



Er gaan dagen voorbij dat Van den Berg niet denkt aan zijn dramatische jeugdijaren. Maar echt ver weg is de Holocaust nooit. "Het is afgrijselijk om iets zinvol te halen uit Auschwitz, maar ik kan niet anders dan toegeven dat ik geleerd heb uit de verhalen van mijn ouders."

Een gesprek over beleggen en een beetje over hemzelf.

DE MEESTE BELEGGERS KIJKEN VOORAL HOEVEEL EEN AANDEEL KAN STIJGEN. U KIJKT VOORAL HOEVEER EEN BELEGGING KAN DALEN. WAAROM?

"Beleggen is een spel van risico en beloning. Je moet er zeker van zijn dat je fors beloond wordt voor het risico dat je loopt. Hiertoe bestuurde ik onder meer de waarderingen van aandelen, de koers-winstverhouding, de koers-boekwaarde en het dividendrendement. Ik kijk daarbij ver terug om er zeker van te zijn dat ik ook waarderingen ken in slechte economische tijden.

Vervolgens plakken we deze 'worst-case'-waardering op het aandeel om te beoordelen hoe hard het aandeel vanaf het huidige niveau kan dalen. Een aandeel wordt voor ons pas interessant als de koers zich in de buurt van dit dieptepunt begeeft.

DAN ZULT U WEINIG INTERESSE HEBBEN IN DE AMERIKAANSE BEURS OP HET MOMENT...

"Het is inderdaad buitengewoon lastig om aandelen te vinden die aan deze eisen voldoen in het huidige beursklimaat. De 700 grootste Amerikaanse aandelen noteren tegen een koers-winstverhouding van gemiddeld 18. Dat is akelig

"HET IS IN HET HUIDIGE BEURSKLIJMAAT BUITENGEWOON LASTIG OM AANDELEN TE VINDEN DIE AAN ONZE EISEN VOLDOEN"

dicht in de buurt van het recordniveau van ongeveer 21; een niveau dat in de laatste 40 jaar maar 4 keer is behaald.

Ik denk dat de rek er wel uit is op de beurs. Natuurlijk worden er altijd records gebroken en aandelen kunnen verder stijgen. Ik denk alleen dat de economische realiteit deze hoge waarderingen niet kan rechtvaardigen."

DE HOGE KOERSEN HANGEN SAMEN MET HET RUIME MONETAIRE BELEID VAN CENTRALE BANKIERS. ZIET U HIER RISICO'S?

"Er zijn op dit moment in mijn ogen twee risico's: deflatie en inflatie. Wij hebben onderzoek gedaan naar de gemiddelde koers-winstverhouding van aandelen voor beide scenario's door te kijken in de geschiedenis in verschillende landen.

Bij deflatie, een scenario waarin prijzen dalen, zijn beleggers slechts bereid 10 keer de winst te betalen voor aandelen. In een omgeving met een hoge inflatie is de multiple met 7 keer de winst zelfs lager.

Niemand weet welk scenario realiteit wordt, maar bij een waardering van aandelen van ongeveer 18 zijn er risico's."