

Beleggen in het jaar 2000

PROF. DR. J.J. VAN DUJN

Het is net 2000 geworden. Een hele troost, want met die bijzondere jaren weet je het nooit. Toen het jaar 1000 aanbrak dachten de mensen ook dat de wereld zou vergaan, en de komst van het jaar 1111 gaf ook al aanleiding tot angst en onzekerheid. Maar we zijn de millenniumwisseling heelhuids doorgekomen (hoewel: de echte millenniumwisseling is natuurlijk pas volgend jaar). Het zal alleen even wennen zijn om een jaartal met een 2 te laten beginnen.

Met de economie gaat het in ieder geval wel goed. Al sinds 1992 maakt de wereldeconomie een periode van krachtige groei door. De jaren negentig hebben nog het meest geleken op de jaren vijftig: hoge economische groei, weinig inflatie en lage werkloosheid. Je kunt je niet meer voorstellen dat twintig jaar geleden de werkloosheid het grootste probleem was. Het probleem is nu eerder dat de Nederlandse economie voortdurend tegen volledige werkgelegenheid aanzit, waardoor de druk op de lonen steeds meer toeneemt. Misschien gaat het weer net als in 1963, toen het achterblijven van de Nederlandse lonen bij die in Duitsland uiteindelijk tot een loonexplosie leidde.

Aandelen favoriet

Nederlandse beleggers zijn helemaal aandelen-minded geworden. Niet gek, als je bedenkt dat het economische klimaat voor aandelenbeleggingen al jaren ideaal is: de winsten stijgen gestaag, de inflatie schommelt zo tussen 0 en 3% en de rente is laag: aandelen geven verreweg de beste 'total return'. Niet dat de koersen nu in een rechte streep omhooggaan. Zo gaat dat niet met aandelen. De koersen schommelen, en soms flink ook. Ook in de jaren negentig was er wel eens een jaar met een negatief resultaat. Maar achteraf terugkijkend blijkt dan, door alle schommelingen heen, dat de 'bull mar-

ket', die in 1982 begon (sommigen zeggen: hij begon al in 1974) nog steeds intact is. Als we vooruitkijken is de toekomst echter altijd onzeker en zien we altijd beren op het pad.

Maar aandelen zijn toch favoriet bij beleggers, want uit iedere meerjaren-vergelijking blijkt dat de resultaten beter zijn dan op obligaties en ook op onroerend goed. Obligatiebeleggingen zijn de laatste jaren minder aantrekkelijk geworden omdat de rente nu al enige jaren zo rond de 3,5% ligt. Goed voor de minister van Financiën, maar minder goed voor de pensioenfondsen en verzekeringmaatschappijen, die jarenlang hebben zitten aanhikken tegen de rekenrente van 4% en hem toen maar verlaagd hebben tot 3%.

Trouwens, zelfs als je veel zou willen beleggen in staatsobligaties, lukt dat niet, want er is minder materiaal voorhanden dan in de tijd van de grote overheidstekorten. De institutionele beleggers hebben daarom nu veel meer papier van andere debiteuren dan de overheid in portefeuille. Spoorwegleningen bij voorbeeld, want de spoorwegnetten zijn in het begin van de jaren negentig verdubbeld, en daar moesten de geprivatiseerde spoorwegondernemingen forse investeringen voor doen. (Nog herinneren we ons de tijd dat Jelles Bode de bekendste Nederlander was, en de filemededelingen het populairste en langste radioprogramma. Die tijd is nu voorbij, want sinds de NS is geprivatiseerd, is de kwaliteit van het treinreizen zo toegenomen dat de Nederlander het comfort van de trein boven dat gedoe met de auto prefereert.)

Onroerend-goedbeleggingen doen het nog steeds goed, maar niet als 'inflatie hedge' (want er is nu eenmaal weinig inflatie), doch als belegging die een reële beleggingsopbrengst geeft die door de bank genomen net een paar procent boven de opbrengst op obligaties ligt. Het is wat rustiger geworden rond het onroerend goed. Vroeger hoor-

de je nog wel eens van ontwikkelingsprojecten waar het fout mee was gegaan, omdat de directeur van het pensioenfonds zichzelf tot expert had gebombardeerd, maar dat toch niet bleek te zijn. Maar nu is het rustiger. Pensioenfondsen zijn tot het inzicht gekomen dat ze hun onroerend-goedbeleggingen beter aan experts kunnen overlaten. Ze beleggen dus liever via beleggingsfondsen, hoewel ze de glamour van al die reizen naar verre lokaties eerlijk gezegd wel een beetje missen.

Goede beleggingslanden

Als je nu wilt reizen, kun je beter aandelenbelegger worden. Er zijn immers de laatste jaren zoveel nieuwe beleggingslanden bijgekomen. Rond 1994 stortte iedereen zich op de Oost-europese landen, de NIC's van de jaren negentig. Wat het al jaren goed doet, is het Baltic Fund van een grote Rotterdamse beleggingsgroep. Dit fonds belegt uitsluitend in Estland, Letland en Litouwen en behaalt resultaten die jaarlijks de 25% te boven gaan. Beleggingen in Russische ondernemingen zijn even populair geweest, maar die populariteit verdween toen bleek dat de resultaten toch tegenvielen, omdat de roebel vrij gestaag deprecieerde en de op de beurs van Moskou genoteerde ondernemingen toch te weinig beleggingsdiversiteit boden.

Dan is Zuid-Amerika als beleggingsland een groter succes gebleken. Na de beëindiging van de koude oorlog en de verwijdering van het ijzeren gordijn zijn de Amerikanen zich meer op hun natuurlijke achterland, Zuid-Amerika, gaan richten. Dat gebied maakt nu een voorspoedige ontwikkeling door en landen als Argentinië, die honderd jaar geleden al rijk genoemd mochten worden, komen nu helemaal terug.

En wat te zeggen van Zuid-Afrika? Sinds de apartheid daar is afgeschaft, maakt het land een stormachtige ontwikkeling door. Geen belegger kan zich permitteren om niet in dat land belegd te zijn. Daar doen de onroerend-goedfondsen en de recreatiesector het heel goed. Geen wonder, want jaarlijks vliegen honderdduizenden toeristen naar Johannesburg om er de wintervakantie door te brengen. In Oostenrijk en Zwitserland zijn ze eigenlijk wel blij dat de wintersport helemaal uit is, want van de alpenweiden bleef niets meer over.

Ondanks het feit dat de Verenigde Staten nog maar 20% van de wereldkapitalisatie van beurzen uitmaakt, kijken beleggers nog steeds naar de Dow Jones-index. Die staat nu op 7000, wat helemaal niet zo hoog is, want het betekent dat de index in de jaren negentig met gemiddeld 10% per jaar is geste-

gen. Voor Nederlandse beleggers is de koersstijging wat minder geweest, want de dollar is dan wel niet zoveel gedeprimeerd, hij staat toch nog maar op f 1,48. (Grappig eigenlijk, die waarde had de dollar 65 jaar geleden ook al: is er eigenlijk wel eens wat nieuws onder de zon?) Japan heeft van de Nikkei Dow Jones-index eindelijk drie nullen afgehaald, want met indexwaarden als 105.264,89 valt toch niet meer te werken.

Beurshandel

Je hebt nu wereldaandelen en lokale aandelen. In de wereldaandelen kan 24 uur per dag worden gehandeld: als het bij ons nog nacht is in Tokio; dan switcht de handel naar Londen, dan naar New York en vervolgens naar Los Angeles. Als LA stopt, gaat Tokio weer open. Het lukt allemaal net, en om de rond-deklokhandel van de grond te krijgen moest er hier een daar wel een beurs een uurtje langer open zijn. Jammer voor al die andere beursteden, maar zij moeten zich beperken tot het verhandelen van lokale aandelen. Zo erg is dat nu ook weer niet, want internationale beleggers hebben ontdekt dat de puur lokale aandelen uit diversificatie-overwegingen veel aantrekkelijker zijn dan al die wereldaandelen die met elkaar mee bewegen. Voor de lokale fondsen is dus toch flink wat belangstelling.

Voor de commissarissen en de banken zijn de jaren negentig eigenlijk niet van die vrolijke jaren geweest – wat de banken betreft althans niet voor zover het hun 'broker'-activiteiten betreft. Beleggers zijn immers direct aangesloten op de beurs: ze voeren hun orders vanaf de eigen terminal in. Ze betalen een vaste abonnementsprijs, maar van commissies willen ze niets meer weten. De koersvorming is geheel gecomputeerd, en voor de belegger totaal doorzichtig. Op het scherm kunnen ze zien hoe de computer hun vraag matcht met het aanbod van een ander. De Amsterdamse beurs heeft nog wel een klachtencommissie, maar die heeft al jaren niets meer te doen gehad. Voor de ouderen is er niet veel meer aan. Er is nog wel een beurs, maar geen beursvloer. Het handelen vindt automatisch plaats. Jammer is dat wel, want al die wijsheden van die anonieme beursgangsters, die altijd in de krant te lezen waren, mis je nu wel.

Nieuwe beleggers

Tien jaar geleden leek het er op dat de beurs op den duur geheel beheerst zou worden door de grote institutionele

beleggers en dat de kleine belegger zou verdwijnen. Dat is toch wat anders gelopen. De particulier is weer een factor van betekenis. Die ontwikkeling hangt samen met een tendens terug van collectivisering naar individualisering. Flexibele pensioenregelingen zijn populair geworden en het aandeel van de gedwongen besparingen is duidelijk teruggelopen. Mensen willen zelf hun pensioenvoorziening bepalen en invloed hebben op de beleggingen. De PvdA, die nu al acht jaar een regeringscoalitie vormt met Liberalen '92 (ontstaan uit het samengaan van de VVD en D66), had niet kunnen bevroeden dat juist in een periode waarin de sociaal-democraten deel van de regering uitmaken, de term volkskapitalisme populair zou worden.

Maar dat het zelf beleggen door grote groepen uit de bevolking zo populair zou worden heeft natuurlijk ook te maken met de drastische vermindering van de vele soorten overdrachtsuitgaven gedurende de jaren negentig. Jonge echtparen sparen weer voor een huis. De overheid is ermee gestopt huizen te premieren. Ouders beleggen weer net als vroeger om hun kinderen te laten studeren. Iedere zichzelf respecterende middelbare school heeft 'beleggingsleer' in zijn pakket zitten, en de scholieren beginnen al vroeg met het beleggen van wat in de vakantietijd verdiend is, omdat onder oud-minister van Onderwijs Ritzen de studietoelagen al drastisch teruggebracht zijn. Niemand is daar echt rouwig om want zelf verdienen blijkt toch veel leuker te zijn dan je hand op te moeten houden.

Eigenlijk leven we nog niet in zo'n gekke tijd. Zelfs het voetballen is weer leuk om naar toe te gaan, met al die nieuwe stadions in Nederland waarin het voor het hele gezin goed toeven is. Met weemoed wordt nog wel eens teruggedacht aan vroeger, toen clubs nog gewoon clubs waren. Nu zijn het beursgenoteerde ondernemingen. Het Rotterdamse Sparta, dat vroeger ook altijd met vernieuwingen vooropliep, vormde zich in 1998 om (de club bestond toen 110 jaar) en de andere zijn spoedig gevolgd. Voor beleggers vormen die voetbal-nv's leuk diversificatiemateriaal, want als het met de economie wat minder gaat, zoeken de mensen hun troost bij het voetbal en dan rinkelt daar de kassa.

Het is dat de toekomst altijd zo onzeker blijft, anders zouden we toch eigenlijk niets te klagen hebben.

J.J. van Duijn

De auteur is lid van het beleidscomité van de Robeco-groep.