

# Ruzie om een ratio

Jeremy Siegel houdt wel van een robbertje vechten. Vorig jaar had de professor aan finance-walhalla Wharton het aan de stok met obligatiebelegger Bill Gross, die verklaarde dat de tijd van mooie aandelenrendementen definitief voorbij is. Dergelijke opmerkingen vallen nooit goed bij Siegel, want de schrijver van *Stocks for the long run* verdedigt aandelen tot zijn laatste snik. "Gross begrijpt het vak economie niet", was zijn reactie destijds.

De laatste weken ruziet de *Wizard of Wharton* met Robert Shiller, hoogleraar aan Yale en alom getipt als toekomstig Nobelprijswinnaar. Shiller wist zowel de internetbubbel eind jaren negentig als de vastgoedbubbel in de Verenigde Staten in 2008 accuraat te voorspellen.

Nu waarschuwt Shiller voor overwaardering van Amerikaanse aandelen. De zelf ontwikkelde Shiller-koers-winstverhouding laat zien dat aandelen uit de S&P 500-index nu erg duur zijn. Beleggers die nu willen investeren in grote Amerikaanse beursfondsen zouden daardoor wel eens te veel kunnen betalen.

Shiller berekent 'zijn' ratio van koers en winst door de stand van de S&P 500 te delen door de gemiddelde, voor inflatie gecorrigeerde, winsten van de afgelopen tien jaar. Ten opzichte van het historische gemiddelde in de afgelopen 130 jaar – ongeveer 16 – is de maatstaf de laatste tijd inderdaad aan de hoge kant.

In augustus was de Shiller-ratio 24. Jeremy Siegel ziet dat anders. Hij noemt de Shiller-maatstaf in aanleg een goede voorspeller van toekomstige aandelenrendementen, maar nu niet. De miljardenafschrijvingen van grote Amerikaanse banken vertroebelen het beeld. Zonder die afboekingen is de Amerikaanse beurs juist goedkoop, zo rekent Siegel voor.

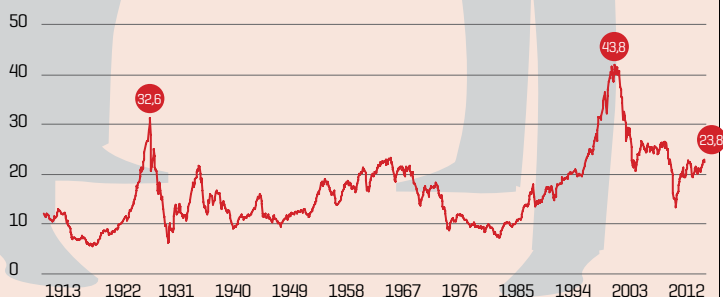
## MERKWAARDIG

Het is merkwaardige kritiek van Siegel, want is het niet zo dat banken in de jaren voor de financiële crisis van 2008/2009 juist opgeblazen winsten boekten? Achteraf is gebleken dat veel banken te veel risico's hebben genomen en de behaalde winsten bleken niet duurzaam.

Shiller is dan ook niet onder de indruk van de kritiek van Siegel en andere optimisten. Voor groot alarm ziet hij nu geen aanleiding; aandelen zijn nog lang niet zo duur als tijdens de internetbubbel. Het sein staat nu op oranje, maar kan best weleens op rood komen te staan als het cijfer verder oploopt. Voor beleggers die actief zijn op de Amerikaanse aandelenbeurs zou het onverstandig zijn de waarschuwing van Shiller te negeren. Daarvoor heeft hij gewoonweg te vaak gelijk gehad.

 **Effect-interview met Robert Shiller: [veb.net/shiller](http://veb.net/shiller)**  
**Effect-interview met Jeremy Siegel: [veb.net/siegel](http://veb.net/siegel)**

## 100 JAAR SHILLER-KOERS-WINSTVERHOUDING



## RABO-REKENHULP

door  
Jan Maarten  
Slagter



**M**ijn eerste belegging – nog in guldens – was in Rabobank Ledencertificaten. Inderdaad: een zeer voorzichtig teentje in het pierenbadje van de financiële markten. Ik zou er geen slaap over verliezen. Een keurige, met "triple A" gewaardeerde bank. Een degelijk product, dat nog het meest weg had van sparen. Zolang de Rabobank winst maakte (en dat deed ze al bijna 100 jaar), zou de bank rente uitbetalen. 1,5% boven de 10-jaars staatsrente, dan wel (ongeveer) 5,2% per jaar als dat meer was. Prima: in de kast leggen, niet meer naar kijken. Dat hebben honderdduizenden mede Rabo-leden ook gedaan. Naarmate de spaarrentes de afgelopen jaren daalden, werd het een steeds aangenamer percentage om op je afschrift te treffen. De Rabobank bleef ondertussen stevig overeind temidden van banken- en eurocrisis. De Rabo-belegger tukte lekker door.

En toen werd SNS Reaal genationaliseerd. Niet alleen de aandelen, maar ook achtergestelde schulden werden onteigend. Hmm. Die ledencertificaten van de Rabobank – waren die niet ook achtergesteld? Inderdaad. De aantrekkelijke rente is een vergoeding voor het risico dat dit geld ooit zal moeten worden aangewend om de verliezen van de bank op te vangen. Het is bufferkapitaal. Toen dit eenmaal doordrong, werden veel Rabo-leden zenuwachtig en gooiden hun certificaten in de verkoop – de Rabobank onderhoudt een interne markt, waarop de bank indien nodig als koper optreedt. Die rol moest ze de afgelopen maanden volop vervullen.

Dat is de bank ook opgevallen en dus ontving ik onlangs, net als alle andere Rabo-beleggers, een brief van de bank. Wist ik wel dat ik belegde in plaats van spaarde? En dat het verstandig is om als belegger mijn risico's te spreiden? Natuurlijk moest ik het zelf weten, maar "Rabobank vindt tot 20% van uw totale vermogen in Rabobank Ledencertificaten passend".

Interessant bericht. Ik denk niet dat Rabobank op omvallen staat: het is geen SNS Reaal. Maar wel dat iemand op het Rabo-hoofdkantoor in Utrecht zich heeft bedacht dat de zorgplicht vereist dat al die tevreden rente-incasseerders onder de neus wordt gewreven dat die rente niet voor niets wordt betaald. De Rabo-leden staan met hun inleg in de eerste loopgraaf wanneer de bank in de problemen komt.

Die zorgplicht strekt bij de Rabobank zo ver dat bij de brief een "Rekenhulp" is gevoegd: een a-4tje met een aantal posten die kunnen worden ingevuld en opgeteld. Wie dat zorgvuldig doet, weet of hij meer of minder dan 20% van zijn vermogen in de ledencertificaten heeft zitten. Wie de rekenhulp hiervoor nodig heeft, doet er overigens goed aan om met de overige 80% geen al te dierste dingen te doen...