



MADE IN HOLLAND

vereisten voor de banken en daarmee de beperking van hun mogelijkheden om krediet te verlenen. Beijing heeft de economie met enorme stimuleringsmaatregelen door de crisis gesleept. Nu de groei uit de hand dreigt te lopen, haalt de regering abrupt de teugels weer aan, zo lijkt het.

In werkelijkheid trapt de Chinese regering maar licht op de rem. Het middel van een renteverhoging laat zij bijvoorbeeld ongebruikt. Ook gelden de nieuwe eisen niet voor alle banken. Toegegeven, de autoriteiten hebben ook een aantal specifieke banken de opdracht gegeven de kredietverlening extra te matigen. Goed bekeken is ook dat een gunstig teken: Beijing wil (dreigende) excessen met gerichte maatregelen te lijf gaan in plaats van met de botte bijl van een algehele monetaire verkrapting. Natuurlijk is het belangrijk de zaken in China nauwlettend te blijven volgen, maar de alarmklok hoeft nog niet geluid te worden.

AANDELEN EN TRENDWINSTEN

De gang van zaken op de aandelenmarkten laat nogal te wensen over. De beurzen hebben dit jaar tot nu toe terrein moeten inleveren en dat stemt tot nadenken. Echt gek is een terugslag niet, na de enorme rally sinds maart vorig jaar.

Betreft het inderdaad slechts een adem-pauze, of is er meer aan de hand? Vooralsnog houden wij het op het eerste, waarbij een belangrijke overweging is dat aandelen niet meer onweerstaanbaar goedkoop zijn,

maar naar diverse maatstaven nog steeds goed betaalbaar. Zo staat in de Verenigde Staten de koers-winstverhouding op basis van trendwinsten op het niveau dat we begin jaren negentig ook zagen. In Europa is de waardering op deze basis hetzelfde als midden jaren tachtig en daarmee dus nog gunstiger.

Een andere interessante maatstaf is de verhouding tussen het winstrendement van aandelen – de omgekeerde koers-winstver-

houding – en het effectief rendement op bedrijfsobligaties. Hoe hoger het winstrendement van aandelen, des te aantrekkelijker ze zijn voor de belegger. Bij bedrijfsobligaties is het effectief rendement een belangrijke factor voor de koopwaardigheid.

RELATIEF SPOTGOEDKOOP

De twee rendementscijfers zijn niet een op een te vergelijken, omdat bij aandelenbeleggingen geen winsten maar alleen dividenden worden uitgekeerd. De rendementen zeggen echter wel iets over de relatieve aantrekkelijkheid van aandelen en bedrijfsobligaties.

Het interessante is dat in elk geval in de Amerikaanse situatie de verhoudingen op het ogenblik behoorlijk extreem zijn. Op basis van verwachte winsten ligt het winstrendement momenteel zelfs hoger dan het obligatierendement, dat met het weggebben van de kredietcrisis sterk is gedaald. In de grafiek zien we de betreffende 'yield ratio' tot boven de 1 stijgen. Aandelen zijn dus spotgoedkoop ten opzichte van bedrijfsobligaties. Als we aannemen dat de beleggers in corporate bonds niet op hun achterhoofd gevallen zijn, dan moet deze vergelijking de aandelenbeleggers in elk geval enig vertrouwen geven in de vooruitzichten voor de beurzen. ■

| KORTE RENTE | 31-12-05 | 31-12-06 | 31-12-07 | 31-12-08 | 31-12-09 | 15-02-10 | 01-03-10 | mut. 2 wkn |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------|
| 3 MND EURO | 2,49 | 3,73 | 4,68 | 2,89 | 0,70 | 0,66 | 0,66 | -0,9% |
| 3 MND GB | 4,58 | 5,28 | 5,95 | 2,63 | 0,65 | 0,65 | 0,65 | 0,0% |
| 3 MND VS | 4,54 | 5,36 | 4,70 | 1,43 | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,7% |
| 3 MND JAP | 0,10 | 0,54 | 0,86 | 0,74 | 0,46 | 0,45 | 0,45 | 0,0% |
| 3 MND ZWI | 0,91 | 2,02 | 2,76 | 0,20 | 0,11 | 0,13 | 0,13 | 0,0% |
| 3 MND CHINA | 2,50 | 3,26 | 4,74 | 1,75 | 1,91 | 2,04 | 1,95 | -4,4% |
| LANGE RENTE | | | | | | | | |
| 10 JAAR NL | 3,37 | 3,80 | 4,41 | 3,53 | 3,55 | 3,37 | 3,25 | -3,6% |
| 10 JAAR GB | 4,10 | 4,74 | 4,55 | 3,09 | 4,12 | 4,17 | 4,07 | -2,5% |
| 10 JAAR VS | 4,40 | 4,71 | 4,03 | 2,25 | 3,84 | 3,70 | 3,61 | -2,3% |
| 10 JAAR JAP | 1,46 | 1,66 | 1,48 | 1,18 | 1,25 | 1,32 | 1,30 | -1,1% |
| 10 JAAR ZWI | 1,89 | 2,46 | 2,97 | 2,06 | 1,89 | 1,82 | 1,76 | -3,1% |
| VALUTA | | | | | | | | |
| EURO/DOLLAR | 1,18 | 1,32 | 1,46 | 1,40 | 1,43 | 1,36 | 1,36 | -0,3% |
| EURO/POND | 0,69 | 0,67 | 0,73 | 0,97 | 0,89 | 0,87 | 0,90 | 3,9% |
| EURO/YEN | 138,73 | 157,26 | 162,95 | 127,82 | 132,21 | 122,55 | 120,93 | -1,3% |
| EURO/CHF | 1,55 | 1,61 | 1,65 | 1,49 | 1,48 | 1,47 | 1,46 | -0,1% |
| DOLLAR/YUAN | 8,07 | 7,81 | 7,30 | 6,83 | 6,83 | 6,83 | 6,83 | 0,0% |

Bron: Datastream