

Aandelen: nog altijd de beste belegging voor de oude dag

[Ewoud Jansen](#)- 17 mei 2012 - [Financiële markten](#), [Pensioen](#)- 83 keer bekeken



Alleen door in aandelen te beleggen hebben we straks genoeg geld voor het pensioen, betoogde Larry Fink, oprichter en eigenaar van vermogensbeheerder Blackrock, afgelopen weekend in NRC Handelsblad. Helemaal waar, stelt Ewoud Jansen op basis van een analyse van het rendement op aandelen voor een alledaagse belegger.

Lange adem

Beleggen in aandelen is voor sommigen een dubieuze activiteit. Nu het al jaren kwakkelen is op de beurzen lijkt het ook nog slecht te zijn voor onze pensioenen. “Pensioenen verdampen op de beurs” hoor je. Er wordt gesteld dat beleggen in aandelen helemaal niet zo rendabel is als ‘marktgelovigen’ beweren. Er zouden vraagtekens te plaatsen zijn bij de vermeende superioriteit van aandelen als belegging. Zelfs een gewone spaarrekening zou misschien wel beter zijn. Natuurlijk, het afgelopen decennium was er weinig reden tot vreugde op veel beurzen maar beleggen is een kwestie van lange adem, zeker bij een doel als pensioenopbouw. Laten we daarom eens kijken hoe goed of slecht het is gegaan sinds 1983, toen de AEX index als graadmeter van de Amsterdamse beurs werd geïntroduceerd.

In 1983 opende de AEX voor de eerste keer op 45,38 punten en sloot eind 2011 op 312,47 punten (noot 1). Een eenmalige inleg in januari 1983 van €1.000 zou eind 2011 €6.886 waard zijn ($€1.000 * 312,47/45,38$). Die groei betekent een jaarlijks koersrendement van 6,9% ($^{29}\sqrt{6.886/1.000} - 1 = 0,069$).

De AEX is echter alleen gebaseerd op de koersontwikkeling van de onderliggende aandelen en uitgekeerde dividenden worden er niet in meegenomen. Het jaarlijkse dividendrendement stel ik hier op 2% per jaar. Verder neem ik aan dat het dividend op de eerste handelsdag van het nieuwe jaar in aandelen wordt herbelegd. Inclusief herbelegde dividenden zou de eenmalige inleg van €1.000 zijn gegroeid tot €12.228. Dit is een jaarlijks totaal rendement van 9,0% ($^{29}\sqrt{12.228/1.000} - 1 = 0,090$).

Helemaal niet zo slecht. Iemand die in 1983 instapte in een mandje AEX aandelen en er sindsdien niet meer naar heeft omgekeken kan tevreden zijn. Natuurlijk gaan we die persoon niet vertellen dat als hij in 2000 was uitgestapt hij tot dan toe een jaarlijks koersrendement van 17% had gemaakt. De beurs stond toen irreëel hoog en sindsdien zijn de koersen weer naar meer normale niveaus gedaald.

Doorsnee belegger

Een doorsnee belegger heeft echter niet veel aan een rendement gebaseerd op een begin – en slotstand. Er zijn niet zo veel beleggers die eenmalig een bedrag in aandelen steken en er 29 jaar niet naar omkijken. Beleggers die een vermogen willen opbouwen, (bijvoorbeeld voor een pensioen) zullen in de regel met enige regelmaat een bedrag inleggen dat ze kunnen missen. Wat voor rendement haalt zo iemand? Dat hangt natuurlijk sterk af van wanneer precies de afzonderlijke bedragen worden ingelegd en hoe groot die bedragen zijn. Ontelbare combinaties zijn hier mogelijk. Om dat probleem te omzeilen gaan we 'middelen'. Dat betekent het met vaste tussenpozen inleggen van een vast bedrag. We gaan uit van een belegger die elk jaar op de eerste beursdag in januari €1.000 inlegt en een pakketje AEX aandelen koopt voor dat bedrag. Is de koers laag, dan koopt hij dus relatief veel aandelen en is de koers hoog dan koopt hij minder aandelen voor de €1.000. De eerste inleg is januari 1983, de laatste januari 2011. Met deze strategie zou de belegger die in 1983 begon, eind 2011 een vermogen hebben van €53.486 (dividend niet meegerekend).

Met 29 jaarlijkse stortingen van €1.000 een jaar na de laatste storting uitkomen op €53.486 betekent een jaarlijks koersrendement van 3,8% (noot 2). Een stuk lager dan de 6,9% die de eenmalige instapper op basis van koerswinsten verdiende. De sterke koersdalingen sinds 2000 treffen de middelaar maar niet de eenmalige inlegger. Voor zijn koersrendement tellen alleen begin en eindstand, niet wat er tussentijds gebeurd is. Uiteraard is een eenmalige inlegger die instapte in 2000, toen de AEX een voorlopig all time high bereikte, weer veel slechter af.

Het beeld voor de middelaar wordt gunstiger als we het jaarlijkse dividend van 2% meenemen en aannemen dat het wordt herbelegd in aandelen tegen de openingskoers van het nieuwe jaar. Op deze manier heeft de middelaar na 29 jaar een pot opgebouwd van €81.007. Zo'n eindbedrag bereiken na 29 keer €1.000 inleggen komt ongeveer overeen met een jaarrendement van 6,2%. Dat is voor aandelen niet spectaculair maar wel veel beter dan een spaarrekening.

AEX vs. Dow Jones

De AEX heeft het echter vooral sinds 2000 veel slechter gedaan dan andere indices als bijvoorbeeld de Dow Jones. Als we bovenstaande analyse loslaten op deze index dan is het beeld veel gunstiger. Op 1 januari 1983 opende de Dow op 1.046 punten om eind 2011 te sluiten op een stand van 12.218. Dat is een koersrendement van 8,8% ($\sqrt[29]{12.218/1.046} - 1 = 0,088$). Als we

ook hier uitgaan van een jaarlijks dividendrendement van 2% dan is een eenmalige inleg in 1983 van \$1.000 gegroeid tot \$22.059 eind 2011. Dat is een jaarlijks rendement van 11.3% ($^{29}\sqrt{(22.059/1.000)} - 1 = 0,113$).

Die 11,3% wederom alleen relevant bij een eenmalige inleg. Gaan we weer middelen (maar nu in dollars) zoals eerder beschreven dan heeft de belegger, alleen op basis van de koerstijgingen ultimo 2011 een vermogen van \$108.228 opgebouwd. Dat is een jaarlijks rendement van 7,8%. Ook hier doet de middelaar het slechter dan de eenmalige instapper met zijn 8,8%. Het verschil is echter veel kleiner dan bij de AEX en het resultaat is ook veel beter dan de AEX. Nemen we ook het herbeleggen van dividenden mee (wederom 2% per jaar) dan is het vermogen opgelopen tot \$167.088. Dat eindbedrag impliceert een jaarrendement van ongeveer 10,1%.

Voor de AEX zijn de gevonden resultaten als volgt samen te vatten:

Tabel 1. Jaarlijks Rendement AEX, 1983 – 2011

	Eenmalige inleg	Middelen
Koersrendement	6,9%	3,8%
Totaal rendement	9,0%	6,2%

De resultaten voor de Dow Jones vertonen het volgende beeld:

Tabel 2. Jaarlijks rendement Dow Jones, 1983 – 2011

	Eenmalige inleg	Middelen
Koersrendement	8,8%	7,8%
Totaal rendement	11,3%	10,1%

Hoog rendement

Het beeld dat beleggen in aandelen onze pensioenen schaadt is onzin. De gemiddelde rendementen zijn, ook met alle ellende van de laatste jaren, hoger dan andere gangbare beleggingen. Het hier berekende jaarlijkse totaal rendement is gebaseerd op een gemiddeld dividendrendement van 2%. Voor een nauwkeuriger beeld zouden de precieze jaarlijkse dividendrendementen moeten worden gebruikt. De 2% is echter een conservatieve aanname. Shoven en Sialm (2000) constateren bijvoorbeeld dat in de periode van 1928 tot en met 1998, de fondsen in de Dow Jones een jaarlijks gemiddeld dividendrendement kenden van 4,87%. Met een

dergelijk dividendrendement zou de middelaar in de Dow Jones een eindwaarde bereikt hebben van \$316.003 hebben, een jaarlijks rendement van 13,4%.

De AEX doet het in vergelijking met andere indices slechter hetgeen het belang van spreiding andermaal aantoonst. Verder is het duidelijk dat het rekenen met de huidige (extreem lage) rente om de contante waarde van pensioenverplichtingen te berekenen onzinnig is. Een veel betere maatstaf is het lange termijn gemiddelde rendement op de beleggingen van pensioenfondsen. Indien aandelen een belangrijk deel van de beleggingsportefeuille uitmaken zal dat gemiddelde rendement veel hoger zijn dan de huidige, lage rente. De dekkingsgraden van de pensioenfondsen zullen dan veel positiever blijken dan nu het geval is.

Noten

1. De beginstand was eigenlijk 100 maar door de invoering van de Euro moeten alle standen van voor 1999 gedeeld worden door de Euro / Gulden verhouding van 2.20371 om een vergelijking mogelijk te maken.
2. De eindwaarde (een jaar na de laatste storting) van een reeks stortingen S is gelijk aan $S \cdot ((1+r)^{n+1} - (1+r))/r$, waarbij r het jaarlijkse rendement is en n het aantal stortingen.

Referenties

Shoven J. & C. Sialm, 2000, The Dow Jones Industrial Average, the Impact of Fixing its Flaws, *Journal of Wealth Management*, 3 (3), 2000, 9-18.

Copyright

De titel en eerste zinnen van dit artikel mogen zonder toestemming worden overgenomen met de bronvermelding www.mejudice.nl en, indien online, een link naar het artikel. Volledige overname is slechts beperkt toegestaan. Voor meer informatie, zie onze [copyright richtlijnen](#).

Bron foto: [Flickr](#).

Te citeren als:

Ewoud Jansen, "Aandelen: nog altijd de beste belegging voor de oude dag", *www.mejudice.nl*, 16 mei 2012.