

Waar zij eind 2012 nog 12,75 keer de winst betaalden voor de AEX-bedrijven was dat een jaar later ongeveer 15. De slotstand van de AEX in 2013 was 401,8, oftewel 15,05 keer de indexwinst van 26,7 euro.

Maar zijn beleggers bereid om de portemonnee nog royaler te gaan trekken? Beursvolgers lijken het erover eens dat een verdere scheefgroei tussen de koers en winstontwikkeling – oftewel een hogere koers-winstverhouding (k/w) – in 2014 niet waarschijnlijk is. Beleggers betalen nu meer voor AEX-aandelen dan gemiddeld de afgelopen dertig jaar.

Maar in vergelijking met de jaren van de ICT-hype vallen de huidige AEX-waarderingen in het niet. Op het hoogtepunt van de internetgekte in 1999 bleken beleggers bereid bijna twee keer zoveel (circa dertig keer de winst) neer te tellen om aandelen in te slaan. Het was de tijd waarin de Amsterdamse beurs op recordhoogten bewoog. Het was te veel van het goede, zo bleek al snel toen de ICT-bubbel leegliep.

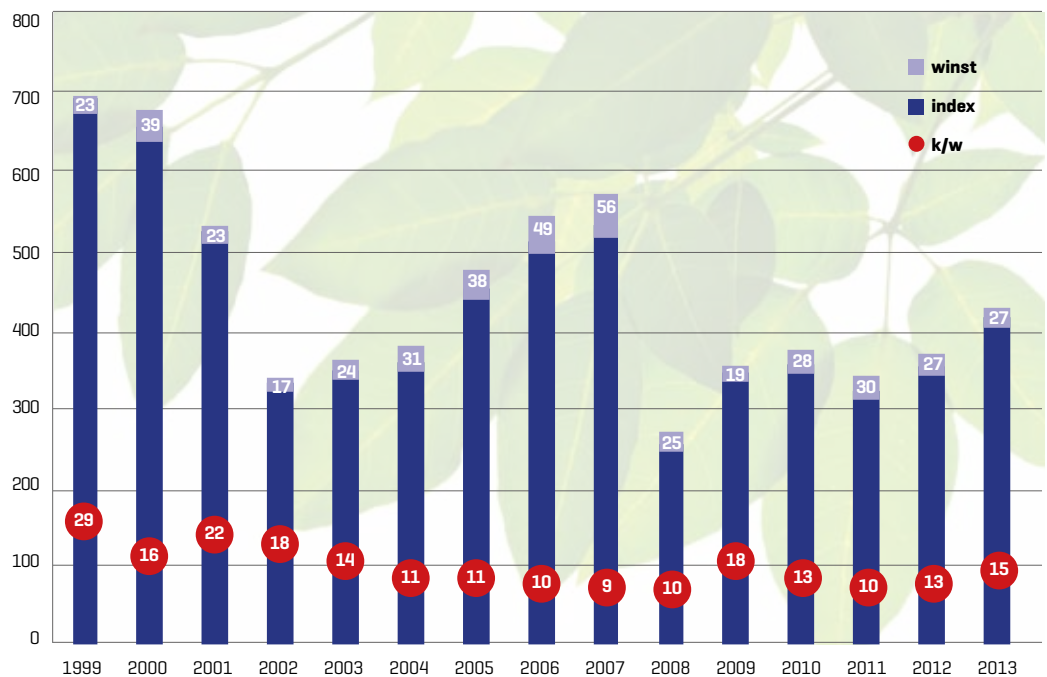
Dergelijke waarderingen zijn nu alleen te vinden bij social media-bedrijven als Twitter, Facebook en LinkedIn. En ook nu wordt over bubbels gesproken. Hippe technologiebedrijven zijn op het Damrak niet te vinden, zodat het onwaarschijnlijk is dat ze waarderingen ontketenen zoals in 1999. De recordstand van de AEX van 700 punten lijkt dan ook ver uit het zicht als deze behaald moet worden op basis van hogere waarderingen.

FINANCIALS UITGEKLEED

Aanzienlijk hogere waarderingen (k/w's) lijken dus onwaarschijnlijk. Hoe groot is de kans op een inhaalslag van de winst, de andere component die voor rendement kan zorgen?

Optimistische beursexperts wijzen erop dat de gemiddelde winst van AEX-bedrijven, 26,7 euro per aandeel eind 2013, erg mager afsteekt bij de winsten uit 2005,

Vijftien jaar waardering van de AEX-index



Er zijn twee drijvende krachten achter de waarde van een aandelenindex. Een index kan omhoog als de winst per aandeel van bedrijven toeneemt, of omdat beleggers een hogere koers voor een gegeven winst willen betalen, een hogere koers-winstverhouding.

DE RECORDSTAND VAN DE AEX VAN 700 PUNTEN LIJKT DAN OOK VER UIT HET ZICHT ALS DEZE BEHAALD MOET WORDEN OP BASIS VAN HOGERE WAARDERINGEN

2006 en 2007 van respectievelijk 38, 49 en 56 euro.

Daarbij vergeten ze dat de beurs van voor de crisis een andere is dan die van nu. In 2005 en 2006 maakten de financials ING, Aegon, Fortis en ABN Amro ongeveer 40 procent van de index uit. Bijna de helft van de winst van alle AEX-bedrijven kwam voor rekening van deze vier concerns. Maar na vijf jaar crisis is het met de dominantie van de financiële sector op de beurs wel gedaan. Alleen ING en Aegon maken nog deel uit van de index.

De winstgevendheid van deze twee financials kan niet meer tippen aan die van vroegere tijden. Door een flinke hefboom en de mogelijkheid te beleggen in risicovolle activa boekten Aegon en ING een winst per aandeel in 2007 van 4,40 euro 1,60 euro. Analisten rekenen nu op een winst van respectievelijk negen en vijf dubbeltjes voor 2013.

Hoewel de financiële sector

langzaam uit het dal klimt, lijkt het zo goed als uitgesloten dat banken en verzekeraars weer de winstmachines worden die ze lange tijd zijn geweest.

GEEN ALTERNATIEF, VOORLOPIG

Ondanks de lage winstgevendheid van banken en verzekeraars zijn analisten voor komend jaar optimistisch over aandelen in het algemeen en de AEX in het bijzonder.

Dat positivisme komt niet voort uit de overtuiging dat alle problemen uit het verleden verdwenen zijn. Grondgedachte is dat er nu gewoonweg geen alternatieven zijn voor aandelen. De rendementen op obligaties bijvoorbeeld zijn in 2013 richting nulpunt gegaan door het onorthodoxe beleid van centrale banken.

Toch zal de appetijt voor obligaties ooit weer toenemen. Daarvoor moet de langetermijnrente nog een stuk stijgen. De