

REIT Dividend Elite: stabiel vastgoed dividend betaalt uit

Het aantrekkelijke dividend rendement is één van de redenen om te beleggen in beursgenoteerd vastgoed. Daarbinnen is het interessant vastgoedaandelen te selecteren die erin slagen jaar op jaar een stabiel en groeiend dividend per aandeel te genereren. Deze aandelen blijken een beter rendement op te leveren dan de vastgoedmarkt. Een portefeuille die zich richt op deze strategie noemen we: REIT Dividend Elite.

Het idee achter deze strategie is afkomstig uit de aandelenwereld, waar de S&P een strategie heeft gecreëerd die de Dividend Aristocrats heet. De index die bedrijven volgt die in de afgelopen 25 jaar elk jaar het dividend hebben verhoogd, heeft beter gerendeerd dan de reguliere S&P 500 index. Deze dividend aristocraten index - die begint in 1990 - heeft 12,3% per jaar opgeleverd tot en met november 2014, terwijl de S&P 500 index over dezelfde periode 9,6% gemiddeld opleverde. Ook de REIT Dividend Elite strategie blijkt een outperformance

te geven van: 1,9% per jaar in de Verenigde Staten, 2,4% in Europa en 0,4% in Japan.

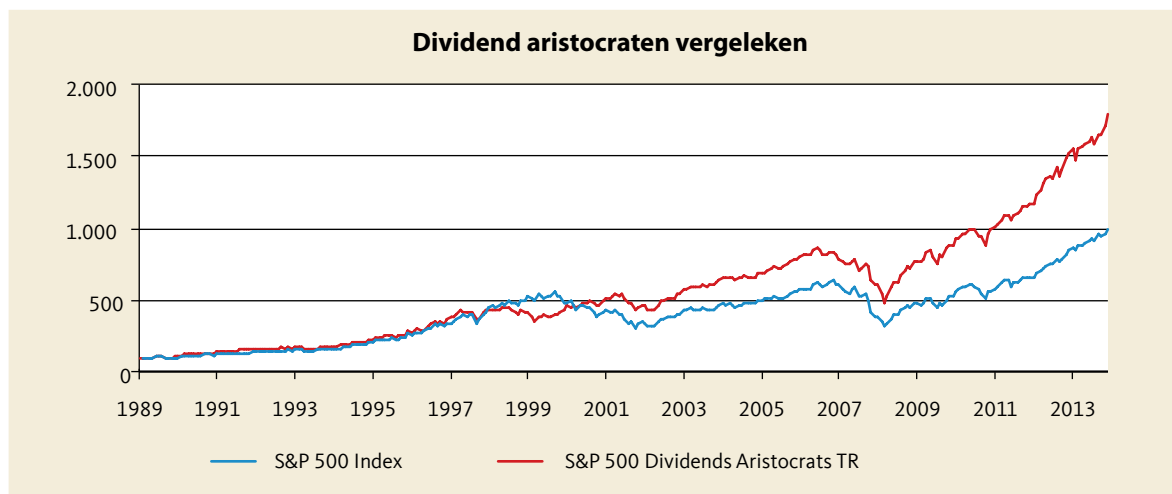
Auteur
Rogier van Aart¹

Dividend doet ertoe

Terwijl veel beleggers zich laten (ver)leiden door korte-termijn winsten, blijkt het aandeel van dividend substantieel. Volgens de Barclays Equity Gilt Study 2014 blijkt dat een belegger die in 1925 \$100 belegde in aandelen in 2014 \$13.022 zou hebben (5,6% per jaar). Met het herinvesteren van dividenden zou dit geleid hebben tot \$363.007 (9,6% per jaar). Dimson, Marsh & Staunton (2002) bevestigen het belang van dividenden. Zij bekijken de periode 1900 tot en met 2000 voor zowel de Verenigde Staten als het Verenigd Koninkrijk. In de 101 jaar leidt een investering van \$1 in de Amerikaanse aandelenmarkt tot een vermogen van \$198 (5,4% per jaar) en een investering van £1 in de Engelse aandelenmarkt tot £149 (5,1%). Als echter de dividenden en herinvesteringen daarvan meegenomen worden, dan stijgt het eind vermogen in de Verenigde Staten naar \$16.797 (10,1% per jaar) en £16.160 in het Verenigd Koninkrijk (10,1% per jaar). Dividend doet ertoe!



Grafiek 1



Ook voor vastgoedaandelen geldt dat de afgelopen decennia dividend een belangrijke component was voor het totaalrendement. Meer dan 70% van het totaalrendement is afkomstig uit dividenden. \$100 geïnvesteerd in de prijsindex van de GPR 250 United States Index op 1 januari 1990 zou \$256 opgeleverd hebben (3,8% per jaar), maar met herinvestering van dividenden zou dit geleid hebben tot \$1.067 (9,9% per jaar).

Dividend doet er niet alleen toe voor de belegger, maar ook voor het management van het bedrijf

Hoog dividend doet ertoe

Als dividend zo belangrijk is, waarom dan niet beleggen in hoogdividend aandelen? Hoogdividend aandelen presteren inderdaad beter dan de markt op de lange termijn. Het Credit Suisse Yearbook 2011 beschrijft aan de hand van door Kenneth French berekende portfolio's het verschil in rendement tussen hoogdividendaandelen en laag (nul) dividend-aandelen in de periode tussen 1927 en 2010. French verdeelt Amerikaanse aandelen in 4 groepen: de 30% aandelen met het hoogste dividendrendement, de 30% aandelen met het laagste dividendrendement. Dan blijft over de middengroep (40% van de aandelen) en de groep aandelen die geen rendement uitbetalen. De verschillende portefeuilles renderen: 8,4% per jaar voor de portefeuille met aandelen zonder dividenduitbetaling, 9,1% per jaar voor de aandelen met het laagste dividend rendement, 10,3% voor de middengroep en 11,2% per jaar voor de portefeuille met het hoogste dividend rendement.

Het onderzoek van Dimson, Marsh & Staunton (2002) maakt gebruik van een langere dataset

en zij kijken naar de Engelse aandelenmarkt over een periode van 1900-2010. Zij splitsen de aandelenmarkt in twee groepen: hoogdividend en laagdividend aandelen. De portefeuille met laagdividend aandelen rendeert 8,0% per jaar, die met hoogdividend aandelen 10,9%.

Credit Suisse bestudeert in de publicatie ook het effect van hoogdividend aandelen in andere landen. Voor de meeste landen is een periode van 36 jaar beschikbaar. Portefeuilles met het hoogste dividend renderen gemiddeld 4,4% beter dan portefeuilles met het laagste dividend. Het hoogdividend effect is in 17 van de 21 landen aanwezig. Diverse onderzoeken laten dus zien dat hoogdividendaandelen een hoog rendement opleveren dan aandelen met een laag rendement.

'Dogs of the dow'

De hoogdividend strategie is populair gemaakt door Michael B. O'Higgins en John Downes in hun boek: "Beating the Dow", waarin ze spreken over de "Dogs of the Dow". De 10 aandelen met het hoogste dividendrendement uit de Dow Jones Index (bestaand uit 30 aandelen in totaal) presteerde in de periode 1973 tot 1998 bijna 5% per jaar beter dan de index. De Dow Jones High Yield Select 10 Total Return Index, die de Dogs of the Dow strategie volgt, is beschikbaar via Bloomberg (ticker: MUTR). Tussen 2000 en november 2014 bedroeg het gemiddelde totaalrendement van deze index 7,1% per jaar, terwijl de Dow Jones Index 6,2% per jaar steeg.

Een interessant onderzoek dat het beeld van hoge dividenden nuanceert is dat van Patel, Yao & Barefoot (2006). Hun studie beperkt zich tot het S&P 500 universum en kijkt naar een kortere periode van 1980 – 2006. Zij splitsen het universum in decielen en concluderen dat de decielen met het hoogste dividendrendement beter renderen dan die met het laagste dividendrendement. Opvallend echter is dat deciel 8 het hoogste totaalrendement heeft.

De volgende stap die zij nemen is het toevoegen van de pay-out ratio. De pay-out ratio kijkt naar het gedeelte van de winst dat gebruikt wordt om dividend uit te keren en wordt uitgedrukt in een

percentage. De pay-out ratio hangt dus af van de winst en het uitgekeerde dividend. Bij een gelijkblijvend dividend betekent een stijging van de winst een lagere pay-out ratio. Als een bedrijf een lage pay-out ratio heeft, dan is er nog veel ruimte om het dividend te verhogen. Een bedrijf met een pay-out ratio hoger dan 100%, keert meer uit dan er winst gemaakt wordt. Dit is op lange termijn niet houdbaar, tenzij de winst stijgt. Uit het onderzoek blijkt dat de aandelen met de laagste pay-out ratio en het hoogste dividend het beste renderen op lange termijn. Daarna komt de groep met eveneens de laagste pay-out ratio maar met een laag dividendrendement.

Een rekenvoorbeeld toont de kracht van dividendgroei. De kracht van de samengestelde rendementen speelt hier een grote rol. Laffer Investments (Shepich (2014)) toont dit aan met het volgende voorbeeld: een investering van \$100.000 in een aandeel dat 4% dividend betaalt en waarvan het dividend met 6% per jaar stijgt, levert \$572.750 op na 20 jaar. \$220.714 daarvan is te danken aan koersstijging, de rest, het merendeel, is te danken aan herinvesteringen van de groeiende dividenden.

De absolute top: dividend aristocraten

Standard & Poor's heeft een index ontwikkeld die zich richt op bedrijven die erin geslaagd zijn in de afgelopen 25 jaar elk jaar het dividend te verhogen. Bij de S&P 500 Dividend Aristocrats Index gaat het om het terugkerende cash dividend per aandeel. De index selecteert de bedrijven uit de brede S&P 500 Index. De geselecteerde bedrijven worden gelijk gewogen en de index wordt elk kwartaal herijkt. Elke sector wordt gemaximaliseerd op een gewicht van 30%.

Het vernieuwende aan de dividend aristocraten is dat er gekeken wordt naar de stabiliteit van de jaarlijks terugkerende dividenden. Dit onderscheid is belangrijk, omdat bedrijven op veel verschillende manieren geld terug geven aan aandeelhouders. Alternatieve manieren om geld terug te geven aan beleggers, zoals het inkopen van eigen aandelen, wordt niet gezien als een langdurige duurzame verplichting – ook al is het vanuit belastingoverwegingen soms aantrekkelijker.

Hoe heeft de index gereendeerd? Grafiek 1 laat het waarde verloop van de dividend aristocraten

strategie zien ten opzichte van de S&P500 index. De strategie die vaak beschreven wordt voor de Amerikaanse aandelenmarkt, werkt ook in Europa en Azië. Tabel 1 laat de resultaten zien van de strategie. De strategie in Europa en Azië kent een belangrijk onderscheid met die van Amerika: het dividend track record is aanzienlijk korter. In Europa wordt er gekeken naar een periode van 10 jaar en in Azië bedraagt het 7 jaar. Voor elke markt is de langst mogelijke periode genomen. In elke regio levert de strategie een verbetering op van de verhouding tussen het risico en rendement. Het rendement van de strategie in de Verenigde Staten is 2,4% hoger dan de index waaruit de aandelen geselecteerd worden. In Europa bedraagt de excess performance 0,9% en in Azië is het 4,0%. Nadere bestudering van de outperformance laat zien dat de aristocratenstrategieën achter blijven bij de algemene index in een opgaande markt, maar het beter doen in een neergaande markt.

Dividend disciplineert management

Waarom zouden dividendstrategieën zo goed werken? Dividend doet er niet alleen toe voor de belegger, maar ook voor het management van het bedrijf. In het belang van de aandeelhouders probeert het management de waarde van het bedrijf te verhogen. Als er voldoende winst gemaakt wordt, dan kan het bedrijf dividend uitkeren of verhogen. Om periodiek dividend uit te kunnen betalen, moet het bedrijf niet alleen winstgevend zijn. Er moet ook een gezonde, stabiele en positieve kasstroom zijn. Het dividend is immers een periodiek uitgaande kasstroom. Het management team van een bedrijf moet dus bijzonder kritisch zijn op het selecteren van investeringsprojecten, want de hoeveelheid kasgeld in een bedrijf is beperkt. De investeringsprojecten moeten winstgevend zijn en zorgen voor een gezonde positieve kasstroom.

Dividenden worden gedreven door de financiële gezondheid van een bedrijf. Een bedrijf zal dus pas het dividend verhogen als het vertrouwen heeft in de toekomst. Dit wordt onderschreven door een oud onderzoek van Lintner (1956). Bedrijven verhogen het dividend alléén als ze geloven dat de winsten structureel gestegen zijn en op dat nieuwe niveau houdbaar blijven.

Het uitkeren van dividend is voor het management een verplichting die verwachtingen schept.

Tabel 1

	S&P 500 Index	S&P 500 Dividends Aristocrats	S&P Europe 350 Index	S&P Europe 350 Dividends Aristocrats	S&P Pan Asia	S&P Pan Asia Dividends Aristocrats
Gemiddeld rendement	9,2%	11,6%	7,7%	8,6%	7,5%	11,5%
Standaard deviatie	14,6%	13,6%	14,2%	14,2%	17,2%	15,7%
Ratio	0,63	0,85	0,60	0,53	0,44	0,74
Periode	1989-2014		2002-2014		2001-2014	
Jaren dividend track record	25		10		7	
Bloomberg ticker	SPX	SPDAUTR	SPE	SPDAEET	SBBPAA\$*	SPDGPAUT

De dataperiode loopt tot en met november 2014. Rendementen in lokale valuta. Bron: Bloomberg, Aegon Asset Management

* Mnemonic Thomson Financial Datastream

Het in stand houden van die verplichting duidt op een gezonde bedrijfsvoering en winstgevende activiteiten. Zeker als het bedrijf erin slaagt het dividend telkens te verhogen. Deze discipline komt uiteindelijk aan de aandeelhouders ten goede.

Vastgoedaandelen & REITs

Sommige aandelen categorieën staan bekend om het relatief hoge dividendrendement dat ze opleveren. Voorbeelden zijn de telecomsector en nutsbedrijven, maar ook de vastgoedsector. De beursgenoteerde vastgoedsector is een subcategorie in sector financiële waarden (mogelijk komt er in 2016 een nieuwe GICS categorie Equity REIT). Per eind november 2014 leverden Amerikaanse vastgoedaandelen 3,6% dividendrendement op, terwijl dit voor de aandelen uit de S&P 500 Index 1,9% bedroeg. De sector is een niche markt. Ter vergelijking: de markt kapitalisatie van Apple is vergelijkbaar met de gehele marktkapitalisatie van Amerikaanse vastgoedaandelen en ligt tussen de \$650 en \$700 miljard.

Opvallend is dat de strategie tot een verbetering in het totaalrendement leidt

Het hoge dividend van vastgoedaandelen komt voort uit regelgeving. Er is een fiscale structuur die dubbele belasting van vastgoed voorkomt, de REIT structuur (Real Estate Investment Trust). Zonder REIT-structuur betalen beleggers in vastgoedaandelen twee maal belasting: winstbelasting (over de huur) en dividendbelasting. Beleggers die direct in vastgoed beleggen hebben dit nadeel niet, want ze keren geen dividend uit. Tenslotte biedt de REIT-structuur liquiditeit aan vastgoed beleggers.

REIT-structuur levert stabiele kasstromen

Niet elk vastgoedbedrijf komt in aanmerking voor de gunstige REIT-structuur. Om in aanmerking te komen voor de REIT-structuur moet aan een aantal vereisten worden voldaan (de REIT-structuren verschillen per land). Eén daarvan is dat een groot

gedeelte van het netto belastbare inkomen wordt doorgegeven aan de aandeelhouders in de vorm van dividend (in de Verenigde Staten is dit 90%). Deze hoge pay-out ratio is houdbaar doordat de stabiele huurinkomsten van REITs een gestage groei vertonen (huurcontracten hebben een inflatie-indexatie of worden periodiek heronderhandeld). Bij een constante pay-out ratio kunnen de dividenden per aandeel met de winst meestijgen.

Daarnaast is een eis dat een groot gedeelte van het vermogen geïnvesteerd moet zijn in vastgoed (in de Verenigde Staten bedraagt dit minimaal 75%). Een even groot percentage van het bruto inkomen moet verkregen worden uit vastgoedactiviteiten. Door dergelijke regels keren vastgoedaandelen met de REIT-structuur een hoger dividend uit dan die zonder REIT-structuur. Dit past natuurlijk ook beter bij de achterliggende gedachte van het beleggen in vastgoed: stabiele kasstromen.

Vastgoedbedrijven kunnen ervoor kiezen om af te wijken van de REIT-structuur. Een reden om daarvan af te wijken is dat de REIT-vereisten als te rigide beschouwd worden (bijvoorbeeld de beperking op vastgoedontwikkeling). In de opkomende landen zijn er veel vastgoedbedrijven die een substantieel deel van hun portefeuille zelf ontwikkelen (soms met de intentie om die te verkopen).

De ontwikkeling van nieuwe projecten is zeer risicovol en past eigenlijk niet goed bij het doel van een REIT (beleggen in vastgoed met stabiele inkomsten). Daarnaast verschilt vastgoedbeheer met de ontwikkeling van vastgoed. Het vergt andere managementvaardigheden. De timing is cruciaal voor het uiteindelijke succes en rendement van een ontwikkelingsproject. Bijna alle projecten worden uiteindelijk gerealiseerd, maar de vraag is hoe winstgevend de activiteiten op lange termijn zijn. Aangezien de REIT structuur de vastgoedontwikkeling beperkt, kan deze gezien worden als een behoeder voor grote risico's.

Aristocraten van vastgoed: REIT Dividend Elite

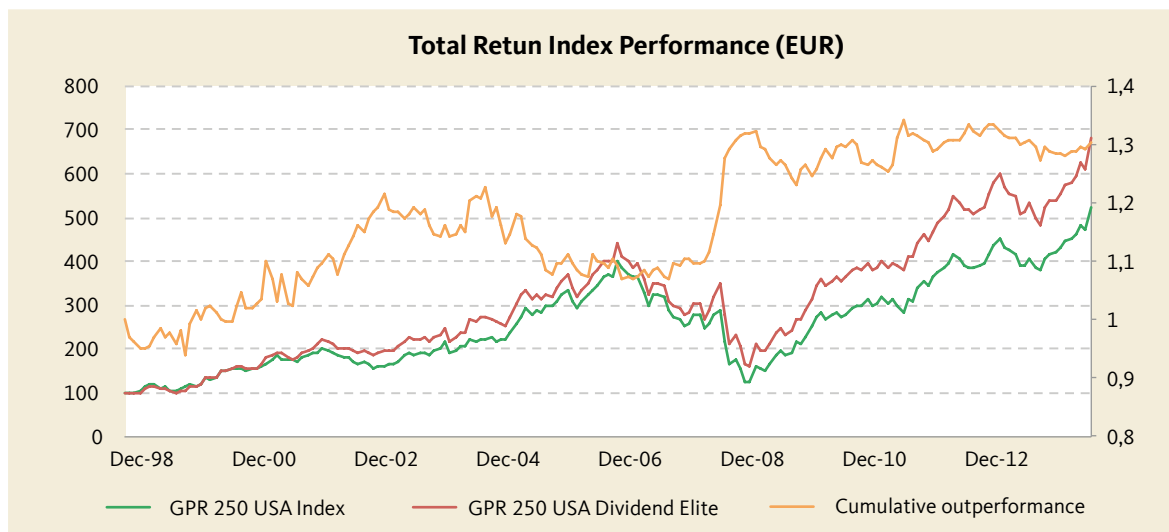
De vraag is nu hoe een portefeuille zal renderen met vastgoed aandelen die erin slagen het dividend gelijk te houden of te laten groeien. Deze portefeuille geven we de naam "REIT Dividend Elite". Om deze vraag te beantwoorden is onderzoek gedaan, waarbij gebruik is gemaakt van de diensten van Global Property Research (GPR) in Amsterdam. GPR heeft op basis van een aantal criteria het selectieproces uitgevoerd en een

Tabel 2

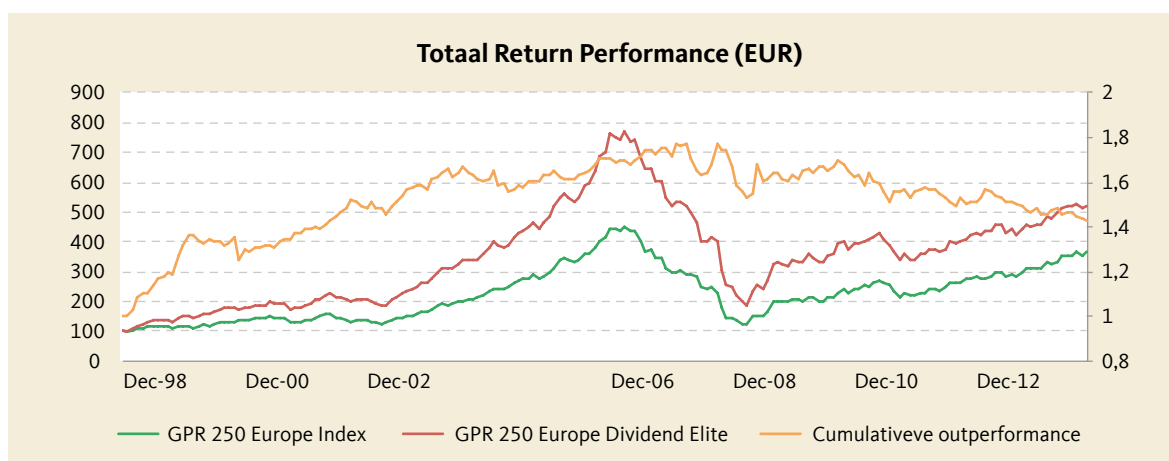
1999-2014	GPRI USA	GPRI USA Dividend Elite	GPRI Europe	GPRI Europe Dividend Elite	GPRI Japan	GPRI Japan Dividend Elite
Rendement	10,9%	12,8%	8,5%	10,9%	8,4%	87,0%
Standaard deviatie	21,6%	21,4%	26,5%	29,1%	28,1%	33,6%
Ratio	0,50	0,59	0,32	0,37	0,30	0,26
Dividend rendement	3,6%	3,5%	3,4%	3,9%	1,7%	0,7%

Rendementen in euro. Bron: Global Property Research, Aegon Asset Management

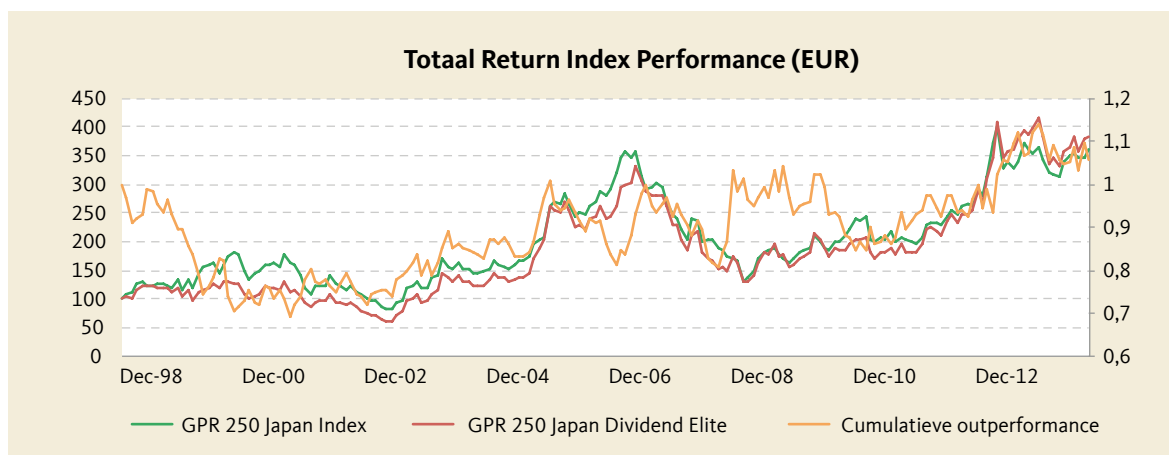
Grafiek 2 GPRI USA



Grafiek 3 GPRI EUROPE



Grafiek 4 GPRI JAPAN

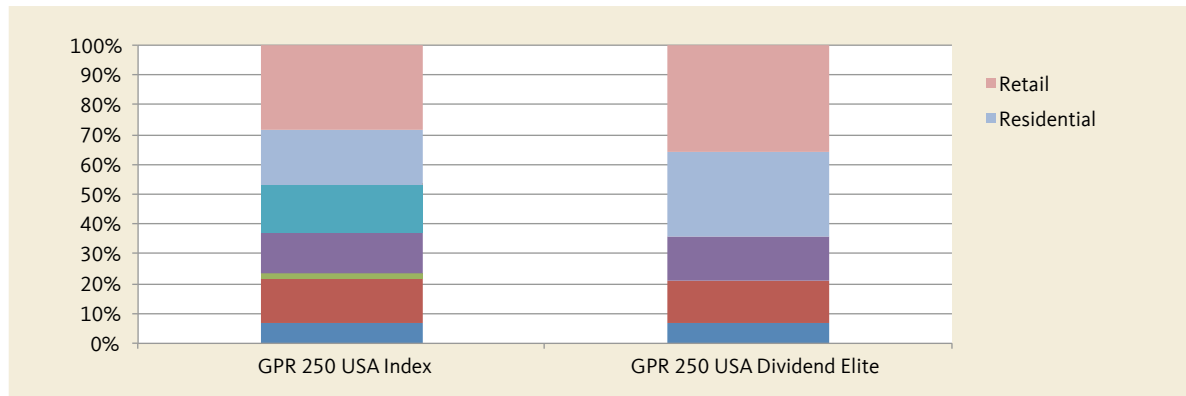


strategie-index berekend die vergeleken kan worden met de standaard GPR-indices.

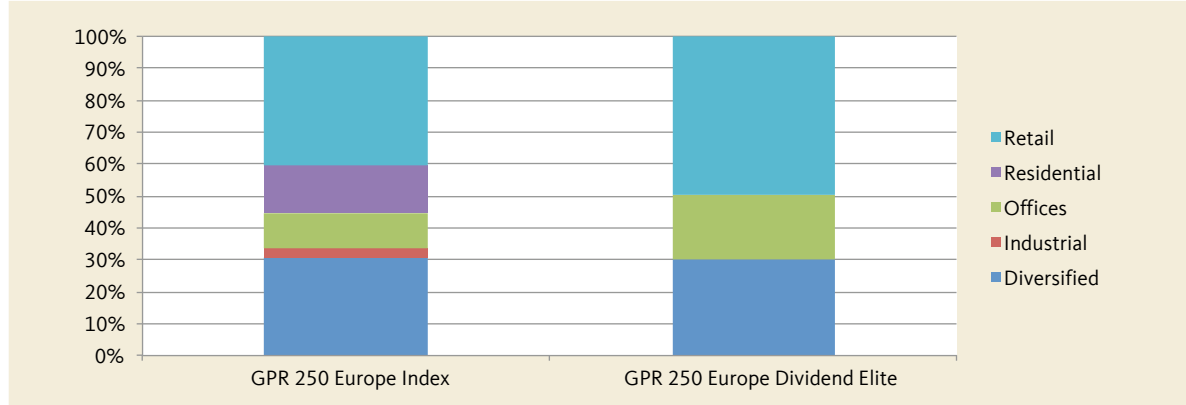
De strategie is ontwikkeld voor drie regio's: Verenigde Staten, Europa en Japan. De selectie criteria zijn zoveel mogelijk gelijk aan die van de S&P 500 Dividend Aristocrats Index. De index van Global Property Research hanteert ook een jaarlijkse vaststelling van de aandelen in het mandje. Op 31 december van elk jaar in de bestudeerde periode wordt gekeken naar het dividend track record. Voor de selectie van de aandelen is gekeken naar de jaarlijks terugkerende dividenden, maar in

tegenstelling tot de S&P 500 Dividend Aristocrats Index zijn ook de bedrijven meegenomen die hun dividend gelijk houden. In het geval dat er sprake was van cash en stock dividend is ervoor gekozen het te vertalen in cash dividend. 100% stock dividend telt dus niet als een dividend uitkering, maar een 50% cash en 50% stock dividend wordt vertaald naar een 100% cash betaling. De strategie heeft geen survivor bias, doordat een bedrijf dat direct na de jaarlijkse rebalancing failliet gaat het gehele jaar in het mandje blijft zitten.

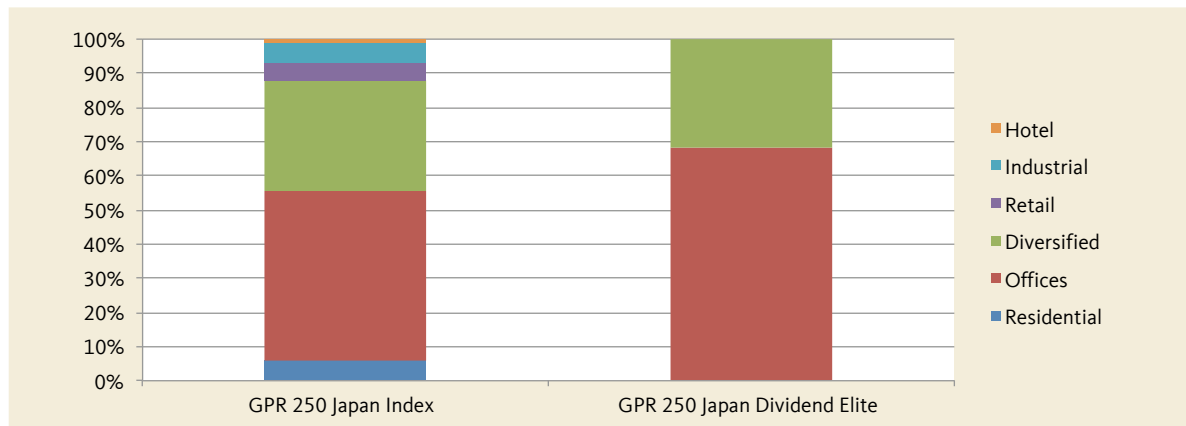
Grafiek 5 Portefeuille samenstelling VS



Grafiek 6 Portefeuille samenstelling Europa



Grafiek 7 Portefeuille samenstelling Japan



Tenslotte is de lengte van het dividend track record voor de Amerikaanse regio verkort uit praktische overwegingen. Met een termijn van 25 jaar blijven er te weinig vastgoed aandelen over in het mandje. Voor het samenstellen van de aristocraten index hanteert S&P een minimum van 40 aandelen in de index. Daarom is ervoor gekozen om voor de Amerikaanse strategie de termijn te verlagen naar 15 jaar. Voor Europa is gekozen voor een termijn van 10 jaar en voor Japan voor 7 jaar. De aandelen zijn gelijk gewogen en worden elk kwartaal herijkt.

Resultaten REIT Dividend Elite

Het onderzoek kijkt naar de periode 1984 t/m oktober 2014. Doordat in de Verenigde Staten gekeken wordt naar het 15-jarige dividend track record kan de eerste vaststelling van het mandje gebeuren in 1999. We hebben ervoor gekozen om de Europese

en Japanse strategie in datzelfde jaar te laten beginnen zodat de resultaten vergelijkbaar zijn.

In tabel 2 worden de resultaten van het onderzoek gepresenteerd. Opvallend is dat de strategie tot een verbetering in het totaalrendement leidt: 1,9% in de Verenigde Staten, 2,4% in Europa en 0,4% in Japan. Als vervolgens ook gekeken wordt naar het risico in de vorm van standaard deviatie, dan valt op dat de ratio tussen rendement en risico in de Verenigde Staten en Europa stijgt.

In grafieken 2 tot en met 4 staat een weergave van het waarde verloop van de strategieën ten opzichte van de index. Hoewel de REIT Dividend Elite strategie een positief cumulatief excess rendement oplevert voor elk regio, is deze in Japan pas positief geworden aan het einde van de periode. Daarnaast is het cumulatieve excess rendement in Japan erg volatiel, wat verklaard kan worden door het kleine universum in Japan. Tussen 2012 en 2013 bevat de strategie slechts

Tabel 3 Huidige mandje van REIT Dividend Elite strategieën

GPR 250 REIT Dividend Elite USA	In strategie sinds:	GPR 250 REIT Dividend Elite Europe	In strategie sinds
Federal Realty Invs Trust	31-01-99	Derwent London Plc	31-01-95
Health Care Reit Inc.	24-01-05	Klepierre	22-01-07
Public Storage Inc.	23-01-06	Corio NV	22-01-07
HCP Inc.	19-09-07	Castellum AB	19-01-09
National Retail Properties	21-01-08	Hufvudstaden AB	19-01-09
Taubman Centers Inc.	21-01-08	Eurocommercial	28-01-10
Tanger Factory Outlet Centrs	19-01-09	Gazit-Globe Ltd.	24-01-11
AvalonBay Communities Inc.	18-01-10	PSP Swiss Property	23-01-12
Essex Property Trust Inc.	18-01-10	Deutsche EuroShop	21-01-13
Sun Communities Inc.	18-01-10	Swiss Prime Site	21-01-13
Mid-America Apartment Communities Inc.	12-08-11		
EastGroup Properties	29-08-11	GPR 250 REIT Dividend Elite Japan	
Realty Income Corp.	23-01-12	Daibiru Corporation	31-01-95
WP Carey Inc	20-01-14	Mitsui Fudosan	24-01-05
		Sumitomo Realty & Development	20-01-14

Bron: Global Property Research, Aegon Asset Management

één aandeel. In Europa kent de cumulatieve excess performance een dalend na 2008 verloop doordat de strategie achterblijft bij de index.

Sector bias

Binnen de vastgoed sector is het onderscheid naar sectoren mogelijk, vooral de Amerikaanse markt is hier ver in ontwikkeld. Daar zijn vastgoedaandelen te vinden die uitsluitend in één soort vastgoed actief zijn (kantoren, winkelcentra, woningen, et cetera). Doordat de REIT Dividend Elite strategie geen onderscheid maakt naar sector en alle aandelen gelijk weegt, is het mogelijk dat een sector bias een rol speelt in de performance.

Als de gewichten in de strategie bestudeerd worden, dan blijkt dat de Amerikaanse strategie geen enkele belegging heeft in Hotel sector en de 'overige'-categorie in oktober 2014. De Health Care sector krijgt pas in 2005 een flink gewicht in de portefeuille, Industrial vastgoed een jaar later. De afgelopen twee jaar ontbreken Offices in de strategie. Als gekeken wordt naar de allocatie per oktober 2014 per sector dan blijkt er een forse sector bias te bestaan: Offices worden volledig onderwogen (15%) door de strategie ten opzichte van de GPRI index. Residential en Retail vastgoed kennen een fors hogere allocatie van respectievelijk 11% en 7%. De Europese strategie wordt gekenmerkt door een afwezigheid van de sector Residential, met uitzondering in de jaren 2005 en 2006. Industrial ontbreekt in de sector sinds 2011. In vergelijking met de GPR-indices is er een duidelijke sector bias aanwezig. De strategie herbergt bijna 9% meer Retail vastgoed en 9% Offices vastgoed. Residential, dat voor 14% in de GPR index mee weegt ontbreekt volledig.

Door het kleine universum in Japan is de spreiding van de strategie laag. Aan het einde van de cyclus is er sprake van een portefeuille van slechts drie

aandelen, die horen bij de Offices en Diversified sectoren. Deze twee sectoren zijn de grootste in de GPR250 Japan index. Residential, retail, industrial en hotels maken aan het einde van 2014 slechts 18% uit van de reguliere index.

REIT Dividend Elite ook hoog dividend?

Betaalt de REIT Dividend Elite ook een aantrekkelijk dividend uit? De dividend rendementen per portefeuille zijn opgenomen in tabel 2. In de Verenigde Staten is er nauwelijks verschil. Het dividendrendement op de reguliere index (3,6%) is nagenoeg gelijk aan dat van de REIT Dividend Elite (3,5%). In Europa heeft de REIT Dividend Elite een aantrekkelijk dividend rendement (3,9%). Het dividendrendement bedraagt op de reguliere index ligt 0,5% lager op 3,4%. In Japan, waar slechts 3 aandelen deel uitmaken van de strategie, keert het mandje een dividendrendement van 0,7% uit, terwijl de reguliere index 1,7% betaalt. In tabel 3 is de samenstelling van de portefeuilles opgenomen in het jaar 2014, met daarbij de datum van de opname in de portefeuille.

Conclusie

Een beleggingsstrategie die zich richt op het selecteren van vastgoedaandelen met een constant en lang dividend track record genereert aantrekkelijke rendementen ten opzichte van de benchmark. Hoewel de onderzochte periode relatief kort is en de spreiding van de Europese en Japanse strategieën laag is door het kleine beleggingsuniversum, is er sprake van een positieve outperformance.

Een belangrijk verschil met de Dividend Aristocrats is echter dat het risico in de dividend strategieën hoger ligt. Dit kan een gevolg zijn van de lage spreiding in de portefeuille met name in Europa en Japan. Daarnaast is er sprake van forse sector

afwijkingen ten opzichte van de benchmark, zeker in de regio's met een klein beleggingsuniversum, zoals Europa en Japan. Toekomstig onderzoek zou zich kunnen richten op het onderzoeken van de REIT Dividend Elite strategie voor heel Azië en wereldwijd. ■

Literatuur

- Barclays Equity Gilt Study 2014
- Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2011
- Dimson E., P. Marsh, and M. Staunton (2002) Triumph of the Optimists, Princeton University Press
- French, K.R. – Home Page – Data Library
<http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/index.html>
- O'Higgins M.B. & Downes, J. (2000) Beating the Dow, HarperBusiness
- Global Property Research Methodology
- Laffer, S.F. (2014) Dividend Growth Investing: The Power of Double Compounding
http://staging.americanindependence.com/wp/wp-content/uploads/2014/07/Div_Growth_White_Paper_AI_7-12-14.pdf
- Lintner, J. (1956) Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, The American Economic Review, Vol. 46, No. 2
- Reynolds, B. (2014) Why Have Dividend Aristocrats Outperformed
<http://www.suredividend.com/why-have-dividend-aristocrats-outperformed/>
- Shepich, S.F. (2014) Dividend Growth Investing: the power of double compounding
http://staging.americanindependence.com/wp/wp-content/uploads/2014/07/Div_Growth_White_Paper_AI_7-12-14.pdf
- S&P Dividend Aristocrats
<http://ca.spindices.com/indices/strategy/sp-500-dividend-aristocrats>
- The High Dividend Yield Return Advantage: An Examination of Empirical Data Associating Investment in High Dividend Yield Securities with Attractive Returns Over Long Measurement Periods
http://tweedy.com/research/papers_speeches.php

Noten

- 1 Rogier van Aart MSc CFA, Portfolio manager Vastgoedaandelen Aegon Asset Management.