



Resultaten uit het verleden...

Auteur(s):

R.H. Koning

De auteur is bijzonder hoogleraar Sporteconomie aan de Faculteit der Economische Wetenschappen van de Rijksuniversiteit Groningen. Met dank aan Peter Roosenboom voor hulp bij het verzamelen van de gegevens. ruud@rhkoning.com

Verschenen in:

ESB, 89e jaargang, nr. 4438, pagina 349, 23 juli 2004

Rubriek:

sporteconomie

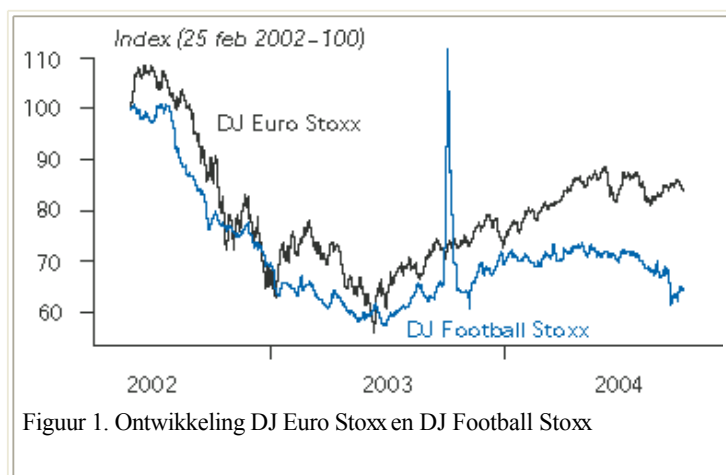
Trefwoord(en):

Er is op korte termijn een verband tussen sportieve prestaties en beursprestaties van voetbalclubs. Zijn voetbalaandelen ook op de lange termijn interessant?

In het voorafgaande artikel gaan Brounen, Roosenboom en Bremer in op de relatie tussen wedstrijdresultaten en dagrendementen van aandelen van voetbalclubs. Zij tonen aan dat er een verband op korte termijn is tussen de sportieve prestaties op het veld en de financiële prestaties op de beurs. Dat zegt echter nog niets over de langetermijnprestaties van voetbalaandelen. Loont beleggen in voetbalaandelen?

Voetbalindex

Sinds 2002 bestaat er een index, de Dow Jones Stoxx Football Index, waarin de rendementsontwikkeling van 31 voetbalclubs uit 18 landen wordt gemeten. In de index vinden we onder meer Parken Sport & Entertainment, Denemarken (10,18 procent), Manchester United (10,05 procent), AFC Ajax (5,44 procent), en AS Roma (3,87 procent). De ontwikkeling van de index is in de [figuur 1](#) weergegeven, samen met de Euro Stoxx-index. De aandelenindex stond op 7 juli zo'n 16 procent onder het niveau van 25 februari 2002, terwijl de voetbalindex bijna 36 procent lager stond. Met name de opbrengsten in 2004 verschillen: de aandelenindex is met 0,4 procent toegenomen en de voetbalindex is met 11 procent gedaald. Overigens weet het aandeel AFC Ajax zich aan deze malaise te onttrekken. Onlangs bereikte het aandeel het hoogste niveau in vier jaren (€ 8,50 op 9 juli 2004) en was daardoor een van de grootste stijgers op het Damrak gedurende de eerste zes maanden van 2004 (46,1 procent koersrendement).



Oorzaken

Sportieve resultaten zijn intrinsiek onvoorspelbaar en dat maakt het moeilijk om ex ante een redelijke inschatting te maken van het verwachte rendement op een belegging in voetbalaandelen. Een groot deel van het financiële resultaat wordt vaak bepaald door transferopbrengsten. Die zijn al helemaal onvoorspelbaar. Dit is echter niet nieuw en deze onvoorspelbaarheid vormt op zich geen reden voor de dalende trend. Afnemende interesse voor voetbal is ook geen reden voor de daling van de index: meer mensen kijken naar voetbal dan ooit tevoren en wedstrijden worden goed bezocht. Volgens de UEFA keken 26 procent meer mensen naar Euro2004 dan naar Euro2000. Wat zijn dan wel de oorzaken van de daling?

Allereerst zijn er veel clubs in financiële problemen gekomen als gevolg van contractueel vastgelegde hoge salarissen en dalende sponsorinkomsten. Clubs lijden verliezen en bouwen een schuld op. Daar waar het in het verleden relatief eenvoudig was om financiële steun te ontvangen van (lokale) overheden, is dat tegenwoordig veel moeilijker geworden. Europese regelgeving staat in het algemeen steun aan voetbalclubs niet toe. De schuld kan niet meer eenvoudig worden gedelgd door de overheid te laten bijspringen. Aan de ene

kant hebben clubs de indruk te opereren onder een zachte budgetbeperking, aan de andere kant zijn het management en het bestuur klaarblijkelijk onmachtig en onwillig om de kosten aan te passen aan de inkomsten.

Een andere reden voor de daling van de index zijn bijgestelde verwachtingen. Eind jaren negentig was men erg optimistisch om uitzendrechten van voetbalwedstrijden uit te baten via betaaltelevisie en betaald internet. Illustratief is dat het internetbedrijf Psinet een van de hoofdsponsors van Euro2000 was. Sindsdien heeft de ervaring geleerd dat het technisch moeilijk is om betaaltelevisie en betaalinternet te implementeren en dat de betalingsbereidheid klein is.

Een derde reden voor de problemen is dat bestuurders in het voetbal grotere risico's zijn gaan nemen. Het verschil tussen promotie en degradatie is groot. Hetzelfde geldt voor het verschil tussen de Europese top en de teams die zich net weten te kwalificeren voor de Champions League. De prijs van een gebrek aan sportief succes is hoog. Dat wordt vaak als argument gebruikt om meer risico te nemen. Verschillende participanten van een dit voorjaar in Rimini gehouden internationaal congres over de penibele financiële situatie van het Europese voetbal zagen dit als een belangrijke factor. Overigens moet worden opgemerkt dat in landen waar clubbestuurders zelf aansprakelijk zijn voor leningen (Duitsland), of waar sprake is van zeer strikte financiële supervisie (Frankrijk) minder risico's worden genomen en de financiële problemen minder groot zijn.

Conclusie

Voetbalaandelen zijn nog geen aantrekkelijke beleggingscategorie: resultaten op het veld zijn onzeker en de koers van voetbalaandelen is volatiel. Daarnaast is de bedrijfstak betaald voetbal bezig zich te ontwikkelen tot een echte vermaaksindustrie, waar gezonde bedrijfsvoering nog geïmplementeerd moet worden. Afc Ajax heeft het de eerste zes maanden van 2004 op de beurs het beter gedaan dan op het veld, maar zoals u weet: resultaten uit het verleden...

Ruud Koning