

“ARBEID GAF HET, KAPITAAL PAKTE HET WEG” SCHRIJFT DE AMERIKAAN IN ZIJN BRIEF

Boeken over rooskleurige aandelenperspectieven van beursprofessoren als Jeremy Siegel en de torenhoge rendementen in de jaren '80 en '90 droegen bij aan deze cultstatus van aandelen. In 2012 is van de lofzang voor aandelen weinig meer over. Amerikaanse aandelen deden het in de laatste tien, twintig en zelfs dertig jaar slechter dan staatsobligaties. Kleine en grote beleggers keren de beurs en masse de rug toe. Het lesje is geleerd: risico gaat vaak samen met meer rendement, maar niet altijd. Ook niet in de verre toekomst. Gross rekent op een mager reëel langetermijnrendement voor aandelen van nauwelijks 1 procent na inflatie.

SOMBERE BRIEF

Het scenario van Gross is een grote breuk met het verleden. De gelukkige belegger die in 1912 één dollar in de Amerikaanse hoofdingex stopte, heeft nu ruim 500 dollar op zijn rekening staan of die van zijn nabestaanden. Onhoudbaar in de ogen van Gross, want waar aandelen een reëel rendement boden van 6,6 procent per jaar groeide de Amerikaanse economie met gemiddeld jaarlijks 3,5 procent in dezelfde periode.

Tegenover de bonus in aandelenrendement staat een verlies van andere spelers in de economie. Aandelenbeleggers zouden niet nog eens honderd jaar gelden kunnen afromen van werknemers, de fiscus en leningverschaffers, zo argumenteert Gross.

“Arbeid gaf het, kapitaal pakte het weg”. schrijft de Amerikaan in zijn brief. De vergoeding voor de factor arbeid, uitgedrukt in reële lonen, staat al decennia onder druk. Waar in de jaren '70 de totale reële lonen nog ongeveer 53 procent van de Amerikaanse economie uit-

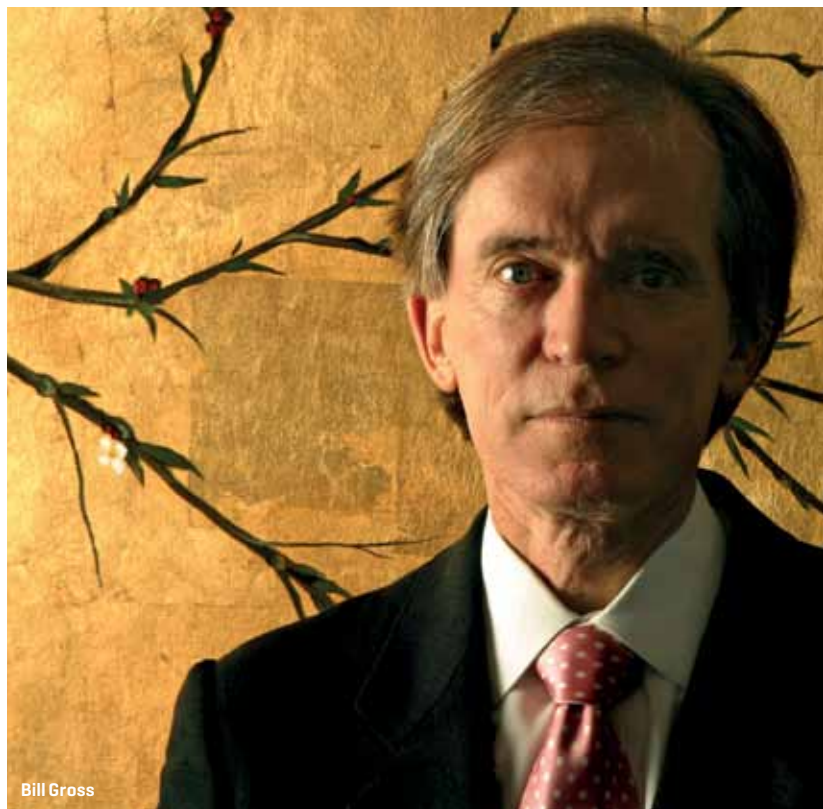
maakten, is dit aandeel geslonken tot ongeveer 44 procent in 2010. De sterke terugval is onder andere het gevolg van de grootscheepse uitbesteding van werk naar lagelonenlanden.

Neem bijvoorbeeld elektronicaconcern Apple, de Amerikaanse *success story* van de laatste jaren. Op de achterkant van een iPhone of iPad staat *designed by Apple in California. Assembled in China*. Apple verschaft ongeveer 47 duizend mensen werk in de Verenigde Staten, waarvan een kwart bestaat uit ingenieurs en ontwerpers. De apparaten zelf worden in elkaar gedraaid door honderdduizenden Chinezen. Het laat op microniveau zien dat de grote middenklasse in de Verenigde Staten langzaam wegwijnt.

De overheid [fiscus] is ook geen winnaar. In de laatste dertig jaar was de vennootschapbelasting als percentage van het nationaal inkomen nog nooit zo laag als nu. En ook de obligatiehouders kregen minder van de economische koek dan de aandeelhouders, ook al omdat het gelopen risico voor obligatiehouders beperkter is.

VAN 6,6% NAAR 1% RENDEMENT

Kernpunt van Gross' betoog is dat aandelenrendementen niet structureel boven de economische groei liggen, want andere spelers in de economie kunnen niet blijven intren. Sterker, het zou volgens Gross wiskundig niet eens kunnen. Het verschil van 3 procent tussen rendement en economische groei stapelt zich jaar op jaar op, waardoor na honderd jaar aandelenbeleggers al het geld in de wereld zouden bezitten. Onmogelijk. De reële lonen kunnen niet blijven dalen en de belastingen kunnen niet naar nul, zeker gezien de treurige staat van het begrotingsboekje van de Verenigde Staten. Sterker nog, werknemers en de overheid zullen proberen aanspraak te maken op een groter deel van de koek, met als gevolg dat de rendementen van aandelen minder florissant zullen zijn.



Bill Gross

NIETS NIEUWS

Aandeel al vaker dood verklaard

Bill Gross is bepaald niet de eerste die het aandeel ten grave wil dragen. In augustus 1979 lanceerde het zakenblad *Businessweek* een artikel onder de kop 'The death of equities'. Net als nu ging het over hoge inflatie en beleggers die aandelenbeurzen de rug toekeerden. De auteur van het artikel uit 1979 zat er flink naast: aandelen

bleken springlevend. In de periode 1980-'99 gaf de S&P 500 een rendement van meer dan 2600 procent, een van de grootste beurshauses in de geschiedenis. Een bewijs te meer dat verhalen in de media over slechte perspectieven voor aandelen misschien wel een goed koop-moment zijn.

