



## Politiek aandeel verslaat opiniepeiling

**Auteur(s):**

Jacobsen, B.

*De auteur is werkzaam aan de faculteit Bedrijfskunde van de Erasmus Universiteit Rotterdam en verzorgt voor de Volkskrant de wetenschappelijke ondersteuning van de politieke aandelenmarkt.*

**Verschenen in:**

ESB, 87e jaargang, nr. 4358, pagina 352, 3 mei 2002

**Rubriek:****Trefwoord(en):**

glazen, bol

*Politieke aandelen geven een betere voorspelling van verkiezingsuitslagen dan opiniepeilingen. De peilingen zijn voor de aandelenkoersen echter zeer van belang. Waar duiden deze koersen op?*

**In februari dit jaar begon de Volkskrant met een politieke aandelenmarkt, de pam 2002. Op deze markt kunnen de deelnemers handelen in politieke aandelen. Ze kunnen zo speculeren op de uitslag van de verkiezingen, de coalitie na de verkiezingen en de toekomstige premier. Door te handelen in deze politieke aandelen geven ze impliciet een voorspelling van de verkiezingsuitslag. De grote vraag is of de voorspelkracht van de PAM zich straks kan meten met die van de opiniepeilingen. In dit artikel bespreek ik de werking van de PAM en kijk ik naar de voorspelkracht die ervan we mogen verwachten.**

**Hoe werkt het?**

Op de PAM 2002 kunnen beleggers handelen op drie verschillende markten: de Tweede Kamermarkt (wat wordt de verkiezingsuitslag?), de premiermarkt (wie wordt de nieuwe premier?) en de coalitiemarkt (welke coalitie gaat ons land straks leiden?). De markt staat open voor eenieder die zich inschrijft. Tot nu toe kent de pam2002 maar liefst een kleine 3000 deelnemers.

Op de Tweede Kamermarkt handelen de deelnemende beleggers in aandelen van politieke partijen. De prijzen zijn de percentages stemmen die beleggers verwachten voor de verschillende politieke partijen. Daarbij staat honderd procent gelijk aan één euro. Zo kost het aandeel Lijst Pim Fortuyn bijvoorbeeld dertien cent. De belegger die denkt dat Fortuyn twintig procent van de stemmen gaat halen, kan dit aandeel kopen tegen de koers van dertien eurocent. Als Fortuyn inderdaad twintig procent van de stemmen haalt, verdient deze belegger na de verkiezingen zeven cent per aandeel.

Op de premiermarkt handelen beleggers in bijvoorbeeld aandelen Melkert, Dijkstal en De Graaf. Dit is een 'winner takes all'-markt. De belegger die aandelen Melkert koopt voor bijvoorbeeld vijftig eurocent, krijgt per aandeel een euro, zijnde het maximum, uitgekeerd als Melkert namens de PvdA de nieuwe premier wordt. Ook de coalitiemarkt is een 'winner takes all'-markt.

**Emissie**

De eerste vraag die opkomt bij mensen die horen over de PAM, is waar deze aandelen vandaan komen. Immers, in de financiële wereld moet een bedrijf eerst naar de beurs voor beleggers in die aandelen kunnen handelen. Op de pam werkt dit anders.

We weten dat alle politieke partijen na de verkiezingen gezamenlijk honderd procent van de stemmen zullen halen. (Alleen in de oude Sovjet-Unie schijnt het te zijn voorgekomen dat de Communistische Partij met meer dan honderd procent van de stemmen eindigde). Dat betekent dat we niet weten hoeveel procent van de stemmen de PvdA, D66 of de VVD gaat halen maar wel dat de waarde van alle politieke partijen gelijk is aan honderd eurocent. Op de PAM kunnen beleggers dan ook mandjes aandelen kopen (van iedere partij een aandeel) tegen een prijs van één euro.

Op deze manier ontstaan aandelen. Een belegger kan op twee manieren aandelen bemachtigen: door ze te kopen van andere beleggers of door een mandje te kopen (en de aandelen te verkopen die hij of zij niet wil hebben). Deelnemers bepalen door hun vraag en aanbod de waarde van de individuele aandelen.

**De rol van informatie**

Afgezien van de lol die veel deelnemers aan deze markt beleven, is het de vraag wat de zin is van een politieke aandelenmarkt.

Halverwege de vorige eeuw kwamen wetenschappers op basis van empirisch onderzoek tot de conclusie dat de koersontwikkelingen op financiële markten nauwelijks zijn te voorspellen. De vraag waarom beurskoersen zich zo moeilijk laten voorspellen, bleek minder eenvoudig. Uiteindelijk kwam Paul Samuelson met de verklaring voor dit verschijnsel. In hun speurtocht naar de eeuwige rijkdom analyseren overal in de wereld miljoenen beleggers alle informatie die ze kunnen vinden. Door hun handelen wordt deze informatie verwerkt in de koersen. In deze redenering zijn prijzen niets anders dan gestolde informatie, zoals Frank Kalshoven het in een van zijn

columns zo treffend wist uit te drukken. Met andere woorden: de beschikbare informatie is 'ingeprijsd', zoals analisten en beleggers dit soms aanduiden. Alleen nieuwe informatie beïnvloedt de koersen. Deze nieuwe informatie is per definitie onvoorspelbaar - anders was zij niet nieuw. Daarmee bewegen koersen onvoorspelbaar heen en weer.

Als deze redenering klopt, betekent dit dat de prijzen die tot stand komen de beste indicatie moeten zijn van de werkelijke waarde van deze aandelen, gegeven de beschikbare informatie. Het idee achter de politieke aandelenmarkt is hierop gebaseerd. De prijs op de pam komt tot stand door vraag en aanbod van deelnemers, die allemaal gebruik maken van informatie en hun inschattingen van de politieke ontwikkelingen. Wat is het effect het niod-rapport, de val van het kabinet, de discussie rond de Joint Strike Fighter, of de debatten tussen de lijsttrekkers?

Door hun handelen zorgen de deelnemers ervoor dat deze informatie wordt ingeprijsd in de koersen van de politieke aandelen. Deze prijzen vormen daarmee de beste voorspellers van de werkelijke verkiezingsuitslag.

### Goede voorspelling...

In theorie klinkt dit allemaal mooi. Maar klopt het ook? Helaas zullen we dat pas weten na de verkiezingen. Toch kunnen we naast het theoretische argument wel iets concreets zeggen op basis van eerdere politieke aandelenmarkten in de wereld. Berg, Forsythe, Nelson en Rietz vergelijken in hun studie de voorspellingen van deze markten op basis van 237 verschillende aandelen in 49 politieke aandelenmarkten (41 verschillende verkiezingen) in dertien verschillende landen <sup>1</sup>. Ze komen tot twee belangrijke conclusies. Ten eerste voorspellen de politieke aandelenmarkten erg goed: de gemiddelde voorspelfout (gemeten als de gemiddelde absolute voorspelfout) ligt voor Amerikaanse presidentsverkiezingen op 1,37 procent, voor andere Amerikaanse verkiezingen op 3,43 procent en voor niet-Amerikaanse markten op 2,12 procent. Ten tweede voorspellen de markten in het algemeen beter dan de opiniepeilingen. In deze verkiezingen bedroeg de gemiddelde voorspelfout van de opiniepeilingen 1,91 procent en die van politieke aandelenmarkten zo'n 1,50 procent. Daarnaast lijkt er geen sprake van systematische afwijkingen in deze voorspellingen, bijvoorbeeld door de politieke voorkeur van handelaren.

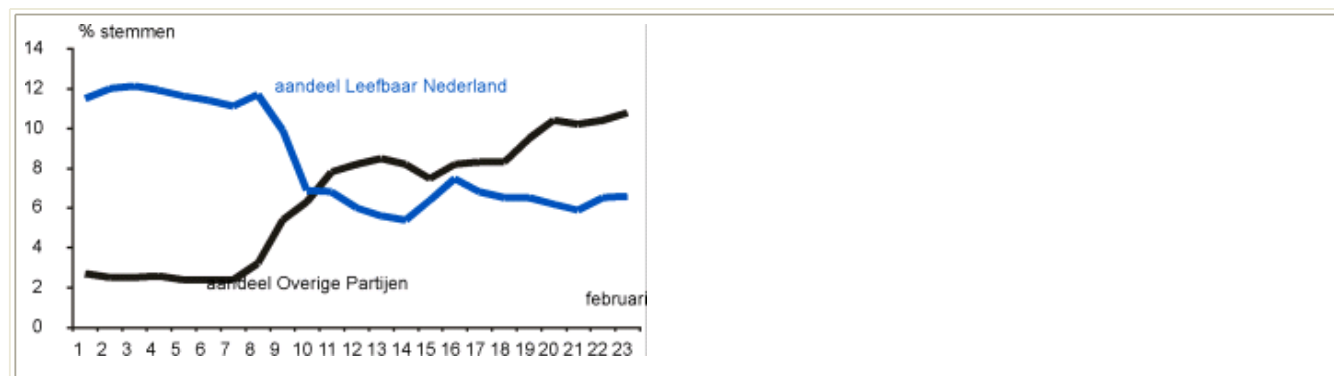
Hoewel de markten dus goed voorspellen, beïnvloedt een aantal factoren hun accuratesse. Markten voorspellen beter als het om verkiezingen gaat die mensen belangrijk achten. Zo zou voor Nederland de voorspelling beter moeten zijn als het om verkiezingen voor de Tweede Kamer gaat dan om bijvoorbeeld in de perceptie minder belangrijke markten zoals de Gemeenteraadsverkiezingen of de verkiezingen voor het Europese Parlement. Markten voorspellen ook beter als het handelsvolume in vooral de laatste week voor de verkiezingen hoog ligt. En, voor Nederland niet onbelangrijk, markten voorspellen beter als het om een beperkt aantal contracten (hier partijen) gaat.

Wat mogen we voor de komende Nederlandse verkiezingen verwachten? In 1994 organiseerde de Universiteit van Amsterdam in samenwerking met nova de eerste politieke aandelenmarkt. Deze markt was kleiner dan de pam 2002. Maar ondanks dat er slechts een kleine 500 handelaren aan deelnamen en het hier om een groot aantal contracten ging, bleken de voorspellingen zich te kunnen meten met die van de bureau's Interview en nipo. De gemiddelde voorspelfout voor de Tweede Kamer verkiezingen lag op 1,1 procent bij zowel Interview als de pam en bij nipo op 1,2 procent <sup>2</sup>. De pam 2002 is gemeten naar het aantal handelaren zes maal zo groot als de pam 1994. Dit doet vermoeden dat ook deze pam een goede voorspelling van de werkelijke uitslag op gaat leveren.

### ...volgt het nieuws op de voet...

Naast hun goede voorspelkracht hebben politieke aandelenmarkten meer voordelen ten opzichte van traditionele opiniepeilingen. De voorspellingen zijn veel stabielere dan die van de opiniepeilingen. Op de website van de Volkskrant staat een module van Writers Block Magazine waar de opiniepeilingen goed zijn te vergelijken met die van de politieke aandelenmarkt. Wie daar bijvoorbeeld de resultaten van de PvdA vergelijkt, ziet dat treffend geïllustreerd. Het aantal zetels dat de PvdA in de peilingen van Interview krijgt toebedeeld, fluctueert in hoge mate. De aandelenkoersen voor de PvdA op de pam zijn echter veel stabielere. Dit verschijnsel doet zich bij alle partijen in meer of mindere mate voor.

Een ander voordeel van de pam is de snelheid waarmee het effect van belangrijke politieke ontwikkelingen valt waar te nemen. Toen op 9 februari het beruchte interview met Pim Fortuyn in de Volkskrant verscheen, had dit onmiddellijk effect op de koers van Leefbaar Nederland en het aandeel Overige Partijen (zie [figuur 1](#)). De koers van Leefbaar Nederland stortte al op zaterdag in. Toen Jan Nagel in de uitzending van Buitenhof de definitieve scheiding bekend maakte tussen Fortuyn en Leefbaar Nederland, daalde de koers verder. Vervolgens steeg de koers van het aandeel Overige Partijen toen Nagel aankondigde dat Fortuyn mogelijk met een eigen partij zou komen om vervolgens op zondagavond toen Fortuyn in Netwerk zelf in eerste instantie zich iets terughoudender opstelde, onmiddellijk weer te dalen. Toen in de dagen daarna duidelijk werd dat Fortuyn een eigen partij zou oprichten, steeg de koers van het aandeel Overige Partijen gestaag verder. Ook na de twee verkiezingsdebatten was er een snelle reactie zichtbaar. In het eerste debat na de gemeenteraadverkiezingen steeg de koers van het ondertussen nieuwe aandeel Lijst Pim Fortuyn. In het tweede debat aan de Erasmus Universiteit waarin Fortuyn door Rosenmöller werd bekritiseerd, daalde de koers snel.



*...maar de peiling is niet overbodig*

De vraag die rijst, is of met de politieke aandelenmarkt opinie-peilingen overbodig zijn geworden. Die vraag is moeilijk te beantwoorden maar vermoedelijk hebben de opiniepeilingen een bestaansrecht naast de politieke aandelenmarkt. Ten eerste lijken in ieder geval de deelnemers aan de Nederlandse pam gebruik te maken van de informatie in de peilingen. Wie de markt bekijkt als de peilingen openbaar worden, ziet dat er meer gehandeld wordt dan op andere momenten. Kennelijk gebruiken beleggers ook informatie uit de peilingen. Zoals diverse onderzoeken en figuur twee laten zien <sup>3</sup>, nemen beleggers echter zeker de resultaten van de opiniepeilingen niet klakkeloos over en loopt de markt soms vooruit op de peilingen. In 1994 was de voorspelfout van de markt voor zowel de gemeenteraadsverkiezingen als de verkiezingen voor het Europese parlement groter dan voor de Tweede Kamer-verkiezingen. Voor deze twee markten waren geen opiniepeilingen beschikbaar. Deze grotere voorspelfout kan evenwel ook worden veroorzaakt door de mindere belangstelling voor deze verkiezingen.

Maar er is een belangrijker argument voor opiniepeilingen. Net als opiniepeilingen het gedrag van kiezers kunnen beïnvloeden, bijvoorbeeld als kiezers een voorkeur hebben voor een winnende partij, kan dat ook op de politieke aandelenmarkt. Zonder de controlerende rol van de opiniepeilingen zouden politieke partijen door zelf te handelen op de aandelenmarkt kunnen proberen de verkiezingsuitslag te beïnvloeden. Door de opiniepeilingen hebben beleggers referentiepunten die dergelijke koersmanipulatie bemoeilijken.

### **Fortuyn gaat regeren**

Hoe ziet Nederland er straks uit volgens de politieke aandelenmarkt? Op het moment van schrijven (begin deze week) kennen beleggers de grootste kans toe aan een rechtse coalitie van cda, vvd en Lijst Pim Fortuyn. Deze coalitie heeft volgens beleggers een kans van bijna dertig procent. Maar de koersfluctuaties zijn groot op de coalitiemarkt. De mogelijkheid van een Paprika-coalitie (PvdA, cda en Groen Links) achten beleggers ook reëel, met een kans van zo'n twintig procent. Een week eerder (week 16) lag deze coalitie nog op kop.

Melkert maakt met zo'n 35 procent volgens beleggers de meeste kans op een premierschap; Balkenende is inmiddels een geduchte concurrent met zo'n 33 procent. Dit zijn enorme verschillen met het begin van de markt (in februari) toen Melkert met bijna zestig procent een torenhoge favoriet was en de kansen van Balkenende slechts op een procent of vijf werden geschat. Na het niod-rapport zijn de kansen van Melkert en Dijkstal langzaam afgenomen. Na het lijsttrekkersdebat op zaterdag 27 april kregen deze aandelen nogmaals een klap. Ondanks dat beleggers vooralsnog denken dat Fortuyn regeringsverantwoordelijkheid krijgt, zien ze hem niet als premier. Het aandeel Fortuyn doet slechts vier eurocent. Net als bij de peilingen zijn PvdA, VVD en D66 de grote verliezers en is Fortuyn de grote winnaar. Of het echt zo wordt, weten we pas op 15 mei

---

<sup>1</sup> J. Berg, R. Forsythe, F. Nelson en T. Rietz, (2001), Results from a dozen years of election futures markets research, te verschijnen in:

<sup>2</sup> Zie B. Jacobsen, J.J.M. Potters, A. Schram, F.A.A.M. van Winden en J. Wit, (In)accuracy of a European political stock market: the influence of common value structures, European Economic Review, 2000, blz. 205-230.

<sup>3</sup> Zie voetnoot 2.