



Nieuws op de beurs

Auteur(s):

Scholtens, Bert

*De auteur is werkzaam bij de vakgroep Financiering, Belegging en Accounting van de Rijksuniversiteit Groningen. L.J.R.Scholtens@eco.rug.nl***Verschenen in:**

ESB, 88e jaargang, nr. 4411, pagina 402, 22 augustus 2003

Rubriek:

Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

beleggen

Beurskoersen veranderen onder invloed van nieuwe informatie. Die informatie kan betrekking hebben op bedrijven, op de macro-economische omgeving of anderszins. Vooral de invloed van grote schokken zoals een oorlog of een crisis is aanzienlijk. In de periode voor en tijdens de oorlog in Irak bleek dat de beurzen heftig reageren op nieuws over deze oorlog.

Bij het bepalen van de invloed van nieuws over een oorlog - of een vergelijkbare gebeurtenis - doen zich twee problemen voor. Ten eerste kan de kans op de gebeurtenis (ofwel het nieuwsfeit) moeilijk bepaald worden. Ten tweede worden ontwikkelingen op financiële markten mede door talloze andere factoren bepaald. Meestal wordt de zogenaamde 'event study' methodologie gebruikt om de invloed van gebeurtenissen op financiële markten te analyseren. Hierbij wordt een bepaald tijdvak geconstrueerd waarin de feitelijke koersontwikkeling vergeleken wordt met de 'verwachte' koersontwikkeling. De datering van de gebeurtenis is hierbij van groot belang¹.

Deze methodologie is geschikt voor het bepalen van de invloed van een onverwachte gebeurtenis. Ook kan de methode gebruikt worden om reacties op verschillende markten ten aanzien van zulke gebeurtenissen met elkaar te vergelijken². Maar een nadeel van deze methode is dat men geen grip krijgt op de mogelijke invloed van gebeurtenissen die 'in de lucht hangen', eenvoudigweg omdat die gebeurtenissen nog niet zijn opgetreden en dus niet waargenomen kunnen worden. Roberto Rigobon en Brian Sack van de Federal Reserve Board in Washington onderzochten juist hoe nieuws over de op handen zijnde oorlog met Irak van invloed is op financiële markten³. Zij maken daartoe gebruik van een methode waarbij met behulp van heteroskedasticiteit in de verklarende variabelen, dat wil zeggen verschillende varianties van de storingstermen van die variabelen, mogelijke verbanden geïdentificeerd worden. Deze methode is reeds in 1928 ontwikkeld, maar is in de vergetelheid geraakt. Pas recentelijk is hij toegepast op financiële markten⁴.

Rigobon en Sack veronderstellen dat de veranderingen in financiële variabelen bepaald worden door een stelsel 'gewone' factoren en door een stelsel onverwachte en willekeurige schokken. De laatste zijn niet direct waarneembaar, maar worden geacht tot uiting te komen in een hogere variantie van de koersen.

Rigobon en Sack gaan ervan uit dat het oorlogsnieuws verantwoordelijk is voor de extra variantie. De financiële variabelen die ze onderzoeken zijn onder andere de beurskoers (s&p 500), het rendement op staatsobligaties, de 'yield spread' van obligaties met rating bbb, de olieprijs, de goudprijs en de dollarkoers. De gewone factoren behelzen onder andere de veranderingen in de monetaire politiek, het begrotingsbeleid, macro-economische ontwikkelingen, nieuws over de mogelijkheid van de oorlog en andere variabelen die een directe invloed kunnen hebben op de financiële variabelen. Vervolgens gaan Rigobon en Sack op zoek naar prominent nieuws over oorlogsdreiging. Met behulp van hun methodologie illustreren ze dat verschillende van de onderzochte financiële variabelen significant beïnvloed worden door het oorlogsnieuws. Met name olietermijncontracten, beurskoersen en bedrijfsobligaties reageren sterk.

De methode die Rigobon en Sack hanteren is niet geschikt om te verklaren waarom de gevonden reacties optreden. Aan dat euvel gaat overigens ook de event study methodologie mank. Nieuws over de oorlog is meestal voor meerdere uitleg vatbaar en heeft betrekking op meerdere aspecten, zoals op de waarschijnlijkheid van oorlog, de duur ervan, de kans op succes, de breedte van de coalitie, enzovoorts. Tevens kan het nieuws positief of negatief opgevat worden. De benadering van Rigobon en Sack maakt het mogelijk de effecten van nieuws te kwantificeren en hun (statistische) significantie te bepalen. De methodiek staat interactie toe tussen de verschillende variabelen. Het belangrijke verschil met traditionele kleinste kwadraten schattingen - die ten grondslag liggen aan de event studies - is dat veel variabelen die niet direct waarneembaar zijn of niet eenvoudig te kwantificeren toch in de analyse betrokken kunnen worden. Aldus kan een beeld verkregen worden van hun invloed op de afhankelijke variabelen. Dat maakt dat we nog veel toepassingen van deze methodiek kunnen verwachten, omdat nieuws een steeds grotere rol in de economie is gaan spelen.

Bert Scholtens

¹ E. Fama, L. Fisher, M. Jensen en R. Roll, The adjustment of stock prices to new information, *International Economic Review*, jrg. 10, 1969, blz. 1-21; J. Binder, The event study methodology since 1969, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, jrg. 10, 1997, blz. 111-120; A.C. MacKinlay, Event studies in economic and finance, *Journal of Economic Literature*, jrg. 35, 1997, blz. 13-39.

2 R.C. Fair, Events that shook the market, *Journal of Business*, jrg. 75, 2002, blz. 713-732; B. Scholtens en M. Steensma, Shocks and stocks, *BNL Quarterly Review*, nr. 223, 2002, blz. 347-361.

3 R. Rigobon en B. Sack, *The effects of war risk on U.S. financial markets*, NBER Working Paper 9609, Cambridge, Mass., april 2003.

4 Voor methodologische aspecten zie E. Sentana en G. Fiorentini, Identification, estimation and testing of conditionally heteroskedastic factor models, *Journal of Econometrics*, jrg. 102, 2001, blz. 143-164.