

Vergeet aandelen maar voor honderd jaar

Arnoud W.A. Boot, 23 maart 2003

Een krachtige opleving op de beurs heeft ons weer even weg getrokken van het laatste dieptepunt. Zou het ergste nu eindelijk voorbij zijn? Enig pessimisme bekruipt me wel. Een paar maanden geleden waren we opgelucht toen het van 280 weer even 360 werd, de afgelopen weken waren we opgelucht toen het van 220 weer 280 werd. U had goud kunnen verdienen als u op de juiste momenten in en weer uit de beurs was gestapt. Maar daar heeft u bar weinig aan. Timing is zo goed als onmogelijk. We kunnen wel constateren dat de beurs beweegt als een zaagtand, en keer op keer weer lager weet te eindigen dan de vorige keer (dit is nu al anderhalf jaar aan de gang...). Maar is er iets fundamenteels te zeggen voor u als belegger?

Ja, voor u zijn drie vragen van groot belang: Hoe gaat het met de wereld economie? Waar liggen de echte risico's die langdurige problemen zouden kunnen veroorzaken? En wat mag u van aandelen als belegging verwachten als alles weer een beetje is opgeklaard? Over de laatste vraag zal ik u aan het slot mijn voorspelling geven.

Eerst de wereld economie. Ons land is daar sterk van afhankelijk; import en export zijn cruciaal voor ons landje. De wereld economie stagneert. Op zich is dat niet zo erg, de economie gaat door cycli. De hoge groei in de jaren negentig in Europa en vooral de Verenigde Staten kon niet alsmear doorgaan. Ondernemingen maar ook consumenten leefden boven hun stand. De euforie (en ontlasting) van de Nieuwe Economie bubble deed de rest.

Het probleem op dit moment is dat de belangrijke economieën op hetzelfde moment (gelijktijdig) in een dip zitten. Azië (Japan...), Continentaal Europa (Duitsland met name), de Verenigde Staten, nergens gaat het echt goed. Dus het wachten is op fundamenteel herstel. Toch ben ik geneigd de wereld economie het voordeel van de twijfel te geven. Vergeleken met het verleden hebben de meeste Westerse economieën een gezonder fundament. Maar de gelijktijdigheid van de economische dip betekent wel een relatief langzaam herstel. Er is geen werelddeel of land dat de rest uit het moeras trekt. En de vertrouwenscrisis op de beurzen helpt natuurlijk ook niet.

De echte risico's hebben met het financieel systeem te maken, met name de rol van banken als smeerolie van de economie. Onze banken lijken stabielere dan in het verleden. Dat is belangrijk want de jaren twintig van de vorige eeuw lieten zien hoe euforie op de beurs en de ontlasting die er op volgde weldegelijk een langdurige en diepe crisis kunnen veroorzaken. Inderdaad, de crisis van de jaren twintig van de vorige eeuw vertoont een meer dan oppervlakkige gelijkenis met die van nu.

De aanloop was dezelfde: euforie veroorzaakt door enerzijds het einde van de oorlog (toen, het einde van de Eerste Wereldoorlog, nu de Koude oorlog), en anderzijds een (vermeende) technologische revolutie (toen, toepassingen van elektriciteit, nu informatie technologie). Ook had de vertrouwenscrisis op de beurs een directe analogie: toen voornamelijk veroorzaakt door twijfelachtig gedrag van banken (insider trading en andere duistere praktijken), nu eerder duistere praktijken van industriële ondernemingen. En ook is er een directe analogie in de opkomst van nieuwe wetgeving die duistere praktijken van de boosdoeners moet tegengaan: de Glass Steagall Act van 1933 moest belangen conflicten van banken in de hand houden, de Sarbanes Oxley Act van vorig jaar is gericht op de gedragingen van ondernemingen.

Genoeg analogieën maar een (vooral nog...) cruciaal verschil is dat het bankwezen toen de economische crisis niet aan kon. Banken vielen om en verergerden op die manier de crisis. Vooral nog lijkt het bankwezen nu in een betere toestand. Een aspect dat hierbij van belang is is dat vergeleken met de jaren twintig en dertig van de vorige eeuw risico's beter zijn gespreid in de economie. Banken hebben enerzijds een minder dominante rol, anderzijds bestaan er vele instrumenten die risico's kunnen verspreiden in de economie. Bijvoorbeeld door middel van securitisatie verdwijnen er risico's van de balans van de bank en ook allerlei derivaten, mits prudent gebruikt, kunnen tot een betere allocatie van risico's leiden. Maar helemaal gerust kunnen en mogen we er niet op zijn. In tijden van echte stress zouden risico's wel eens veel meer geconcentreerd kunnen blijken dan nu lijkt. Ook geven de problemen in het Duitse bankwezen (en niet te vergeten Japan) reden voor ongerustheid.

Maar goed een gematigd optimisme is op zijn plaats. Het financieel systeem zal het hopelijk houden. De wereld economie zal zich herstellen, maar langzaam. Maar de onzekerheid is groot. Alle ingrediënten voor nog wat flinke zaagtanden zijn dus aanwezig. De schommelingen zullen hevig zijn, en ja, ook de oorlog in Irak zal wel enige invloed hebben. U moet daar tegen kunnen. En kopen omdat het zo goedkoop lijkt zou ik u afraden. Wonderen mogen niet worden verwacht.

En als u een echte voorspelling van mij wilt hebben dan is het dat de (huidige) 21ste eeuw niet de eeuw van het aandeel zal worden; de komende generaties zullen jaloers kijken naar de onbegrijpelijk goede performance van aandelen in de voorbije eeuw.