



Overwinning van Kerry is beter voor beleggers

Auteur(s):

I.H.J. Peters

De auteur is beleggingstrateeg bij iris (Rabo/Robeco). I.Peters@robeco.nl**Verschenen in:**

ESB, 89e jaargang, nr. 4444, pagina 498, 15 oktober 2004

Rubriek:

verkiezingen

Trefwoord(en):

Vaak wordt beweerd dat verkiezingsjaren in de VS de beste jaren zijn om te beleggen op de beurs. Ook zouden Republikeinse presidenten beter zijn voor de beurs dan Democratische presidenten. Beide stellingen blijken niet op feiten te berusten.

Een bekend fenomeen met betrekking tot Amerikaanse presidenten en de beurs is de zogenaamde 'presidentiële cyclus'. Daarmee wordt bedoeld dat de Amerikaanse beurs in verkiezingsjaren bovengemiddeld zou presteren. Inderdaad heeft de Amerikaanse beurs sinds 1873 in verkiezingsjaren gemiddeld een hoger rendement behaald dan het jaarlijkse gemiddelde over de hele periode (respectievelijk 9,5 procent versus 8,1 procent, zie [tabel 1](#)). Het jaar vóór de presidentsverkiezingen leverde sinds 1873 echter gemiddeld een nog hoger rendement op. Beleggers behaalden in die jaren een gemiddeld resultaat van 12,2 procent. Wanneer we de naoorlogse periode apart beschouwen, dan blijkt dat verkiezingsjaren niet langer een bovengemiddeld rendement opleveren. Sinds 1948 is het jaar vóór het verkiezingsjaar het meest aantrekkelijke voor Amerikaanse aandelenbeleggingen.

Tabel 1. De 'presidentiële cyclus': gemiddelde reële jaarrendementen op de Amerikaanse beurs, 1873-2004, in procentena

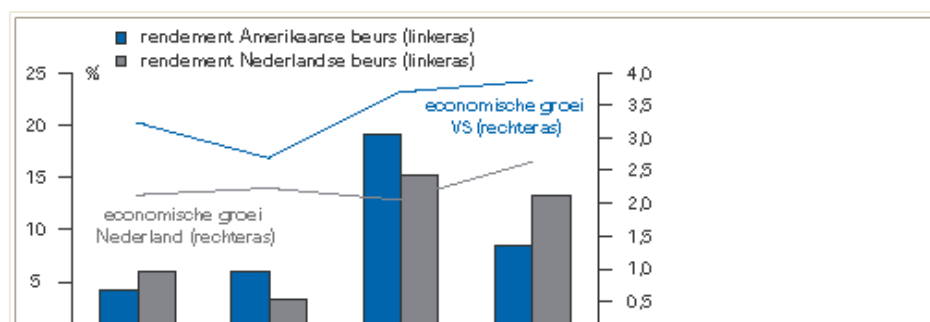
	1e jaar	2e jaar	3e jaar	4e jaar	gemiddeld
1873-2004	5,1	5,6	12,2	9,5	8,1
1873-1948	5,7	5,4	7,1	10,2	7,1
1948-2004	4,2	6,0	19,1	8,5	9,4

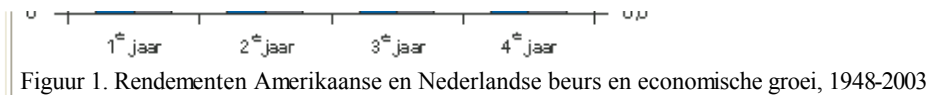
a. Dataset omvat de periode 1873-2004. Rendementen zijn gemeten per kalenderjaar en op basis van total return. Het jaar 1873 is gekozen als startjaar, omdat dit het begin markeert van de eerste volledige presidentiële cyclus vanaf de start van de dataset (1871). Het rendement van 2004 is gemeten op basis van de slotkoersen op 30 juni 2004. Het '1e jaar' is het eerste jaar van een presidentiële ambtstermijn; het '4e jaar' is het verkiezingsjaar.
Bron: Global Financial Data, iris Research.

Economisch beleid

De reden waarom de Amerikaanse beurs in verkiezingsjaren, maar vooral in het voorafgaande jaar goed presteert, is niet met zekerheid vast te stellen. Het meest voor de hand liggende argument is dat Amerikaanse presidenten geneigd zijn om in verkiezingsjaren de economie extra te stimuleren, bijvoorbeeld met belastingverlagingen, om zo de kans op herverkiezing te vergroten. In de periode 1948-2003 was de Amerikaanse economische groei in verkiezingsjaren gemiddeld hoger dan in andere jaren. De jaren voor een verkiezingsjaar zijn goede tweede. Dat de bovengemiddelde beursrendementen steeds vaker al in de jaren vóór de verkiezingen worden gerealiseerd, kan erop wijzen dat de Amerikaanse beurs meer is gaan anticiperen op een bovengemiddelde economische groei in verkiezingsjaren. Een andere mogelijke verklaring is dat presidenten in de loop van de tijd steeds vroeger zijn begonnen met het nemen van stimulerende maatregelen om er zeker van te zijn dat deze in het verkiezingsjaar effect sorteren.

De 'presidentiële cyclus' doet zich ook voor op de Nederlandse beurs (zie [figuur 1](#)). Gezien de hoge correlatie tussen Amerikaanse en Europese aandelenbeurzen is dit niet verwonderlijk. Wel lijkt de ontwikkeling van de Nederlandse beurs (en economie) enkele maanden achter te lopen op de Amerikaanse.

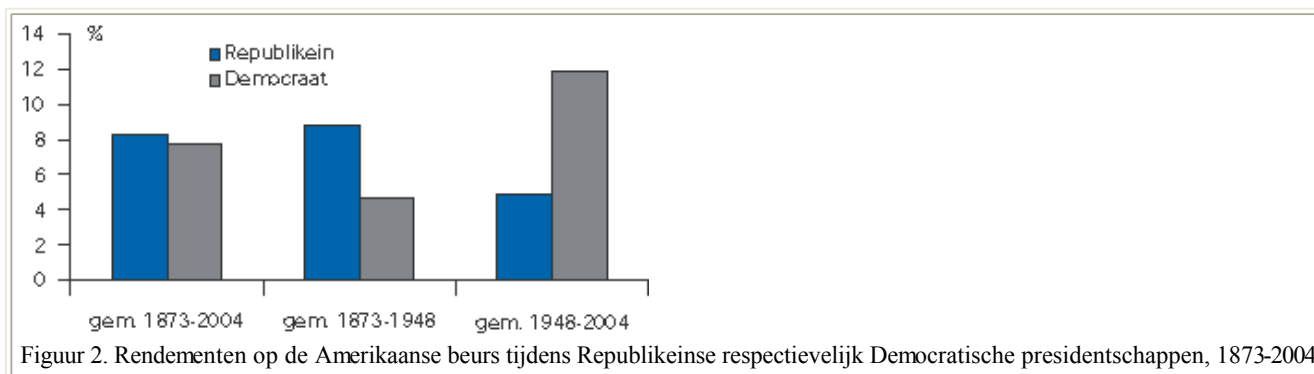




Figuur 1. Rendementen Amerikaanse en Nederlandse beurs en economische groei, 1948-2003

Politieke kleur

Een aloude beurswijsheid luidt dat Republikeinse presidenten beter zijn voor de beurs dan Democratische presidenten, omdat Republikeinen meer geneigd zouden zijn maatregelen te treffen die goed zijn voor de winsten van het bedrijfsleven. Over de afgelopen 130 jaar bezien klopt deze stelling wel, maar het verschil in gemiddeld rendement tussen Republikeinse en Democratische presidentschappen is klein (respectievelijk 8,3 en 7,7 procent). Wanneer we de periode 1873-2004 opdelen in twee deelperiodes, ziet het beeld er heel anders uit ([figuur 2](#)). In de deelperiode 1873-1948 waren Republikeinse presidenten duidelijk favoriet op de beurs, maar in de periode na 1948 zijn juist Democratische presidenten het meest geliefd. Terwijl de Amerikaanse beurs tijdens Democratische presidentschappen sinds 1948 een gemiddeld rendement van 11,8 procent op jaarbasis opleverden, blijft het gemiddelde rendement tijdens Republikeinse presidentschappen in die periode steken op 7,6 procent. We hebben dezelfde analyse ook uitgevoerd voor de Nederlandse beurs, maar daaruit blijkt geen duidelijke voorkeur voor Republikeinse of Democratische presidenten.



Figuur 2. Rendementen op de Amerikaanse beurs tijdens Republikeinse respectievelijk Democratische presidentschappen, 1873-2004

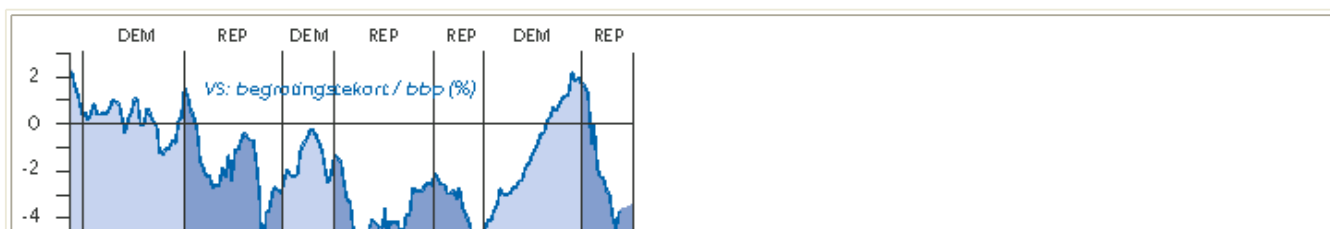
Het is niet duidelijk waarom de Amerikaanse beurs beter presteert onder Democratische dan onder Republikeinse presidenten. Uit recent academisch onderzoek (Santa-Clara & Valkanov, 2003) blijkt het hogere rendement tijdens Democratische presidentschappen in ieder geval niet het gevolg te zijn van een hogere 'risicopremie' voor Democratische presidenten. Met andere woorden, beleggers verwachten niet op voorhand een hoger rendement te behalen tijdens Democratische presidentschappen omdat deze meer risicovol zijn voor de beurs dan Republikeinse presidentschappen. In dat geval zou er namelijk een duidelijke koersreactie te zien moeten zijn rond verkiezingsdata, met name wanneer de uitslag van de verkiezingen niet op voorhand duidelijk is. Dit blijkt echter niet het geval te zijn. Beleggers prijzen het historische rendementsverschil tussen Democratische en Republikeinse presidenten niet onmiddellijk na de verkiezingen in, maar laten zich blijkbaar gaandeweg steeds weer in positieve zin verrassen door het beleid van een Democratische president.

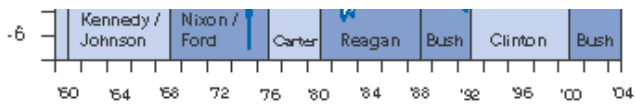
Het genoemde onderzoek van Santa-Clara & Valkanov vindt ook geen oorzakelijk verband tussen het verschil in beursrendementen onder Democratische en Republikeinse presidenten en economische groeivariabelen. Weliswaar is de Amerikaanse economische groei onder Democratische presidenten gemiddeld hoger dan onder Republikeinse presidenten (4,8 procent tegenover 1,3 procent sinds 1930), maar waarom dit zo is, is niet duidelijk. Een aannemelijke verklaring voor de hogere economische groei en de hogere beursrendementen tijdens Democratische presidentschappen zou bijvoorbeeld zijn dat Democratische presidenten meer bereid zijn om op Keynesiaanse wijze de economie (en daarmee de beurs) te stimuleren, ten koste van het begrotingssaldo. Deze redenering snijdt in ieder geval over de afgelopen veertig jaar bezien geen hout, want in de praktijk blijken oplopende begrotingstekorten juist samen te vallen met Republikeinse presidentschappen. Het verband tussen de Amerikaanse begrotingssaldi en beursrendementen is echter niet statistisch significant. Omdat ook andere mogelijke verklarende factoren geen uitsluitel bieden, blijft het vooralsnog een raadsel waarom de Amerikaanse beurs beter rendeert onder Democratische dan onder Republikeinse presidenten.

Conclusie

Historisch gezien zijn jaren waarin Amerikaanse presidentsverkiezingen vallen bovengemiddeld goede jaren voor de aandelenbeurzen. De jaren direct vóór presidentsverkiezingen zijn echter in het algemeen nog beter voor de beurs. Beleggers die blindvaren op deze zogenaamde 'presidentiële cyclus' moeten er van uitgaan dat de komende jaren magere jaren worden voor de beurs. Volgens deze theorie belooft 2007, het jaar vóór de volgende presidentsverkiezingen, pas het eerstvolgende jaar met een bovengemiddeld rendement op de beurs te worden.

In tegenstelling tot wat veel beleggers denken, heeft de Amerikaanse beurs in het recente verleden een duidelijke voorkeur aan de dag gelegd voor Democratische presidenten. Ervan uitgaande dat deze voorkeur standhoudt, moeten beleggers dus hopen op een overwinning van John Kerry bij de aanstaande presidentsverkiezingen op 2 november. Aangezien er echter tot op heden geen sluitende verklaring is gevonden voor de Democratische outperformance, blijft gelden: "rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst" [figuur 3](#)





Figuur 3. Begrotingstekort vs als percentage van het bbp tijdens democratische (lichtblauw) en republikeinse presidenten (donkerblauw), 1960-2004

Iwan Peters

Literatuur:

Knight, B.G. (2004) *Are Policy Platforms Capitalized into Equity Prices? Evidence from the Bush/Gore 2000 Presidential Election*. NBER Working Paper Nr. W10333, <http://ssrn.com/abstract=515226>

Papadimitriou, D.B. & A. Shaikh, & Dos Santos & H. Claudio & G. Zezza (2004) *Is Deficit-Financed Growth Limited? Policies and Prospects in an Election Year*. Levy Economics Institute Strategic Analysis Working Paper, <http://ssrn.com/abstract=540505>

Santa-Clara, P. & R. Valkanov (2003) The Presidential Puzzle: Political Cycles and the Stock Market. *Journal of Finance*, nr. 58: 1841-1872.