

De beursindex als indicator

De DNB-conjunctuurindicator, die thans een voorspelling geeft tot en met november aanstaande, geeft nog steeds aan dat de huidige conjuncturele neergang zich zal voortzetten (zie figuur 1). Ook de productie in de verwerkende industrie, gehanteerd als maatstaf van de realisatie van de conjunctuur, duidt op een conjuncturele vertraging.

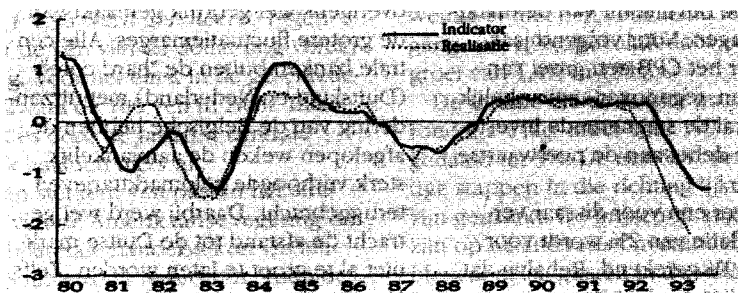
Ter aanvulling van de informatie die de DNB-conjunctuurindicator biedt, kunnen andere op de algemene conjunctuur voorlopende grootheden worden beschouwd. Een zo'n grootheid is de koersindex van aandelen, die vaak wordt gezien als een belangrijke, zij het niet altijd betrouwbare, conjunctuurindicator. Daarbij wordt gewoonlijk aangenomen dat de aandelenkoersen verwachtingen weerspiegelen over de toekomstige

DNB

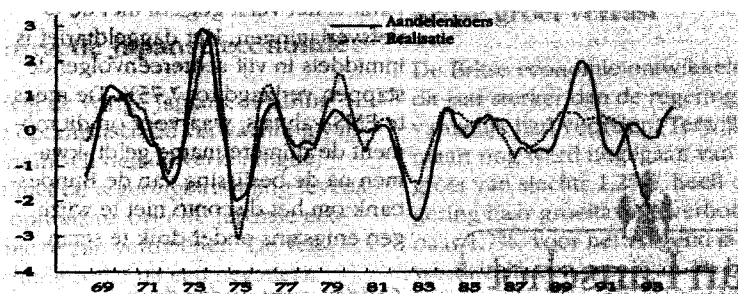
economische bedrijvigheid, zoals deze leven bij de op de beurs actieve en goed geïnformeerde marktpartijen. De beurskoers is indertijd niet als component in de DNB-conjunctuurindicator opgenomen, omdat de beurscrisis van oktober 1987 misleidende informatie gaf over de toekomstige economische ontwikkelingen. De koersdaling was immers hoofdzakelijk het gevolg van een technische correctie van toentertijd te hoog geachte aandelenkoersen en was niet gebaseerd op nieuwe informatie over fundamentele economische krachten. Wanneer hiermee rekening wordt gehouden, kan de beurskoers nuttig zijn als indicator.

In figuur 2 wordt de conjuncturele component van de algemene CBS-beursindex, samen met de realisatie-index van figuur 1, getoond nadat voor de beurscrisis van 1987 is gecor-

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



Figuur 2. Conjuncturele component van de aandelenkoersindex gecorrigeerd voor de beurscrisis in 1987



rigeerd. De beursindex is gedefleerd met de prijsindex voor de particuliere consumptie, waardoor de voorspelkwaliteit iets hoger is. In figuur 2 is gecorrigeerd voor het feit dat de uitslagen van de beursindex ruim vier keer zo groot zijn als die in de industriële productie. De beursindex heeft een conjuncturele component die circa negen maanden voorloopt op de conjuncturele component van de industriële productie, en daarmee – na synchronisatie, dat is verschuiving in de tijd met deze negen maanden – in vrij hoge mate spooft. Alle omslagpunten van de referentiereeks zijn tot 1991 in de beurskoers terug te vinden.

Na 1991 wijkt het conjunctuurpatroon van de aandelenkoersindex van de realisatie-index af. De koersindex vertoont een extra cyclus met (na synchronisatie) een dal in 1991, een top in 1992 en in 1993 slechts een lichte afzwakking van de conjunctuur. Dit komt doordat de koersindex veel sterker dan de algemene conjunctuur beïnvloed wordt door rentebewegingen. De in 1990 ingezette stijgende tendens van de rente, die eind 1992 omsloeg in een daling, heeft derhalve tot een overschatting van de neerwaarts gerichte conjunctuur in 1990 en een onderschatting

van de conjuncturele afzwakking in 1992 geleid. Voorts zijn de aandelenkoersen in die periode door een exogene schok – de Golfoorlog – beïnvloed. Van belang is wat de beursindex, die met een voorlopend karakter van negen maanden enkele maanden verder voorspelt dan de DNB-conjunctuurindicator, voor de komende negen maanden aangeeft. Figuur 2 indiceert dat de conjunctuur zich rond de jaarwisseling zal verbeteren. Deze voorspelling heeft echter alleen geldingskracht als de huidige hausse op de beursen gebaseerd is op positieve verwachtingen over de economische ontwikkelingen en niet wordt gedreven door andere dan fundamenteel economische factoren.

Conclusie

De DNB-indicator voorziet voor de komende maanden een voortzetting van de conjuncturele neergang. De beursindex is een frequent gehanteerde, maar niet altijd betrouwbare, conjunctuurindicator. Hij kan derhalve niet op mechanische wijze worden gebruikt, maar moet worden gecorrigeerd voor verkeerde signalen. Dit in acht nemende duidt de beursindex voor het begin van volgend jaar op een herstel van de conjunctuur.