

# Verloren decennium



**Column**  
**Peter van**  
**Doesburg**

**N**u alweer de derde recessie in tien jaar tijd zich aan lijkt te dienen, is het voorstelbaar dat beleggers in aandelen moedeloos de handdoek in de ring gooien. Het bekendste Nederlandse aandelenfonds, het wereldwijd beleggende aandelenfonds van Robeco, is in de afgelopen tien jaar met 16,9% in waarde gedaald (data per ultimo 2011) terwijl de MSCI World Index over dezelfde periode nagenoeg onveranderd is gebleven.

Nog los van de vraag of passief dan wel actief beleggen zinvol is, doet dit de vraag rijzen of beleggen in aandelen gezien de risico's überhaupt wel de moeite waard is. Zelfs voor beleggers met een lange adem. Op het eerste gezicht suggereren aandelenkoersen dat de economische recessies van de afgelopen tien jaar hebben geleid tot een verloren decennium voor het bedrijfsleven.

Niets is echter minder waar als gekeken wordt naar de fundamentele ontwikkelingen van bedrijven. Hoewel de rendementen van aandelen grosso modo teleurstelden, lieten de bedrijfswinsten een totaal ander beeld zien.

De bedrijfswinsten van de bedrijven in de MSCI World index zijn in de afgelopen tien jaar tijd met 114,9% toegenomen, een groei van 7,9% op jaarbasis. Een schril contrast met de gemiddelde jaarlijkse nulgroei van de

aandelenkoersen. Deze stevige winstgroei is des te opmerkelijker aangezien zowel een bedrijvenrecessie (2002/2003) als de grootsterecessie sinds de jaren '30 van de vorige eeuw (2008/2009) grote gaten sloegen in de winstgevendheid van vele bedrijven.

Het bedrijfsleven toonde echter een bijzonder grote veerkracht en herstelde van beide recessies opmerkelijk sneller dan vrijwel iedereen had vermoed. Ook nu moet het bedrijfsleven (een van de weinige economische sectoren met relatief weinig schulden) in staat worden geacht de aankomende recessie te weerstaan.

De meest extreme discrepantie tussen de ontwikkeling van aandelenkoersen en winsten in de afgelopen tien jaren is te vinden in de IT-sector. De aandelenkoersen van deze sector zijn in deze periode met 20,5% gedaald, terwijl de winst per aandeel maar liefst vertienvoudigde. Achteraf kan daarmee toch niet gesteld worden dat deze sector de toenmalige hooggespannen winstverwachtingen niet heeft weten waar te maken.

De crux van deze discrepantie is te vinden in de neerwaartse herwaardering van aandelen in de afgelopen jaren. Per ultimo 2001 noteerden wereldwijde aandelen meer dan 35 keer de gerealiseerde winst, terwijl deze koers-winstverhouding thans meer dan gehalveerd is.

In december 2001 hadden beleggers de keuze om te beleggen in aandelen met een gerealiseerd winstrendement van 2,8% op jaarbasis of een tienjarige Nederlandse staatslening met 4,5% rente. Op dit moment is het winstrendement 6,1% voor aandelen en staat de tienjaarsrente op 2,2%. Vóór aftrek van inflatie. Het ene decennium is het andere niet.

**Peter van Doesburg is beleggingsstrateeg bij Wealth Management Partners.**