



De campingkrach

Auteur(s):

Garretsen, H
Hoogleraar economie aan de Katholieke Universiteit Nijmegen.

Verschenen in:

ESB, 87e jaargang, nr. 4371, pagina 571, 9 augustus 2002

Rubriek:

Prikkel

Trefwoord(en):

Voor aandelenbeleggers is de zomer van 2002 er eentje om snel te vergeten. Het was reeds duidelijk dat dit jaar in navolging van 2000 en 2001 wederom een slecht beleggingsjaar zou gaan worden, maar de afgelopen weken zijn de belangrijkste aandelen-indices in een ware duikvlucht geraakt. De aex-index was eind juli weer terug op het niveau van medio 1997. Waar echter in 1997 het gevoel overheerste dat de beursindex alleen maar omhoog kon, overheerst nu het gevoel dat de bodem mogelijk nog lang niet is bereikt. In de zomer van 1997 was beleggen hard op weg de nieuwe volkssport van Nederland te worden. De relatief sterke stijging van de aex-index in juli van dat jaar wordt zelfs toegeschreven aan het feit dat vakantievierende Nederlanders elkaar als het ware letterlijk op de camping wisten te overtuigen (nog meer) aandelen te kopen. De vanaf het vakantieadres uitgevoerde kooporders hadden aldus inderdaad een stijging van de beursindex tot gevolg, hetgeen weer tot verder optimisme in de vakantieoorden leidde. Vakantieviereen en tegelijk geld verdienen, je was wel gek als je niet meedeed: in de ochtend aandelen gekocht en na het strandbezoek bleek zowaar de index in Amsterdam alweer verder te zijn gestegen!

Dit fraaie voorbeeld van een 'self-fulfilling prophecy' staat sindsdien bekend als de campinghousse van 1997. In de huidige vakantieperiode zou zich wel eens precies het tegenovergestelde kunnen voordoen. Kuddegedrag op aandelenmarkten is niet alleen in goede maar ook in slechte tijden mogelijk. Op de campings van Europa leggen we elkaar deze zomer uit dat het natuurlijk nooit meer wat wordt met die aandelen en dat het beter is er uit stappen voordat de koersverliezen nog verder oploten. Zo wordt de zomer van 2002 een voorbeeld van een campingkrach.

Natuurlijk zijn er duidelijke redenen voor de sinds het voorjaar van 2000 wereldwijd opgetreden koersdalingen. Het leeglopen van de dotcom- en telecomzeepbel, de conjuncturele terugval in veel landen, en meer recent de voorbeelden van wat Alan Greenspan noemt infectious greed bij de Enrons en de Worldcoms van deze wereld, hebben stuk voor stuk bijgedragen aan de malaise op de aandelenmarkten. Maar de laatste weken lijken, ook in Nederland, de koersdalingen ook gevoed te worden door het feit dat particuliere beleggers domweg het vertrouwen in de aandelenmarkt hebben opgezegd. In Nederland komt het sterk toegenomen pessimisme eveneens tot uitdrukking in het in ijtempo afgenomen consumenten-

vertrouwen. Wellicht blijkt over enige tijd dat we met z'n allen in de zomer van 2002 te pessimistisch waren, maar voor hetzelfde geld houdt de slachting op de beurzen ook na de zomervakantie nog aan.

Belangrijker dan de waan van de dag zijn echter de structurele vooruitzichten voor het beleggen in aandelen. Een aantal slechte beleggingsjaren is tot daar aan toe, maar hoe ziet het er op de lange termijn uit? Zijn ondanks de opgetreden koersdalingen aandelen nog steeds fors overgewaardeerd en moet derhalve met verder beursleed in de toekomst rekening worden gehouden? Of zijn de fundamenten van met name de Amerikaanse economie dusdanig sterk dat mag worden gehoopt dat in de nabije toekomst het beleggen in aandelen weer een behoorlijk positief rendement oplevert? Wie het weet, mag het zeggen.

Berekeningen van de vooraanstaande Amerikaanse econoom William Nordhaus op basis van de 'earnings-price ratio' suggereren voor de Amerikaanse s&p500 index dat het verwachte reële rendement op aandelen twee à drie procent zal bedragen en dat zo bezien het rendement ongeveer gelijk (!) is aan dat op Amerikaanse tienjaars staatsobligaties¹. Op deze berekeningen valt wel wat af te dingen, bijvoorbeeld op de aanname dat de feitelijke koers-winstverhouding altijd een goede voorspeller is van het verwachte reële rendement. Maar stel dat Nordhaus het bij het rechte eind heeft. Is een rendement van twee à drie procent dan goed of slecht nieuws? Afgezet tegen de 'bull market' van de jaren negentig is dit bepaald geen hoog rendement, maar als verder in de tijd wordt teruggegaan, blijkt dat dit soort rendementscijfers vaker voor langere tijd zijn voorgekomen.

De conclusie dat het rendement op aandelen ongeveer gelijk zal zijn aan dat op overheidsobligaties is wellicht verrassend voor wie de dynamische aandelenmarkt superieur acht aan de als saai gepercipieerde obligatiemarkt. Een dergelijk rendement is niet iets om heel opgewonden over te raken - een beetje postzegelverzameling brengt dit toch ook al gauw op. Het valt in de categorie opbrengsten waarvan de Belastingdienst aanneemt dat elke Nederlander dit, bij een zeer matige inflatie, wel ongeveer blindelings zal weten te realiseren. Maar het heeft ook iets rustgevends. Het zorgt er misschien ook voor dat de aandelenmarktontwikkeling de komende jaren gedurende de vakantieperiode de rust op de campings niet meer zal verstoren

1 W.D. Nordhaus, The mildest recession: output and prices, and stock prices as the US emerges from the 2001 recession, NBER working

