

dividuitkeringen op te krikken. Aristocraten als McDonald's (plus 10 procent), Exxon Mobil (21 procent) en Johnson & Johnson (7 procent) verhoogden hun dividend al fors in 2012. Analisten verwachten dat zij in 2013 de uitkering weer zullen opvoeren. Van forse belastingverhogingen, die even dreigde vanwege de kwestie met de 'fiscal cliff', zullen dividendaandelen voorlopig geen last hebben.

Escalatie van de begrotingsruzie in de VS zou ook invloed hebben gehad op de dividendbelasting. Zoals het er nu naar uitziet, stijgt de dividendtax van 15 procent in 2012 naar 20 procent in dit jaar, maar blijft de schade beperkt.

EUROPA GOEDKOPER

Acuut gevaar voor een dividendbubbel is er misschien niet, toch is het oppassen geblazen. Vooral over de VS zijn beleggers sceptisch. Ten opzichte van de rest van de markt zijn goede dividendbe-

EUROPESE BEDRIJVEN HEBBEN MINDER RUIMTE OM DE UITKERINGEN TE VERHOGEN DAN AMERIKAANSE

talers (nog) niet bovenmatig duur, maar er is een kans dat de hele Amerikaanse beurs aan de prijs is.

De gemiddelde koers-winstverhouding van de vijfhonderd grootste beursgenoteerde ondernemingen in de VS – de S&P 500 – ligt nu in de buurt van het historisch gemiddelde, ongeveer 15,5. Dat is geen koopje meer. Daar komt bij dat de winstmarges in de Verenigde Staten op recordniveau liggen.

Sommige beleggers vrezen dat de marges onhoudbaar zullen blijken als overheden en centrale banken ter stimulering van de economie ophouden om mas-

sief geld in de economie te pompen. Dit zet de winst (per aandeel) onder druk, waardoor bij eenzelfde koers-winstverhouding, de beurs klappen krijgt.

In Europa is de waardering bescheidener. Europese bedrijven keren een groter deel van hun winst uit als dividend dan de Amerikaanse concurrenten. De ruimte voor een hogere uitkering is dus kleiner. Bovendien zijn de economische groeivoorzichten hier minder rooskleurig.

De lagere waardering geldt ook voor degelijke dividendbetalers die iets goedkoper ogen dan hun collega's aan de overkant van de oceaan. Farmaceutische bedrijven als het Zwitserse Roche en het Britse GlaxoSmith Kline lijken op 12,5 en 11,5 keer de winst niet overdreven duur. Zij hebben bovendien al aangegeven het dividend te zullen verhogen. In Nederland blijft Shell op acht keer de winst en een dividendrendement van ongeveer 5 procent een echt dividendaandeel.

Ook in opkomende markten zijn er steeds meer kansen voor dividendbeleggers. Aziatische dividendbetalers hebben relatief weinig schuld en profiteren van een degelijke kasstroom. Daar komt bij dat de groeiperspectieven in opkomende markten rooskleuriger zijn dan in de westerse landen. In de laatste tien jaar is het aantal dividenuitkerende bedrijven het sterkst gestegen in Azië. De Aziatische index van dividendaandelen kent een

koers-winstverhouding van nog geen twaalf en een dividendrendement van bijna 5 procent. Dat is aantrekkelijk ten opzichte van de Amerikaanse en Europese alternatieven.

BELEGGEN BLIJFT MAATWERK

Het analyseren van ratio's op groepsniveau is interessant, maar niet zaligmakend. In iedere index zitten – zoals altijd – goedkope, dure en fair geprijste aandelen. Sommige degelijke Amerikaanse dividendbetalers beginnen prijzig te worden. Zo stuwt de wanhopige zoektocht naar rendement en veiligheid de prijzen van Amerikaanse nutsbedrijven op. Bedrijven als The Southern Company en de aristocraat Consolidated Edison opereren in sterk gereguleerde markten, waardoor beleggers ieder jaar mogen rekenen op een winstgroei van een paar procent en een stijgend dividend. Maar meer zit er ook niet in. Het lijkt dan ook niet verstandig om voor dit soort bedrijven veel meer dan vijftien keer de winst te betalen.

Zelfs de aandelen van misschien gekende topbedrijven kunnen te duur worden. Coca Cola is met een koers-winstverhouding van tegen de twintig behoorlijk duur. Het recente verleden laat zien wat dat kan betekenen. Rond de eeuwwisseling was het aandeel extreem duur (veertig keer de winst) met als resultaat dat het