

Beleggen in aandelen

Motieven en resultaten

DRS. A. J. VAN OOSTVEEN – J. W. WAGNER*

Er kunnen zeer uiteenlopende beweegredenen zijn waardoor de belegger zich laat leiden om aandelen aan te schaffen en/of aan te houden. Het behalen van rendement en de instandhouding en zo mogelijk vermeerdering van het geïnvesteerde vermogen zijn echter als de voornaamste algemene beweegredenen te beschouwen. In dit artikel presenteren de auteurs berekeningen die weergeven welke vermogenswinsten c.q. -verliezen over de laatste 25 jaar konden worden gerealiseerd bij belegging in Amerikaanse aandelen, Nederlandse aandelen resp. een internationaal gespreid aandelenpakket. De conclusie is dat er over de gehele periode gezien redelijke tot zeer redelijke resultaten behaald zijn, maar dat er aanzienlijke wisselingen zijn opgetreden van positieve en negatieve ontwikkelingen. Na de magere jaren zeventig vertonen de jaren tachtig volgens de auteurs een sterke verbetering die zich nog een aantal jaren zal kunnen voortzetten.

Motieven

Allereerst willen wij iets uitvoeriger ingaan op de overwegingen die een rol spelen indien tot belegging in aandelen wordt besloten. Voorop staat dat de belegger de middelen op lange termijn ter beschikking moet hebben. Er moet sprake zijn van een surplus vermogen dat voor langere duur kan worden belegd. Het beleggen in aandelen is een risicodragende vorm van beleggen, die zich onderscheidt van een spaarrekening en ook van een belegging in de vastrentende sfeer doordat de uitkomst van zowel het inkomen als de hoofdsom onzeker is. In het ongunstige geval is de belegger zijn geld kwijt, bij voorbeeld wanneer aandelen zijn gekocht van een onderneming die failliet gaat.

In het algemeen kunnen wij de motieven tot aandelenbelegging als volgt rangschikken:

- handhaving van de koopkracht van het belegde vermogen;
- verkrijging van groeiend dividend-inkomen;
- wens tot vermogenstoename.

De koppeling van aandelenkoersen aan macro- en micro-economische ontwikkelingen houdt in dat deze op lange termijn een positieve trend moeten aangeven, op grond waarvan structurele of eventueel cyclische groei van de winst per aandeel kan worden bereikt. Vanzelfsprekend zal de beleggingskeuze vallen op die aandelen die zoveel mogelijk aan deze verwachtingen zullen voldoen.

Centraal in de algemene beleggingsstrategie staat diversificatie, wat inhoudt dat via de spreiding van vermogen over verscheidene financiële objecten een reductie van risico kan worden verkregen. Een van de mogelijke portefeuilles is die met een internationale oriëntatie, waarbij door valuta-ontwikkelingen additionele kansen worden verschaft, maar ook additionele risico's.

Resultaten over de laatste 25 jaar

Het is met het oog op de beleggingsstrategie nuttig om eens terug te kijken en na te gaan wat gezien de doelstelling een breed gespreide belegging in aandelen in de loop van de laatste 25 jaar heeft opgeleverd. Daarbij bezien wij de ervaring van iemand die belegd heeft in Amerikaanse aandelen, in Nederlandse aandelen en in aandelen in een wereldwijd gespreide belegging. Ten einde het specifieke risico van één individueel aandeel uit te schakelen, zijn wij in het overzicht uitgegaan van een belegging in een breed gespreide groep aan-

delen, waarbij dus alleen het algehele risico verbonden aan een belegging in aandelen wordt gelopen. Voor een belegging in Amerikaanse aandelen hebben wij als een representatieve benadering de Dow Jones Industrial Index gekozen; voor een belegging in Nederlandse aandelen de ANP/CBS Algemene Beursindex. De aandelenkoers van Robeco is gekozen als representant van een 'wereldwijde' belegging. Omdat het bij beleggen gaat om twee aspecten, nl. het rendement en de waarde van het vermogen, is een berekening gemaakt van de resultaten van die belegging, veronderstellende dat de uitgekeerde dividenden volledig zijn herbelegd.

Eerst een overzicht van het resultaat *in dollars* van een belegging in de Verenigde Staten (zie tabel 1).

Tabel 1. Beleggingsresultaat Dow Jones Industrials, met bruto herbelegging, in dollars

Datum	Totaal resultaat	Jaarlijkse groei in procenten	Gemiddelde jaarlijkse groei sinds 1957 in procenten	5-jaars resultaat	Gemiddelde jaarlijkse groei per 5-jaarsperiode in procenten
31-12					
1957	1.000				
1958	1.386	39	39		
1959	1.662	20	29		
1960	1.559	- 6	16		
1961	1.908	22	18		
1962	1.763	- 8	12	1.763	12
1963	2.127	21	13	1.535	9
1964	2.523	19	14	1.518	9
1965	2.881	14	14	1.848	13
1966	2.430	- 16	10	1.274	5
1967	2.893	19	11	1.641	10
1968	3.116	8	11	1.465	8
1969	2.755	- 12	9	1.092	2
1970	2.996	9	9	1.040	0
1971	3.289	10	9	1.353	6
1972	3.888	18	9	1.344	6
1973	3.378	- 13	8	1.084	- 2
1974	2.596	- 23	6	942	- 1
1975	3.749	44	8	1.251	5
1976	4.601	23	8	1.399	7
1977	4.016	- 13	7	1.033	1
1978	4.124	3	7	1.221	4
1979	4.558	11	7	1.756	12
1980	5.535	21	8	1.476	8
1981	5.346	- 3	7	1.162	3
1982	6.725	26	8	1.675	11

* De auteurs zijn resp. directeur en stafmedewerker beleggingen van Robeco en Rolinco.

In tabel 1 valt het volgende op:

- bij beschouwing van de afzonderlijke jaren:
 - de resultaten per jaar variëren van +44% (in 1975) tot -23% in 1974;
 - er zijn 17 keer positieve resultaten geweest en 8 keer negatieve;
 - slechts één keer zien wij twee maal achter elkaar een negatief resultaat (1973 en 1974);
- bij beschouwing van de gemiddelde groei over de jaren vanaf 1957:
 - de gemiddelde jaarlijkse groei sinds 1957 was aanvankelijk erg hoog (ten gevolge van de goede jaren 1958 en 1959) en daalt daarna vrij fors tot 9% eind 1969;
 - door de slechte jaren 1973 en 1974 daalt de gemiddelde jaarlijkse groei tot 6% eind 1974;
 - daarna schommelt de gemiddelde jaarlijkse groei sinds 1957 tussen de 7 en 8%;
- bij beschouwing van 5-jaarsperiodes:
 - bij de berekening van de gemiddelde jaarlijkse groei per 5-jaarsperiode zien we resultaten die variëren tussen de +13% over de periode 1960/1965 en -1% over de periode 1969/1974;
 - de groei in de 5-jaarsperiode ultimo 1982 bedroeg 11%.

Wanneer wij — in tabel 2 — de resultaten van een belegging in Amerikaanse aandelen in guldens gemeten bekijken, dus vanuit het standpunt van een Nederlandse belegger, zien we heel sterk de invloed van de wisselkoersfluctuaties tussen de dollar en gulden. In de eerste drie jaren van het overzicht was de wisselkoersverhouding constant, dus de resultaten waren hetzelfde. Daarna is de gulden gestegen ten opzichte van de dollar zodat de resultaten minder gunstig werden dan bij de berekening in dollars. Evenwel in 1980, 1981 en 1982 zien we de invloed van de verzwakking van de gulden, waardoor het resultaat in die jaren in guldens gemeten beter is dan in dollars.

De tabel brengt de volgende feiten aan het licht:

- per jaar:
 - de resultaten per jaar variëren van +54% in 1975 (dubbel effect van stijging van de index én stijging van de dollarkoers t.o.v. de gulden) tot -32% in 1974 (eveneens dubbel effect van de dalingen van index én dollar);
 - er zijn 16 maal positieve resultaten geweest en 9 maal negatieve;
 - 2 maal zien we dat de resultaten twee jaar achter elkaar negatief zijn geweest (1973/1974 en 1977/1978);

Tabel 2. Beleggingsresultaat Dow Jones Industrials, met bruto herbelegging, omgerekend in guldens

Datum	Totaal resultaat	Jaarlijkse groei in procenten	Gemiddelde jaarlijkse groei sinds 1957 in procenten	5-jaars resultaat	Gemiddelde jaarlijkse groei per 5-jaarsperiode in procenten
31-12					
1957	1.000				
1958	1.380	38	38		
1959	1.653	20	29		
1960	1.551	-6	16		
1961	1.812	17	16		
1962	1.675	-8	11	1.675	11
1963	2.020	21	12	1.464	8
1964	2.392	18	13	1.447	8
1965	2.744	15	13	1.769	12
1966	2.317	-16	10	1.279	5
1967	2.744	18	11	1.638	10
1968	2.965	8	10	1.468	8
1969	2.633	-11	8	1.101	2
1970	2.843	8	8	1.036	1
1971	2.823	-1	8	1.218	4
1972	3.311	17	8	1.207	4
1973	2.518	-24	6	849	-3
1974	1.718	-32	3	652	-8
1975	2.652	54	6	933	-1
1976	2.984	13	6	1.057	1
1977	2.417	-19	5	730	-6
1978	2.144	-11	4	851	-3
1979	2.293	7	4	1.335	6
1980	3.111	36	5	1.173	3
1981	3.483	12	5	1.167	3
1982	4.659	34	6	1.928	14

- gemiddeld over de jaren vanaf 1957:
 - de gemiddelde jaarlijkse groei sinds 1957 is aanvankelijk even hoog als gemeten in dollars, maar neemt daarna af. Dit door het effect van de daling van de dollar;
- per 5-jaarsperiode:
 - de gemiddelde jaarlijkse groei per 5-jaarsperiode is duidelijk minder regelmatig dan die in het eerste overzicht. Er zijn in de jaren zeventig zelfs 5 periodes van 5 jaar die negatieve resultaten geven, tegen slechts 1 periode bij de berekening in dollars;
 - de laatste 5-jaarsperiode is gunstig met een gemiddelde stijging van 14% per jaar; dit is het positieve effect van de stijging van de dollar sinds 1980.

Conclusie: door het effect van de schommelingen van de wisselkoers zijn de uitslagen voor de Nederlandse beleggers in guldens gerekend groter dan voor de Amerikaanse. Internationaal beleggen voegt een extra factor toe, die van de valuta, waardoor het risico verandert.

Het beleggingsresultaat van een belegging in Nederlandse aandelen (via de ANP/CBS index) wordt in afwijking van de overige tabellen sinds 1962 gegeven, bij gebrek aan gegevens over de opbrengst van de aandelen van die index vóór 1962 (zie tabel 3).

Tabel 3. Beleggingsresultaat ANP/CBS beursindex Algemeen, met bruto herbelegging, in guldens

Datum	Totaal resultaat	Jaarlijkse groei in procenten	Gemiddelde jaarlijkse groei sinds 1957 in procenten	5-jaars resultaat	Gemiddelde jaarlijkse groei per 5-jaarsperiode in procenten
31-12					
1962	1.000				
1963	1.081	8	8		
1964	1.158	7	8		
1965	1.020	-12	1		
1966	844	-17	-4		
1967	1.214	44	4	1.214	4
1968	1.547	27	8	1.431	7
1969	1.581	2	7	1.365	6
1970	1.420	-10	4	1.392	7
1971	1.432	1	4	1.697	11
1972	1.767	23	6	1.456	8
1973	1.776	1	5	1.148	3
1974	1.558	-12	4	985	0
1975	2.007	29	6	1.413	7
1976	1.942	-3	5	1.356	6
1977	2.051	6	5	1.161	3
1978	2.251	10	5	1.267	5
1979	2.304	2	5	1.479	8
1980	2.475	7	5	1.233	4
1981	2.649	7	5	1.364	6
1982	3.385	28	6	1.650	11

In tabel 3 valt op:

- per jaar:
 - de resultaten per jaar variëren van +44% in 1967 tot -17% in 1966;
 - er zijn 15 maal positieve resultaten en 5 maal negatieve;
 - slechts één keer zien wij 2 maal achter elkaar een negatief resultaat (1965 en 1966);
- gemiddeld over de jaren vanaf 1962:
 - de gemiddelde jaarlijkse groei sinds 1962 is nooit erg hoog geweest, en schommelt tussen de +8% en -4% (na twee slechte beursjaren 1965 en 1966). De gunstige beleggingsperiode van de jaren vijftig is door gebrek aan volledige gegevens niet in deze tabel opgenomen;
- per 5-jaarsperiode:
 - bij de berekening van de gemiddelde jaarlijkse groei per 5-jaarsperiode zijn de beste resultaten behaald in de 5 jaar eindigende eind 1971 en eind 1982, nl. 11%. Het minst goede resultaat werd behaald over de 5-jaarsperiode eindigende eind 1974 met een resultaat gelijk aan nul.

De conclusie is dat de resultaten van een belegging in Nederlandse aandelen sinds 1962 in enkele jaren spectaculair zijn geweest, maar dat het gemiddelde resultaat sinds 1962 niet hoog is. De gemiddelde groei in 5-jaarsperiodes vertoont echter geen negatieve uitkomsten.

In tabel 4 is het resultaat van een 25 jaar aangehouden belegging in een internationaal gespreide portefeuille weergegeven, waarvoor Robeco model staat.

Tabel 4. Beleggingsresultaat Robeco, met bruto herbelegging, in guldens

Datum	Totaal resultaat	Jaarlijkse groei in procenten	Gemiddelde jaarlijkse groei sinds 1957 in procenten	5-jaars resultaat	Gemiddelde jaarlijkse groei per 5-jaarsperiode in procenten
31-12					
1957	1.000				
1958	1.414	41	41		
1959	1.844	30	36		
1960	2.068	12	27		
1961	2.352	14	24		
1962	2.063	-12	16	2.063	16
1963	2.348	14	15	1.661	11
1964	2.537	8	14	1.376	7
1965	2.614	3	13	1.264	5
1966	2.436	-7	10	1.036	1
1967	3.022	24	12	1.465	8
1968	3.618	20	12	1.541	9
1969	3.692	2	11	1.455	8
1970	3.539	-4	10	1.354	6
1971	3.844	9	10	1.578	10
1972	4.767	24	11	1.577	10
1973	3.795	-20	9	1.049	1
1974	2.889	-24	6	783	-5
1975	4.180	45	8	1.181	3
1976	4.444	6	8	1.156	3
1977	4.349	-2	8	912	-2
1978	4.475	3	7	1.179	3
1979	4.943	10	8	1.711	11
1980	6.664	35	9	1.594	10
1981	7.350	10	9	1.654	11
1982	8.646	18	9	1.988	15

- In tabel 4 valt op:
- per jaar:
 - de resultaten per jaar variëren van +45% in 1975 tot -24% in 1974;
 - er zijn 19 positieve resultaten geweest en 6 negatieve;
 - slechts één keer zien we twee maal achter elkaar een negatief resultaat (1973 en 1974);
 - gemiddeld over de jaren vanaf 1957:
 - de gemiddelde jaarlijkse groei sinds 1957 was aanvankelijk erg hoog (door de goede beginjaren) maar daalde in 1966 tot 10% per jaar;
 - door de slechte jaren 1973 en 1974 daalt de gemiddelde jaarlijkse groei tot 6% eind 1974;
 - daarna een stijging tot 9% in de laatste drie jaar;
 - per 5-jaarsperiode:
 - bij de gemiddelde jaarlijkse groei per 5-jaarsperiode zien we resultaten die variëren tussen de +16% ultimo 1982 en -5% over de periode ultimo 1974. Ultimo 1977 eveneens negatief met -2%;
 - de laatste vijf 5-jaarsperiodes vertonen een geleidelijke stijging tot 15% ultimo 1982.

De algehele conclusie uit deze vier overzichten van de resultaten behaald bij een gespreide belegging in aandelen is dat er op langere termijn gemeten, redelijke tot zeer redelijke resultaten behaald zijn. Er zijn jaren met een negatieve ontwikkeling, maar deze worden meer dan goed gemaakt door de daaropvolgende jaren. Opmerkelijk is het terugvallen van de beleggingsresultaten: van goede in de jaren vijftig tot nog redelijke in de jaren zestig tot magere in de jaren zeventig. De jaren tachtig vertonen een verbetering.

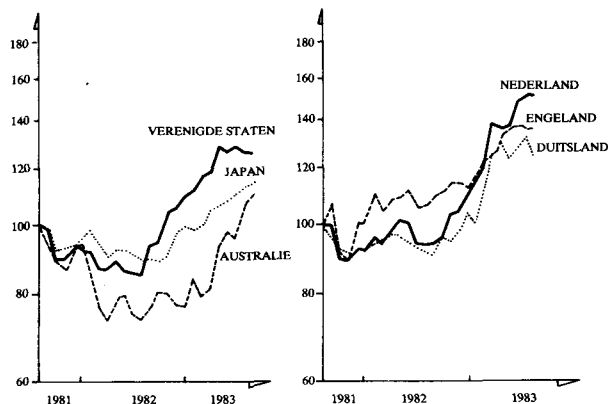
Een belangrijke breuklijn is 1973 en 1974 toen er in de VS sprake was van twee jaar achter elkaar met belangrijk negatieve uitkomsten (ten gevolge van de oliecrisis). Ook 1977 en 1978 waren moeilijke jaren voor de Nederlandse (internationale) belegger vanwege de enorme appreciatie van de gulden ten opzichte van de dollar en vele andere belangrijke valuta's.

Aan het slot van dit artikel zullen wij nader ingaan op de vraag wat er in de loop van de jaren zeventig veranderd is en hoe de omstandigheden voor een belegging in aandelen in de jaren tachtig te schetsen zijn.

De laatste 25 maanden

Wie gedurende de laatste 25 maanden de ontwikkelingen op de verschillende beurzen heeft gevolgd is van een zeer bewegende beleggingsperiode getuige geweest. Hij heeft kennis gemaakt met het wezenkenmerk van aandelenbelegging: de veranderlijkheid van koersen! Momenteel staan de indices van vele markten op niveaus die een jaar geleden voor onmogelijk werden gehouden (zie de figuur).

Figuur. Beurs-indices van verschillende landen, 1 augustus 1981 - 31 augustus 1983



Bron: Datastream.

Deze verandering ten goede geldt niet alleen de koersen van aandelen. Ook de omzettingen op vele beurzen zijn tot ongekende hoogten gestegen. Deze sterk toegenomen belangstelling voor aandelen doet zich voor terwijl de situatie op de arbeidsmarkt slecht is en de economische groei in de meeste landen (nog) zeer gering. Wanneer we nagaan wat de oorzaak van deze ommekeer is dan moeten we wat langer teruggaan.

Ingrijpende economische veranderingen

Als een van de belangrijkste externe gebeurtenissen met een sterke beursinvloed gedurende het grootste deel van de jaren zeventig kunnen wij de olieboycot van oktober 1973 beschouwen. Deze door de OPEC-landen ingezette actie mag als een keerpunt in de naoorlogse economische periode worden gekenschetst. Meer dan voorheen bleek de afhankelijkheid van de moderne westerse industrielanden op het punt van de energievoorziening. Een kleine groep landen uit de zogenaamde derde wereld kon de olie - van vitaal belang voor economie en welvaarts-groei - naar prijs en hoeveelheid manipuleren.

In deze tijd ontstond tevens een discussie over de continuïteit van de naoorlogse economie; het Rapport van de Club van Rome zette een vraagteken achter economische groei en welvaartsontwikkeling. Het toekomstpessimisme nam vrij plotseling de plaats in van optimisme, hetgeen ongetwijfeld grote invloed heeft gehad op de belangstelling voor belegging in aandelen.

Sinds deze jaren zijn de westerse economieën in een langdurig aanpassingsproces terechtgekomen, dat vooral in negatieve zin naar voren komt bij de traditionele, veel werkgelegenheid verschaffende industrieën zoals de scheepsbouw-, staal-, textiel- en automobieliindustrie. Algemeen vond voorts aanpassing plaats in de productiestructuur, want:

- landen met lage lonen trokken arbeidsintensieve industrieën naar zich toe;
- zeer sterk arbeidsbesparende produktiemethoden vonden toepassing;
- opkomst van energiebesparende produktiemethoden vond plaats;
- technieken voor efficiënter gebruik van grondstoffen werden ingevoerd.

In tegenstelling tot de teruggang in de uit werkgelegenheidsoogpunt belangrijke industriële sector ontwikkelde de dienstensector zich in die jaren wel positief. Bank- en verzekeringsactiviteiten expandeerden, toerisme en recreatie bleven groei vertonen.

In de sector van hoogwaardige technologie betekende de continue innovatie een stimulans voor de groeiende afzetmogelijkheden bij procesautomatisering, gegevensverwerking en telecommunicatie. Recent zien we resultaten van de biotechnologie die naar men algemeen aanneemt geheel nieuwe en naar potentie sterk groeiende afzetmarkten zal kunnen creëren op het gebied van medische zorg, milieubeheersing en produktverbetering. Feitelijk is er dus een groot aantal positieve economische en technische ontwikkelingen die nieuwe impulsen voor groei kunnen geven. Er is evenwel een periode van jaren overheen gegaan alvorens deze ontwikkelingen duidelijk werden en de maatschappij gelegenheid kreeg zich aan te passen.

Een tweede belangrijke verklaring voor de minder goede beursontwikkeling in de jaren zeventig is de winstontwikkeling bij vele individuele ondernemingen geweest. In de periode na 1973 stond de winstontwikkeling nl. in toenemende mate onder druk door stijgende grondstofprijzen en loonkosten, terwijl door de oplopende rente de financieringslasten excessief toenamen.

In het algemeen was de situatie in de jaren na 1973 dus sterk verschillend van die welke in de periode 1950-1973 bestond. Als wij een globale vergelijking maken komen wij tot het volgende:

	1950-1973	1973-1981	1981.....
• groei.....	hoog	vertragend	aantrekkelijk
• rente.....	laag	hoog	hoog, maar dalend
• inflatie.....	laag	hoog	dalend
• loonstijging.....	laag	hoog	laag
• investeringen.....	hoog	dalend	laag
• winstinkomen.....	hoog	dalend	laag

Samenvattend kunnen we stellen dat het voor het beleggingsklimaat in de jaren 1973 tot 1981 vooral negatief was dat de rente sterk opliep, de inflatie hoog was en het winstinkomen afnam als percentage van het nationaal inkomen. Het betekende dat de onderliggende fundamentele factoren voor aandelenbelegging langdurig negatief waren, waardoor vele beleggers zich van de aandelenbeurs afkeerden.

Het lijkt niet nodig een omvangrijk betoog te houden om het maatschappelijk belang van het aandeel en de aandeelhouders aan te duiden. Immers, wanneer de algemene economische en financiële omstandigheden verslechteren wordt de vermogenspositie van de individuele onderneming van toenemend belang. De functie van het eigen vermogen komt dan meer en meer naar voren als basis voor het financiële voortbestaan van de onderneming, als garantie voor kredietverschaffing e.d. Om met succes te opereren in concurrerende markten is financiële kracht nodig. Bestaand ondernemersrisico moet worden opgevangen, nieuwe risico's dienen gepareerd. Vooral deze laatste zijn in de huidige tijd van wezenlijk belang voor onderneming en maatschappij daar waar aanpassing, vernieuwing en groei gewenst is. Zoals de ontwikkelingen in de jaren zeventig hebben aangetoond is schuldfinanciering in ten ongunste veranderende omstandigheden een voor vele ondernemingen ondragelijke last. Uiteindelijk ziet dan niet alleen de onderneming haar continuïteit bedreigd door een zware schuldsituatie, ook de verstrekkers van vreemd vermogen lopen grote risico's.

Algemeen lijkt versterking van de balanspositie van de ondernemingen een meer dan dringende noodzaak. Hoewel dit al geruime tijd een bekend gegeven is, zijn pogingen en feitelijke maatregelen om de vermogenspositie te verbeteren lange tijd uitgebleven. Inmiddels hebben landen als Frankrijk, Zweden en België en ook Italië ieder op een eigen wijze fiscale stimulansen ingevoerd ter activering van aandelenbelegging. Effectuering van fiscale maatregelen ter stimulering van aandelenbezit kwam hier vooral voort uit defensieve oogmerken, nl. om de financiering van bestaande ondernemingen met eigen kapitaal te stimuleren. In andere landen, met name in de VS en Engeland, werden maatregelen ingevoerd om de financiering van nieuwe ondernemingen te stimuleren.

De komende jaren

Terugkomend op de oorzaak van de ommekeer die in 1982 heeft plaatsgevonden en op de aanzienlijke gevolgen daarvan op de beurzen, lijkt het volgende van belang.

Het is waarschijnlijk dat, toen in de loop van 1982 de conjunctuur in de VS begon aan te trekken en toen deze economische groei in de loop van 1982 en 1983 zijn positieve invloed begon te krijgen op de economieën in Japan en West-Europa, tegelijkertijd een nieuw tijdperk voor de beurzen begon. De belangrijkste negatieve factoren die na 1973 hun invloed hadden uitgeoefend — olieprijsstijging, inflatie, winsterosie en stagnatie — waren inmiddels ten volle verdisconteerd in het koersniveau. De meerderheid van de bevolking in de meeste industriële landen was zich gaan realiseren dat voor een hervatting van de groei van de economie een gezond bedrijfsleven nodig is, dat inflatie funest is voor de samenleving en dat een aantal offers waaronder loonoffers nodig is voor het bereiken van deze doeleinden. De conjuncturele opleving van 1982 en 1983 viel samen met een trendmatige verbetering van het algehele beursklimaat; vandaar de enorme koersstijging in bijna alle industriële landen. Dit als reciproke van wat er in 1973 en 1974 heeft plaatsgevonden. Natuurlijk is het niet te verwachten dat dit gunstiger klimaat voor het bedrijfsleven en de beurs een permanent verschijnsel is. Wel is het zo dat wij verwachten van een trendmatige ontwikkeling te kunnen spreken die zich over jaren zal uitstreken.

A. J. van Oostveen
J. W. Wagner

Beursplein 5: sterk wisselende resultaten.

