



Hete koersen, koele hoofden

Auteur(s):

Walderveen, T.P. van

Verschenen in:

ESB, 82e jaargang, nr. 4115, pagina 577, 31 juli 1997

Rubriek:**Trefwoord(en):**

aandelenmarkten

In april jongstleden organiseerden De Balie en ESB een debat met als titel 'Koortsige Koersen'. De koersindex van de Amsterdamse beurs was net met een spectaculair tempo de magische grens van 600 punten gepasseerd. 'Had koorts bij beleggers de koersen opgedreven?', luidde de vraag. Tijdens het debat viel van beleggingskoorts weinig te merken. Nu is dezelfde index vorige week het niveau van 1000 gepasseerd en reageren beleggers nog even koel. Wordt er gepokerd op Beursplein 5?

Nee, in de zin dat er enkele economische ontwikkelingen zijn aan te wijzen die de aandelenkoersen opdrijven. Ten eerste is een flinke verschuiving waar te nemen in de vraag en aanbod van kapitaal. Wereldwijd doen overheden een steeds geringer beroep op de kapitaalmarkt, omdat zij hun overheidsfinanciën langzaam maar zeker op orde krijgen. De particuliere besparingen die vroeger door overheden werden geleend ter financiering van hun tekort, moeten nu elders een bestemming zoeken. Ten tweede is het aanbod van kapitaal juist aan het toenemen. Met de economische groei nemen ook de besparingen toe.

Per saldo ontstaat op de kapitaalmarkt een nieuw evenwicht waarin de rente laag is. De keuze tussen vastrentende waarden en meer risicovolle aandelenbeleggingen slaat dan al gauw door naar aandelen. Het vertrouwen in de economie is op dit moment enorm groot. De jarenlange loonmatiging en verlichting van de collectieve-lasten hebben ervoor gezorgd dat de Nederlandse economie structureel beter is gaan functioneren. Daarnaast is de inflatieverwachting, traditioneel een spelbreker voor een voorspoedige economische ontwikkeling, wereldwijd zeer laag. Kortom het economisch tij is gunstig, hetgeen tot winsten en dus ook goede rendementen op aandelen moet gaan leiden.

Deze tendens om te beleggen in aandelen wordt nog versterkt door een verandering in risicohouding. Economen hebben lang gepiekerd over de vraag waarom aandelen op de lange termijn zo'n grote premie bieden ten opzichte van obligaties: gemiddeld 6% per jaar meer rendement gemeten over voortschrijdende perioden van twintig jaar. Deels had dit te maken met korte-termijngerichtheid van beleggers. Op korte termijn is de kans op verlies niet denkbeeldig en dit schrikt beleggers af¹. Deels had dit te maken met de vermogenssituatie van een belegger². Iemand die weinig vermogen heeft zal eerst veilig beleggen. Pas als er veel vermogen is worden meer risicovolle beleggingen gekozen. Dus, iemands geneigdheid om risico's te nemen verandert met de tijdshorizon en met de omvang van de beleggingsportefeuille. Door de stijging van de inkomens in de loop der tijd zijn de gespaarde vermogens flink opgelopen.

Er is een hele generatie baby-boomers die tegen de top van hun vermogensopbouw zitten, terwijl aangenomen mag worden dat zij belangrijke uitgaven voor noodzakelijk levensonderhoud zoals een huis al achter de rug hebben. De zonnige economische vooruizichten doen de bereidheid om een gok te wagen toenemen en de vermogenssituatie laat dat ook toe. Men kan wat hebben.

De koersstijgingen zijn koel te beredeneren, maar niemand weet waar de grens ligt. Daardoor blijft beleggen altijd iets van het karakter van pokerspel houden. Het rendement op een belegging hangt immers ook af van het beleggingsgedrag van anderen. De economie kan er nog zo goed voorstaan, de aandelenkoersen stijgen pas als anderen daar ook van overtuigd zijn en zorgen voor extra vraag op de beurs. Het is goed mogelijk dat de euforie over het poldermodel als katalysator heeft gediend. Het succes van het Nederlandse beleid wordt op de beurs gevierd. De koersstijgingen trekken weer extra beleggers aan: de informatie over de economische ontwikkelingen, die de koersen opdrijven, wordt steeds breder opgemerkt - veelal door de nieuwe kleine belegger, maar ook door de buitenlandse belegger die het 'Dutch miracle' wel mee wil maken.

Het is moeilijk in te schatten in hoeverre op dit moment van een doorgeslagen balans op de beurs sprake is en wat voor gevolgen een correctie zal hebben. Van sterk dalende beurskoersen wordt vaak een effect op de consumptieve bestedingen verwacht. De gedachte hierachter is dat mensen zoveel geld opzij zetten als zij later in de levenscyclus, tijdens hun pensioen, denken nodig te hebben. Het inkomen wordt keurig netjes over de levensloop uitgesmeerd. In dat geval betekent verlies aan vermogen ook verlies aan bestedingsruimte. Maar bij de krach van 1987 viel van dit effect weinig te bespeuren. Mogelijk sparen mensen uit voorzorg veel meer dan zij later op kunnen maken. Een crisis op de beurs heeft dan nauwelijks effect. Sterker nog, vermogensverlies op de beurs kan ook het signaal zijn om nu snel van het gespaarde vermogen te gaan genieten. Een negatieve schok op de beurs jaagt zo de bestedingen aan. Vooral als mensen veel meer hebben gespaard dan ze voor hun leven echt nodig hebben, kan het bestedingseffect wel eens heel anders uitpakken dan de levenscyclus-theorie voorspelt.

Er is een overvloed aan kapitaal dat de koersen heeft opgejaagd. Maar ook aan die situatie komt een eind. Na de eeuwwisseling slaat de vergrijzing toe en wordt er ontspaard. De bomen kunnen dus niet de hemel in groeien. Maar kom daar maar eens mee aan. Als aandelen heet zijn, wie houdt dan het hoofd nog koel

1 A.C.F. Vorst, De tijdshorizon van beleggers, *ESB*, 4 januari 1995, blz. 14.

2 A.C.F. Vorst, Beleggen in een pyramide, *ESB*, 23 augustus 1995, blz. 741.

Copyright © 1997 - 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)