

Aandelen leveren blijvend minder op.

27 februari 2001 | Het Financieele Dagblad

Door: boot

Arnoud W.A. Boot

Het zal u niet ontgaan zijn dat de aandelenbeurzen het de laatste tijd niet echt florissant doen. Na jaren van steeds nieuwe records lijkt de ontnuchtering toe te slaan. Op zich is dit niet verrassend. De rendementen over de afgelopen 10 jaar zijn ongekend geweest, en de huidige koersniveaus zijn vanuit een langetermijnperspectief bezien nog steeds hoog. Wat betekent dit voor u als belegger? Moet u pas op de plaats maken en de (aandelen)markt voor enige tijd negeren, en uw geld parkeren op een veilige renterekening? En even afgezien van deze korte termijn, wat kunt u op de lange termijn van de aandelenmarkt verwachten?

Over de korte termijn kunnen we kort zijn. U behoort of tot de optimisten, of tot de pessimisten. Als u een optimist bent dan vindt u dat we met de recente correcties al het ergste achter de rug hebben. U zult dus niet uit de markt stappen, misschien ziet u zelfs geweldige 'buying opportunities'. Sommige aandelen zijn wel erg ver gezakt en dus goedkoop (althans vergeleken met de hoge koers die ze hadden.). Bent u een pessimist dan ziet u in de recente correcties uw al lang bestaande zorg over de torenhoge aandelenkoersen bevestigd. De markt begint nu eindelijk ook te zien wat u al lang wist: de koersen zijn te hoog, wegwezen dus voordat de markt nog meer bij zijn positieven komt. Eigenlijk had u als pessimist helemaal niet in de markt willen zitten. U was er in 1993 al uitgestapt, maar na door al uw vrienden te zijn uitgelachen er in 1997 maar weer ingegaan.

Ja, zult u zeggen, we kunnen ons gevoel volgen maar wat adviseert u ons? Als columnist, en specialist die de markt toch al jaar en dag volgt, voel ik me niet geheel onbekwaam om u van advies te voorzien. Garanties kan ik u echter niet geven en als ik dat wel kon dan was ik slapend rijk geworden en zat ik nu op de Bahama's te genieten van mijn almaar groeiende kapitaalje. Mijn bescheidenheid kent echter zijn grenzen. Ik heb geen financieel belang bij uw beslissing en dat is bij uw beleggingsadviseur wel eens anders. Wat is mijn advies dan?

Voor de echte liefhebbers heb ik geen advies. Deze liefhebbers zitten met geleend geld op de beurs en hebben net nog een derde hypotheek op hun huis afgesloten om nog even extra te kunnen profiteren van de beurs. Voor hen is de beurs een soort Las Vegas, gokken dus. Aangezien gokken verslavend is, heeft een advies toch geen zin. Voor de gewone optimisten en pessimisten heb ik een pragmatisch advies. Voorzover u financieel niet klem zit en 's nachts gewoon kunt slapen zonder naar de beurskoersen op teletekst te kijken: doe niets, blij overal af. Doet u wel iets dan krijgt u er altijd spijt van. U zult nooit het juiste moment kunnen kiezen. Hier vinden optimisten en pessimisten elkaar: timing is onmogelijk. Verkoopt u de aandelen vandaag, dan is er een gerede kans dat het achteraf bezien beter was als u het morgen pas had gedaan. En als u verkocht heeft, wanneer gaat u dan weer terug in de beurs? Maar, zult u zeggen, niets doen is ook iets doen. Klopt, maar de menselijke psychologie koppelt spijt nu eenmaal aan een actie, en niets doen is geen actie.

Het pragmatische heeft echter ook zijn beperkingen. Hoe moeten we eigenlijk beleggen? Wat is voor de 'gemiddelde Nederlander' (iedereen belegt tegenwoordig) de optimale manier om te sparen? Optimisten zullen toekomstige (langetermijn)rendementen op aandelen huizenhoog inschatten, en pessimisten wat bescheidener. Bijna iedereen roept dat op de lange termijn aandelen 'nu eenmaal' een hoger rendement geven dan obligaties (of een spaarrekening). Dus er is enige overeenstemming: op de langere termijn doen aandelen het beter, dus als het te sparen geld pas vele jaren later nodig is dan zijn beleggingen in aandelen een geschikte optie. Het verschil tussen optimisten en pessimisten is gradueel: de optimisten zullen het wat agressiever doen dan pessimisten. Maar hoe zullen aandelenkoersen zich echt ontwikkelen?

De werkelijke ontnuchtering is dat mogelijk zelfs de pessimisten te optimistisch zijn over de toekomstige rendementen op aandelen! De reden is dat achter de koersstijgingen in het verleden wel degelijk enig fundament zit, en dit zelfde fundament lagere rendementen in de toekomst inhoudt. Het fundamentele is dat de gemiddelde

belegger minder risico-afkerig is geworden. Enerzijds komt dit door de stijging van de welvaart, anderzijds door de grotere transparantie van financiële markten die een eerlijker toegang tot de markten mogelijk maakt. Ook hebben allerlei institutionele beleggers (pensioenfondsen bijvoorbeeld) hun beleggingen in aandelen vergroot en dit heeft (tijdelijk) een grotere vraag tot gevolg. De afname van risico-afkeer is cruciaal. Minder risico-afkeer betekent dat men bereid is een hogere prijs te betalen (zie de koersstijgingen die we hebben gezien) en al doende dus genoegen neemt met een lager rendement. Dus de hogere koersen in het verleden houden bijna automatisch een belofte in voor een lager rendement in de toekomst.

Het aardige van deze redenering is dat ze geheel losstaat van het verschil in inzicht tussen optimisten en pessimisten. Waar zij over debatteren is of de nieuwe economie is toegeslagen en of er een blijvend grotere winstgevendheid en/of groeiverwachting is ontstaan. Wie het desastreuze koersverloop van de Nasdaq heeft gevolgd zal hierover enige terughoudendheid tonen. Maar dat we met ons allen meer risico kunnen dragen staat buiten kijf. Wat de nabije toekomst brengt is volstrekt onzeker. Er is geen enkele reden waarom koersen niet zouden kunnen halveren. Het is tenslotte papier. Papier kan ook in waarde verdubbelen. Maar wat u nu wel weet is dat als u verder kijkt dan de nabije toekomst, aandelen blijvend aan rendement hebben ingeboet.

Prof dr Arnoud W.A. Boot is partner bij McKinsey & Co en hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam.

Metadata

Publicatie Datum dinsdag, 27 februari 2001 0:00

Auteurs	boot
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2001
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	9
Volgnummer	6

Metadata