



Iets anders. U heeft er een neusje voor om bubbels te detecteren. Wat is uw geheim?

Ik weet niet of dit nog een keer lukt, hoor. Ik denk dat het belangrijk is om op de breedst mogelijke manier naar financiële markten te kijken. Ik verdeel mijn aandacht tussen geschiedenis, psychologie en economie. Het is allemaal even belangrijk. Van daaruit heb ik verschillende ratio's ontwikkeld die iets zeggen over de ontwikkelingen op aandelenmarkten en huizenprijzen.

Maar ik vind het even interessant om te onderzoeken hoe beleggers denken. Ik heb bijvoorbeeld een crash-vertrouwensindicator, die ik bereken met behulp van antwoorden op vragen uit enquêteonderzoeken die ik doe. De indicator vertelde mij dat beleggers begin 2009 doodsbang waren voor een grote crash. Het was een voorbeeld van negatieve psychologie, en voor mij juist een reden om te denken dat het een

“Het is soms onverstandig voor politici om te veel naar het volk te luisteren”

ideaal instapmoment was. De beurs steeg dan ook in korte tijd heel hard. Meer economen zouden dit soort analyses moeten doen.

Hoe kijkt u op dit moment naar de Amerikaanse aandelenmarkt?

Mijn Shiller koers-winstverhouding [redactie: de voor inflatie gecorrigeerde koers gedeeld door de voor inflatie gecorrigeerde gemiddelde winst in de afgelopen 10 jaar] geeft een verhouding van 22. Historisch gezien zijn Amerikaanse aandelen duur, want het langjarige gemiddelde is ergens tussen de 15 en de 16. Maar de ratio is niet buitensporig hoog, zoals eind jaren negentig toen deze 46 bedroeg.

Aangezien de waarde nu hoger ligt dan gemiddeld, voorspelt de indicator wat magerdere rendementen in de toekomst. Maar dit zijn nog altijd geen dramatisch lage rendementen. Amerikaanse aandelen zijn zeker niet risicoloos, maar kunnen wel in

een brede portefeuille worden opgenomen. Vergeet daarbij niet dat de alternatieven niet erg attractief zijn.

En Europese aandelen dan? Die zijn toch een stuk goedkoper?

De Shiller kw-verhouding voor Europese aandelen ligt inderdaad lager. Maar in Europa zijn er risico's door de fijngevoeligheid van het financiële systeem. Enkele weken geleden waarschuwde het IMF er nog voor dat de Europese problemen een risico vormen voor de wereld economie. Er is gewoon heel veel onzekerheid. Het wapen hiertegen voor beleggers is spreiden. In dit fundamentele principe blijf ik geloven.

Een belegger die wil spreiden moet op dit moment dus ook obligaties kopen?

Diversificatie betekent dat alles in de portefeuille moet zitten. Het principe is eenvoudig. Maar als je mij nu vraagt of ik enthousiast word van rendementen op staatsobligaties van degelijke landen dan is het antwoord "nee". De extreem lage rente oogt vreemd.

In de Verenigde Staten heb je obligaties die tegen inflatie beschermen die een negatief rendement geven, zelfs voor schuld papier met een looptijd van dertig jaar. Ik weet niet of het een bubbel is, maar in mijn ogen zijn deze rendementen abnormaal laag. Een belegger die goed wil spreiden, moet ze kopen, maar als belegging zijn obligaties vandaag de dag niet interessant.

Tot slot, u wordt ieder jaar opnieuw getipt als de volgende Nobelprijswinnaar. Hoe gaat u daarmee om?

Hm. Ik weet niet wat ik daarop moet zeggen. Ik probeer er niet te veel over na te denken en mij vooral bezig te houden met lesgeven en onderzoek. Je weet nooit wat de toekomst brengt.