

Aandelenbezit

De affaire-Van den Bergh heeft geleerd dat er ook onder de Kamerleden aandelenbeleggers zijn; althans, er is er in ieder geval één en er zullen er nog wel meer zijn. Voor een collega van Van den Bergh, Joekes, was het een verrassing te merken dat er Kamerleden waren, die kans zagen zoveel van hun besteedbaar inkomen over te houden dat ze aandelen konden kopen, zo lezen we in een ingezonden stuk van Joekes in *NRC Handelsblad* van 22 juli 1987. Dat was dan wel een grapje, maar het geeft aan dat het beleggen in aandelen in Nederland kennelijk nog steeds iets bijzonders is.

Van het besteedbaar inkomen van Nederlandse gezinnen wordt ongeveer 15% niet geconsumeerd. Die 15%, de besparingen, gaan voor een belangrijk deel als premies naar pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen. Met het overige wordt gespaard en belegd, waarbij de overgang tussen wat nog sparen heet en wat beleggen genoemd kan worden, een zeer vloeiende is. Een aandelenbelegger loopt het risico een deel van zijn inzet kwijt te raken en dat is een reden waarom veel spaarders (de overgrote meerderheid van de Nederlanders is spaarder) gedurende hun hele leven nooit aan beleggen in aandelen toekomen, ook al gaat het rendement op aandelen op lange termijn ver uit boven dat op een spaarrekening, en wordt veel spaargeld zo lang aangehouden dat de korte-termijnrisico's van koersfluctuaties ruimschoots overwonnen kunnen worden.

Nederlanders zijn geen aandelenbeleggers, in de mate waarin bij voorbeeld Britten, Amerikanen, Zweden en Fransen dat zijn. In Engeland is nu minstens 18% van de volwassenen aandelenbezitter (dit was overigens maar 5% in 1983). In de Verenigde Staten heeft ruim 20% van de gezinnen aandelen, in Zweden zelfs 25%. In Frankrijk heeft de privatiseringsgolf net als in het VK voor een enorme popularisering van het aandeel gezorgd. Wat in Frankrijk (en in landen als België en Zweden) ook heeft geholpen is de fiscale begunstiging van aandelenbezit.

Volgens de laatste enquête van de Vereniging voor de Effectenhandel (die van 1986) was 11,8% van de Nederlandse gezinnen bezitter van effecten. Onder 'effecten' vallen echter niet alleen beursgenoteerde aandelen en obligaties, maar ook de aandelen die een directeur-eigenaar van zijn eigen BV heeft. Omdat uit de enquête ook blijkt dat 22% van de effectenbezitters alleen obligaties heeft, kunnen we de 11,8% reduceren tot 9,2%, om aan het maximale percentage aandelenbezittende gezinnen te komen. Als we verder veronderstellen dat in een kwart van de gezinnen meer dan één aandelenbezitter is, kunnen we het aantal Nederlanders met aandelen schatten

J.J. van Duijn



op maximaal 600.000 à 650.000.

Dat is in ieder geval meer dan het was. Het hierboven genoemde percentage van 11,8 is hoger dan de 9,2% die in 1984 geteld werd, en dat was weer meer dan de 7,5% van 1982. Wat we overal om ons heen merken wordt door deze cijfers bevestigd: het aandelenbezit wint aan populariteit. Het wemelt van de beleggingsstudieclubs, beleggersblaadjes hebben veel nieuwe abonnees gewonnen (ook al leveren de erin vervatte koop-tips niets op), de jaarlijkse Dag van het Aandeel is al twee dagen geworden en een beetje yuppie-blad heeft een rubriek over aandelen, of beter nog, opties.

De voornaamste reden voor al die belangstelling is natuurlijk de 'bull market' die in augustus 1982 begon en nog steeds voortduurt. In augustus 1982 stond de ANP-CBS-index op ongeveer 85; vijf jaar later op ongeveer 320. Als een belegging van f. 85 in vijf jaar aangroeit tot f. 320, betekent dat een jaarlijks (belastingvrij) rendement van ruim 30%. Inclusief dividend wordt het bruto rendement per jaar gemiddeld 35%. Zulke resultaten, over een zo lange periode, zijn in de 85 jaar dat het CBS een aandelenindex bijhoudt, nooit te behalen geweest, ook dus in de jaren twintig niet (anders dan wel gedacht wordt begon de grote baisse-periode in Nederland al in 1920, en niet pas in 1929).

Omdat 'bull markets' niet het eeuwige leven hebben, ook deze niet, is het buitengewoon spijtig dat maar zo weinig Nederlanders er aan mee hebben gedaan. Dat geldt direct zowel als indirect. Want niet alleen is de verspreiding van aandelenbezit onder Nederlandse particulieren bescheiden, ook Nederlandse pensioenfondsen, die via de gedwongen besparingen voor ons beleggen, staan niet bekend als enthousiaste aandelenbeleggers. Zij hebben, goede uitzonderingen daargelaten, de boot tot dusverre gemist.

Terwijl Amerikaanse pensioenfondsen ongeveer 55% van hun activa in aandelen hebben belegd, en Britse ruim 70%, ligt het percentage voor de Nederlandse particuliere pensioenfondsen onder de 10. Dat is weliswaar meer dan de 4,8% van 1982, maar de toename kan geheel het gevolg zijn van de waardestijging van aandelen. Het is zeer wel mogelijk dat de Nederlandse pensioenfondsen per saldo in de laatste vijf jaar verkopers van aandelen zijn geweest. De mate van aandelenbezit van pensioenfondsen hangt samen met de risico-aversie van die fondsen. Significants in dit verband is dat de ondernemingspensioenfondsen in 1985 als groep 11% in aandelen hadden belegd, tegen de bedrijfspensioenfondsen (die de werknemers in een bepaalde bedrijfstak bijeenbrengen) maar 3%. Beide categorieën fondsen hebben dezelfde soort verplichtingen jegens hun deelnemers, maar de besturen van de eerste categorie gaan duidelijk anders met het beleggingsrisico om dan die van de tweede.

In enquêtes hebben de Nederlandse institutionele beleggers al een aantal malen laten weten dat zij hun aandelenbezit fors willen uitbreiden. De enquête van Bank Mees & Hope van 1986 spreekt van een stijging van 4,6% bij de geënquêteerde pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen tot 15,5%, te bereiken aan het eind van dit decennium. Dat is nogal wat, maar zoals we weten zijn de uitspraken gedaan tegenover een enquêteur niet bindend. In 1972, vóór de 'bear market' van 1973/74 begon, hadden Nederlandse particuliere pensioenfondsen 12,7% van hun beleggingen in aandelen. Dat is het hoogste percentage van de laatste twintig jaar. In 1982, toen de 'bull market of a lifetime' begon, hadden ze 4,8% in aandelen. Dat is het laagste percentage van de laatste twintig jaar.

Dat is het trieste: als de tijd het gunstigst is, is de overtuiging er niet; tegen de tijd dat ook de laatste belegger overtuigd raakt, is de omslag meestal nabij.

van Duijn