



Beeld: HH/Corbis

Het derde kwartaal was er een voor beleggers om snel te vergeten. Vrijwel alle beleggingen moesten in de drie maanden vanaf juli terrein prijsgeven. Vooral op de beurzen van Hongkong, Sjanghai en Brazilië was het bal. Hier verdampte in drie maanden tijd 20 tot 30 procent van de waarde van de belangrijkste beursindexen.

Ook Westerse beurzen verloren fors, de AEX-index bijna 14 procent en de Amerikaanse S&P 500-index circa 10 procent. De forse verliezen gingen gepaard met flinke koersbewegingen. In de eerste negen maanden van het jaar sloot de AEX-index 26 keer met een procent of meer verschil ten opzichte van de vorige handelsdag. Twintig van die 'grote' veranderingen vonden plaats in het derde kwartaal, het grootste deel negatief.

Biedt de correctie, na jarenlange beursstijgingen, perspectief op nieuwe, zonnige tijden voor aandelenbeleggers? Twee prominente namen uit de financiële wereld helpen bij de beantwoording van die vraag.

BUFFETTS FAVORIET

De eerste is Warren Buffett, een man die zich hoogst zelden publiekelijk uitlaat over de vraag of aandelen duur of goedkoop zijn. In 1999, aan de vooravond van het knappen van de ICT-bubbel, week hij af van die gebruikelijke terughoudendheid. In een serie toespraken uitte de topbelegger zijn zorgen over de torenhoge beurswaarderingen. De argumenten die Buffett destijds gebruikte, zijn nog steeds actueel.

Buffett noemde destijds een maatstaf die, ondanks de nodige tekortkomingen, "misschien wel de beste" indicator is om toekomstige rendementen in te schatten. Het gaat daarbij om een vergelijking van de totale waarde van een aandelenmarkt met de totale waarde van de economie van een land. Buffett gaat ervan uit dat aandelen op de lange termijn niet sneller kunnen blijven stijgen dan de economie als geheel. Als de waarde van de totale aandelenmarkt ver uit de pas loopt bij de omvang van de hele economie dan kan dat betekenen dat aandelen duur zijn.

Op het moment dat Buffett zijn favoriete indicator met de buitenwereld deelde, was deze marktkapitalisatie-bbp-ratio gestegen tot de uitzonderlijke hoogte van 190 procent. Niet veel later volgde een ineenstorting van de beurzen.

PROEF OP DE SOM

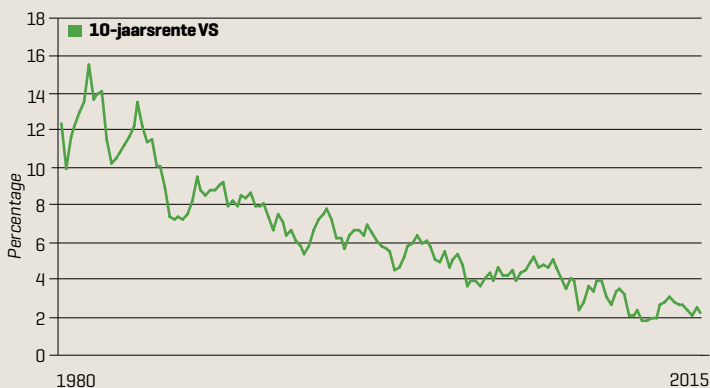
Om te zien of de markt-bbp-ratio vaker een voorbode was voor de beursprestaties in de jaren die volgden, hebben we de ontwikkelingen van de Amerikaanse beurs en economie bekeken vanaf 1970.

We becijferden de gemiddelde ratio sinds 1970: 76 procent. Als de ratio onder het gemiddelde ligt en aandelen dus goedkoop zijn – 23 van de 46 jaren – bedraagt het rendement gemiddeld 9 procent in de 5 jaar die volgen.

Stapt een belegger alleen in als de ratio boven het gemiddelde ligt, dan zakt het rendement terug tot 2,6 procent. Kortom: er lijkt voorspellende kracht uit te gaan van de ratio.

En niet alleen in de VS. Ook in andere landen waar we de ratio onderzochten vonden we betere beursprestaties als de beurs onder het gemiddelde bewoog.

3 De almaar dalende rente is een belangrijke reden voor de opgelopen waarderingen. Maar met de ultralage rentestanden van vandaag, hoeven beleggers de komende jaren geen hulp meer uit deze hoek te verwachten.



4 Ook de bedrijfswinsten als percentage van hele economie liggen al jaren boven het gemiddelde. Marktvorsers vrezen dat de winstmarges vroeg of laat zullen dalen naar het langetermijngemiddelde, met lagere aandelenkoersen als gevolg.

