



toch al onder vuur. Het is goed voorstelbaar dat een activistisch ingesteld land als Frankrijk gaat pleiten voor interventie. Met name Duitsland zal daarop tegen zijn. Het past niet bij de belofte dat de Duitsers een munt zouden krijgen die net zo hard is als de mark. Na het eerdere gesteggel over de hulp aan de hogeschuldenlanden, dreigt nu de mondiale valutastrijd tot Europese verdeeldheid te leiden. Maar ja, met zestien landen met één valuta is er natuurlijk altijd wel wat aan de hand.

LAGERE YUAN GEEN TOVERMIDDEL

China wordt in valualand veelal als grootste spelbederver gezien. Dat land houdt zijn munt te goedkoop door de dollar te schaduwen. De valutamanipulatie wordt in het Amerikaanse Congres als een illegale exportsubsidie opgevat en importheffingen dreigen. Het is echter de vraag of een opwaardering van de yuan van zeg 20 procent veel soelaas biedt. Amerikanen importeren namelijk een heleboel spullen die sowieso niet meer in de Verenigde Staten worden gemaakt. Een appreciatie zou er alleen maar toe leiden dat de productie verhuist naar andere goedkope producenten, zoals Vietnam.

Wat dat betreft is het voor de Chinezen rationeler om de yuan stabiel te houden en ervoor te zorgen dat de inkomens van de mensen sterker stijgen. Dat laatste is al gaande, getuige de sterke loonstijgingen. Het wordt voor Chinese bedrijven aantrekkelijk zich op de thuismarkt te richten omdat daar een middenklasse in opkomst is. Die mid-

denklasse zal echter ook westerse producten willen kopen, waaronder Amerikaanse. Deze op zich gunstige ontwikkeling heeft echter haar tijd nodig en tussentijdse strubelingen zijn onvermijdbaar.

DIVIDENDRENDEMENT SUPER

Als we met enige afstand naar de aandelengrafieken kijken, zien we dat ze hier in Europa al langere tijd zijwaarts bewegen. Om enig idee te krijgen van de toekomstige koersontwikkeling moeten we naar diverse factoren kijken, waarbij de waardering van een aandeel altijd een heel belangrijke is.

Bij veel waarderingsmaatstaven speelt de winst die bedrijven genereren een belangrijke rol, maar het probleem daarmee is dat die winst nogal makkelijk door bedrijven in de door hen gewenste richting te kneden is. Het is daarom verstandig om ook naar het dividendrendement te kijken. En dan valt op dat, even afgezien van de kredietcrisisperiode, het rendement nu historisch gezien erg hoog is.

WAARDERING RUSTGEVEND

Het dividendrendement op de MSCI Europa is nu 4 procent. In het begin van de jaren negentig was er een overeenkomstig rendement, maar bij nadere beschouwing valt de vergelijking met die periode ook gunstig uit. Nu ligt de toonaangevende lange rente namelijk op een niveau van 2,3 procent (Duitse tienjaarsrente), terwijl die toen rond de 6 procent lag. Die obligatierente is in het dividenddiscountmodel van Gordon de risicovrije rente. Normaal gesproken nemen aandelenbeleggers genoeg met een dividendrendement dat lager ligt dan dat risicovrije rendement, omdat ze gecompenseerd worden door de dividendgroei. Nu hoeft er echter geen prijs betaald te worden voor die (lange termijn) groeicomponent. We kunnen het ook eenvoudiger zeggen: aandelen zijn momenteel bepaald niet duur. Dat is niet voldoende om te beargumenteren dat de markt gaat rallyen, maar het kan nerveuze beleggers misschien wel enige rust geven, en dat is in deze tijd al veel waard. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	27-09-10	11-10-10	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,90	0,88	0,98	11,1%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,80	0,80	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,29	0,29	-0,1%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,36	0,35	-3,2%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,26	0,30	15,4%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	3,50	3,27	-6,6%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	2,47	2,48	0,1%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	2,92	2,98	2,4%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	2,53	2,39	-5,5%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	0,98	0,87	-11,0%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,33	1,36	2,1%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,35	1,39	3,1%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,85	0,87	2,7%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	113,39	114,24	0,7%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,33	1,34	1,2%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,71	6,67	-0,5%

Bron: Datastream