

en overvloedige overhead. De bedrijfsactiviteiten eens goed tegen het licht houden, kan leiden tot een flinke productiviteitsslag. Andere factoren zijn de gedaalde grondstofprijzen en lagere leenkosten.

GELD MOET ROLLEN

De Britse beleggingsstrateeg James Montier ziet een veel belangrijkere reden. De Brit signaleert verschillende macro-economische factoren die verantwoordelijk zijn voor de hoogte van de bedrijfswinsten. Of het nu gaat om huishoudens, de overheid of handel met het buitenland, geld moet in de economie stromen. Geld sparen, betekent niet uitgeven. En dat draagt niet bij aan de actuele winstcijfers. Sinds de kredietcrisis is het vooral de overheid die verantwoordelijk is voor de winstmarges, zo merkt Montier op. Dat is de kurk waar een flink deel van het bedrijfsleven op drijft. Niet alleen is de overheid een werkgever, die loon betaalt dat werknemers op hun beurt weer kunnen uitgeven. Ook koopt de overheid producten en diensten van het bedrijfsleven. Hieronder vallen ook uitkeringen en voedselbonnen van de overheid. Overheidsgeld stroomt betrekkelijk snel in de economie. Dat heeft de vraag binnen de economie ondersteund.

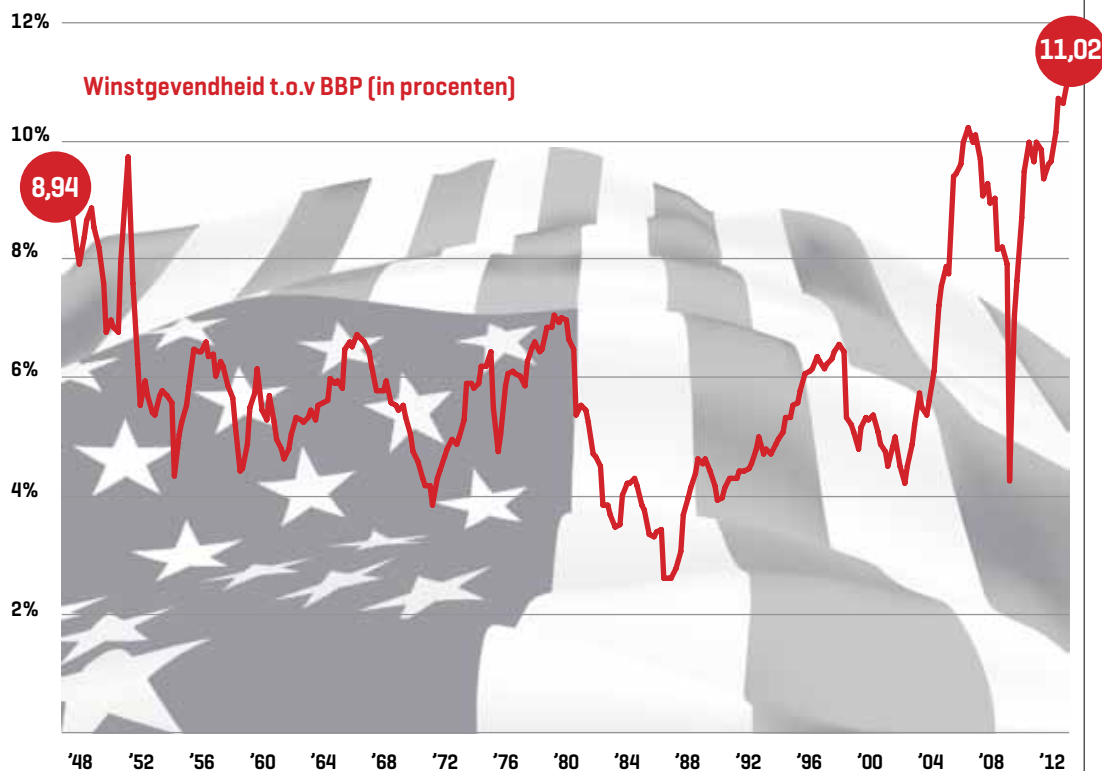
De afgelopen jaren zijn de overheidsuitgaven sterk opgelopen. De overheid geeft zelfs flink meer uit dan het aan belastingen binnenhaalt, zodat de staatsschuld in rap tempo oploopt.

TERUG NAAR NORMAAL

Economen breken zich het hoofd over de vraag of de winstgevendheid van Amerikaanse bedrijven, als verhouding ten opzichte van het BBP, weer terugkeert naar het langjarig gemiddelde van ongeveer zes procent. Sommigen wijzen een verder economisch herstel, herstel van de investeringen en groeiende vraag

Winstgevendheid Amerikaanse bedrijven op nieuw record

Na een korte en hevige onderbreking tijdens de financieel-economische crisis zijn de winsten van het Amerikaanse bedrijfsleven ten opzichte van het Bruto Binnenlands Product (BBP) verder gestegen.



uit Azië aan als positieve factoren. Anderen voorzien dat flink lagere overheidsuitgaven, belastingverhogingen, schulden afbouwen en toenemende concurrentie tussen ondernemingen een rem zullen zetten op de winstgevendheid.

Ook voor beleggers is het een relevante vraag. Toekomstige winsten bepalen in belangrijke mate de intrinsieke waarde van bedrijven. De andere bepalende factor is de rente. Op termijn weerspiegelt de aandelenmarkt de verdisconteerde toekomstige kasstromen, zo luidt de theorie.

Toch laten aandelenkoersen zich moeilijk voorspellen. Zelfs superbelegger Warren Buffett die in zijn lange carrière vrijwel altijd de index wist te verslaan, laat zelden een voorspelling over de aandelenmarkt optekenen.

Alleen in 1999 maakte hij een

uitzondering. Volgens de waardebelegger was tijdens de beginjaren van de internetrevolutie het enthousiasme losgeweekt van de fundamentele en de economische realiteit.

Buffett zag nauwelijks grond voor verdere rentedaling en stijging van de winstgevendheid van Amerikaanse ondernemingen. De grootmeester wilde beleggers voorbereiden op teleurstellende beleggingsresultaten. Uiteindelijk kreeg hij gelijk, maar om de verkeerde redenen.

De brede S&P 500 en technologie-index Nasdaq staan nog altijd onder hun top uit 2000. Maar de rente is juist verder gedaald en ook de winstgevendheid van Amerikaanse ondernemingen ten opzichte van de economie is verder toegenomen. De hoge aandelenwaarderingen in 2000 waren de boosdoener. Sindsdien zijn deze gedaald richting het

langjarig gemiddelde.

Nu is het niet Buffett, maar zijn het andere waardebeleggers die twijfels hebben over de toekomstige winstgevendheid van Amerikaanse bedrijven. De waarderingen lijken niet hoog, omdat de winsten zijn opgeblazen, stelt James Montier van vermogensbeheerder GMO. Hij zet in op een terugkeer naar het langjarig gemiddelde en rekt op een mager aandelenrendement de komende jaren.

Net als Warren Buffett durft Montier een pijnlijke zenuw bloot te leggen en een kwetsbare positie in te nemen. Maar voorspellen van financieel-economische ontwikkelingen, zoals rente en bedrijfswinsten, is één. De relatie leggen met de aandelenmarkten is een heel andere kwestie. Ondanks zijn gelijk, is dat ongetwijfeld ook een les die Warren Buffett heeft geleerd.