

HET AANTAL KOOPJES IS DE LAATSTE TIJD FLINK AFGENOMEN, VOORAL IN DE VS

WAARDERING

De S&P 500 heeft in tegenstelling tot de Stoxx 600 zijn top uit 2007 alweer doorbroken (zie kader). Veel Amerikaanse bedrijven hebben hun balansen opgeschoond, flink kosten bespaard en goedkoop hun leningen kunnen herfinancieren door de lage renteomgeving. Het zijn slechts een paar redenen waarom veel Amerikaanse bedrijven er goed voor staan en winstgevender zijn dan ooit tevoren, en dat terwijl bijvoorbeeld de Amerikaanse werkloosheid en de economische groei nog niet op het niveau liggen van zes jaar geleden. Onderhand zijn er marktvolgers die menen dat de Amerikaanse beurs duur is. Nobelprijswinnaar Robert

Shiller is een van hen. De speciale koers-winstverhouding (k/w) ontwikkelt door Shiller, met in de noemer van de k/w niet de winst per aandeel van het jaar daarvoor, maar van de tien voorgaande jaren, is de tweede helft van 2013 flink opgelopen. Door tien jaar winst mee te nemen in de waarderingsmaatstaf corrigeert een belegger de resultaten voor een bepaalde cyclus, bijvoorbeeld van recessie (2008/2009) en herstel (nu).

Het lijkt er inderdaad op dat het aantal relatief goedkope aandelen in S&P 500 laag is op dit moment. Het percentage goedkope aandelen (exclusief financials), dat we definiëren als een aangepaste k/w van minder dan 15, ligt in de VS in oktober op 15 procent. Ter vergelijking: de laatste keer dat de koersen zo hoog stonden, lag het percentage op 11. Dat was aan de vooravond van de kredietcrisis eind 2007. Het percentage koopjes was met 36 hoog in 2008, toen aandelen wereldwijd weg waren gezakt.

In Europa is dat iets anders. Het percentage koopjes in de Stoxx 600 komt uit op 21, tegen 10 procent eind 2007. Maar alleen een historische kijk op de zaken is niet voldoende. Een relatieve waardering valt of staat met de toekomstige

ge winsten van de onderliggende ondernemingen in de index. Die ondersteunen het beeld dat Europa interessant jachtterrein is voor beleggers: de toekomstige winsten (per aandeel) zullen volgens het analistengilde in Europa in 2014 en 2015 met respectievelijk 13 en 12 procent groeien tegen 11 procent voor de onderliggende bedrijven in de S&P 500 in dezelfde jaren.

DIVIDEND

Van oudsher keren Europese bedrijven meer dividend uit dan Amerikaanse concurrenten. Op indexniveau wordt er in Europa jaarlijks bijna 4 procent uitgekeerd, tegen zo'n 2 procent in de VS. Neem Shell. Volgens analisten zal het olie- en gasbedrijf dit jaar 1,41 euro per aandeel uitkeren, wat een dividendrendement van 5,7 procent betekent. Bij de grootste Amerikaanse concurrent Exxon Mobile valt het verwachte dividendrendement met 2,8 procent (2,47 dollar per aandeel) een stuk lager uit.

Daar staat tegenover dat bedrijven in de VS vaak meer eigen aandelen inkopen. Dit zorgt ervoor dat de winst per aandeel toeneemt, omdat de winst aan het eind van een jaar door minder aandelen gedeeld hoeft te worden. Opvallend genoeg zien analisten de winsten per aandeel van de onderliggende bedrijven in de S&P 500 de komende jaren niet harder groeien dan die van de bedrijven in de Stoxx 600.

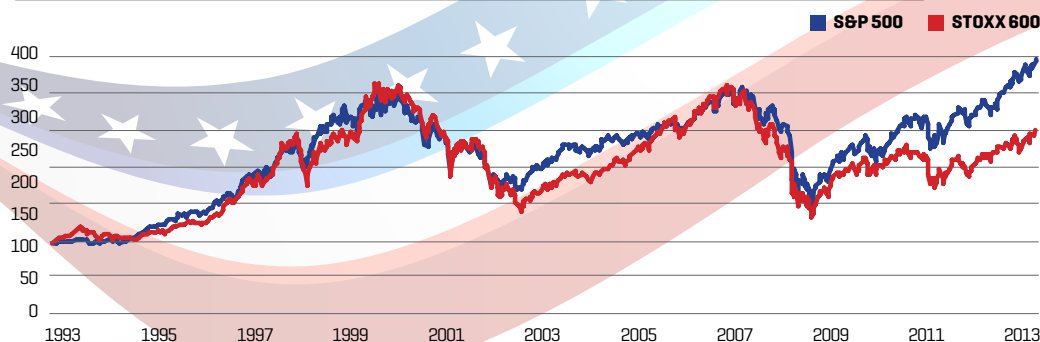
Trackers op de S&P 500 en de Stoxx 600

Het tracker-aanbod op beide indices is groot. Bekende aanbieders voor de Stoxx 600 zijn db-x [LU0328475792], iShares [DE0002635307] en Amundi [FR0010791004]. Trackers op de S&P 500 worden onder meer aangeboden door Vanguard [IE00B3XXRP09], iShares [IE00B4L5ZD99] en db-x [LU0490618542]

CONCLUSIE

Er zijn duidelijke verschillen tussen de S&P 500 en de Stoxx 600. Los van de verschillen in samenstelling zijn beide indices anders gewaardeerd. Ten opzichte van 2008 is het aantal koopjes in de S&P 500 flink geslonken en dat ondanks alle problemen rond het Amerikaanse schuldplafond en de sluiting van een deel van het overheidsapparaat in oktober. De index staat zelfs alweer boven de toppen uit 2000 (internetbubbel) en 2007 (kredietcrisis). Daar staat tegenover dat de Amerikaanse economie harder groeit en het percentage werklozen ook nog eens lager ligt dan in Europa: mogelijk zijn Amerikaanse aandelen daarom een vluchthaven in onzekere tijden, waar beleggers bereid zijn extra voor te betalen.

TWINTIG JAAR KOERSPRESTATIES: S&P 500 VERSUS STOXX 600



De S&P 500 heeft zijn toppen uit 2000 & 2007 april dit jaar alweer doorbroken. De Stoxx 600 moet hiervoor nog 20 procent stijgen. Om de indices te kunnen vergelijken, zijn de indexstanden geïndexeerd [1993=100], in lokale valuta en zonder dividend.