

# De markt voor postzegels

DR. W. KEIZER\*

**Van alle soorten verzamelobjecten is de postzegel de populairste. Dat is niet verwonderlijk: de postzegel is klein en licht – en dus eenvoudig transportabel –, er bestaan internationale markten en er is sprake van gestandaardiseerde waar. Dit leidt er mede toe dat postzegels, vergeleken met andere verzamelobjecten, een relatief liquide vorm van beleggen zijn, hoewel koerswinsten pas op lange termijn worden gerealiseerd. In dit artikel worden postzegels als beleggingsobject bekeken, en geeft de auteur o.a. enkele praktische adviezen voor het beleggen in postzegels. Maar het gaat toch vooral om het psychische rendement: het plezier dat aan het verzamelen wordt beleefd.**

## Inleiding

Bij „beleggingsobjecten” denkt men normaliter aan risicodragende of mijdende vermogenstitels en -objecten, zoals aandelen en obligaties, die periodiek een geldelijk rendement afwerpen en zeer liquide zijn. Er bestaan allerlei mengvormen van deze drie eigenschappen, zoals risicodragende objecten die geen geldelijk rendement hebben, maar wel liquide zijn (b.v. goud), of die een rendement hebben en illiquide zijn (b.v. onroerend goed). Daarnaast is er nog een brede categorie van waardevolle verzamelobjecten waarin men geld kan beleggen. Deze hebben geen geldelijk rendement, zijn risicomijdend en relatief illiquide. Klassieke voorbeelden van dergelijke verzamelobjecten zijn kunst, antiek, sieraden, bibliofiele boeken en postzegels. Zij onderscheiden zich van andere pure verzamelhobbies door het feit dat de individuele stukken hier zó duur kunnen zijn, dat men evengoed van „beleggen” als van „verzamelen” kan spreken, en doordat er goed georganiseerde nationale en internationale markten voor bestaan.

In een relatief oud cultuurland als Nederland (en West-Europa in het algemeen) is een groot deel van het totale nationale vermogen „belegd” in waardevolle verzamelobjecten. In vergelijking met het aantal beleggers in effecten is het aantal personen dat een deel van hun vermogen heeft „belegd” in kunst, antiek of postzegels, waarschijnlijk vele malen groter. Dit vermoeden gaf aanleiding om één van deze verzamelgebieden, de filatelie, te onderzoeken als potentieel beleggingsveld. De schrijver, zowel econoom als verzamelaar, zal in het onderhavige stuk trachten een economische visie op de filatelie te geven.

Postzegels worden wel eens aangeduid met de uitdrukking „de aandelen van de kleine man”. De uitdrukking (met haar associaties aan Fallada en Louis Davids) is enerzijds sterk verouderd, want de filatelie is al lang „big business” geworden, met internationale veilinghuizen die voor vijf miljoen gulden per veiling omzetten, maar heeft anderzijds haar geldigheid behouden 1). Nog steeds stelt de filatelie vele „kleine mannen” in staat zich een aardig vermogentje bijeen te brengen. Van alle soorten verzamelobjecten is de markt voor postzegels de omvangrijkste en populairste, met honderdduizenden participanten in zelfs een klein land als Nederland 2). Naast een populaire hobby is de filatelie echter ook een interessant beleggingsveld, waarin men kan beginnen met een geringe financiële inzet en het dan later (al naar gelang van interesse, tijd en ervaring) kan uitbouwen tot een serieuze belegging. Daarbij moet de leek zich niet verkijken op de internationale topstukken, die de pers halen als zij voor honderdduizend gulden of meer worden geveild, maar bedenken dat een goede collectie al gauw tientallen zegels en series bevat, die elk meer dan f. 100 waard zijn.

De filatelie omvat niet alleen het verzamelen van gestempelde of ongestempelde postzegels, maar ook dat van *poststukken* – briefomslagen en postkaarten met of zonder postzegels – die door liefhebbers worden gezocht vanwege hun frankering, af-

stempeling, wijze of route van verzending, censuurstempels enz. Het verzamelen van poststukken is in de afgelopen jaren sterk toegenomen, wat o.m. toegeschreven kan worden aan het filatelistische uitgiftebeleid van alle nationale postdiensten, de enorme oplagen van moderne zegels (waardoor de kans op latere waardevermindering zeer gering is) en de hoge prijzen van de meer zeldzame zegels. Hierna moet onder de term „postzegels” ook poststukken worden verstaan.

## Het rendement op postzegels

Uit een beleggersoogpunt worden beleggingsobjecten gekenmerkt door hun rentabiliteit, liquiditeit en koersrisico. Verzamelobjecten zoals postzegels leveren geen periodiek geldelijk rendement op, maar hebben een gering koersrisico en zijn minder illiquide dan andere verzamelobjecten. Hun grote nadeel is dit ontbreken van een geldelijk rendement. Hun primair rendement is psychisch: het is het plezier dat de verzamelaar bij het verzamelen en bezitten ervan ondervindt. Dit rendement wordt meteen geconsumeerd; het kan niet worden geaccumuleerd of omgezet in andere vormen van consumptie of vermogen. Postzegels zijn dan duurzame consumptiegoederen, die als rendement een continue stroom behoeftebevrediging opleveren.

Bij aan- en verkoop van postzegels kunnen echter koerswinsten worden gemaakt, waardoor zij geschikt zijn als potentieel beleggingsveld. Er zijn twee soorten koerswinst mogelijk: arbitragewinst en speculatiewinst. Arbitragewinst is de statische winst die gemaakt wordt als een koper de waar direct na aankoop weer tegen een hogere prijs kan verkopen. Het ontstaat door de imperfectie van de markt, de onvolledige kennis van sommige van de marktpartijen. Op één tijdstip bestaan er dan verschillen in de aan- en verkoopprijzen voor hetzelfde object, wat op een perfecte markt niet kan voorkomen. De arbitrageant beschikt over informatie die de andere marktpartijen niet heb-

\* De auteur is verbonden aan de Economische Faculteit van de Vrije Universiteit te Amsterdam.

1) Volgens eigen opgave heeft het grootste Nederlandse veilinghuis een jaarlijkse omzet van ca. f. 8 mln. (f. 3 mln. per veiling). Samen verkopen alle Nederlandse veilingen voor ongeveer f. 20 mln. per jaar. De West-Duitse markt is ongeveer vijfmaal groter: de grote veilinghuizen daar zetten DM 4 mln. per veiling om, met een totale jaarlijkse omzet van alle veilinghuizen van rond de DM 100 mln.

2) Volgens een artikel in de *Consumentengids* van maart 1980 (blz. 101) waren er in Nederland circa 400.000 postzegelverzamelaars, waaronder 200.000 „serieuze” verzamelaars. Het laatste getal schijnt overdreven. Volgens het Westduitse veilinghuis Köhler zijn er in de Bondsrepubliek grofweg 50.000 verzamelaars die jaarlijks DM 1.000 of meer aan hun hobby besteden. Als wij de grotere omvang van de Westduitse markt erbij betrekken, zouden er in Nederland maximaal 10.000 „serieuze” verzamelaars kunnen zijn.

ben (of niet benutten) en ontvangt dit prijsverschil als vergoeding voor zijn arbitrage.

Door de enorme heterogeniteit van de waar, de segmentatie van de markt in talloze deelmarkten en door het gebrek aan marktdoorzicht bij de deelnemers is de totale markt voor postzegels zeer imperfect. Voor vele aanbieders zijn de kosten van verkrijging van volledige informatie over de juiste marktwaarde van hun waar prohibitief hoog, zodat zij het tegen onevenwichtsprijzen aanbieden. Beter geïnformeerde kopers kunnen daardoor arbitragewinsten behalen die een veelvoud van de koopsom kunnen zijn. Zulke winsten zijn niet mogelijk bij beleggingsobjecten die op (bijna) perfecte markten worden verhandeld, zoals aandelen of goud. Op de markt voor postzegels (en nog meer bij poststukken) komen zij vaak voor en zijn een bijkomstige attractie bij het beleggen. In dit opzicht heeft de filatelie een voordeel boven de meer gangbare beleggingsvelden. Theoretisch zijn deze winsten natuurlijk geen zuivere winsten, want het verkrijgen van de meer volledige informatie gaat gepaard met kosten in de vorm van het aanschaffen en bestuderen van de vakliteratuur, het bijhouden van veilingopbrengsten en het opzoeken van klanten. Deze conclusie geldt voor alle „winsten” die met beleggingen zijn te behalen: op perfecte markten (met ook zekerheid over de toekomst) kunnen zij niet voorkomen, en op imperfecte markten zijn zij of een toevalstrefker in een kansspel, waar een even groot risico van verlies tegenover staat, of een verkapt soort arbeidsloon. Om de beroemde uitspraak van Milton Friedman te parafraseren: „There's no such thing as a „free” profit!”

„Speculatiewinst” is de gebruikelijke koerswinst op beleggingsobjecten en is in feite arbitragewinst over tijd, d.w.z. het verschil tussen huidige en toekomstige prijzen. Deze winst berust ook op onvolledige informatie (onzekerheid over de toekomst) en op het ontbreken van „futures markets”. Ook in de filatelie zijn reële speculatiewinsten mogelijk en op de lange termijn waarschijnlijk. De gemaakte koerswinst kan worden uitgedrukt als een jaarlijks percentage van de oorspronkelijke aankoopprijs en dan als het periodieke geldelijke „rendement” worden beschouwd. Men kan dit het „koersrendement” noemen. Zoals wij in een volgende paragraaf zullen zien, worden postzegels gekenmerkt door een gestage prijsstijging, zodat beleggingen hierin op de lange termijn een positief koersrendement hebben. Daarbij komt dat het koersrisico (de kans op verlies bij latere verkoop) over het algemeen als gering wordt beoordeeld: „... de kans op verlies is niet erg groot, behoudens dan bij modegevoelige landen” 3).

Het koersrendement kan jaarlijks worden vastgesteld zonder dat men zijn stukken eerst moet verkopen om de geldende marktwaarde aan de weet te komen. Er verschijnen jaarlijks algemene en gespecialiseerde catalogi voor alle verzamelgebieden, waarin de geldende marktwaarden van alle zegels op dat gebied staan vermeld. Catalogusprijzen zijn geen actuele marktprijzen, want in werkelijkheid worden postzegels tegen een variabele fractie van de geldende cataloguswaarden verhandeld. Iedere verzamelaar/belegger kan al gauw te weten komen tegen welke fractie(s) van de catalogusprijzen zijn zegels op de markt worden gekocht en verkocht (b.v. Nederland na 1945 postfris ongestempeld: bij aankoop door de handel 40% en bij verkoop 60% van de catalogusprijs). Catalogi verminderen de kans op arbitragewinsten, maar stellen de belegger wel in staat jaarlijks de marktwaarde van, en het koersrendement op zijn belegging te bepalen. In dit opzicht vertonen postzegels overeenkomst met aandelen en genieten zij een belangrijk voordeel boven kunst en antiek als beleggingsobject. Daar bestaan geen periodieke prijscatalogi en is een koers- en rendementsbepaling niet mogelijk.

### Redenen voor het beleggen in postzegels

Er zijn een aantal objectieve factoren op te noemen, die postzegels tot een aantrekkelijk beleggingsobject op de lange termijn maken, vooral in vergelijking met andere verzamelobjecten.

*Postzegels zijn zeer kleine en lichte vermogensobjecten.* Zij vergen nauwelijks ruimte: een zeer waardevolle collectie hoeft niet meer dan twee albums in beslag te nemen. Zonder de albums kunnen tienduizenden guldens aan postzegels zelfs in een sigarenkistje worden bewaard. Zij vergen geen onderhoud en bij verzending nauwelijks verpakkingsmoeite en -kosten, zodat ze per aangetekende brief of pakketje over de hele wereld verstuurd kunnen worden. Daarbij is het risico van beschadiging bij trans-

port gering, zodat er geen verzekering nodig is. Om deze redenen rekenen veilinghuizen lagere commissies dan bij andere verzamelobjecten, zoals kunst en boeken.

*De markt voor postzegels is internationaal.* Lage transportkosten maken postzegels internationaal verhandelbaar. Nationale voorkeuren maken dat de grootste belangstelling (en dus de hoogste prijzen) voor b.v. Nederlandse postzegels weliswaar in Nederland zelf bestaat, maar er zijn geen technische redenen waarom ze niet evengoed in New York of Singapore verkocht kunnen worden. Men kan in elk land met een vrije-markteconomie ter wereld wonen, zijn Nederlandse zegels overal inkopen en ze uiteindelijk in Nederland zelf verkopen. De lage transportkosten horen de internationale markt zeer efficiënt te laten functioneren, zodat er geen internationale prijsverschillen voor dezelfde postzegels bestaan. Er zijn echter kosten en moeite verbonden aan het verkrijgen van informatie over de marktomstandigheden op buitenlandse markten. Nederlandse verzamelaars weten niet altijd welke Nederlandse zegels in New York of Londen worden aangeboden, en de verkopers daar kennen niet altijd de geldende marktprijzen in ons land. Daardoor bestaan er soms toch behoorlijke prijsverschillen tussen de binnen- en buitenlandse markten en kan geografische arbitrage lonend zijn. Dit doet de prijsverschillen echter weer verdwijnen – de internationale markt neigt voortdurend naar evenwicht. Postzegels zijn vermoedelijk beter internationaal verhandelbaar dan het merendeel van de nationale kunstvoorwerpen, antiek of boeken. Men hoeft de taal, cultuur en geschiedenis van een land niet te kennen om met succes in de postzegels ervan te beleggen.

*Het internationalisme van de markt houdt ook in dat men in zegels van elk gewenst land (en dan nog van elke periode tussen ca. 1850 en heden) kan beleggen* en zodoende het meest belovende beleggingsgebied kan uitzoeken. Het heeft voor een Nederlandse belegger weinig zin om te willen beleggen in Amerikaans antiek of Colombiaanse volkskunst, maar het kan wel in de postzegels van die landen. Men kan een waardevolle collectie Oud-Perzië, klassiek Colombia of Russische stadspost vóór 1900 opbouwen en het in alle landen met een vrije economie weer verkopen. Een postzegelcollectie blijft ook een groot deel van zijn waarde behouden als de vraag vanuit het land van oorsprong of de grootste belangstelling geheel of gedeeltelijk wegvalt door oorlog, economische crisis of beperkingen op de kapitaaluitvoer. Na 1918 waren b.v. Russische spoorwegobligaties waardeeloos (de Bolsjewieken weigerden de tsaristische schulden te erkennen), maar oude tsaristische postzegels kunnen ook nu nog tegen hoge prijzen in het Westen worden verkocht. Dit geldt voor alle landen waar nationalistische of socialistische regimes buitenlandse bedrijven onteigenen of weigeren hun staatsschulden aan buitenlanders na te komen: aandelen of staatsobligaties worden daardoor waardeloos, maar de goede postzegels van die landen blijven een deel van hun waarde houden, ook al valt de binnenlandse vraag ernaar weg. De internationale prijzen zullen niet evenredig dalen, want het potentiële aanbod vanuit die landen zal waarschijnlijk door beperkingen op de kapitaaluitvoer eveneens wegvallen en dus voor een mate van prijshoudendheid zorgen.

*Het feit dat postzegels klein en licht zijn, betekent ook dat zij gemakkelijk legaal of illegaal over de nationale grenzen gebracht kunnen worden.* Daardoor kunnen hun eigenaars in tijden van crisis een deel van hun vermogen veilig stellen. Vooral in tijden van (burger)oorlog, deviezen- en kapitaalrestricties, onzekerheid en vrees voor vermogensconfiscatie is dit een voordeel. Gevoede ethnische minderheden, die in sommige landen in voortdurende vrees voor vervolging en bezitsconfiscatie leven, beleggen om deze reden dan ook een deel van hun vermogen in hoogwaardige, gemakkelijk vervoerbare en internationaal verhandelbare vermogensobjecten zoals sieraden en postzegels. De laatstgenoemde hebben daarbij het voordeel dat zij gemakkelijker verstopt en gesmokkeld kunnen worden. In landen waar de inwoners graag een deel van hun vermogen het land uit willen hebben, is dan meestal ook geen dure postzegel meer in de hand!

*Evenals aandelen of goud zijn postzegels gestandaardiseerde waren,* waarop geijkte en preciese kwaliteitsbeschrijvingen van toepassing zijn. Hierdoor is ongeziene aankoop per post of telefoon mogelijk, wat de internationale verhandeling vergemakkelijkt. Transactiekosten zijn laag, omdat bezichtiging vooraf on-

3) *Consumentengids*, jg. 28, nr.3, maart 1980, blz. 105.

nodig is. Het aanbod van een waardevolle zegel kan worden afgekort tot: „Nederl. nr. 101 xxx f. 1.500”, waarbij ingewijden weten dat het hier gaat om de 1913 Jubileumzegel van f. 10, NVPH catalogus nr. 101, postfris zonder plakker, met een cataloguswaarde van f. 2.600. Vergelijking met andere aanbiedingen in filatelische tijdschriften en veilingcatalogi leert de potentiële koper al gauw of deze vraagprijs hoog of laag is. Uit de verkoop van een willekeurig ander exemplaar van een zegel kan een bezitter opmaken wat ongeveer de waarde van zijn eigen stuk is. Dit kan niet bij kunst en antiek, waar elk stuk haast uniek is en de gerealiseerde prijs voor een soortgelijk stuk iemand niet garandeert dat zijn eigen exemplaar ongeveer evenveel zal opbrengen.

*Het bestaan van catalogi houdt in dat het hele verzamelgebied is geïnventariseerd en dat alle zegels bekend zijn.* De belegger weet vooraf hoe omvangrijk het beleggingsveld is en in welke stukken hij kan beleggen. Bovendien brengt het bestaan van catalogi met zich mee dat iedere verzamelaar (maar niet noodzakelijkerwijze de belegger!) er naar streeft zijn collectie te completeren. Hij kent geen bevrediging tot ook het laatste „gat” in zijn collectie is gevuld. Deze volledigheidstrang heeft drie economische consequenties:

- de toetredingsdrempel tot een bepaald verzamelgebied is laag: met een smalle beurs kan men beginnen met de goedkoopste zegels van het gebied te kopen;
- gegoede verzamelaars kunnen niet volstaan met het kopen van alleen de dure waarden (bij kunst en antiek heeft het vaak juist snob-appeal om alleen „topstukken” te bezitten!), maar moeten volledigheidshalve ook de goedkope zegels kopen en daardoor hun prijzen opdrijven;
- minder gegoede verzamelaars zullen eens alle goedkopere zegels van het gebied bezitten en moeten dan wel meedingen naar de duurdere stukken. Bij andere verzamelgebieden valt het gemakkelijker om te berusten in een beperkt bezit en verdere deelname aan de markt te staken.

*Vergeleken met andere verzamelobjecten zijn postzegels een relatief liquide vorm van belegging door de lagere winstmarges van de tussenhandel.* Voor courante waar rekent de handel een winstopslag van 50% (soms nog minder), zodat men zijn belegging met een verlies van 33% direct weer ten gelde kan maken. Veilinghuizen berekenen voor zegels beneden de f. 1.000 een commissie van 15% aan zowel de koper en de verkoper, zodat men een verlies van 26% lijdt als men zegels op een veiling koopt en direct daarna weer voor dezelfde toeslag laat verkopen 4). Voor individuele kavels boven de f. 1.000 en voor collecties boven de f. 10.000 betaalt de verkoper slechts 10% commissie (verlies 22% bij herverkoop) en voor nog grotere objecten kan men nog lagere commissies bedingen. Bij boeken en kunst liggen de handelsmarges veel hoger: veilinghuizen berekenen een commissie van 20% aan de koper en 25% aan de verkoper, waardoor het verlies bij onmiddellijke herverkoop 37% is. Volgens antiquarische boekhandelaren moeten zij met een gemiddelde winstopslag van 250% werken om te kunnen voortbestaan (verlies 60%) en voor minder courante boeken wordt een nog grotere opslag gehanteerd. Bibliofilie leent zich dan ook niet voor belegging met winstoolmerk. Volgens de *Consumentengids* van oktober 1979 gelden deze hoge handelsmarges ook voor beleggingen in diamanten, waarbij blijkt dat de handel helemaal niet geïnteresseerd is in de aankoop van particulieren tegen andere dan „afbraakprijzen”.

*Portefeuille vorming en spreiding van koersrisico is bij het beleggen in postzegels niet alleen mogelijk, maar gebeurt haast automatisch.* De koersontwikkeling van de verschillende (series) postzegels van zelfs één land is vaak ongelijkmatig: sommige zegels stijgen meer dan andere en ongebruikte zegels meer of minder dan gestempelde. Door slechts in de zegels van één land te beleggen, bereikt men al een zekere risicospreiding. Zeer vele verzamelaars hebben meer dan een collectie, waarin zij gelijktijdig of alternatief beleggen. De heterogeniteit van de koersontwikkeling is een ander kenmerk dat postzegels in gemeen hebben met aandelen.

Zoals genoemd, is de *mogelijkheid van arbitragewinsten* een bijkomstige attractie bij het verzamelen van, en het beleggen in, postzegels, die bij de meer gangbare beleggingsvormen met hun perfectere markten niet bestaat.

Ten laatste moet een *fiscale attractie* worden genoemd: volgens de Wet op vermogensbelasting hoeft er op collecties postzegels en poststukken, als zijnde „voorwerpen van kunst en weten-

schap”, geen vermogensbelasting op de waarde worden betaald, mits zij „op wetenschappelijke basis” zijn opgezet en dus niet bestaan uit 100 maal dezelfde zegel. Eveneens hoeft er geen inkomstenbelasting worden betaald op de eventuele waardestijging bij verkoop, tenzij men dat beroepsmatig doet.

## De vraag naar postzegels

De kopers van postzegels zijn ruwweg in drie groepen te verdelen: zuivere hobbyisten, speculanten en verzamelaar-beleggers.

De pure hobbyisten, die postzegels uit liefde voor het verzamelen kopen, kopen als beginnelingen meestal de nieuwe uitgiften en eerste-dagenveloppen (FDC's) van hun eigen land. Van deze objecten worden echter soms wel 20 miljoen series uitgegeven (waarvan een groot deel naar de handel gaat) en de kans op waardevermindering en winst nul is. Hun „rendement” is het plezier dat de hobby hun verschaft, en het eventuele verlies bij latere verkoop was dan consumptie. Deze categorie omvat echter ook bepaalde collectioneers, zoals de legendarische baron Von Ferrari, die, door welke motieven ook gedreven, grote sommen geld voor schaarse (en het liefst unieke) postzegels uitgeven zonder primair winst bij latere verkoop op het oog te hebben. De vraag van de echte liefhebbers is stabiel en niet erg gevoelig voor conjunctuurschommelingen. Zij leggen een bodem in de markt en op hun vraag is de lange-termijnwaarde van postzegels gebaseerd.

Speculanten treden tot de markt toe in tijden van inflatie, daartoe aangelokt door de snelle prijsstijgingen die postzegels dan doormaken, en stoten hun belegging weer af als de conjunctuur daalt. Hun vraag is instabiel — zij kopen vooral de zegels van modieuze landen, dure trendgevoelige zegels en complete vellen van de nieuwe speciale uitgiften. Met het laatste hebben zij de afgelopen jaren flinke verliezen gemaakt: de speciale uitgiften van Nederland van de jaren 1977-1980 brengen thans bij verkoop aan de handel of op veilingen tot 30% minder dan hun frankerwaarde op! Zij veroorzaken ook de modieuze trends in de filatelie, waardoor de zegels van een bepaald land of thema ineens in de mode zijn en snel in prijs stijgen, om daarna voor jaren te stagneren of zelfs te dalen wanneer de speculanten zich op andere gebieden richten. De algemene opinie in de vakliteratuur is dat korte-termijnspeculatie in postzegels niet lonend is.

Verzamelaar-beleggers zijn hun hobby oorspronkelijk uit liefde begonnen en hebben in de loop der jaren een grote kennis over hun gebied opgebouwd. Indien men al een grote collectie heeft en voor de nog ontbrekende stukken steeds grotere bedragen moet betalen, worden de verdere aankopen ook met een beleggingsoogmerk gedaan. De gespecialiseerde verzamelaar heeft een grote kennis van de marktomstandigheden op zijn gebied en kan daardoor zowel arbitrage- als speculatiewinsten behalen. Zij handelen daarom vaak ook op een beperkte schaal in postzegels om met de winsten hun eigen collectie te financieren.

Op de lange termijn is er een gestage groei van het aantal verzamelaars en dus van de totale vraag. Men kan een seculaire tendens formuleren, volgens welke de vraag naar postzegels (en andere verzamelobjecten) toeneemt met:

- de stijging van het welvaartspeil van een land. De verzamelbehoefte is een psychische behoefte, die zich dringender manifesteert en in toenemende mate bevredigd wordt naarmate de stijgende welvaart de fysiologische en sociale behoeften van de bevolking bevredigt heeft;
- de sociaal-culturele ontwikkeling van de maatschappij;
- de toenemende veroudering van de bevolking. Mensen wijden zich veelal aan een verzamelhobby nadat zij hun beroepsloopbaan hebben voltooid en hun kinderen zijn opgevoerd. Een zeer groot deel van de serieuze verzamelaars bestaat uit oudere mensen.

Op grond van deze, in de ontwikkelde Westerse maatschappij en algemeen geldende tendensen, kunnen wij op de lange termijn een gestage groei van het aantal verzamelaars verwachten. Een zuiver-economische reden is de seculaire stijging van het algemene prijspeil in haast alle landen. Postzegels zijn inflatiebesten-

4) Als een kavel bij opbod wordt verkocht voor f. 100 en de commissie 15% bedraagt, is de koopprijs f. 115. Als de koper het daarna weer voor een bod van f. 100 laat veilen en een verkoperscommissie van 15% moet betalen, ontvangt hij netto f. 85. Zijn verlies is f. 30 op f. 115 = 26%.

dig, zodat het verzamelen ervan een van de manieren is waarop men zich tegen de geleidelijke geldontwaarding kan indekken. Hun prijzen stijgen in tijden van actuele en verwachte inflatie en stagneren of dalen bij deflatie. Op de lange termijn domineert echter een seculaire inflatietendens, waardoor de nominale waarden van postzegels stijgen.

Tegenover de stijgende vraag staat een vast aanbod, zodat ook de reële waarden van postzegels in de loop van de tijd stijgen. Men kan zelfs verwachten dat het aanbod langzaam afneemt, want elk jaar wordt een aantal waardevolle postzegels vernietigd door nalatigheid, ongelukken, branden en rampen. Op de lange termijn vertonen zowel de nominale als de reële waarden van postzegels een stijgende tendens. Alle studies naar het geldelijke rendement van postzegels benadrukken echter het lange-termijnkarakter van de speculatiewinsten die te behalen zijn; „Mit einer schnelle Gewinnnahme darf man nicht rechnen, auch nicht mit einer überdurchschnittliche Verzinsung des eingesetzten Kapitals. Auf längere Sicht allerdings lohnt sich die Anlage in Briefmarken durchaus ...”<sup>5</sup>). Een onderzoek van de Consumentenbond droeg deze conclusie zelfs in de titel: „Postzegels: 'n belegging voor langere termijn”.

### De markt voor postzegels

De totale markt voor postzegels kan verdeeld worden in drie submarkten: de directe markt, de professionele handel en de veilinghandel.

De directe markt ontstaat als twee verzamelaars direct met elkaar ruilen of aan elkaar verkopen. Deze markt is diffuus, sterk gesegmenteerd en dus onoverzichtelijk. Om deze redenen is het een inefficiënte markt. Verzamelaars kopen/verkopten slechts een klein gedeelte van hun materiaal direct van/aan elkaar en ruil in natura komt nog maar zelden voor. Bij poststukken komt de directe ruil vaker voor, omdat elk poststuk haast uniek en veelal schaars is, zodat de aanbieder liever een ander stuk ontvangt dan een bedrag aan geld waarvoor hij geen andere gewenste stukken kan terugkopen. Er zijn algemene en gespecialiseerde verenigingen, filatelistische tijdschriften met advertentiepagina's en periodieke en regelmatige ruilbeurzen (b.v. de Amsterdamse postzegelbeurs elke woensdag en zaterdag op de N.Z. Voorburgwal) om het contact tussen de verzamelaars te verbeteren. Omdat de tussenhandel met zijn winstmarges ontbreekt, kan de verzamelaar op de directe markt de laagste inkoop- en de hoogste verkooprijzen bedingen, maar er staan hoge transactiekosten tegenover.

De professionele handel ontstond om deze transactiekosten te verminderen, maar is op zijn beurt overvleugeld door een nog efficiëntere marktform, nl. de veilingen. De enorme omvang van de filatelie, de hoge prijzen van de schaarsere postzegels en de hoge rentestanden maken het de normale handelaar onmogelijk nog een behoorlijk assortiment te voeren. Thans verkopen zij in hoofdzaak de goedkopere zegels (tot ongeveer f. 100), filatelistische benodigdheden (catalogi, albums e.d.) en „nieuwjes”, de nieuwe uitgaven en FDC's van enkele populaire landen. Potentiële kopers van dure zegels kopen nog maar weinig bij handelaren, omdat zij duurder zijn dan veilingen en de duurdere zegels meestal toch niet in voorraad hebben. Het is de potentiële belegger dan ook niet aangeraden dure beleggingsstukken bij verkoop aan de handel aan te bieden. Daarentegen kunnen hele collecties met veel „klein” materiaal juist het beste aan de handel worden verkocht. Zij zullen daar maar een relatief kleine fractie van de totale cataloguswaarde opbrengen, maar de opbrengst kan hoger zijn dan bij veilen. Ook op de veilingen worden collecties met veel goedkoop materiaal in hoofdzaak door handelaren gekocht, maar dan moet er ook nog een veilingcommissie van 15% naar weerszijden van af.

Veilinghuizen hebben de afgelopen twintig jaar grotendeels de plaats van de postzegelhandelaren ingenomen. Dit veilingwezen gebeurt in hoofdzaak per post, maar het veilen zelf geschiedt in het openbaar, zodat het aanwezige publiek kan meebieden. Weken voor de veilingdatum krijgen interessanten de geïllustreerde veilingcatalogi thuis gestuurd met een formulier om schriftelijk te bieden als zij de veiling niet kunnen bijwonen. Sommige veilinghouders vragen een bijdrage van rond de f. 10 voor de kosten van de catalogus (een Duitse veilinghouder deelde mee dat de druk- en verzendkosten van zijn catalogus DM 180.000 per veiling bedroegen!), maar bij anderen zijn ze gratis. De veilingmeester biedt namens de schriftelijke bidders. De veilingen

zijn internationaal, zodat Nederlandse verzamelaars en beleggers schriftelijk kunnen meebieden op buitenlandse veilingen. Vroeger waren de veilingen wat élitair, en gericht op de rijke verzamelaar, maar de wetten van de economie hebben ook hier een verregaande mate van „democratisering” bewerkstelligd. Grote internationale veilingen eisen nog wel een minimum-taxatiewaarde van f. 100 per individuele kavel en een minimumwaarde van f. 3.000 voor de hele inlevering, maar kleine veilingen (die de laatste jaren overal uit de grond schieten) bieden zelfs al individuele kavels van f. 30 aan. Voor de kopers zijn de veilingen interessant vanwege het grote aanbod aan zeldzame stukken, en voor de verkopers omdat zij hier het grootste publiek kunnen bereiken. Vooral voor niet-gecatalogiseerde postzegels en voor alle zeldzame poststukken is veilen de enige manier waarop de verkoper te weten kan komen wat de „juiste” prijs voor zijn materiaal is. De lage commissie van de tussenpersoon is een voordeel voor beide marktpartijen.

### De zin van tijdreeksen van postzegelprijzen voor de belegger

In vele artikelen over postzegels als beleggingsobject wordt de recente prijsontwikkeling van de zegels van het betreffende land geïllustreerd met behulp van tijdreeksen van catalogusprijzen. Impliciet suggeren dergelijke tijdreeksen dat men daaruit iets kan afleiden omtrent de toekomstige prijsontwikkeling en dus over de winstgevendheid van het beleggen. Helaas zijn zulke tijdreeksen weinig zinvol vanuit een beleggersoogpunt.

Op postzegels (evenals op andere niet-reproduceerbare verzamelobjecten) is bij uitstek de z.g. „Oostenrijkse” waardeleer van toepassing. Deze waardeleer legt een sterke nadruk op de subjectieve factoren die de prijs bepalen („een postzegel/schilderij/antiek meubel is waard wat een gek ervoor geeft”) en op de onzekerheid en dus objectieve onvoorspelbaarheid van de toekomst. Het stelt dat historische data geen leidraad moeten zijn voor onze huidige besluitvorming omtrent de onbekende toekomst: „bygones be bygones” in de woorden van Jevons. Het feit dat de catalogusprijzen van Nederlandse postzegels over de periode 1980-1983 nagenoeg constant bleven (en hun marktprijzen zelfs daalden), zegt niets over de toekomstige ontwikkeling van de prijzen. Voor de besluitvorming van een belegger zijn niet de historische koersontwikkelingen van belang, maar de juistheid van zijn subjectieve verwachtingen over de toekomstige marktontwikkelingen.

Bovendien is de kwestie van de juiste historische data een groot probleem. De gebruikelijke tijdreeksen van catalogusprijzen gaan mank aan het feit dat deze slechts *richtprijzen* zijn, waarvan de werkelijke marktprijzen gedifferentieerde en variabele fracties zijn. Catalogusprijzen volgen de actuele marktprijzen met een „lag” en zijn bovendien niet geheel betrouwbaar. De bekende Nederlandse postzegelcatalogus wordt uitgegeven door de NVPH (Nederlandse Vereniging van Postzegelhandelaren) en de Engelse catalogus door de grote Britse postzegelfirma Stanley Gibbons Ltd. Kan men werkelijk van deze uitgeverij verwachten dat zij hun *normatieve* cataloguswaarden proportioneel met de actuele marktprijzen zullen laten dalen (zoals in de periode 1980-1982 gebeurde) en daarmee hun eigen voorraden laten devalueren? Wat eerder gebeurt, is dat de catalogusprijzen constant blijven, terwijl onder druk van de economische omstandigheden en de concurrentie de fracties dalen waartegen de zegels op de markt worden verhandeld. Bij een aantrekkende markt gaan de fracties weer stijgen, terwijl de catalogusprijzen nahinken. Na jaren zijn deze veranderingen in de handelsfracties nog moeilijk te achterhalen.

De betrouwbaarste gegevens over de historische prijsontwikkeling zijn de gerealiseerde veilingprijzen, maar het opstellen van tijdreeksen hiervan levert vele methodologische en selectieproblemen op. Om al deze redenen zal in dit stuk worden afgezien van vergelijkingen van tijdreeksen van bepaalde zegels en landen in recente jaren.

5) K. Ohem, Zwischen Geldanlage und Hobby, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 3 november 1984.

## Hoe belegt men met succes in postzegels?

De schrijver wil hier pogen enkele praktische adviezen te geven aan potentiële beleggers die bereid zijn enige tijd en moeite te besteden om de z.g. „speciale risico's" te verminderen 6).

De eerste stap is het kiezen van een specifiek filatelistisch beleggingsgebied. Hoe specifiek en beperkter het gebied is, hoe lager zijn de kosten van het verwerven van de noodzakelijke informatie en hoe groter de kans op zowel arbitrage- als speculatie-winsten en een positief geldelijk rendement. Zeer algemene (b.v. „hele wereld" of „Britse koloniën") en moderne thematische (b.v. „ruimtevaart" of „Olympiadzegels") collecties zijn zekere financiële verliesposten en moeten eerder als hobby-object worden beschouwd. Als selectiecriteria kunnen gelden: de verwachte lange-termijn soliditeit van de echte verzamelaarsbelangstelling voor het betreffende gebied; de prijzen en de verkrijgbaarheid van de zegels (er moet voldoende materiaal in de middelste en hogere prijsklassen verkrijgbaar zijn); de verwachtingen omtrent de toekomstige economische ontwikkeling en stabiliteit van het land met de grootste vraag naar de betreffende zegels (waar hun prijzen dus worden bepaald); en ten slotte de subjectieve voorkeur van de belegger zelf. Anders dan bij normale beleggingsobjecten, vergt succesvol beleggen in verzamelobjecten dat men een zekere liefde voor die objecten zelf bezit en zich gedeeltelijk ook liefhebber en verzamelaar voelt.

Een tweede stap is het verkrijgen van zoveel mogelijk informatie over de betreffende markt. Men moet de gespecialiseerde catalogus van het gebied kopen, zich abonneren op het beste filatelistische tijdschrift en de catalogi aanvragen van de veilinghuizen die veel materiaal op dit terrein aanbieden. Vóór men met de aankoop van de stukken begint moet deze literatuur goed worden bestudeerd. Bij de veilingcatalogi moet men de taxatiewaarden ex ante van de zegels vergelijken met hun gerealiseerde prijzen (die men soms gratis krijgt toegestuurd, of anders moet aanvragen). In de filatelistische tijdschriften moet men de aan- en verkoopadvertenties van de handelaren bestuderen, en m.n. de soorten zegels die zij te koop vragen en de prijzen die zij ervoor bieden. Men kan de handel als het ware als „loodsvis" laten optreden en trachten tegen dezelfde prijzen te kopen.

De volgende vraag is of men wil beleggen in alle zegels (inclusief de lagere waarden) van het gekozen gebied, of alleen in de duurdere stukken. Voor beide strategieën zijn er positieve en negatieve argumenten aan te voeren. Tegen het „compleet verzamelen" spreekt het feit dat de kleine waarden nauwelijks meetellen bij de verkoop en bloc aan de handel, Handelaren taxeren een collectie op basis van de duurdere zegels die het bevat en beschouwen de rest als een soort risicovergoeding. Op veilingen zijn de echte verzamelaars ook niet geïnteresseerd in complete collecties, omdat daar geen verzamelaarsplezier meer aan is. Collecties worden op veilingen dan ook ingezet tegen een veel lagere fractie van de cataloguswaarde dan het geval is bij individuele zegels en series. Daar staat tegenover dat de belegger complete collecties dan ook veel goedkoper kan kopen op veilingen en dat juist bij de kleine waarden relatief grote prijsstijgingen gemakkelijk, maar ongemerkt, kunnen voorkomen. Het vergt nogal een vraagstijging om een zegel van f. 3.000 te laten stijgen tot f. 6.000, maar een prijsstijging van f. 30 naar f. 60 valt veel minder op.

Het is voor de schrijver een open vraag of men meer kans heeft op een rendement van 10% per jaar bij het beleggen in één zegel van f. 3.000, tien van f. 300 of honderd verschillende zegels van f. 30 elk. Afgezien van de internationaal bekende topstukken zijn er budgettaire en psychologische grenzen aan de bedragen die mensen aan postzegels willen besteden 7). Het voordeel van beleggen in alleen de duurdere zegels (cataloguswaarden van meer dan f. 300) is dat zij als individuele kavels op de veiling kunnen worden verkocht, waarbij van de meer zeldzame zegels ook nog afbeeldingen worden gegeven. Men heeft dan ook geen postzegelverzameling, maar een portefeuille beleggingsstukken.

Evenals bij andere beleggingsobjecten is de grote vraag voor beleggers in postzegels wanneer zij hun belegging moeten afstoten. Om dit tijdstip zo wetenschappelijk mogelijk te bepalen moet men de veilingcatalogi blijven bestuderen en vooral letten op de aantallen die van de betreffende zegels worden aangeboden, hun taxatie- en realisatieprijzen vergelijken en letten op de aantallen kavels die onverkocht bleven omdat de gestelde limietprijzen niet werden gehaald. Een stijging van het aanbod en van de onverkochte aantallen zegels, en een daling van de gemiddel-

de realisatieprijs, zijn de signalen dat men zijn belegging moet liquideren.

## Slot

De hausse die postzegelprijzen doormaken in tijden van inflatie (zoals Nederlandse zegels in de periode 1977-1979 en West-Duitse van 1977-1982) doet vele speculanten denken dat er in de filatelie grote winsten kunnen worden gemaakt tegen een gering koersrisico. De daaropvolgende stagnatie in de markt leidt ertoe dat de filatelie wordt afgeschreven als winstgevend beleggingsveld. Zoals vaak ligt de waarheid in het midden. Indien men een echte liefde voor een bepaald verzamelgebied heeft (of ontwikkelt), een zekere hoeveelheid tijd en moeite in het verzamelen/beleggen wenst te steken en over een lange periode wenst te verzamelen, dan zijn er in de filatelie terdege „winsten" te maken. Voor de categorie „verzamelaar-beleggers" is de kenschetsing van postzegels als „de aandelen van de kleine man" toepasselijk. Door eerst een behoorlijke kennis omtrent het gekozen verzamelgebied op te bouwen en op basis daarvan oordeelkundig te beleggen, kan men op de lange termijn koerswinsten behalen. Het blijft een open vraag of deze „winsten" groter zijn dan het toegerekend arbeidsloon voor de bestede tijd. Voor de echte verzamelaar is deze tijdsbesteding echter een prettige vorm van consumptie. Voor bepaalde andere wijzen van vrijetijdsbesteding had hij moeten betalen terwijl deze zelfs geld kan opleveren. De verzamelaar-belegger rekent zijn tijd dus niet tot zijn kosten en kan derhalve de gemaakte winst als zuivere winst beschouwen.

De handicap van postzegels als beleggingsobject is dat zij niet periodiek een geldelijk rendement afwerpen. Het primaire rendement is de behoeftebevrediging die het bezit (en, nog meer, het najagen en uiteindelijke verkrijgen!) van de begeerde objecten verschaft. Het voordeel hiervan is dat dit „psychisch inkomen", evenals de eventuele vermogenswinst bij verkoop, belastingvrij is. En dat is dan ook de betekenis van het woord „filatelie", dat is afgeleid uit de Griekse woorden „philos" = „liefde" voor „ateles" = „gratis" of „belastingvrij".

W. Keizer

6) „Speciale risico's" zijn arbitrageverliezen, de risico's ten aanzien van de juiste aan- en verkoopprijzen die de belegger loopt uit onkunde over de geldende marktomstandigheden. Zij moeten onderscheiden worden van het normale koersrisico, dat zelfs de best geïnformeerde belegger loopt vanwege de onzekerheid over de toekomst.

7) Van de 250.000 verschillende postzegels die er bestaan, komen er volgens Ohem slechts 250 in aanmerking als internationaal gezochte beleggingsobjecten. Voor de normale belegger komen deze „blue chips" van de filatelie niet in aanmerking.