeggen over de stabiliteit van het dividend

Dividendbeleid

Wij zien dividendgroei als een signaal dat het management vertrouwen heeft in de groei van de onderneming en dat is doorgaans positief voor de duurzaamheid van het dividend.

Bijzonder aantrekkelijk vinden we het als een onderneming een sterke historie heeft van stabiele dividendgroei en als zij beschikt over een duidelijk dividendbeleid. Dat impliceert dat het management ook op langere termijn oog heeft voor de belangen van de aandeelhouder.

Groei

Groei van de winst en kasstromen zijn essentieel voor de groei van het dividend. Een kortere periode waarin de winst- of kasstroom-ontwikkeling tegenvalt is geen ramp. Het dividend kan dan vaak betaald worden uit de reserves. Of de onderneming kan meer schuld op de balans nemen om het dividend tijdelijk te financieren.

Maar die middelen zijn eindig, op lange termijn is winstgroei een vereiste voor dividendgroei.

Dividenddekking

De mate waarin het dividend gedekt wordt door de winst en de kasstromen zegt iets over de flexibiliteit van de onderneming. Een relatief laag dividend hoeft doorgaans niet verlaagd te worden als de winst of de kasstromen tegenvallen. Bij een relatief hoog dividend is er minder flexibiliteit en zien we meer risico's.

Schuldniveau

Tot slot vormt een hoog schuldniveau een risico voor het dividend. Een onderneming met een zware schuldenlast en hoge rentekosten kan eerder in de betalingsproblemen komen. We kijken daarom naar de verhouding tussen schuld en eigen vermogen en die tussen schuld en het bedrijfsresultaat.



...en blijven dichtbij onze beleggingsovertuigingen

Verantwoord

De eerste stap in de selectie van de Dividend Top 10 is dat we ons beperken tot de aandelen die we ook actief volgen. Dat betekent dat onze Dividend Top 10 altijd voortkomt uit ons gevolgte aandelenuniversum. Bij de samenstelling van dit universum houden we rekening met de inspanningen van ondernemingen op het gebied van de ESG-criteria (*environmental, social en governance*). In gevallen waar ondernemingen zich negatief ontwikkelen op dit gebied, wordt de actieve advisering door ons gestaakt.

Koers houden

Dividend is niet de enige manier waarop we naar aandelen kijken. Als bank hebben we een opinie op meer dan 200 namen. Koers houden betekent onder andere dat we in onze selectie niet afwijken van onze *bottom-up*visie. Dat houdt in dat we geen aandelen selecteren waar we een uitgesproken negatieve opinie op hebben, maar enkel aandelen met een neutrale of positieve opinie.

Spreiding

Ondanks het feit dat de Dividend Top 10 geen portefeuille op zich vormt, brengen we toch een zekere verdeling aan over sectoren om zodoende de risico's te spreiden. Dit doen we door maximaal drie aandelen uit dezelfde sector te kiezen.

Selectiviteit

Naast een goed ondersteund dividend kijken we ook naar het niveau van het dividend. We selecteren alleen namen met een minimum dividendrendement van 3%. Dit is gebaseerd op het verwachte dividend over de komende twaalf maanden.



Dividend Top 10 – per 12 juli 2018

	Aandeel	Opinie 11/07	Verwacht dividend- rendement*	Datum ex-dividend	Verwachte hoogte dividend- uitkering**	Slotkoers 10/07/2018	Sector
1	Royal Dutch Shell	Positief	5,3%	09/08/2018	€ 0,40	€ 30,48	Energie
2	Telefónica	Positief	5,2%	12/06/2019	€ 0,20	€ 7,67	Telecom
3	Allianz	Positief	4,8%	09/05/2019	€ 8,60	€ 181,80	Financiële Dienstverlening
4	UBS Group	Positief	4,6%	06/05/2019	CHF 0,70	CHF 15,16	Financiële Dienstverlening
5	IBM	Neutraal	4,4%	09/08/2018	\$ 1,57	\$ 144,71	Informatietechnologie
6	Roche	Positief	3,8%	14/03/2019	CHF 8,50	CHF 225,10	Gezondheidszorg
7	Procter & Gamble	Positief	3,7%	19/07/2018	\$ 0,72	\$ 79,82	Niet-duurzame consumentengoederen
8	Siemens	Positief	3,3%	31/01/2019	€ 3,80	€ 117,40	Industrie
9	Merck & Co	Positief	3,1%	14/09/2018	\$ 0,48	\$ 62,30	Gezondheidszorg
10	Schlumberger	Neutraal	3,1%	04/09/2018	\$ 0,50	\$ 69,49	Energie

Op basis van de eerdergenoemde criteria komen we tot deze Dividend Top 10.

Het gemiddelde dividendrendement op deze aandelen is 4,1%. Dat is hoger dan bijvoorbeeld de 2,5% van de MSCI World-index.

Wilt u meer informatie over de achterliggende beleggingscasus?

Klik dan op de bedrijfsnaam in de tabel hiernaast, check de website [Beleggingsinformatie](#) voor meer informatie of neem contact op met uw [adviseur](#).

Bron: Morningstar, Bloomberg, 10 juli 2018

*Op basis van verwacht dividend dat wordt uitbetaald over de komende twaalf maanden, gebaseerd op Bloomberg analistenconsensus.

**Verwachte hoogte van eerstvolgende dividenduitkering. Dit is het dividend dat uitgekeerd wordt over de resultaten van de voorgaande periode (jaar, halfjaar of kwartaal).



Performance review

april-editie

Totaalrendement in procenten	12 april t/m 10 juli	Sinds start (9 maart 2015)
Dividend Top 10¹	4,77%	23,14%
MSCI World High Dividend Yield-index	6,04%	17,44%
Stoxx Europe 600-index	3,72%	10,88%
S&P500-index	10,73%	33,20%
Dividend Top 10 april		
1	Qualcomm	12,30%
2	Siemens	12,11%
3	Royal Dutch Shell	11,88%
4	Schlumberger	8,88%
5	Procter & Gamble	8,86%
6	Roche	4,87%
7	AXA	-1,23%
8	IBM	-2,74%
9	Telefónica	-3,85%
10	UBS Group	-4,61%
<i>Bron: Bloomberg</i>		

1. Performance in euro's op basis van gelijke weging.

Nervositeit rond de formatie van een Italiaanse regering drukte op de rendementen van Europese aandelen. Maar bovenal heeft de aantrekkende dollar er voor gezorgd dat het rendement op Amerikaanse aandelen een stuk positiever is uitgevallen dan Europese aandelen. En ondanks dat handelsspanningen bleven aanhouden boekten alle belangrijke indices positieve rendementen.

Hoewel de overname van NXP door **Qualcomm** (+12,3%) nog steeds niet rond is en Qualcomm onderdeel is geworden van het handelsconflict tussen de VS en China, wist het aandeel een sterk rendement neer te zetten. Bij **Siemens** (+12,1%) reageerden beleggers enthousiast op de aankondiging van het management om de verkoop van de gasturbine-activiteiten te onderzoeken. Ook was het een gunstige periode voor olieproducent **Royal Dutch Shell** (+11,9%) dankzij een verder opgelopen olieprijs.

UBS (-4,6%) lag net als veel andere Europese banken onder druk door het politieke getouwtrek in Italië. Zorgen over de stabiliteit van de Braziliaanse economie speelden **Telefónica** (-3,9%) parten. Brazilië is Telefónica's tweede markt, goed voor 23% van de omzet. En **IBM** (-2,7%) kwam er bekaaid vanaf na op het eerste gezicht gedegen eerste kwartaalresultaten. De brutomarge was echter tegenvallend, waarbij vooral de zakelijke dienstverlening op de winstgevendheid drukte. Wij zijn van mening dat beleggers meer geduld moeten hebben bij de turnaround van deze grote onderneming.



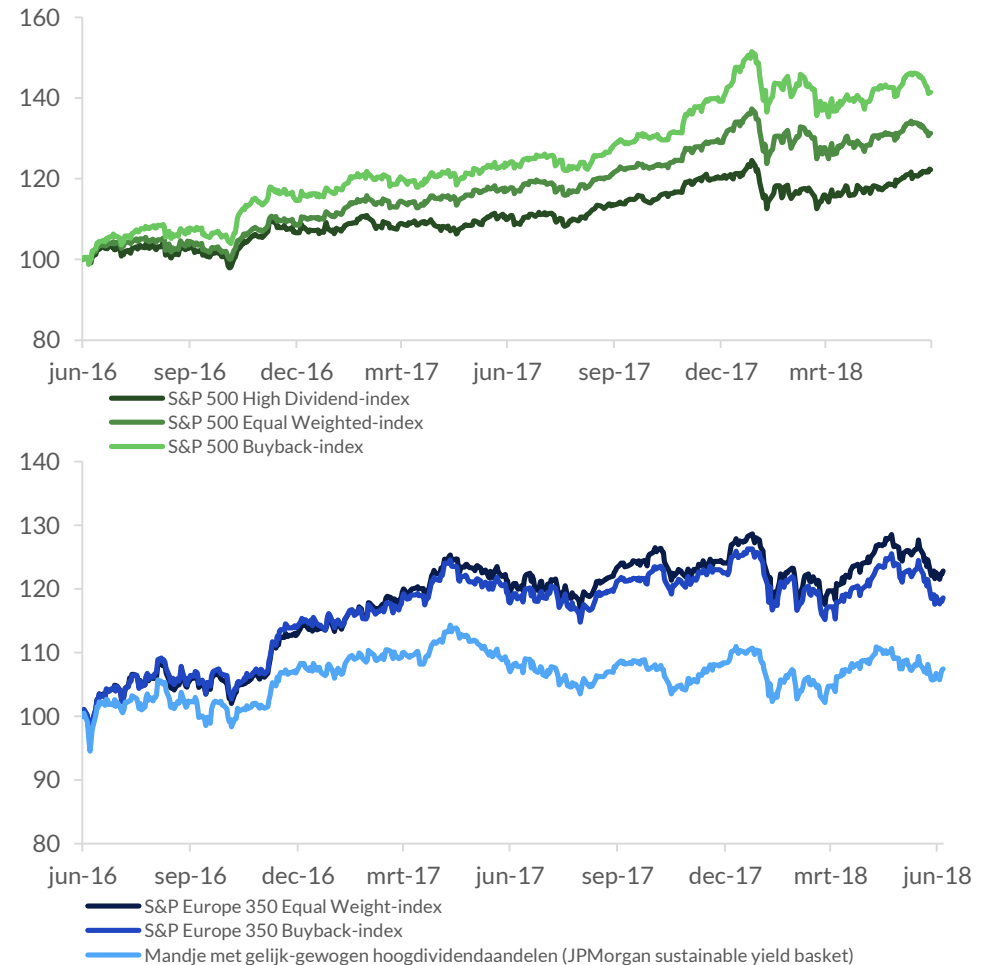
Dividend en Aandeleninkoop

Aandeleninkoop aantrekkelijker bij oplopende rente

Hoogdividendaandelen blijven al een tijd achter ten opzichte van de brede indices. Dit komt mogelijk door een verwachte oplopende rente, waardoor beleggers minder waarde hechten aan het toekomstig dividend. Ondernemingen die veel kapitaal teruggeven met aandeleninkoop presteren juist beter. Vooral in de VS is dit effect duidelijk zichtbaar met de outperformance van de gelijk gewogen S&P 500 Buyback-index, deels te danken aan de belastingverlagingen van de Amerikaanse regering. Over het eerste kwartaal van het jaar kochten ondernemingen uit de S&P 500-index voor een recordbedrag van \$ 181 miljard¹ aan aandelen in. In Europa is de aandeleninkoop veel beperkter met slechts € 46 miljard over dezelfde periode. Dit zal naar verwachting laag blijven. De Europese aandelenindex van ondernemingen met de grootste aandeleninkoop-programma's presteert dan ook in lijn met de brede index. Maar in onze selectie van de Dividend Top 10 kunnen we wel aandelen kiezen van ondernemingen waarvan we verwachten dat zij naast een stabiel dividend ook extra aandelen gaan inkopen. Voorbeelden hiervan zijn Allianz, Royal Dutch Shell, Siemens en UBS. Uiteraard blijven we hierbij strikt bij het beoordelen van de financiële betrouwbaarheid van de onderneming en het dividend.

1. Bron: Bloomberg

Geïndexeerd totaalrendement in VS (boven) en Europa (onder) per 30 juni 2016 in lokale valuta¹



Risico's

Het beleggen in solide ondernemingen met een stabiel en hoog dividendrendement is niet zonder risico. In onze berekeningen gaan we uit van verwachte dividend-uitkeringen over het lopende boekjaar. Ondanks het feit dat ondernemingen streven naar een stabiel dividendbeleid, bestaat de kans dat een onderneming door omstandigheden wordt gedwongen minder of geen dividend uit te keren.

Beleggers die streven naar inkomsten uit vermogen zullen bij een lage spaarrente en/of rente op staatsleningen eerder kiezen voor aandelen met een hoog dividendrendement. Beleggers dienen echter rekening te houden met het feit dat de beweeglijkheid van aandelen groter is dan die van staatsleningen en obligaties. Met andere woorden: De kans op koersdalingen bij aandelen is groter.

De Dividend Top 10 richt zich niet alleen op aandelen uit de eurozone, waardoor beleggers ook valutarisico lopen over aandelen die bijvoorbeeld zijn genoteerd in Britse ponden, Amerikaanse dollars of Zwitserse franken.

De Dividend Top 10 is samengesteld als een ideeënlijst en niet als een portefeuille. De geschiktheid van een belegging in een individueel aandeel dient altijd te worden beoordeeld binnen de context van een goed gespreide portefeuille.

Voor meer informatie over de geschiktheid van een van deze namen binnen uw beleggingsportefeuille, kunt u contact opnemen met uw beleggingsspecialist.



Over deze publicatie

Ideeënlijst

In deze publicatie geven wij een overzicht van tien aandelen die beschikken over een dividendrendement van meer dan 3%, waarvan het dividend in onze ogen goed ondersteund is (zie pagina 5 en 6 voor de criteria). Daarnaast is een aantal actieve en passieve beleggingsfondsen gepresenteerd die gebruikt kunnen worden om in te spelen op dividendstrategieën. Wij zien dit overzicht als een ideeënlijst voor beleggers die interesse hebben in dividendbeleggen.

Geen portefeuille

De Dividend Top 10 is geen portefeuille op zich. Het is dan ook belangrijk dat de geschiktheid van een belegging in een van deze namen altijd beoordeeld wordt in de context van een goed gespreide portefeuille.

Om deze reden adviseren wij u contact op te nemen met uw adviseur, alvorens over te gaan tot een belegging in een van de beleggingsoplossingen genoemd in deze publicatie. Uw adviseur kan u helpen te beoordelen of een van deze aandelen past binnen uw portefeuille.

Achtergrond

Daarnaast geven we in deze publicatie nog wat achtergrond. We vertellen naar welke criteria we kijken bij het samenstellen van de Dividend Top 10. En we vertellen iets over de dividendstijl zelf. Zo geven we een toelichting op de performance van de stijl, achterliggende theorieën die dit proberen te verklaren, en kijken we naar de dividendspread. Ook geven wij inzicht hoe beleggen in dividendaandelen kan worden ingericht door middel van beleggingsfondsen. We benoemen hierbij de belangrijkste voordelen van actief en passief beleggen.

Colofon

Van Lanschot, Investment Research & Communication. Publicatiedatum: 12 juli 2018. Verschijningsfrequentie: vier maal per jaar, volgende publicatie gepland voor oktober 2018. Opsteller: Emile Broesterhuizen. Redactie: Jack Horvest, Maarten van der Pas, Hester van Breugel



Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld door Van Lanschot NV op 12 april 2018.

De uitbrenger van deze publicatie heeft geen persoonlijk belang in de genoemde financiële instrumenten. De inhoud van deze publicatie is een samenvatting gebaseerd op researchrapporten die zijn gepubliceerd door Morningstar en/of Kempen & Co N.V. ("Kempen & Co") en/of Kepler Cheuvreux zonder dat F. van Lanschot Bankiers N.V. (Van Lanschot) enige inhoudelijke toevoeging of wijziging heeft aangebracht die de inhoud of de strekking van de researchrapporten zou veranderen, het koersdoel en de beleggingsaanbeveling daarbij inbegrepen. Van Lanschot heeft toestemming verregen van Morningstar, Kempen & Co en Kepler Cheuvreux voor het gebruik van haar research. Van Lanschot is niet verplicht om (in het Nederlands gestelde) opinierapporten van Morningstar en Kempen & Co en Kepler Cheuvreux beschikbaar te stellen. De strekking van deze publicatie en de daarin opgenomen opinies en aanbevelingen gelden per de dag van publicatie. De in deze publicatie opgenomen opinies en aanbevelingen kunnen, zodra wij daartoe aanleiding zien, zonder voorafgaand bericht worden gewijzigd.

De inhoud van deze publicatie is niet bedoeld als beleggingsadvies en dient ook niet te worden beschouwd als een aanbod of als een uitnodiging om enige van de hierin genoemde financiële instrumenten te kopen of te verkopen. Een belegging in de in deze publicatie genoemde financiële instrumenten is mogelijk niet geschikt voor elke belegger, u dient de passendheid van een beleggingstransactie telkens te beoordelen in het licht van uw eigen omstandigheden en doelstellingen. Raadpleeg hiervoor uw beleggingsadviseur. Morningstar, Kempen & Co, Kepler Cheuvreux en Van Lanschot aanvaarden geen enkele verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid voor ongeacht welke kosten, verliezen of schade resulterend uit, dan wel op enigerlei wijze verbonden aan, enige beslissing genomen op basis van het gebruik van (delen van) de inhoud van deze publicatie. Disclaimer Kepler Cheuvreux: In no circumstances, Kepler Cheuvreux may be held liable because of an irrelevant recommendation. Kepler Cheuvreux declines all responsibility with regard to the relevance, accuracy and opportuneness of the information provided in this Report. Kepler Cheuvreux shall not accept any liability of any nature whatsoever for any direct or indirect losses that may arise as a result of an investment based on this Report.

Ratingmethodiek Van Lanschot
Voor research op individuele aandelen werkt Van Lanschot samen met derde partijen. Dat houdt in dat we gebruik maken van effectenhuizen die gespecialiseerd zijn in beleggingsonderzoek op aandelen. Zij voeren het onderzoekswerk op individuele aandelen voor Van Lanschot uit. Deze partijen beschikken over een uitgebreid onderzoeksapparaat met toegewijde analisten die een scherpe focus hebben op bedrijven waar wij interesse in hebben. De opinies en visies die deze analisten ontwikkelen, nemen wij over in onze publicatie. Voor de internationale large caps, alsook enkele Benelux aandelen die niet door Kempen & Co (een volledige dochteronderneming van Van Lanschot) gevolgd worden, werkt Van Lanschot samen met Morningstar en Kepler Cheuvreux.

Van Lanschot hanteert het volgende systeem om de Morningstar Rating te vertalen naar de aandelenopinie van Van Lanschot:
1-2 sterren: Negatief
3 sterren: Neutraal
4-5 sterren: Positief
Van Lanschot hanteert het volgende systeem om de Kempen & Co rating te vertalen naar de aandelenopinie van Van Lanschot:
Verkopen: Negatief
Houden: Neutraal
Kopen: Positief
Van Lanschot hanteert het volgende systeem om de Kepler Cheuvreux aanbeveling te vertalen naar de aandelenopinie van Van Lanschot:
Reduce: Negatief
Hold: Neutraal
Buy: Positief

De beloning van de uitbrenger van deze publicatie is niet gekoppeld aan de door Van Lanschot verrichte zakenbanktransacties voor de bedrijven die in deze publicatie worden genoemd. Het is mogelijk dat zowel Van Lanschot als de aan haar gelieerde ondernemingen (short- of long-) posities hebben in financiële instrumenten die worden genoemd in deze publicatie. Ook doet de mogelijkheid zich voor dat Van Lanschot financiële diensten, zoals vermogensbeheer, verleent aan de bedrijven die in deze publicatie worden genoemd of hun medewerkers en/of hun pensioenfondsen of ten behoeve van hun winstdelingsregelingen, zoals aandelenoptieplannen of deze financiert. Van Lanschot heeft een beleid inzake de preventie van belangenconflicten. Dit beleid kunt u terugvinden op onze website www.vanlanschot.nl. Van Lanschot staat als bank onder toezicht van De Nederlandsche Bank N.V., en is in het bezit van een vergunning op grond van artikel 2:11 van de Wft. Van Lanschot is tevens als beleggingsonderneming bij de AFM, Postbus 11723, 1001 GS, Amsterdam geregistreerd. De Stichting Administratiekantoor van gewone aandelen A Van Lanschot, houdt alle aandelen A van Van Lanschot. Het is niet toegestaan dit opinierapport, geheel of gedeeltelijk te reproduceren, door te sturen of anderszins te verspreiden in welke vorm dan ook, zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van Van Lanschot, Kempen & Co, Kepler Cheuvreux en Morningstar.

