

# Een politieke aandelenmarkt

J.J.M. Potters, A.J.H.C. Schram en F.A.A.M. van Winden\*

**O**piniepeilingen om partijpolitieke voorkeuren te meten zijn vaak onnauwkeurig vanwege problemen rond de representativiteit van de steekproef, het achterhouden van de werkelijke voorkeur en de vrijblijvendheid van de meningsuiting. Een alternatieve graadmeter is een markt waarin gehandeld wordt in aandelen van politieke partijen. Deze markt kan een nauwkeurig beeld geven van de positie van politieke partijen, omdat rationele handelaren over- of onderwaardering zullen voorkomen. Een experiment met de Provinciale-Statenvierkiezing van 1991 bewijst de bruikbaarheid van deze politieke aandelenmarkt.

*Uit de handel blijkt dat velen de afgelopen week hun aandeel PvdA kwijt wilden. Een aandeeltje PvdA 'deed' vrijdag minder dan een kwartje.*  
(Het Financieel Dagblad, 2/4 maart 1991)

De voorkeuren van kiezers, of burgers in het algemeen, inzake politieke partijen vormen een belangrijke bron van informatie, zowel voor politici als voor de burgers zelf. In een wereld met onvolledige informatie geeft kennis van deze voorkeuren kiezers de gelegenheid om hun oordeel omtrent de positie die partijen in het politieke spectrum innemen bij te stellen en op basis daarvan hun partijkeuze bij eventuele verkiezingen aan te passen. Verwacht mag immers worden dat onder dergelijke omstandigheden de opvattingen van anderen medebepalend zullen zijn voor het eigen gedrag. Voor politici kan deze kennis aanleiding zijn om het beleid aan te passen, al was het alleen maar om de kans op een herverkiezing groter te maken. Een probleem is echter dat deze voorkeuren niet zo eenvoudig te achterhalen zijn dat men er voortdurend rekening mee kan houden. Er bestaan bij voorbeeld geen markten voor het beleid van politieke partijen waarvan de prijzen de waardering weerspiegelen. In principe zijn er twee methoden om dergelijke preferenties, buiten verkiezingen om, boven tafel te krijgen. Men kan mensen ernaar vragen in een enquête (een opiniepeiling), of men kan aan de hand van het stemgedrag van kiezers hun gedrag trachten te modelleren en het resulterende kiesgedragmodel vervolgens aanwenden voor voorspellingen. Eerstgenoemde methode wordt verreweg het meest toegepast. Bekende opiniepeilers in Nederland zijn het Nipo en InterView. De tweede methode is nog sterk in ontwikkeling en wordt voornamelijk in de wetenschappelijke sfeer gehanteerd<sup>1</sup>.

In opiniepeilingen worden partijpolitieke voorkeuren typisch achterhaald aan de hand van de vraag op welke partij de respondent zou stemmen indien er op dat moment verkiezingen zouden worden gehouden. Dergelijke enquêtes zijn kostbaar en tijdrovend, men moet al gauw denken aan zo'n duizend

respondenten. Verder staat de precisie van opiniepeilingen niet buiten kijf. Om een voorbeeld te noemen: de Gallup Poll-voorspellingen van de uitslag van de presidentiële verkiezingen in de VS in de periode 1952-1984, gebaseerd op peilingen in de week voorafgaande aan de verkiezingen, bleken weinig succesvol. Bij vier van de negen verkiezingen in die periode bleek de voorspelfout buiten de door Gallup zelf gerapporteerde foutenmarge te vallen<sup>2</sup>. Ook in Nederland laten de peilingen zo nu en dan veel te wensen over<sup>3</sup>. Dergelijke resultaten doen uiteraard ook twijfelen aan de betekenis van tussentijdse peilingen. Te meer, vanwege de grote variatie die nogal eens wordt gesignaleerd tussen de voorspellingen van verschillende polls op een bepaald tijdstip en tussen de achtereenvolgende voorspellingen van afzonderlijke polls<sup>4</sup>. Ter verklaring van de beperkte precisie kan geweten worden op drie problemen die zich bij opinie-

\* De auteurs zijn werkzaam bij het Centre for Research in Experimental Economics and political Decisionmaking (CREED), van de Universiteit van Amsterdam. Zij danken Forrest Nelson van de University of Iowa voor het beschikbaar stellen en helpen appliceren van de voor het experiment benodigde software, en Toon Abcouwer, Gerben-Jan Boersma, Ivo Lubbers en Robert Marseille voor hun bijdragen aan de uitvoering van het experiment. Tevens zijn zij dank verschuldigd aan Nipo en InterView voor informatie en het aanleveren van data, en aan de Nederlandse Organisatie voor Wetenschappelijk Onderzoek (NWO) voor financiële ondersteuning. Een uitgebreide versie van dit artikel is verkrijgbaar bij de auteurs.

1. Zie bij voorbeeld A.J.H.C. Schram, *Voter behavior in economic perspective*, Springer Verlag, Berlijn, 1991.

2. Zie R. Forsythe e.a., *The Iowa presidential stock market: a field experiment*, working paper nr. 88-29, Department of Economics, University of Iowa, 1988.

3. Zie bij voorbeeld R.B. Andeweg (red.), *Tussen steekproef en stembus*, DSWO Press, Leiden, 1988.

4. Zie Forsythe e.a., op.cit., 1988; en J. Potters, A. Schram en F. van Winden, *Politieke Aandelenmarkt - Amsterdam*, Research Memorandum 9122, Faculteit der Economische Wetenschappen en Econometrie, Universiteit van Amsterdam.

peilingen voordoen. Allereerst is er het probleem van de representativiteit van de steekproef. De respondenten dienen de samenstelling van de kiesgerechtigde bevolking qua partijpolitieke voorkeuren getrouw te vertegenwoordigen. In de praktijk zal dit nooit precies het geval zijn. In de tweede plaats is er het probleem dat respondenten soms niet voor hun echte voorkeuren durven of wensen uit te komen. Dit kan bij voorbeeld het geval zijn bij een voorkeur voor een partij die sterk bekritiseerd wordt. Maar het kan ook zijn dat men ertoe wordt verleid om een voorkeur te uiten voor een partij die erg populair is (het zogenaamde 'bandwagon'-effect). Ten slotte doet het probleem zich voor dat respondenten onvoldoende geprikkeld kunnen zijn om hun echte voorkeur te openbaren. Niet alleen is de geuite voorkeur vrijblijvend omdat er geen feitelijke verkiezing plaatsvindt, maar er is bij voorbeeld ook geen financiële prikkel om zich in te spannen om de voorkeur te bepalen die men bij een echte verkiezing zou hebben. Omdat genoemde kiezers bij een echte verkiezing een dergelijke evaluatie rond moeten hebben, mag wat dit betreft worden verwacht dat peilingen aan de vooravond van een verkiezing het meest accuraat zijn.

### **Een politieke aandelenmarkt**

Onlangs heeft zich een alternatieve methode aangevend, en wel in de vorm van een 'politieke aandelenmarkt'. Bij een politieke aandelenmarkt worden individuen in de gelegenheid gesteld om, gedurende een bepaalde periode die afgesloten wordt op de dag van een verkiezing, tegen geld te handelen in aandelen van politieke partijen (bij voorbeeld aandelen PvdA, aandelen VVD, enzovoort). Bij een transactie dient de koers, uitgedrukt in een bepaalde geldeenheid, daadwerkelijk door de koper aan de verkoper betaald te worden. De verkiezingsuitslag bepaalt de uiteindelijke slotkoers. Na afloop van de verkiezingen worden de aandelen tegen deze slotkoers door de organisatoren van de markt opgekocht. Op deze wijze bepaalt de verkiezingsuitslag dus de uiteindelijke opbrengst van de aandelen, en daarmee hun waarde voor de handelaren. De eerste keer dat een dergelijke politieke aandelenmarkt serieus onderwerp van onderzoek is geweest, betrof de presidentiële verkiezing van 1988 in de VS. Robert Forsythe en enkele collega's van de universiteit van Iowa organiseerden de 'Iowa Presidential Stock Market' (IPSM)<sup>5</sup>. De onderzoekers wijzen in hun verslag op drie belangrijke verschillen met opiniepeilingen waardoor boven gesignaleerde beperkingen en problemen die zich bij dergelijke peilingen voordoen vermeden lijken te kunnen worden. In de eerste plaats hebben participanten in de politieke aandelenmarkt een financiële prikkel om overeenkomstig hun beste weten te handelen. In de tweede plaats mag nu verwacht worden dat niet de eigen politieke voorkeur van de betrokkene voorop staat, maar de verwachte verkiezingsuitslag, waardoor de kans op een vertekening in de resultaten en daarmee het probleem van de representativiteit kleiner lijkt te worden. In de derde plaats kan een politieke aandelenmarkt in principe continu functioneren en daardoor direct nieuwe informatie absorberen, terwijl de kosten van een eenmaal draaiende markt zeer gering zijn. Tegenover deze voordelen

ten opzichte van opiniepeilingen staat als grootste nadeel het feit dat deelnemers veel meer informatie nodig hebben, namelijk omtrent het gedrag van alle andere kiezers, terwijl bij opiniepeilingen alleen het eigen gedrag in het geding is.

### *Rationele verwachtingen*

Dit nadeel verliest evenwel sterk aan betekenis indien men, zoals de genoemde onderzoekers doen, geloof hecht aan de in de economische theorie prominente 'rationele-verwachtingen-hypothese' betreffende het functioneren van markten. Ruw gezegd komt deze hypothese erop neer dat marktparticipanten hun verwachtingen zullen laten afhangen van de algemeen waarneembare marktprijs, waarin de informatie van de andere participanten is verwerkt. Dit kan leiden tot een evenwicht, waarbij niemand meer de behoefte heeft om zijn verwachtingen te wijzigen, en iedereen volledig is geïnformeerd. Toegestap op de politieke aandelenmarkt geeft deze hypothese een verklaring voor de wijze waarop de aandelenkoersen de verkiezingsuitslag met succes zouden kunnen voorspellen, ook al zijn de deelnemers aanvankelijk onvoldoende op de hoogte van het stemgedrag van de kiezers. De resultaten van de IPSM blijken bemoedigend te zijn voor deze nieuwe methode voor het meten van politieke voorkeuren. Ten eerste blijken de voorspellingen op de avond voor de presidentsverkiezing erg accuraat te zijn (uitslag vs. voorspelling: Bush 53,2% vs. 53,2%, Dukakis 45,4% vs. 45,2%) en veel beter dan de opiniepeilingen. Ten tweede blijken de aandelenkoersen gedurende de verkiezingscampagne veel minder sterk te fluctueren dan de resultaten van de opiniepeilingen en lijken ze op het eerste gezicht ook niet door deze resultaten te worden bepaald. Ten derde maakte het continue karakter van de markt het mogelijk te meten wat de directe invloed is van allerlei specifieke gebeurtenissen tijdens de verkiezingscampagne – zoals die van politieke debatten – op de verwachte verkiezingsuitslag. Op het eerste gezicht minder bemoedigend was evenwel de bevinding – verkregen door gebruik te maken van een enquête onder de deelnemers – dat de transacties toch beïnvloed bleken te worden door de ideologische en partijpolitieke voorkeuren van de handelaren, ondanks de financiële prikkels. Opmerkelijk is echter dat de markt desalniettemin zeer accuraat voorspelde. Volgens de onderzoekers komt dit waarschijnlijk door de aanwezigheid van 'marginal traders' die niet worden beïnvloed door dergelijke voorkeuren en als arbitranten optreden. Al met al kan de 'rationele-verwachtingen-hypothese' zo toch nog een (partiële) verklaring geven voor het voorspellende succes van de politieke aandelenmarkt, zodat dit succes theoretisch niet geheel onverwacht is. Het wetenschappelijk interessante karakter van de IPSM in combinatie met de start van een omvangrijk onderzoekprogramma op het gebied van de experimentele economie heeft ondergetekenden doen be-

5. Zie Forsythe e.a., op.cit., 1988; en verder Forsythe e.a., *The explanation and prediction of presidential elections: a market alternative to polls*, working paper, Department of Economics, University of Iowa, 1990.

sluiten een politieke aandelenmarkt te organiseren in het kader van de Provinciale-Statieverkiezingen van 6 maart 1991. In het vervolg van dit artikel zal eerst een beknopte beschrijving worden gegeven van de politieke aandelenmarkt (PAM) Amsterdam. Vervolgens zullen de resultaten kort worden besproken, waarna het artikel wordt afgesloten met enkele slotopmerkingen.

### PAM-Amsterdam

PAM-Amsterdam functioneerde via een personal computer bij de Universiteit van Amsterdam op basis van het, aan de Nederlandse omstandigheden en taal aangepaste, computerprogramma dat ten grondslag lag aan de in de vorige paragraaf besproken IPSM. De markt startte op 13 februari en sloot op de dag van de Provinciale-Statieverkiezingen, 6 maart, om 15.00 uur. Na inschrijving en storting van een bepaald minimum geldbedrag werd elke deelnemer (handelaar) een individuele computerrekening toegewezen. De gecomputeriseerde markt stelde de handelaar in staat om informatie te verkrijgen over de eigen rekening (saldo en aandelenbezit) en over de markt. Informatie omtrent de markt omvatte de lopende bied- en laatprijzen en de laatste transactie-prijzen, en een verslag van de activiteiten van de vorige dag, zoals de bied- en laatprijzen bij opening en sluiting van de marktdag, de laatste en gemiddelde transactieprijs en het aantal verhandelde aandelen van elke partij. Op ieder moment konden meerdere bied- en laatprijzen uitstaan, voor een termijn die door de handelaren vrij kon worden gekozen. Een transactie werd door het systeem tot stand gebracht zodra het overlappende bied- en laatprijzen ontmoette voor de respectieve partijen. Een transactie kon ook tot stand komen doordat een handelaar een uitstaande bied- of laatprijs direct accepteerde. De verschillende politieke partijen vormen de fondsen op de markt: CDA, PvdA, VVD, D66, Groen Links, GPV/RPF/SGP en Overige. Aandelen komen op de markt terecht (worden gecreëerd) door de aanschaf van 'eenheidsportefeuilles', bestaande uit één aandeel van elke partij. Deze eenheidsportefeuilles kunnen door de marktparticipanten (handelaren) te allen tijde bij de marktorganisatie tegen een vaste prijs ( $f$  1) worden aangeschaft en tegen dezelfde prijs ook weer worden ingeleverd. De markt is zodanig ingericht dat winsten en verliezen op de aandelen, die zowel door transacties vóór de verkiezing (het sluiten van de markt) als ten gevolge van de uiteindelijke slotkoersen tot stand kunnen komen, elkaar exact compenseren. De marktorganisatoren kunnen derhalve niet aan de markt verdienen, terwijl hun kosten beperkt blijven tot die verbonden aan het organiseren van de markt. Het 'zero-sum'-karakter van de markt, het fenomeen van de eenheidsportefeuilles en het feit dat na sluiting van de markt alle aandelen door de organisatoren worden opgekocht, vormen de meest in het oog lopende verschillen met bestaande aandelenmarkten. De deelnemers aan de markt werden geworven onder het personeel en de studenten van de economische faculteit van de Universiteit van Amsterdam. In totaal waren het er 35. Bij de uitbetaling zijn vragen gesteld over de verkiezingen (belangstelling voor de verkiezingsstrijd, stemgedrag) en over de handelwijze. Laatstgenoemde vragen waren bedoeld om

	Stemgedrag handelaren volgens enquête		Landelijke uitslag (%)
	aantal	% van stemmers	
CDA	0	0	32,6
PvdA	3	14,3	20,4
VVD	5	23,8	15,7
D66	8	38,1	15,6
Groen Links	3	14,3	5,2
SGP/GPV/RPF (Reli.)	0	0	6,0
Overig	2	9,5	4,5
<b>Totaal gestemd</b>	<b>21</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Niet gestemd	5	19,2	47,9
Geen antwoord	9	25,7	

een beter inzicht te krijgen in de factoren die van invloed waren op het gedrag van de handelaren, zoals politieke gebeurtenissen (Golfoorlog, Tussenbalans), politieke voorkeuren, opiniepeilingen en communicatie met andere handelaren. Het niet representatieve karakter van de steekproef blijkt duidelijk uit de gegevens. Tabel 1 illustreert dit aan de hand van het stemgedrag. Opvallend is de magere belangstelling voor de regeringspartijen en de relatief grote interesse voor de VVD, Groen Links en met name D66.

**Tabel 1. Stemgedrag handelaren versus verkiezingsuitslag**

### Resultaten

Aan de orde komen eerst het verloop en de resultaten van de markt, mede in vergelijking tot de opiniepeilingen. Daarna wordt ingegaan op de mogelijke invloed van politieke gebeurtenissen. Ten slotte wordt de relatie besproken tussen de persoonlijke kenmerken van de deelnemers en hun handelwijze.

#### Aandelenkoersen en opiniepeilingen

Er is sprake van een 'dunne' markt. Het gemiddelde aantal actieve handelaren per dag bedroeg slechts circa tien. Dit maakt deze aandelenmarkt slechts geschikt voor een verkennende analyse. Tabel 2 geeft allereerst een samenvatting van enkele resultaten. In de eerste plaats blijken de slotkoersen als voorspeller van de verkiezingsuitslag geen onverdeelde succes te zijn. In drie van de zeven gevallen (CDA, PvdA en Overige) wijkt het resultaat meer dan 2% af

**Tabel 2. Vergelijking van de resultaten van de PAM en de werkelijke verkiezingsuitslag**

	CDA	PvdA	VVD	D66	Gr.Li.	Reli.	Overig
Uitslag TK '89	35,3	31,9	14,6	7,9	4,1	4,1	2,1
Startprijzen	36,5	27,5	16,0	6,0	4,1	3,0	
Eindprijzen	36,0 <sup>a</sup>	25,0 <sup>a</sup>	15,0	13,6	6,5	4,2	2,0 <sup>a</sup>
Uitslag 6 maart	32,6	20,4	15,7	15,6	5,2	6,0	4,5
Aantal transacties	44	58	55	64	60	43	51
Aantal aandelen	156	183	166	269	218	187	221

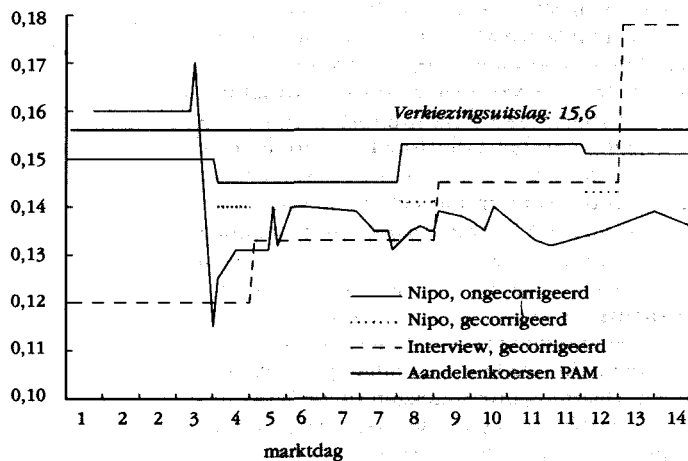
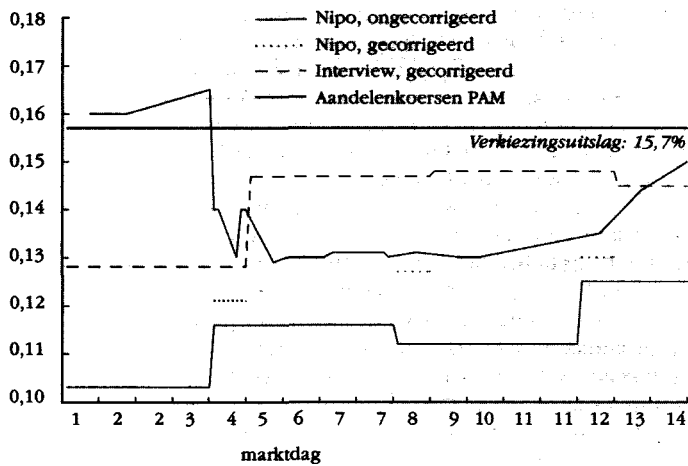
Totaal aantal dagen met actieve handel: 14, waarvan driemaal ook avondopenstelling

Totaal aantal transacties: 375

Totaal aantal aandelen verhandeld: 1.400

Gr.Li. = Groen Links, Reli. = SGP/GPV/RPF; TK '89 = Tweede-Kamerverkiezingen 1989.

a. Meer dan 2 procentpunt verschil met uitslag.



**Figuren 1 en 2.** Verloop aandelenkoersen en opiniepeilingen voor de VVD (boven) en D66 (onder)

van de uitslag. Daarbij kan geen duidelijke relatie worden gelegd met de omvang van de handel (zie de VVD, waarvoor het beste resultaat is verkregen). De opiniepeilingen blijken evenwel niet veel beter te scoren in voorspellend opzicht bij deze verkiezingen. Ook bij InterView en Nipo wijken de resultaten in drie gevallen met meer dan 2% af. Verder blijken de startkoersen voor de partijen (met uitzondering van SGP/GPV/RPF en enigermate van CDA, VVD en Overige) niet erg duidelijk samen te hangen met de uitslag van de Tweede-Kamerverkiezingen van 1989, hoewel 62% van de handelaren, wat betreft de invloed van eerdere verkiezingen en peilingen op het handelen, deze verkiezingen benadrukte in de enquête.

De figuren 1 en 2 geven ter illustratie het verloop aan van de aandelenkoersen en enkele peilingsresultaten, alsmede de verkiezingsuitslag voor de VVD en D66. Bij deze figuren kan het volgende ter toelichting worden opgemerkt. Op de horizontale as staan de marktdagen – met elk vier uur openstelling – aangeduid, beginnende met 13 februari als dag 1. Omdat de markt op iedere donderdag tweemaal open stond voor handel zijn op marktdagen 2, 7 en 11 tweemaal vier uur weergegeven. In totaal zijn voor 14 marktdagen waarnemingen verkregen. Wat betreft de weergave van de opiniepeilingen, moet worden opgemerkt dat deze in de figuur zijn weergegeven op het moment dat de data zijn verzameld (vaak worden de resultaten pas met een vertraging van een of twee weken gepubliceerd). Er is onder-

scheid gemaakt tussen peilinguitkomsten die het betreffende bureau – volgens een eigen, geheime methode – heeft gecorrigeerd en de ongecorrigeerde, ruwe data van Nipo. Merk op dat de bandbreedte van de verschillende peilingen soms wel zo'n vier procentpunten bedraagt.

#### Handel en politieke gebeurtenissen

Opvallend is dat er drie pieken in de omvang van de handel zijn waar te nemen, en wel op de dagen 3-5, 7/8 en 11. Een interessante vraag is of bepaalde gebeurtenissen hierop van invloed zijn geweest. De enquête kan hierbij behulpzaam zijn. De antwoorden suggereren dat vooral de opiniepeilingen (69%) van invloed zijn geweest op het handelen, terwijl de Golfoorlog (42%) en de Tussenbalans (77%) als gebeurtenissen werden aangeduid die een beslissende invloed hebben gehad op de verkiezingsstrijd en de verkiezingsuitslag<sup>6</sup>.

Voor het relatief grote aantal verhandelde aandelen op marktdag 3 (15 februari) kon door ons echter geen politieke gebeurtenis ter mogelijke verklaring worden gevonden. Voor de uitbundige handel op marktdag 4 kan geweest worden op de publicatie op die dag (16 februari) van opiniepeilingen. Het gereedkomen van het kabinetsvoorstel inzake de Tussenbalans in de nacht van 18 op 19 februari kan als mogelijke verklaring voor de vrij uitbundige handel op de vijfde marktdag worden genoemd. De piek op marktdagen 7 en 8 blijkt samen te vallen met de berichten over het instemmen door Nederland met het Sovjetplan ter beëindiging van de Golfoorlog en de start van de grondoorlog in de Golf alsmede op de opiniepeilingen in *NRC Handelsblad* van 21 februari. De derde piek op de elfde marktdag, zou in verband kunnen worden gebracht met het bekend worden van de standpunten van de partijen in het debat over de Tussenbalans en het einde van de Golfoorlog.

De invloed van (drie) gepubliceerde opiniepeilingen op de (omvang van de) handel wordt uit bovenstaand overzicht niet geheel duidelijk. De publicaties op 16 en 21 februari kunnen tot hogere activiteit hebben geleid, voor de publicatie op 4 maart geldt dat zeker niet; er was lauwe handel op 5 maart. Een nadere beschouwing van het koersverloop in relatie tot de publicaties geeft weinig grond om een belangrijke nieuwswaarde te vermoeden. Zo pasten in slechts vier van de tien relevante gevallen de koersen zich in de eerste vier uren na publicatie ervan aan in de richting van de score in de peiling. Voor een additionele verklaring voor de levendigheid van de handel kan gewezen worden op de relatie met de marge tussen de laat- en biedprijzen. Een 'eye ball's test' levert de conclusie op dat over het algemeen meer transacties tot stand kwamen naarmate het verschil tussen de minimum laatprijs en de maximum biedprijs afnam. In de slot-enquête werd door sommigen hier ook expliciet naar verwezen als motiverende factor voor het handelen<sup>7</sup>. Het ver-

6. De directere vraag: "In welke situaties heeft U bijzonder veel gehandeld?", met antwoorden als: "als ik geen college had", leidde helaas niet tot goed bruikbare antwoorden.

7. Daar staat evenwel tegenover dat bij het verdwijnen van dit verschil – een evenwichtskoers – juist weer geringe handel verwacht mag worden.

loop van de marge tussen laat- en biedprijs geeft voor de meeste partijen een beeld met een piek in het begin, een dal min of meer in het midden, en een piek aan het eind. De vrij uitbundige handel op marktdagen 3-5 kan daarom wellicht mede worden toegeschreven aan de, als gevolg van informatie-aggregatie afnemende marge tussen laat- en biedprijzen.

#### *Handelwijze en persoonlijke kenmerken*

Gezien het geringe aantal handelaren is het niet mogelijk om tot harde conclusies te komen betreffende de mogelijke invloed van de persoonlijke kenmerken van de handelaren. In principe zouden deze er ook niet toe mogen doen wanneer handelaren zich alleen zouden laten leiden door geldelijke motieven. Toch werd bij de analyse van de resultaten van de IPSM door de onderzoekers geconstateerd dat partijvoorkeuren een duidelijke invloed hadden op het handelen.

In de slot-enquête van PAM was de vraag opgenomen of beslissingen door 'persoonlijke sympathie of voorkeur voor partijen' waren beïnvloed en, zo ja, waarom. Een viertal handelaren gaf dit expliciet toe. Om na te gaan of dergelijke voorkeuren ook in de resultaten zijn aan te treffen, hebben we het stemgedrag op 6 maart (als indicatie voor de partijvoorkeur) in verband gebracht met, enerzijds, het gemiddelde aantal aandelen waarover bij het sluiten van de markt beschikt werd en anderzijds de gemiddelde prijs (over alle transacties) voor aandelen, opgesplitst naar kopers en verkopers. Bij het aandelenbezit blijkt, zowel uitgaande van het stemgedrag als van de partijen waarvan men aandelen had, drie van de vier relevante keren het grootste aantal in handen te zijn van de partij-aanhangers. De invloed van de partijvoorkeur lijkt hier duidelijk te zijn. Bij de gemiddelde prijzen is dit eveneens het geval bij de verkopers (twee van de vier keer de hoogste en eenmaal de op één na hoogste gemiddelde prijs), maar niet bij de kopers (één keer de hoogste, één keer de laagste, tweemaal er tussenin). Er kan dus voorzichtig worden geconcludeerd dat partijvoorkeuren ook op de Amsterdamse markt een rol hebben gespeeld.

#### **Slotopmerkingen**

De voorspelkracht van de slotkoersen bleek bij de PAM-Amsterdam niet geweldig te zijn. Maar ook de peilingen waren in dit opzicht teleurstellend. Zo bedroeg de gemiddelde voorspelfout over alle partijen voor de markt 2,3 procentpunt en voor Nipo (laatste peiling op 4 maart) 1,9 procentpunt. Wat betreft de wispelturigheid van de metingen scoorde de markt beter; dat wil zeggen, er waren minder plotselinge bewegingen in het verloop ervan. Deze resultaten werden verkregen met behulp van een in sterke mate niet representatieve steekproef! Bovendien werden de resultaten, afgezien van het weekeinde, dagelijks verkregen, waardoor het mogelijk werd een directe relatie te leggen met politieke gebeurtenissen. Uit deze confrontatie kwam naar voren dat sommige gebeurtenissen wel, andere daarentegen geen invloed leken te hebben gehad op de koersen. In het laatste geval lag er klaarblijkelijk geen 'nieuws' voor de markt in opgesloten. In tegenstelling tot wat verwacht werd, mede op grond van de

enquêteresultaten, bleek de invloed (nieuws waarde) van opiniepeilingen evenwel onduidelijk te zijn. Daarentegen speelden politieke voorkeuren wel een rol bij het handelen, een resultaat dat ook bij de Amerikaanse markt (IPSM) werd gevonden. De grote precisie van de voorspellingen van deze markt werd door de onderzoekers in verband gebracht met het voorkomen van 'marginal traders' die, niet geremd door hun persoonlijke voorkeuren, als arbitrageanten optraden. Enige ondersteuning voor hun aanwezigheid op de Amsterdamse markt werd verkregen via de slot-enquête. Dat neemt niet weg dat de Amsterdamse markt veel slechter functioneerde als voorspeller dan de Amerikaanse. Ter verklaring hiervan kan op tenminste twee belangrijke verschillen tussen de Amsterdamse en de Amerikaanse markt worden gewezen. In de eerste plaats betrof de Amsterdamse markt een meerpartijensysteem en mede als gevolg daarvan een coalitieregering, waardoor het functioneren kan zijn bemoeilijkt. Belangrijker achten we echter het tweede verschil, en dat betreft de aard van de verkiezing. Terwijl presidentiële verkiezingen centraal in de media staan en in vele kringen druk bediscussieerd worden, vormen de Provinciale-Statenvverkiezingen typisch een toonbeeld van saaiheid waar meestal niet zoveel aandacht naar uitgaat. Bovendien moesten de handelaren een vertaalslag maken van lokale politiek naar een landelijke uitslag. De geringe informatieoverdracht die kenmerkend is voor Provinciale-Statenvverkiezingen, en die dit maal nog geringer was vanwege aandacht absorberende kwesties als de Golfoorlog en de Tussenbalans, werkt echter belemmerend voor het functioneren van een politieke aandelenmarkt als informatievergaarder. Het valt dan ook te verwachten dat onder dergelijke omstandigheden opiniepeilingen relatief beter gaan presteren.

Ongeacht het uiteindelijke oordeel over de kwaliteit van de politieke aandelenmarkt blijven opiniepeilingen overigens een zelfstandige betekenis behouden. Gewezen kan worden op het belang van dergelijke metingen voor onderzoek naar het stemgedrag.

De politieke aandelenmarkt kan gezien worden als een methodische innovatie ten opzichte van de bestaande opiniepeilingen en statistische/economische onderzoeken betreffende de politieke voorkeuren van individuen. De kracht van deze innovatie dient afgemeten te worden aan de relatieve kwaliteit en kosten van het instrument. Ten aanzien van de kwaliteit dient de conclusie genuanceerder te zijn, zoals hierboven met betrekking tot de markt voor de Provinciale-Statenvverkiezingen is uiteengezet. Een veel gunstiger 'test-case' voor de PAM zou echter een Tweede-Kamerverkiezing zijn. Het ligt dan ook in de bedoeling wederom een markt te organiseren wanneer deze verkiezing zich voordoet.

**Jan Potters**  
**Arthur Schram**  
**Frans van Winden**