

Coronavirus: ook gevaarlijk voor cashposities en dividenden

De pandemie greep om zich heen net vóór het seizoen waarin traditioneel dividenden worden uitgekeerd. Tal van bedrijven zijn dan ook al teruggekomen op de beloftes die ze een paar weken terug bij de bekendmaking van de resultaten over 2019 hadden gedaan. En wellicht volgen er nog meer. In de VS verwachten de beurzen nu reeds dat er in 2020 30% minder dividenden zullen worden betaald dan het jaar voordien. In Europa hebben al bijna 30% van de bedrijven hun dividend teruggeschroefd of opgeschort.

Barre tijden, ook voor aandeelhouders

Alle bedrijven hebben inmiddels hun resultaten voor het boekjaar 2019 bekendgemaakt. Zij die van plan waren een dividend uit te keren, hadden dat bij die gelegenheid meestal ook al aangekondigd. Maar intussen is de coronacrisis losgebarsten. De impact op de bedrijven en op de economie in het algemeen is enorm. Sinds half maart gaat er geen dag voorbij of een bedrijf laat weten dat het de betaling van zijn dividend opschort en/of zijn inkoopprogramma's van eigen aandelen stopzet. Dat is erg slecht nieuws voor de aandeelhouders, die aldus de inkomsten van de door hen belegde kapitalen aan hun neus zien voorbijgaan. Want op wereldschaal zijn de uitgekeerde dividenden – dat wordt vaak vergeten – gemiddeld goed voor liefst 25 tot 30% van het rendement van de aandeelhouder. Voor Bel20-aandelen was dat tussen 2010 en eind 2019 zelfs 40%!



De algehele correctie op de beurzen toont goed aan hoe belangrijk dividenden zijn. De Bel 20 (in het vet, basis 100) staat nog amper 14% hoger dan 10 jaar geleden. Houden we ook rekening met de herbelegde dividenden van de 20 bedrijven uit de index, dan bedraagt het gemiddelde rendement (dunne lijn) evenwel nog altijd 51%.

MAG EEN BEDRIJF OP ZIJN BELOFTE TERUGKOMEN?

Mag een onderneming haar belofte op een dividend zomaar inslikken? Ja, dat mag ze. Bij de bekendmaking van de jaarresultaten stelt de raad van bestuur een dividend voor, meer niet. Het wordt pas definitief vastgelegd na goedkeuring door de algemene vergadering van de aandeelhouders. En de aandeelhoudersvergaderingen die de rekeningen over 2019 moeten goedkeuren, hebben nog niet plaatsgevonden. In de meeste Belgische bedrijven gebeurt dat tussen half april en eind mei. Tal van van Belgische bedrijven hebben dus nog tijd om het eerder voorgestelde dividend terug te schroeven (of te schrappen). Wettelijk gezien zijn bedrijven hoe dan ook nooit verplicht een dividend te betalen. Alleen gereguleerde vastgoedvennootschappen (GVV's) vormen daar bij ons een uitzondering op: zij moeten 80% van hun winst uitkeren.

Geen dividend = slecht teken?

- Genereert een bedrijf met zijn business méér cash dan het uitgeeft, dan heeft het drie opties: investeren in verdere groei, de schulden afbouwen of een dividend uitkeren.

Een dividend is in feite een beloning voor de aandeelhouders. Doorgaans keert het bedrijf aldus een deel van zijn winst uit, meestal in de vorm van cash. Het dividend en de evolutie ervan doorheen de jaren zijn cruciale elementen om in te schatten hoe een bedrijf er voor staat. Via een creatieve boekhouding kan een onderneming de cijfers die ze publiceert manipuleren. En de methodes om de resultaten in te boeken en voor te stellen zijn wereldwijd allesbehalve eenduidig. Een dividend is een gegeven waarmee het echter moeilijk knoeien is: wil een onderneming een dividend uitkeren, dan moet ze namelijk geld in kas hebben!

- Wat dan te besluiten wanneer een bedrijf zijn dividend schrapt? Een pasklaar

antwoord op die vraag is er niet. Elk geval is anders. Zo is het perfect mogelijk dat een bedrijf zijn dividend schrapt om genoeg geld in kas te houden voor een interessante overname. Daar valt niets tegen in te brengen. En in het raam van de huidige crisis begrijpt iedereen dat het voor een bedrijf vooral van tel is om in geen geval krap bij kas te komen zitten. Werknemers, leveranciers, schuldeisers..., ze moeten allemaal worden betaald.

- Vandaag valt niet altijd makkelijk uit te maken welke bedrijven hun dividend louter uit voorzichtigheid schrappen en welke dat daarentegen doen omdat ze er eigenlijk al vóór de crisis de middelen niet meer voor hadden.

- Neem nu **bpost** (*houden*), dat toch al niet meer het geld had om zijn dividend aan te houden: het resultaat van bpost lijdt té fors onder de structurele daling van de verwerkte postvolumes. Idem bij **Proximus** (*houden*): het bedrijf laat zijn dividend vanaf 2021 met 20% zakken omdat het geld moet vrijmaken om de investeringen in glasvezel en in 5G te financieren (gezien de vaak hoge schuldgraad en de vele nodige investeringen van veel telecomoperatoren vrezten wij trouwens dat ook andere spelers uit de sector een lager dividend zullen aankondigen).

- Ook opportunisme kan een drijfveer zijn. Franse groepen zoals **Veolia** (*houden*) en **Michelin** (*houden*) hebben het beloofde dividend teruggeschroefd, niet alleen om hun cashpositie veilig te stellen, maar ook om desgevallend recht te hebben op subsidies van de Franse staat, want geen dividend uitkeren is een voorwaarde om die te kunnen krijgen.

Ook in Duitsland wordt er in het kader van staatssteun aan bedrijven eveneens stevig politieke druk uitgeoefend in die zin.

- Tot slot zijn er ook bijzondere gevallen. **Roularta** (*verkopen*) bv. schraptte zijn dividend, hoewel de mediagroep niet om liquide middelen verlegen zit (de cashpositie is gelijk aan 60% van de beurskapitalisatie!). De (familiale) hoofdaandeelhouder wil eigenlijk solidariteit betonen met het personeel, dat lijdt onder

de crisis (de gratis bladen *Deze Week* en *De Zondag* verschijnen niet meer).

Kwetsbaar? Dan is de klap hard.

Het is geen toeval dat de meeste bedrijven die de knip op de beurs houden actief zijn in de sectoren die het zwaarst worden getroffen door de lockdown.

- De luchtvaartsector (**Lufthansa**, **Boeing**, **Delta Air Lines**) krijgt forse klappen, net als het hotelwezen (**Mariotti International**), de reissector (**TUI**) en de restaurants (**McDonald's**). Alle eerder vermelde groepen hebben hun dividend opgeschort.

Laat al deze aandelen links liggen.

De vrijetijdsector blijft niet gespaard. Ook **Kinopolis** (*houden*) kondigde al aan zijn dividend te zullen opschorten.

- Daarnaast schorten ook actoren uit de industrie en de non-fooddistributie hun dividend op. Neem nu **H&M** (*houden*), **Inditex** (*verkopen*) en ook **Van de Velde** (*houden*), dat veel van zijn producten verkoopt via kleine boetieks. In de luxesector hebben **LVMH** (*verkopen*) en **Kering** (*verkopen*) hun algemene vergadering uitgesteld tot eind juni, in de hoop dan een beter zicht op de situatie te hebben.

- In de bouwsector, die in het beste geval op een laag pitje draait, dreigt het ook berichten in die zin te zullen regenen. **Deceuninck** (*houden*) heeft zijn dividend al geschrapt. Ook **Saint-Gobain** (*houden*) zal dat misschien doen.

- In de autosector heeft **Ford** reeds laten weten dat er geen dividend komt. Andere bedrijven zullen volgen. **Renault** (*houden*) bv. dreigde al vóór de crisis krap bij kas te komen zitten. De kans bestaat dat **Peugeot** (*houden*) de voorwaarden van de al sinds vorig jaar geplande fusie met **FCA** (*verkopen*) opnieuw tegen het licht zal houden. Misschien moet er worden geschaafd aan de financiële voorwaarden van de deal. En misschien wordt het dividend dat daarbij aan de aandeelhouders werd beloofd (in totaal 1,1 miljard euro) opgeschort of verminderd.

Industriële actoren die een hechte (of minder hechte) band hebben met de autosector voelen ook de impact van de slinkende autoverkoop (in maart -40% tot -85% in Europa, naargelang van het land). Wegens forse blootstelling aan die sector hebben **Melexis** (*kopen*), **Umicore** (*kopen*) en **Bekaert** (*houden*) hun dividend opgeschort.

- Ook de chemiesector voelt de dreiging. Wellicht zal **BASF** (*houden*) zijn dividend verminderen, net als in 2008.

- Tot slot valt een lager dividend in de toekomst niet uit te sluiten bij bedrijven die zwaar lijden onder de crisis én een hoge schuldenkast torsen, zoals **AB InBev** (*houden*).

Uitdaging voor de oliesector

De spelers uit de oliesector moeten niet alleen opboksen tegen de daling van de wereldwijde vraag naar olie ingevolge de lockdown (-20%), maar ook tegen de duizelingwekkende duik die de prijs van een vat ruwe olie heeft genomen (al -50% sinds begin dit jaar).

Met uitzondering van het Italiaanse **ENI** (*houden*), dat zijn dividend laat zakken, zullen de grote internationale oliemaatschappijen waarvan wij het aandeel volgen hun dividend wellicht toch behouden. Daartoe zullen ze dit jaar 20 tot 30% minder investeren, snoeien in de kosten en indien nodig extra schulden maken. De voorbije jaren voerden ze herstructureringen door, dus ze kunnen het zich veroorloven. **Total** (*houden*) en **Exxon** (*houden*) hebben hun dividend al bevestigd. In de oliesector is het dividend trouwens cruciaal om de aandeelhouder aan boord te houden.

De olieaandelen die u bezit, mag u houden. Kopen is nog te vroeg.

En de financiële sector?

- De banken schikken zich naar wat de regulerende instanties van hen vragen. In de VS zijn de grote banken zoals **Citigroup** (*houden*), **Goldman Sachs** (*houden*) en **Morgan Stanley** (*houden*) niet van plan om in hun dividend te snoeien (dat is wel minder gul dan in Europa, omdat ze liever eigen aandelen inkopen). In onze contreien ligt dat anders. Het klopt dat de banken dankzij de prudentiële regels die sinds de financiële crisis gelden, beter gekapitaliseerd zijn dan in 2008. De ECB en de diverse toezichthouders hebben de Europese banken niettemin allemaal aangemaand om minstens tot 1 oktober 2020 geen dividend te betalen, teneinde hun balans solide te houden en eventuele toekomstige verliezen het hoofd te bieden. **Société Générale** (*houden*) en **BNP Paribas** (*kopen*) hebben al laten weten dat het dividend voor het boekjaar 2019 wordt geschrapt. **Barclays**

(*houden*) heeft het slotdividend m.b.t. 2019 opgeschort. **ING** (*houden*) en **KBC** (*houden*) hebben het slotdividend m.b.t. het boekjaar 2019 geschrapt.

- Ook de verzekeringssector staat onder druk. **Aegon** (*kopen*) zal over 2019 geen slotdividend uitkeren. Misschien dat andere verzekeraars volgen. **Ageas** (*houden*) kiest voor de gulden middenweg: het keert een klein dividend uit en zal in oktober een tweede algemene vergadering bijeenroepen, in de hoop dan meer zicht op de zaak te hebben en zo wellicht toch de rest van het dividend over 2019 uit te betalen.

Wie zal standhouden?

- In de voedingsdistributiesector lijken de dividenden uiteraard niet in gevaar. Wij behouden op dat vlak het vertrouwen in **Ahold Delhaize** (*kopen*), **Colruyt** (*houden*) en **Walmart** (*houden*).

- Wellicht blijft ook de farmasector, traditioneel al weinig gevoelig voor conjunctuurcycli, gespaard. U mag **Sanofi** en **Novartis** (*kopen*).

- Ook grote technologiebedrijven zullen globaal gezien wellicht ontsnappen aan de trend om het dividend te verlagen. Vaak staan ze financieel erg sterk en kopen ze veel eigen aandelen in. Zo nodig zullen ze eerder op dat vlak ingrijpen. **Intel** (*kopen*) bv. schort de inkoop van eigen aandelen tot nader order op, maar wijzigt zijn dividendbeleid niet.

- Ook bij bedrijven die amper of niet conjunctuurgevoelig zijn, is de kans op problemen met het dividend klein. Denk aan de Belgische bedrijven **Elia** (*houden*) en **TINC** (*kopen*).

- Tot slot zullen ook bedrijven die op een berg cash zitten wellicht geen moeite hebben om hun dividend te behouden. Dat geldt o.m. voor de holding **Gimv** (*kopen*). Maar ook voor **D'Ieteren** (*houden*): het resultaat van de eerste jaarhelft zal instorten, maar dankzij een cashpositie van 1,5 miljard euro, die het al jaren niet kan investeren, zal het bedrijf de 63 miljoen die het voor het boekjaar 2019 heeft beloofd, probleemloos kunnen betalen.

Meer info over aandelen en hun dividenden:

www.testaankoop.be/invest/beleggen/aandelen