

De beurs is even geen goede voorspeller

Auteur(s):

De Nederlandsche Bank

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4180, pagina 923, 4 december 1998

Rubriek:

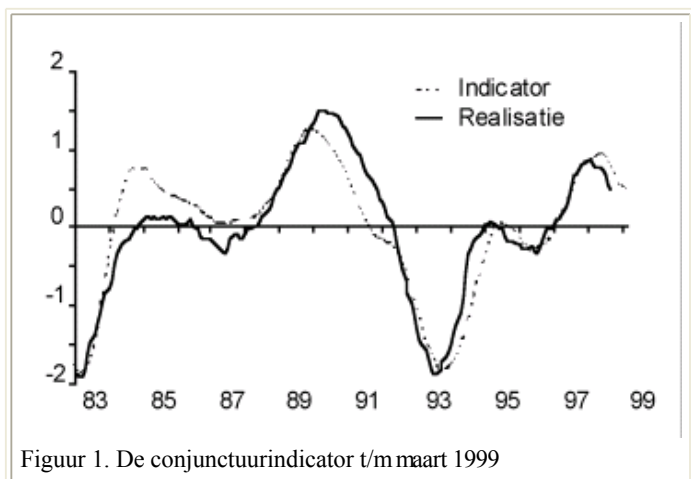
DNB-indicator

Trefwoord(en):

conjunctuurindicator

De beurs herstelt zich, maar conjuncturele vertraging lijkt toch in zicht.

De DNB-conjunctuurindicator, die ditmaal vooruitblik tot en met maart 1999, duidt op een voortzetting van de in juli ingezette conjuncturele neergang. De neergang van de indicator hoeft niet als voorbode van een recessie te worden geïnterpreteerd, maar zij duidt wel ondubbelzinnig op een vertraging van de economische groei. Het is tegen deze achtergrond opmerkelijk dat de effectenbeurs recentelijk weer sterk gestegen is (zie [figuur 1](#)).



Hoewel het uitermate moeilijk is om uitspraken te doen omtrent de houdbaarheid van het niveau van de koersen, is de beweging opmerkelijk. Klaarblijkelijk hebben beleggers weer alle vertrouwen in de toekomst. Onder de huidige omstandigheden rijst de vraag wat beleggers zien dat economische onderzoeksbureaus en internationale organisaties niet zien. Laatstgenoemden hebben sinds de zomer vrijwel unaniem hun ramingen voor de Nederlandse bbp-groei in 1999 naar beneden bijgesteld.

Beurskoersen als indicator?

Ontwikkelingen op de effectenbeurs worden vaak gezien als een indicator voor ontwikkelingen in de reële economie. Dit is gebaseerd op de gedachte dat financiële markten, waar de marktpartijen (veel) geld op het spel hebben staan, efficiënt zijn in het verwerken van alle beschikbare informatie. Veelal vertoont de ontwikkeling van de koersindex dan ook een redelijk goede correlatie met de ontwikkeling van de industriële productie. Volgens de methodieken welke ook voor de DNB-indicator worden gebruikt heeft de beurskoers hierbij een gemiddelde lead van elf maanden. Echter, de beurs heeft ook een reputatie op het gebied van missers ten aanzien van de conjunctuurprognose. De meest saillante in de recente geschiedenis was de beurskrach van 1987. Deze bleek achteraf, mede door een adequate beleidsreactie, geen relatie te hebben met de conjuncturele ontwikkeling. De betrouwbaarheid van de aandelenmarkt als voorspeller laat derhalve te wensen over.

Tegenstrijdige signalen

Twee andere lang voorlopende financiële indicatoren die, in tegenstelling tot de beurskoers, sinds de meest recente herziening deelindicatoren vormen van de DNB-indicator zijn de 3-maands guldenrente en de Nederlandse yieldcurve, met een lead van respectievelijk 19 en 22 maanden¹. Deze indicatoren geven tegenstrijdige signalen. De dalende korte rente indiceert een opgang. Maar de yieldcurve laat een afvlakking zien wat in het verleden vaak voorafging aan een vertraging van de groei. Uit de financiële markten valt aldus geen eenduidig signaal te destilleren.

Beeld reële economie verslechtert

Het is op het moment dan ook verstandig om vooral naar andere, onderliggende ontwikkelingen te kijken. Dan blijkt een groot aantal landen elders in de wereld nog steeds in een diepe recessie te verkeren. Hoewel voor enkele landen (met name Thailand en Korea) de meest acute problemen inmiddels iets minder lijken te worden is een algemeen herstel voorlopig niet in zicht. Hierbij nemen de effecten van de crises op Europa, de belangrijkste bestemming van Nederlandse export, toe. De groei van de industriële productie neemt in de meeste Europese landen af en het producentenvertrouwen is dalende. Ook de in dit verband voor Nederland belangrijke Duitse Ifo-indicator (een andere component van de DNB-conjunctuurindicator) is in de afgelopen maanden scherp gedaald. Hierbij speelt mee dat de Europese concurrentiepositie verzwakt als gevolg van de lagere dollar.

Beurzen lijken zich te laven

De Amsterdamse beurs lijkt evenals andere Europese beurzen dan ook voornamelijk te reageren op het krachtige herstel van Wall Street. Een herstel dat op haar beurt voornamelijk lijkt ingegeven door de renteverlagingen die de Fed afgelopen maand doorvoerde als reactie op de aanhoudende internationale crisis en de angst voor het overslaan van een credit crunch naar de VS. De effectenbeurzen lijken hiermee vooral gericht op de Amerikaanse renteverlagingen en minder op de negatieve onderliggende ontwikkelingen die hiertoe aanleiding hebben gegeven. Dit geeft aanleiding tot twijfel met betrekking tot de rationaliteit van de aandelenmarkten. Bij de interpretatie van de beursbeweging als indicator voor conjuncturele ontwikkelingen is in de huidige constellatie derhalve grote voorzichtigheid geboden

¹ Zie L. de Haan en F.W. Vijselaar, [De vernieuwde DNB-conjunctuurindicator](#), *ESB*, 4 september 1998, blz. 660-662/64. Dit artikel staat ook op de ESB site <http://www.nei.nl/nl/esb/esb.htm>