

een flink dividend verwacht. Deze bedrijven komen uit een diep dal en hebben vaak koersen die maar een fractie zijn van wat het ooit was en oude tijden zullen niet snel meer terugkomen.

Het Spaanse Banco Santander heeft het sinds het uitbreken van de kredietcrisis nog relatief goed gedaan. Het verwachte dividend van 0,52 euro wordt sinds 2010 wel in aandelen uitgekeerd om de balans te versterken. Het rendement van meer dan 10 procent is bij Santander momenteel dus een sigaar uit eigen doos, maar

### Meest kansrijke beleggingen Top 5 PEG ratio (koers-winst '12 t.o.v. groei '12-'14)

Bedrijf	PEG
1) Unicredit	0,2
2) ArcelorMittal	0,2
3) Société Générale	0,3
4) Intesa Sanpaolo	0,4
5) BBVA	0,4

op termijn zal de gulste bank in de Stoxx 50 ook weer in contanten gaan uitbetalen.

#### WAARDERING

Als gekeken wordt naar de winstverwachting per aandeel voor 2012 heeft de Stoxx 50 als index een koers-winstverhouding van minder dan 9, de aandelen in de index hebben [ongewogen] gemiddeld een koers-winstverhouding van 10,3.

Op basis van de winsttaxaties van analisten voor 2012 [bron: Bloomberg] zijn de banken en verzekeraars momenteel de goedkoopste aandelen in de Euro Stoxx 50. ING Groep is zelfs met een koers-winstverhouding van 4,5 de allervoordeligste. Dat duidt op herstelpotentieel bij dit sinds 2008 sterk gedaalde aandeel. Maar zolang ING de staatssteun niet heeft afgelost hoeven beleggers geen dividend te verwachten. Juist voor Nederlandse beleggers kan het nuttig zijn te kijken naar Europese alternatieven die de crisis mogelijk al wat verder achter zich hebben gelaten.

**BMW** is met een gewicht van 1,5 procent een middenmoter in de Stoxx 50. Op ongeveer 9 keer de voor 2012 verwachte winst per aandeel lijkt het niet al te duur, maar analisten [bron: Bloomberg] verwachten voor de komende jaren geen al te sterke winstgroei meer. Het dividendrendement is bij de huidige koers 3,7 procent.



**3** Het Franse **GDF Suez** is met een jaaromzet van ruim 90 miljard euro het grootste nutsbedrijf ter wereld. Het bedrijf houdt zich bezig met de productie en distributie van

elektriciteit, aardgas en duurzame energie. Het bedrijf ontstond in 2008 uit de fusie van Gaz de France en Suez.

Het aandeel **GDF Suez** is genoteerd op de Euronext beurzen in Parijs en Brussel en is onderdeel van zowel de CAC 40 als de BEL20 index. Op 11 keer de verwachte winst voor 2012 is GDF Suez iets duurder dan het gemiddelde van Euro Stoxx 50, maar de stabiele groeivoorzichten zoals men dat bij een nutsbedrijf mag verwachten en het hoge dividendrendement van 8 procent maken het tot een interessante beleggingsmogelijkheid die een aanwinst kan zijn voor iedere portefeuille die alleen uit Nederlandse aandelen bestaat.



## EIGEN PENSIOENEN EERST

door Paul Frentrop

**T**oen Frankrijk en Duitsland in 2009 besloten om de schuldeisers van Griekenland te redden, wisten we al dat dit de oude dag van Nederlanders zou schaden. Pensioenfondsen hebben op de gelden die ze beleggen een rente van 4 procent nodig om hun verplichtingen waar te maken. De 10 jaars rente op Nederlandse staatsobligaties bedraagt als ik dit schrijf nog geen 2,5 procent. Daarom is de dekkingsgraad van de pensioenfondsen te laag.

Die lage rente is bewust beleid van de Europese Centrale Bank. Bij een hogere rente moeten Griekenland, Spanje, Portugal, Italië en Ierland immers nog meer bezuinigen om hun schulden te betalen.

De belangen van de mensen daar staan haaks op die van de gepensioneerden hier. Het is daarom niet verwonderlijk dat Geert Wilders heeft aangekondigd 'Europa' tot onderwerp van de komende Tweede Kamerverkiezingen te maken.

Nederlanders hebben evenveel pensioen gespaard als Spanjaarden, Italianen en Belgen bij elkaar. In Europa heeft Nederland daarom de meeste last van de te lage euro-rente. Bij gebrek aan eigen munt zijn we geen baas in eigen huis meer. De Nederlandsche Bank kan de rente niet verhogen. De Staat der Nederlanden kan wel wat doen. Die zou er voor kunnen kiezen om onderhands bij Nederlandse pensioenfondsen te lenen tegen 4 procent.

De staatschuld is nu 400 miljard. Daarvan moet jaarlijks een deel geherfinancierd worden. De pensioenpot is zo'n 800 miljard, waarvan ruim de helft in obligaties is belegd. Daarvan moet jaarlijks een deel herbelegd worden. Wat let ons om vraag en aanbod op elkaar aan te sluiten?

Nederland is in de gelukkige omstandigheid dat het niet in het buitenland hoeft te lenen, maar doet dat wel. Zestig procent van de staatschuld is in buitenlandse handen. Zou U als belastingbetaler echter niet liever 4 procent aan Uw eigen pensioenfonds betalen dan 2,5 procent aan buitenlandse beleggers?

De extra rente die de Staat dan betaalt aan Nederlandse pensioenfondsen is in feite collectief sparen via de belastingdienst. In de begroting betekent dit natuurlijk een stijging van de overheidsuitgaven. De post rente loopt geleidelijk op. Maar die stijging lijkt goed te behappen. Over de eerste 100 miljard gaat het om 1,5 miljard op jaarbasis.

De bezuinigingen die daar tegenover staan, moeten wel te vinden zijn als ik de onderhandelingen over de begroting goed begrijp. Het lijkt mij een redelijke prijs om de pensioenfondsen uit de brand te helpen. Of is de wereld ingewikkelder en zie ik iets over het hoofd?