

De ratio's bevinden zich consistent boven de gemiddelde niveaus van de afgelopen 35 jaar (1990-2024). De ratio die het luidst alarm slaat is de Buffett-indicator – de totale beurswaarde van Amerikaanse bedrijven gedeeld door de omvang van de economie – die recentelijk naar niet eerder geziene hoogtes steeg. Dit onderstreept hoever de rendementen op Amerikaanse aandelen in het laatste decennium boven de economische groei zijn uitgekomen.

2 WAT ZEGGEN DEZE SIGNALEN ÉCHT OVER DE BEURS?

Moeten beleggers zich zorgen maken? Op korte termijn waarschijnlijk niet. Historische data laten zien dat het verband tussen waarderingen en rendementen op jaarbasis verwaarloosbaar is.

KOERS-WINST-VERHOUDING (K/W)

De k/w-ratio, de marktprijs gedeeld door de winst per aandeel, is een veelgebruikte maatstaf voor aandelenwaardering. Omdat boekhoudkundige winst geen directe cashflow is, kan de ratio een vertekend beeld geven van het werkelijke verdienmodel. Ook houdt de ratio geen rekening met het risico van een bedrijf en het potentieel om de winst in de toekomst te laten groeien.

**BIJ ALLE
MAATSTAVEN
NEEMT DE
RELEVANTIE
TOE NAAR-
MATE DE IN-
VESTERINGS-
HORIZON
WORDT
OPGEREKT**

BUFFETT-INDICATOR

De Buffett-indicator deelt de totale marktwaarde van aandelen door het bruto binnenlands product (bbp) en toont zo de verhouding tussen de beurs en de economie. In theorie een handige graadmeter, maar er zit een addertje onder het gras: veel beursgenoteerde bedrijven zijn internationaal actief, terwijl het bbp alleen de binnenlandse economie weerspiegelt. Hierdoor kan de indicator een vertekend beeld geven.

Een analyse van de door Nobelprijswinnaar Robert Shiller uitgevonden koers-winstverhouding (CAPE-ratio) van de S&P 500 bevestigt dit. Om te beoordelen of de beurs goedkoop is of duur, deelt Shiller – die economie doceert aan de prestigieuze universiteit Yale – de koers niet door de winst van één jaar, maar kiest hij voor de gemiddelde winst van de laatste tien jaar. Zo corrigeert hij de invloed van economische schommelingen en krijgt hij een langetermijnperspectief op waarderingen.

We hebben voor de periode 1990 tot en met 2024 maandelijks gekeken naar de stand van de CAPE en het rendement in de daaropvolgende twaalf maanden. De conclusie? Koersbewegingen zijn grillig en vertonen nauwelijks

een patroon. Of de CAPE hoog, laag of gemiddeld stond: het meest aannemelijk was dat een belegger in de S&P 500 een jaarlijks rendement van ongeveer 8 procent kon bij schrijven (inclusief herbelegd dividend). Dit is ongeveer het gemiddelde jaarrendement over de gehele periode.

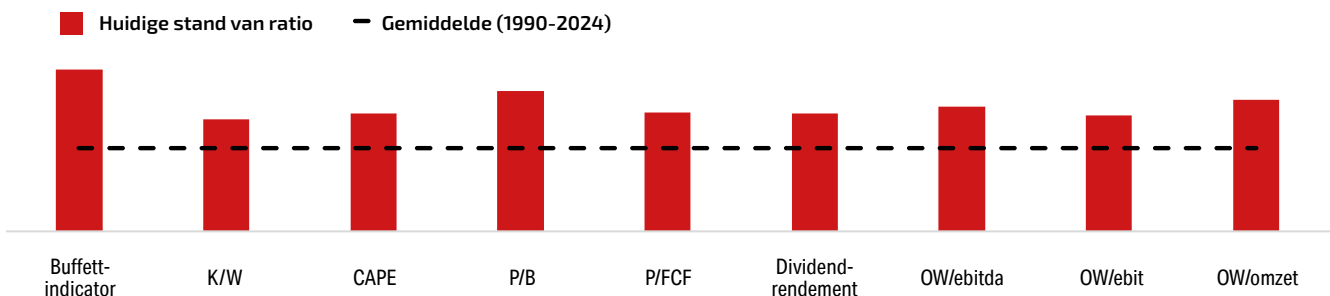
LANGE TERMIJN

Maar zodra de investeringshorizon wordt verlengd, verandert het beeld drastisch. Hier komt de 'magie van Shiller' om de hoek kijken. Bij een horizon van tien jaar neemt de voorspellende waarde van de CAPE-ratio fors toe. Uit data over de periode 1990 tot en met 2024 blijkt dat maar liefst 82 procent van de variatie in het aandelenrendement kan worden verklaard door de (aanvankelijke) hoogte van de CAPE. In statistische termen: de R², oftewel de mate waarin een variabele (waardering) een andere (rendement) verklaart, is uitzonderlijk hoog.

Voeren we dezelfde analyse uit op andere bekende waarderingmaatstaven, dan zien we een opvallend consistent beeld. Hoewel de ene ratio een sterkere voorspellende kracht heeft dan de andere, neemt bij allemaal de relevantie toe naarmate de investeringshorizon wordt opgerekt.

Kortom: hoe langer je vooruitkijkt, hoe groter de rol van waarderingen bij het voorspellen van rendementen. Dit bevestigt het aloude beursaxioma: op korte termijn

ALARBELLEN GAAN AF: WAARDERINGSRATIO'S S&P 500 VER BOVENGEMIDDELD



Bron: Bloomberg, Database Robert Shiller en analyse VEB.