



## De aex als voorlopende indicator?

**Auteur(s):**

Nederlandsche Bank

*Deze rubriek wordt maandelijks samengesteld door Hans Pijl, Ad Stokman, Bouke Buitenkamp en Maarten van Rooij van de Nederlandsche Bank.***Verschenen in:**

ESB, 87e jaargang, nr. 4374, pagina 651, 13 september 2002

**Rubriek:**

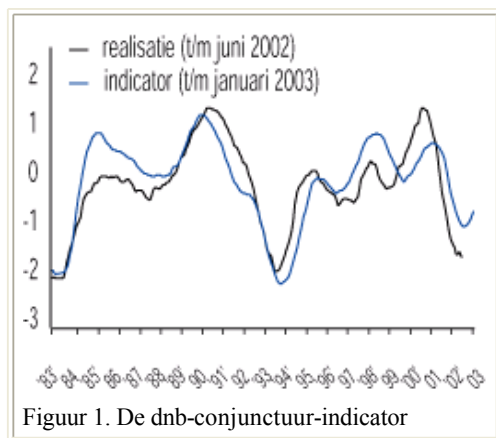
DNB-indicator

**Trefwoord(en):**

conjunctuur

*De dnb-indicator duidt op conjunctuurherstel in de komende maanden, maar beleggers en consumenten lijken overwegend pessimistisch gestemd.*

De dnb-conjunctuurindicator, die tot en met januari volgend jaar vooruitblik, voorziet al enige tijd een opgang in het lopende en volgende kwartaal (figuur 1). Het herstel komt naar voren in zowel de reële reeksen (waaronder die van het producentenvertrouwen) als de monetaire deelreeksen en indiceert een boventrendmatige groei. De signalen die de indicator geeft over het moment van het keerpunt alsmede de kracht van het herstel, staan in schril contrast met de onzekerheid die hieromtrent leeft bij consumenten en beleggers. Zo verslechtert het consumentenvertrouwen de laatste maanden snel en overheerst bij consumenten groot pessimisme over de verwachte economische ontwikkeling in de komende twaalf maanden. De onzekerheid over het herstel bij beleggers is, naast twijfels over de betrouwbaarheid van de winstcijfers, een belangrijke oorzaak van de recente koersdalingen op de aandelenbeurzen. Sinds eind maart jongleden toen de hoogste stand van de beursgraadmeter dit jaar werd genoteerd, is de aex met zo'n dertig procent gedaald.



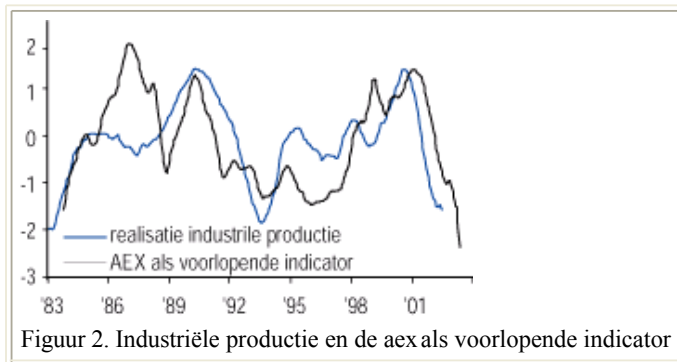
### *Beurskoersen kunnen het herstel vertragen...*

Alhoewel de dnb-conjunctuurindicator hier niet op wijst, bestaat de mogelijkheid dat het moment en de kracht van het economisch herstel negatief worden beïnvloed door de sterk gedaalde aandelenkoersen. Zo dalen hierdoor de vermogens van consumenten waardoor de consumptieve bestedingen kunnen worden gedrukt: het zogenoemde vermogenseffectenkanaal. Ook kunnen bedrijven door het ongunstige beursklimaat problemen ondervinden bij het financieren van hun investeringsactiviteiten door middel van aandelen: het kapitaalkostenkanaal. In het verlengde daarvan kunnen banken voorzichtiger worden met kredietverlening. Verder zijn de ontwikkelingen op de beurzen in veel landen (met Duitsland als de belangrijkste uitzondering) van invloed op het consumentenvertrouwen<sup>1</sup>. Omdat beursbewegingen nog enige tijd doorwerken op het vertrouwen en de consumptie met vertraging reageert op het vertrouwen, zou het herstel hierdoor enige hinder kunnen ondervinden van de lagere aandelenprijzen.

### *...maar beurskoersen zijn niet altijd een betrouwbare indicator*

De aandelenkoersen kunnen via de beschreven kanalen invloed hebben op de ontwikkeling van de toekomstige economische activiteit. Daarnaast bevatten beurskoersen informatie over verwachte toekomstige (winst)ontwikkelingen en hebben uit hoofde daarvan voorspellende waarde. Echter de aex is geen perfecte voorspeller. Zo bezit slechts een kwart van alle consumenten direct aandelen of participeert in een beleggingsfonds. Gezamenlijk bedraagt dit aandelenbezit gemiddeld genomen slechts acht procent van het totale vermogen (inclusief pensioenopbouw), hetgeen de werking van het vermogenseffectenkanaal vanuit de aandelenmarkt beperkt. Empirisch onderzoek wijst uit dat de cyclische component van de aex weliswaar gemiddeld zo'n negen à elf maanden voorloopt op de Nederlandse industriële productie, maar dat deze correlatie minder dan 0,5 bedraagt<sup>2</sup>. Dit is laag voor een goede voorlopende indicator. De correlatie van de vijf deelreeksen van de dnb-conjunctuurindicator liggen allemaal aanzienlijk hoger. Daarnaast blijkt in retrospectief

dat de aex verkeerde signalen kan afgeven ([figuur 2](#)). De jaren '87/'89 en '92/'93 zijn daarvan treffende voorbeelden. Vanwege de beperkte correlatie en de mogelijkheid dat aandelenkoersen valse signalen kunnen afgeven, zijn de aandelenkoersen niet opgenomen in de samengestelde dnb-indicator.



Samenvattend kan worden gesteld dat de aex weliswaar enige voorspellende waarde heeft voor de toekomstige economische activiteit, maar dat zij geen betrouwbare voorspeller is. Wat de stemming op de beurzen wel suggereert, is dat de economische vooruitzichten met grote onzekerheid zijn omgeven.

---

1 W.J. Jansen en N.J. Nahuis, The stock market and consumer confidence: European evidence, MEB serie 2002-11, [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

2 A.H.J. den Reijer, International business cycle indicators, measurement and forecasting, Research Memorandum wo no. 689, juni 2002, [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)