

Beurs terug bij af; tijd om in te stappen?

18 juni 2002 | Het Financieele Dagblad

Door: Boot, A.

Arnoud W.A. Boot

Beursmalaise alom. Het positieve daaraan - laat ik optimistisch beginnen - is dat veel mensen weer gewoon aan het werk zijn gegaan; de afleiding en de dagelijkse hectiek (en gemiste nachtrust) die actief beleggen met zich meebrengt is afgenomen.

Tezamen met de afwezigheid van het Nederlandse elftal op het hoogste voetbaltoneel, het WK in Japan en Zuid-Korea, betekent dit dat er flink is doorgewerkt in de afgelopen weken. Een mooie opsteker voor onze kwakkelende productiviteitscijfers.

Ondanks de forse dalingen de afgelopen weken en jaren heeft de beurs nog steeds een alleszins respectabel niveau. Zelfs als die binnenkort op 400 staat (dit betekent nog steeds een astronomische 840 op de 'oude' schaal) is er sprake van een jaarlijks rendement (inclusief dividend) van ongeveer 13% over de afgelopen 15 jaar. Zeer respectabel zou ik zeggen, en ook te verklaren: de 'fundamentals' zijn verbeterd.

Over deze periode zijn grote efficiency- en productiviteitswinsten geboekt, onder meer door technologische ontwikkelingen. En ook is de onzekerheid verminderd dankzij politieke stabiliteit in de industriële wereld en het gezondere overheidsbeleid.

Deze ontwikkelingen hebben ongetwijfeld bijgedragen aan een lagere risicopremie en grotere toegankelijkheid van financiële markten, maar kunnen in de komende jaren toch geen forse koersstijgingen rechtvaardigen. Zelfs met de beurs op 400 is er immers al veel van al dit goeds verdisconteerd in de koersen!

Voor de spelers op de markt, van banken tot vermogensbeheerders, is dit slecht nieuws. Particuliere beleggers keren de markt de rug toe. Voor Robeco was dit reden om uithangbord Jaap van Duyn van stal te halen. En ja, hij kwam met goed nieuws! Robeco ziet de AEX-index dit jaar stijgen tot 600 punten!

Vreemd. De markt valt niet te voorspellen en Robeco en zeker Van Duyn weten dat. In vakjargon, de aandelenkoersen volgen een 'random walk'. Er kan best een trend in zitten, maar de koersbeweging van gisteren zegt niets over wat de beweging morgen zal zijn. Het is dan ook niet echt verrassend dat beleggingsfondsen gemiddeld de beurs niet verslaan, en gezien alle buitensporige salarissen die in die sector worden betaald, veelal ver zijn achtergebleven. En als Van Duyn had geweten dat prompt na zijn uitspraken de beurs een zware val zou doormaken, had hij ongetwijfeld wel even gewacht met zijn boodschap.

Maar Robeco's probleem is hoe beleggers terug te krijgen. En, inderdaad, een mooi verhaal en een mooie prognose kunnen dan helpen. Dit is in een notendop het probleem in de financiële sector: vrijwel iedereen die daar werkt heeft belang bij hogere koersen; een positieve stemming op de beurs betekent meer activiteit (van beleggingen tot emissies), en dus hogere commissie-inkomsten die zich vervolgens via de alom verworven aandelenopties vertalen in persoonlijke rijkdom.

Je kunt het Robeco, en zelfs de zwaar onder vuur liggende analisten, niet helemaal verwijten. De particuliere belegger is op zoek naar 'nieuws'. Hij wil dagelijks geïnformeerd worden. Financiële tijdschriften en nieuwsprogramma's op radio en tv schoten dan ook als paddestoelen uit de grond, en ook de oplagecijfers van deze krant gingen zwaar in de plus. En iedereen moest met een mooi verhaal komen over iets wat niet te voorspellen was. Dat kan niet goed gaan.

Om eerlijk te zijn heb ik er weinig vertrouwen in dat de manie voorbij is. Als het dadelijk weer een beetje omhoog gaat, begint het voor je het weet weer helemaal opnieuw.

Maar laat ik uw enthousiasme wat temperen. Als er al iets te zeggen valt over de toekomst van de aandelenkoersen, dan zijn er goede argumenten om nog meer slechte beursjaren te verwachten. Al het goede (de 'fundamentals') dat het hoge 13 procent jaarlijkse rendement over de laatste 15 jaar heeft veroorzaakt, is immers al verwerkt in de koersen. In de jaren die komen, moeten we al dit goede eerst maar eens zien te bestendigen!

Maar er valt wel een belangrijke les te trekken. De astronomische koersstijgingen van de afgelopen periode hebben onverantwoord gedrag van burgers en bedrijven in de hand gewerkt. Het advies voor eenieder moet zijn: beleg verantwoord. Laat ik deze column eindigen met wat dit betekent voor de particuliere belegger.

De les is simpel: beleg nooit op een manier waarop je echt in de problemen komt als de beurs tegenzit. Voorkom dubbel verlies. Een deel van je spaargeld kwijt zijn is tot daaraan toe, maar het moeten verwerken van een dramatische aanpassing in je levensstandaard is wel erg sneu. Juist in deze tijden moet gewaakt worden tegen de 'gambler's fallacy': aandelen zijn niet 'mean reversion'. Wat ik hiermee bedoel, is dat een slecht rendement vandaag zich niet vertaalt in een extra goed rendement morgen. Het feit dat je twee keer misgegokt hebt, betekent niet dat je nu een extra grote kans hebt dat het de derde keer wel goed uitpakt.

Dit klinkt logisch, maar de hele beleggingsindustrie probeert u wijs te maken dat dit wel het geval is. Dus gezeur over 'instapmomenten', is precies dat: gezeur. Dit soort timing bestaat niet. Neen, aandelen volgen een 'random walk', koersbewegingen zijn onvoorspelbaar; de koersbeweging van morgen heeft niets te maken met de beweging van gisteren. Inderdaad, technische analisten zijn de 'laughing stock' van de financiële wereld. Onthoud, 'analysts make astronomers look respectable'!

Prof. dr Arnoud W.A. Boot is hoogleraar financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam en directeur van het Amsterdam Center for Corporate Finance.

Metadata

Publicatie Datum	dinsdag, 18 juni 2002 0:00
Auteurs	Boot, A.
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2002
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	9
Volgnummer	5