



# The Wizard of WHARTON



Jeremy Siegel [67] verwent de media regelmatig met een nieuwswaardig citaatje. Laatst nog. Het is half oktober als de Dow Jones-Index op 13.000 punten staat na een krachtige opmars sinds het rampjaar 2009. De afgelopen drie jaar is de beurs in de VS elk jaar met ongeveer een kwart gestegen. Maar de econoom - bekend geworden door zijn rooskleurige kijk op de langetermijnrendementen van aandelen - meent dat de beurs nog altijd spotgoedkoop is. "Aandelenbeleggers staan goudgerande tijden te wachten", zegt Siegel die de komende tijd op jaarlijkse rendementen van 10 tot 12 procent rekent. De Dow Jones-index gaat volgens hem eind dit jaar of begin 2013 door de 15.000. In zijn glazen bol ziet de hoogleraar de toonaangevende Amerikaanse beursgraadmeter binnen twee jaar zelfs door de 17.000 punten spuiten.

Vanaf Wall Street is het twee uur rijden naar Philadelphia. Hier doceert Siegel sinds 1976 aan het toonaangevende Wharton, de businessschool van de Universiteit van Pennsylvania. Siegel komt energiek binnenlopen in een te groot pak, twee knopjes dicht en streepjesdas eronder. Op zijn neus staat een opvallend onmodieuze

middelgrote bril, het veel grotere maar even ouderwetse exemplaar van voorheen was kennelijk aan vervanging toe. Al snel wordt duidelijk dat Siegel zijn optimisme uit oktober wil nuanceren. Maar hij maakt meteen ook krachtig duidelijk niet van plan te zijn om de lofzang op aandelen te minderen.

"Ik heb gezegd dat er een kans van 50 procent is dat de Dow in 2015 door de 17.000 punten-grens gaat", verduidelijkt de hoogleraar breed lachend. "Als je nu instapt op de beurs heb je de grote stijging gemist. Maar het is nog altijd veel waarschijnlijker dat je komende tijd goede rendementen zult boeken dan dat je verlies gaat lijden", aldus het oordeel van de oude tovenaars.

## MAATSTAF

Op zijn laptop opent Siegel de website van dataleverancier Bloomberg. Hij bespreekt een rijtje van belangrijke indices in de wereld en hun koers-winstverhoudingen, een veel gebruikte maatstaf om bedrijven te waarderen. "De gemiddelde koers-winstverhouding van Amerikaanse aandelen ligt momenteel op 12,5. Dat is ruim onder het historische gemiddelde van 15. Sjanghai is het laagst van allemaal. Is dat geen koopje?" Dan

**'HET IS VEEL  
WAARSCHIJNLIJKER  
DAT JE KOMENDE  
TIJD GOEDE  
RENDEMENTEN ZULT  
BOEKEN DAN DAT  
JE VERLIES GAAT  
LIJDEN', ALDUS HET  
OORDEEL VAN DE  
OUDE TOVENAAR**

schakelt de hoogleraar over naar Europese aandelen. "Die staan op een discount van 25 procent ten opzichte van aandelen in de VS. Kijk eens even naar de graadmeter in Amsterdam. De gemiddelde koers-winstverhouding is 11 en de voorspelling voor volgend jaar is 9,95." Siegel stapt met gemak over bekende bezwaren tegen deze methodiek heen. Voor hem is maar één conclusie mogelijk. "Ik denk dat de AEX van u de komende tijd waarschijnlijk flink zal stijgen."

Siegel is bekend geworden met zijn stelling dat aandelen op lange termijn meer koopkracht en minder risico betekenen dan obligaties. Het kloekke boek *Stocks for the Long Run*, eerste editie in

1994, is Siegels claim to fame. Het werk is door *The Washington Post* betiteld als een van de tien beste beleggingsboeken aller tijden.

Siegel rekende uit dat het gemiddelde reële rendement van Amerikaanse aandelen sinds 1802 op 6,75 procent ligt. Dat is dus het effectieve rendement [koerswinst plus dividend] na aftrek van inflatie.

## IN DE LIFT

Amerikaanse aandelen zitten in het tijdperk-Obama weer in de lift. Maar juist op de langere termijn renderen ze de laatste decennia beduidend slechter dan staatsobligaties, stellen critici. Siegel voert hierover een stevige verbale vechtpartij met obligatiebelegger Bill Gross van Pimco [zie *Effect* 9]. Siegel rakelt de kwestie nog graag even op. Met snerpemde stem zegt hij: "Bill Gross schreef in augustus over de dood van de cult van aandelen. Hij noemde het 'freakish'. En hij zette mij neer als de leider van de cult. Ha! Iedereen had het erover. Ze wilden allemaal dat we met elkaar in debat gingen. Prima, zei ik tegen bellende journalisten. Maar toen werd ik teruggebeld door ze. Sorry, maar Bill Gross wil niet op televisie in debat. Ik mag hem wel hoor, Bill."