

tussen 1997 en 2001 en in 2007 lag de CAPE hoger.

De Shiller-ratio is een slechte raadgever voor de rendementen op korte termijn. In april 1997 was de ratio hoger dan nu het geval is maar toch steeg de beurs nog flink door in de drie daaropvolgende jaren. Pas als de investeringshorizon wordt opgerekt tot 5, 10 en 20 jaar neemt de voorspelkracht van de CAPE sterk toe. Eerder VEB-onderzoek toont aan dat er een duidelijk negatief verband is tussen de CAPE en het rendement dat wordt behaald op de lange termijn (5, 10 en 20 jaar).

In aanvulling op de Buffett-indicator, die lage rendementen voorspelt voor de komende jaren, is duidelijk dat op de grootste en belangrijkste aandelenmarkt van de wereld voorlopig rekening gehouden moet worden met bescheiden rendementen.

EN NU?

De lage groeiverwachtingen voor aandelenmarkten betekent bepaald niet dat beleggers op hun handen hoeven te zitten. Warren Buffett zelf is dat in ieder geval niet van plan. Hij betaalde aan het eind van de zomer 32,3 miljard dollar voor Precision Castparts, een Amerikaans bedrijf dat vliegtuigonderdelen maakt.

Maar vooral buiten de Verenigde Staten ziet de topbelegger kansen, vanwege aanzienlijk lagere waarderingen. Ook verleggen veel waardebeleggers hun aandacht naar sectoren binnen de economie die er niet zo lekker bij liggen. Zo zijn olie-, gas- en staalbedrijven hard geraakt door de malaise in grondstofprijzen, maar de aandelen van deze ondernemingen herstellen als markten weer herstellen. En dan is er nog de aantrekkingskracht van voedings- en medische bedrijven die ook in minder uitbundige tijden beleggers weten te behagen met een mooi dividend.

Beleggers die dure aandelenmarkten willen mijden, hebben keuze te over. Een analyse van de marktwaarde-bbp-ratio in verschillende landen laat zien dat aandelen in verschillende landen in historisch opzicht zelfs goedkoop zijn. In Rusland, Brazilië en Canada ligt de ratio ver onder het langjarig gemiddelde. Houd wel rekening met de belangrijke rol die de malaise op de grondstoffenmarkten in deze landen vervult. Wie zich bij voorkeur beperkt tot aandelen uit ontwikkelde markten heeft volgens de kenners grotere kans op succes in Europa dan op de Amerikaanse beurs.

TIPS

***Gebruik de marktkapitalisatie-bbp-ratio alleen om de situatie in één land door de tijd te vergelijken.**

***Landen vergelijken op basis van de ratio is niet zinvol vanwege de grote verschillen in omstandigheden.**

***Dat de Verenigde Staten (122 procent) en het Verenigd Koninkrijk (120 procent) een hoge ratio hebben en Duitsland een lage (45 procent) is mede ingegeven door het feit dat de eerstgenoemde twee landen**

in hoge mate gebruikmaken van kapitaalmarkten voor hun financieringsbehoeften, terwijl in Duitsland bedrijven vaker in handen zijn van families.

*** Beleggers in internationaal opererende bedrijven hoeven maar beperkte waarde te besteden aan een hoge verhouding tussen aandelenmarkt en nationaal product.**

***Zwitserse multinationals als Nestlé zullen maar beperkt last hebben van de hoge Buffett-ratio in Zwitserland.**

MILIEUBOEKHOUDSCHANDALEN



door Paul Frentrop

EAandeelhouders in beursgenoteerde ondernemingen rekenen erop dat de accountant de winstcijfers nauwgezet controleert. Steeds meer beleggers willen echter dat ondernemingen niet alleen winst maken, maar ook presteren op het gebied van milieu (*Environment*), arbeidsomstandigheden (*Social*) en ondernemingsbestuur (*Governance*), tezamen aangeduid als ESG. Dus willen die beleggers ook een verklaring dat het goed is gesteld met de ESG van een bedrijf. Zo gaat de wereld over van boekhouden naar *integrated reporting*.

Vanuit die goede bedoelingen is een markt ontstaan voor ESG-controle. Maar ook daar ligt er afstand tussen droom en daad. Zo controleert een organisatie genaamd Rainforest Alliance onder andere of er op theeplantages in de Indiase deelstaat Assam netjes wordt gewerkt. Mij lijkt het de taak van de Indiase regering om daar de wet te handhaven, maar voor beleggers die extra zekerheid willen, voorzag de Rainforest Alliance de thee uit Assam van een keurmerk. Onder andere Unilever verwerkt die thee. ESG-gedreven aandeelhouders Unilever konden gerust zijn. Vorige maand liet de BBC echter zien dat op die theeplantages kinderen werken en dat de sanitaire voorzieningen er beneden peil zijn. Die onthulling zorgde voor enige opschudding in de wereld van ESG-specialisten, al zou het rumoer veel luider zijn geweest als gebleken was dat de winstcijfers van Unilever niet klopten. Dan hadden het bestuur van de onderneming en de accountant zich moeten verantwoorden. Nu staat er slechts een wollige verklaring op de website van de Rainforest Alliance en belooft iedereen elkaar beterschap.

Een andere manier voor beleggers om zich ervan te verzekeren dat hun portefeuille het gewenste ESG-gehalte heeft, is een index te volgen waarin alleen bedrijven zitten die goed scoren op het gebied van ESG. Ook die passieve methode kent echter risico's. In september werd Volkswagen door RobecoSAM uitgeroepen tot industry group leader en kreeg als zodanig een plaats in de Dow Jones *Sustainability Index* (DJSI). "Duurzaamheid is de basis van het beleid van Volkswagen", zo schreef RobecoSAM, en de autoproducent was het daar helemaal mee eens. "Het bevestigt dat Volkswagen goed op weg is om zichzelf neer te zetten als 's werelds duurzaamste automaker", aldus toenmalig ceo Winterkorn. Sinds 6 oktober maakt VW echter geen deel meer uit van die DJSI.

Vermogensbeheerders die deze index blind, volgen moesten binnen een maand dus kopen en verkopen. Hun verlies is te beschouwen als de prijs van goede bedoelingen. Ik ben echter wel benieuwd of hun klanten die zienswijze delen.