



GOLDEN TWENTY

We moeten eigenlijk nog verder teruggaan, bijvoorbeeld twintig jaar. Ook toen hadden aandelen in voorgaande jaren koersstijgingen geboekt, maar minder extreem en dat maakt het beeld representatiever. Over de afgelopen twintig jaar gemeten bedroeg het gemiddeld totaalrendement op aandelen ruim 7 procent per jaar en daarmee hebben aandelen het juist beter gedaan dan alle andere beleggingscategorieën. Overigens deden obligatiehouders het niet veel minder. Beleggers in grondstoffen of goud bleven ver achter.

Uiteraard geven rendementen in het verleden geen enkele garantie voor de toekomst en dat geldt zeker voor aandelen. Een van de componenten die het aandelenrendement op lange termijn bepalen is de winstgroei en die is op lange termijn niet hoger dan de (nominale) economische groei. Om diverse redenen en niet in de laatste plaats de vergrijzing moeten we ervan uitgaan dat de economische groei structureel lager gaat uitvallen en dat het gemiddelde aandelenrendement op lange termijn onder druk komt. Maar dat aandelenbeleggers het weer zo zout zullen eten als de afgelopen tien jaar is gelukkig onwaarschijnlijk.

GROEICADEAUTIE

Het kan verkeren. De Nederlandse economie gaat het dit jaar minder slecht doen dan eerder gevreesd. De economische groei bedraagt dit jaar 1,5 procent, zo luidde de

kerstboodschap van het CPB. Een halfjaar eerder werd nog uitgegaan van een krimp van 0,5 procent. De reden voor de omslag is de sterk aantrekkende wereldhandel, waar Nederland met z'n internationaal georiënteerde economie erg van profiteert. In de CBS-statistieken zien we vooral de export naar Azië floreren.

Hoe positief dit alles ook is, het is duidelijk dat we er nog niet bovenop zijn. De sterke opleving van de wereldhandel berust namelijk deels op opbouw van voorraden door bedrijven en dus niet enkel op een hogere

'echte' vraag. Wanneer de voorraden in de loop van dit jaar zijn aangevuld, vertraagt de wereldhandelsgroei weer en dat is minder gunstig.

Voorwaarde voor het aanhouden van het herstel is dat de binnenlandse vraag toeneemt en dan stuiten we wel op een probleem. Volgens de laatst bekende cijfers is de loongroei vertraagd tot onder de 2 procent, een ontwikkeling die zich gegeven de oplopende werkloosheid zal voortzetten. Dat geeft de consument weinig ruimte. Daarnaast zullen de investeringen nog fors krimpen. Noch het CPB noch De Nederlandsche Bank verwachten dat de binnenlandse vraag dit jaar positief aan de expansie gaat bijdragen.

ONDIEP GEWORTELD

Daarmee heeft de groei een uitermate smalle basis. Ook de vooruitzichten voor de verdere toekomst boezemen niet al te veel vertrouwen in. Belangrijke factor daarin zijn de grootschalige bezuinigingen die de regering wil gaan doorvoeren om de overheidsfinanciën in het gareel te krijgen. Het ligt voor de hand dat vooral de uitgaven worden teruggedrongen omdat die zich, in tegenstelling tot de inkomsten, niet aangepast hebben aan het krimpen van de economie. Er zijn naar verluidt echter geen taboes, hetgeen hoogstwaarschijnlijk betekent dat er ook lastenverhogingen komen. De kunst is om de schadelijke uitwerking van de maatregelen zo veel mogelijk te beperken. Fouten zijn snel gemaakt en in dat geval komt het scenario van een dubbele dip erg dichtbij. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	21-12-09	04-01-10	MUT. 2 WK
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,70	0,71	0,70	-1,1%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,65	0,65	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,25	0,25	2,3%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,46	0,46	-0,2%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,11	0,11	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	1,82	1,91	4,9%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,41	3,56	4,4%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,95	4,07	2,9%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,72	3,82	2,8%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,18	1,31	11,2%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,81	1,95	7,7%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,43	1,44	0,9%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,89	0,90	0,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	129,95	133,54	2,8%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,49	1,49	-0,4%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream