



Ik heb een zwak voor hem. Maar zijn voorspellingen over aandelen zijn niet de beste van de wereld.”

Siegel illustreert zijn bevindingen aan de hand van een grafiek die loopt van januari 1802 tot juni 2012. De grafiek geeft de rendementen weer van aandelen, obligaties en de dollar. “Als u in 1802 één dollar had belegd in aandelen zou die nu 669.500 dollar waard zijn. In obligaties zou dat bedrag slechts 1633 dollar zijn. Met 6,7 procent rendement duurt het iets meer dan tien jaar om je inleg te verdubbelen. In de laatste twee eeuwen is uw vermogen gemiddeld elk decennium verdubbeld, na inflatie. Kun je iets mooiers verzinnen?” Als Siegel wordt herinnerd aan de laatste decennia die veel huishoudens een kwart eeuw hebben teruggeworpen in de tijd veert hij op. “Ik zeg daarom ook gemiddeld. Sommige decennia zijn natuurlijk verschrikkelijk.” En over obligaties zegt hij: “Oké, de laatste twaalf jaar hebben ze wel goed gepresteerd met 6 procent rendement per jaar.”

De hoogleraar gaat nog even verder aan de hand van zijn eeuwenlange grafiek. “Wat echt interessant is”, zegt hij, “is goud. Als u in 1802 een stukje goud had ingelegd met een waarde van 1 dollar – waar natuurlijk geen rente en dividenden op wordt betaald – was dat na inflatie nu slechts 4,35 dollar waard geweest. Na 210 jaren! Maar goud doet het weer beter dan de dollar zelf. “De koopkracht van een dollar van toen is nu 5 cent.”

Siegel zegt dat de jaren van crises en extreme uitslagen op de beurs – de bear en bull markets – in het grote plaatje verdwijnen. “Wow”, zegt Siegel, nogmaals wijzend op het rendement van aandelen op de lange termijn, alsof het hem nog steeds verbaast. Hij wijst erop dat de uitkomsten in de rest van de wereld niet sterk afwijken van zijn bevindingen. “In het boek

*Triumph of the Optimists* heeft een aantal Britse wetenschappers mijn onderzoek naar Amerikaanse aandelen doorgetrokken naar de rest van de wereld.” Nederland zit in de middenmoot met gemiddeld een jaarlijks rendement op aandelen van 5 procent. Italië, België en Frankrijk bungelen onderaan. “Zuid-Afrika en Australië liggen sinds 1900 zelfs voor op de VS met rendementen van boven de 7 procent.”

### TECHNOLOGIEZEEPBEL

Toch gaat het nog regelmatig verkeerd. “Dat gebeurt”, zegt Siegel, “als de koers-winstverhouding naar boven toe weg begint te lopen van het gemiddelde. In maart 2000 heb ik daarvoor gewaarschuwd. Het was de hype van de technologiezeepbel. In dat voorjaar hadden aandelen de hoogste koers-winstverhoudingen in eeuwen. Ongetwijfeld heeft u gehoord van de revolutie in de digitale wereld die het nieuwe normaal wordt genoemd. Nou dat zeiden ze eind jaren negentig ook over de rendementen op aandelen.” Siegel wijst op de periode 1982 tot 1999 waar aandelen een rendement boekten van 13,6 procent. “Dan zou je niet verbaasd moeten zijn als er een correctie aankomt.”

Heeft Siegel ook weleens fouten gemaakt? “Jazeker, en dat spijt me zeer”, zegt de hoogleraar. “Ik was in maart 2007 zeer bullish. Ik heb de financiële crisis niet zien aankomen. “De hoogleraar erkent zich blind gestaard te hebben op koers-winstverhoudingen. “Ook toen waren net als nu de waarderingen niet zo hoog. Maar wat ik helemaal heb gemist, waren de enorme schulden bij grote zakenbanken als Bear Stearns. Ik wist niet dat dit was gebeurd. Ook toenmalig Fed-voorzitter Alan Greenspan wist het niet trouwens. Als je het had bestudeerd, had je wel gezegd tjonge, dat is een treinwraak. Maar de jaren dertig



Wharton, de businessschool van de Universiteit van Pennsylvania, waar Siegel sinds 1976 doceert.

waren in mijn opinie erger. We zijn door vele crises gekomen. De markt komt altijd en eeuwig weer terug.”

Siegel erkent dat vanuit de Amerikaanse bestuurskamers veel sombere geluiden komen over de economische vooruitzichten. Consumenten hebben een beduidend positiever beeld over de komende jaren. Volgens Siegel is dat goed te verklaren. Volgens hem wordt het sentiment van de consument vooral bepaald door het opkrabbelen van de huizenmarkt. Daardoor voelen Amerikanen zich weer een beetje meer vermogend. Maar bestuurders van grote ondernemingen zien hele andere dingen. Zij zien begrotingsproblemen, hoge staatsschulden, afnemende vraag vanuit China en de Europese crisis.

### EUROZONE

“Mijn inschatting is dat de ECB de banken voldoende zal blijven steunen. Maar de problemen zijn aanzienlijk. De arbeidskosten in de zuidelijke landen, vooral van jongeren, zijn veel te hoog ten opzichte van hun concurrenten. Die moeten omlaag en de lonen in Duitsland en de noordelijke landen omhoog.” Siegel zegt niet te geloven dat landen uit de eurozone worden verwijderd. “Misschien stappen landen er vrijwillig uit, maar dat zouden ze alleen doen als ze jaar na jaar een heel hoge werkloosheid hebben.” Siegel zegt niettemin niet zeker te zijn van het voortbestaan van de euro. “Ik denk dat de munt 50 procent kans heeft om te overleven.”

Over de fiscal cliff, het gapende Amerikaanse begrotingstekort, maakt Siegel zich minder zorgen. “Tekorten, schulden.” Siegel zucht. “Weet u wat echt belangrijk is?” Zoals wel vaker komt de hoogleraar zelf met het antwoord. “Echt belangrijk is de vraag hoeveel tijd er zit tussen het pensioen en de dood. De rest is belachelijk betekenisloos.” Over

