

Op zoek naar opwaarts potentieel

Hendrik Oude Nijhuis

Aandelenkoersen stijgen alweer een kleine twee jaar bijna onafgebroken. Zijn aandelen intussen niet alweer te duur?

Nogal wat beleggers kijken voor het antwoord op de vraag of een aandeel al dan niet duur is alleen naar de koers, maar die zegt absoluut niets over de waardering. Zo kan een aandeel met een koers van 60 euro als belegging aantrekkelijker zijn dan een heel ander aandeel met een koers van 20 euro. Ook kan de koers van een bepaald bedrijf lange tijd min of meer constant blijven, terwijl de onderliggende winst wel gestaag blijft oplopen. Dan wordt dat aandeel steeds aantrekkelijker gewaardeerd.

De beurskoers van bijvoorbeeld de Amerikaanse retailer Walmart schommelt al meer dan tien jaar ongeveer tussen de 55 en 60 dollar. De winst per aandeel verdubbelde in deze periode echter ruimschoots. De waardering is daardoor meer dan gehalveerd. Ondanks dat de beurskoers dus maar amper van zijn plek is gekomen, is het aandeel Walmart ondertussen wel een steeds interessantere beleggingskandidaat geworden.

S&P 500 laag gewaardeerd

Op dezelfde manier kunnen we ook kijken naar de beursindices, bijvoorbeeld naar de S&P 500. En omdat voor aandelen vooral de toekomst van belang is, kijken we naar de waarderingen gebaseerd op de verwachte winst voor de komende vier kwartalen. Deze zogenaamde 'forward PE' ligt voor de S&P 500 over een lange periode op ongeveer 15. Gemiddeld wordt voor de aandelen in de S&P 500 dus ongeveer vijftienmaal de verwachte winst voor de komende vier kwartalen betaald.

Uiteraard kan

de 'forward PE' op twee manieren wijzigen: of door een verandering van het koersniveau van de S&P 500 zelf, of door het veranderen van de verwachte winst. Alleen kijken naar het koersniveau van de S&P 500 zegt dan ook eigenlijk vrijwel niets. Immers, wanneer deze index met 20 procent stijgt, maar de verwachte winst eveneens, blijft de waardering onveranderd.

Sinds 9 maart 2009 steeg de S&P 500 met 94 procent, maar is ook de verwachte winst sterk opgelopen. Voor de komende twaalf maanden wordt voor de S&P 500 een winst verwacht van 95,98 dollar per aandeel. Dit impliceert een waardering van 13,8 keer de verwachte winst. Zo bezien is de S&P 500 – en voor de meeste westerse beurzen geldt min of meer hetzelfde – nog altijd redelijk bescheiden gewaardeerd. Sterker nog, de waardering van 13,8 keer de verwachte winst impliceert dat aandelen momenteel zelfs nog goedkoper zijn dan na de ineenstorting van de internetpe eind 2002.

Verband met werkgelegenheid

Uiteraard zijn er meer manieren om naar aandelen te kijken. Zo blijkt er bijvoorbeeld een verband te zijn tussen de koersontwikkeling van de S&P 500 en de werkgelegenheid in Amerika. Niet geheel verwonderlijk: stijgende beurzen lopen dikwijls vooruit op een aantrekkende economie en die gaat nogal eens samen met een dalend werkloosheidspercentage.

Opvallend is overigens dat dit verband vooral geldt wanneer zich vrij sterke koersdalingen voordoen. Zo wordt een koersdaling van 15 tot 20 procent gevolgd door gemiddeld een stijging van het werkloosheidspercentage met 1,2 procent een jaar later. Een flinke koersstijging van 30 tot 35 procent is daarentegen nodig om het werkloosheidspercentage het volgende jaar met 0,4 procent te doen dalen.

Nu streeft Fed-voorzitter Ben Bernanke ernaar om de werkloosheid in Amerika in 2012 terug te brengen naar maximaal een procent of 8. Op dit moment ligt die officiële werkloosheid echter nog op 9 procent.

Daar moet dus een vol procentpunt vanaf. In het verleden werd een daling van de werkloosheid met 1 procent voorafgegaan door een koersstijging van 35 tot 50 procent in het jaar ervoor. Slaagt Bernanke er dus in zijn doel van 8 procent werkloosheid in 2012 te bereiken en houdt het historische verband tussen de beurskoersen en de werkloosheid stand, dan zou ook 2011 voor aandelen een fraai beursjaar moeten worden. **SB**

