

De politieke aandelenmarkt 2010

Politiek gaat vaak over markten. Maar soms gaan markten over politiek, zoals het geval is bij een politieke aandelenmarkt. Nederland kent sinds de verkiezingen van 1994 politieke aandelenmarkten. Op dit moment loopt die voor de verkiezingen van 9 juni.

Bij de meeste markten geldt dat ze als belangrijkste doel hebben om handelende partijen bij elkaar te brengen. Die handel levert een aardig bijproduct op: de prijzen op een markt geven alle informatie van de deelnemers over onzekere waarden perfect weer. Ergens in de jaren tachtig bedachten enkele academici in Iowa dat deze eigenschap van financiële markten op meer manieren gebruikt kan worden. Voor de presidentsverkiezingen van 1988 openden ze een politieke aandelenmarkt (PAM). Daar werden aandelen Bush en Dukakis verhandeld. Voor elk aandeel Bush werd na de verkiezing een bedrag in centen uitbetaald, gelijk aan het percentage van de stemmen dat Bush tijdens de verkiezingen daadwerkelijk gehaald had, en analoog voor een aandeel Dukakis. Als het goed is weerspiegelt de koers van een aandeel de inschatting van de markt van de onderliggende waarde van het aandeel, en dus van de verkiezingsuitslag. Deze eerste politieke aandelenmarkt was een succes. Aan de vooravond van de verkiezingen weken de koersen gemiddeld slechts 0,2 procent af van de uiteindelijke uitslag. Opiniepeilingen zaten er gemiddeld 2,7 procent naast. Geen wonder: bij opiniepeilingen wordt immers alleen maar gevraagd naar het eigen stemgedrag. Bij een politieke aandelenmarkt mag de deelnemer een inschatting maken van wat iedereen gaat stemmen. Er valt geld te verdienen, en dus hebben deelnemers een stimulans om de uitslag goed in te schatten.

Door de jaren heen werden op de Iowa Electronic Markets meer PAM's georganiseerd. Berg *et al.* (2008) geven een overzicht van de resultaten van 49 markten over 41 verkiezingen in dertien landen. In het algemeen voorspellen deze markten uitstekend. Ze doen het beter naarmate er meer mensen kunnen stemmen, er meer wordt gehandeld en er minder opties zijn waaruit kan worden gekozen. Aan de vooravond van de verkiezing zit de gemiddelde opiniepeiling er 1,9 procent naast, en de gemiddelde PAM 1,5 procent. Naarmate de tijd tussen verkiezing en peiling of PAM toeneemt, blijkt een PAM het relatief alleen nog maar beter te doen. Koersen op een PAM zijn bovendien vaak stabielere dan uitslagen van een peiling.

Politieke aandelenmarkt in Nederland
De eerste grootschalige PAM in Nederland werd georganiseerd in 1994 door CREED, in samenwerking met het ANP en NOVA. Aan die markt deden 484 handelaren mee. De PAM deed het inderdaad beter dan de peilingen, al vielen de prestaties wat tegen in vergelijking met de ervaringen in de Verenigde Staten (Schram en Van Winden, 1994). De Volkskrant organiseerde een PAM voor de verkiezingen van 2002, 2003 en 2007. Over hoe die markten presteerden zijn geen gepubliceerde analyses bekend. Volgens de krant zelf kwam "de voorspelling van de uitkomst [in 2002 en 2003] in de middenmoot terecht" (de Volkskrant, 2006). De markt van 2007, opgezet door *newsfutures.com*, is een verhaal apart. Twee ontwerpfouten zaten de markt in de weg: de koersen werden afgerond op hele procenten, terwijl een procent goed is voor anderhalve Kamerzetel, zodat de handel in kleine partijen moeilijk verliep. En om *short* gaan niet te duur te maken hield de PAM maximumkoersen aan voor alle partijen. Wie *short* ging hoefde maar een bedrag gelijk aan de maximumkoers in reserve te houden. Voor de SP en de PVV bleken die echter te laag vastgesteld, zodat de markt de uitkomst wel moest onderschatten. Wat de drie grootste partijen betreft voorspelde deze PAM een week voor de verkiezingen wat minder dan de opiniepeilingen, maar lagen de koersen van vier tot zeven weken voor de verkiezingen dichterbij de werkelijkheid dan de peilingen van dat moment (NewsFutures, 2007).

De PAM 2010

Toen bleek dat de Volkskrant dit jaar geen nieuwe politieke aandelenmarkt zou gaan organiseren, besloot het weblog *eco.nomie.nl* op 12 maart jongstleden een alternatieve markt te creëren. Deze PAM draait op het platform van Inkling Markets, een Amerikaanse website waar een dergelijke markt eenvoudig valt op te zetten. De markt kreeg een flinke impuls toen hij een paar dagen later werd opgepikt door de zakelijke website *z24.nl* die sindsdien wekelijks bericht over de ontwikkelingen. Op het moment van schrijven zijn ruim tachtig handelaren actief, een respectabel aantal, maar aanzienlijk minder dan op eerdere PAM's.

Inkling heeft een aantal duidelijke voor- en nadelen. Vanuit economisch oogpunt is het een nadeel dat niet om echt geld wordt gehandeld. Aan de essentie van voorspelmarkten, dat deelnemers met hun deelname een financieel risico aangaan, is daarmee niet langer voldaan. Toch hoeft dat niet per se

MARCO HAAN

Universitair hoofddocent
aan de Rijksuniversiteit
Groningen

THIJS KNAAP

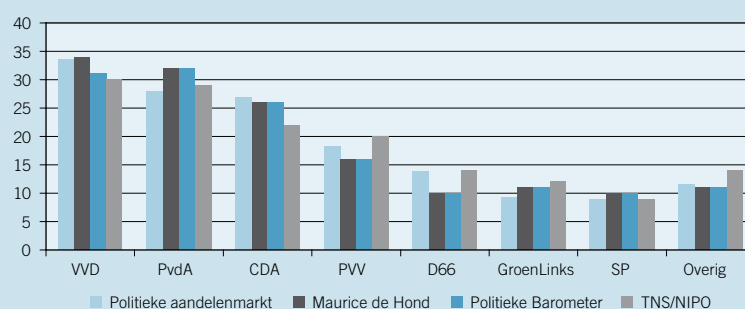
Onderzoeker aan de Uni-
versiteit van Amsterdam

een probleem te zijn: Wolfers en Zitzewitz (2004) betogen dat markten met virtueel geld het minstens zo goed doen als markten met echt geld. Servan-Schreiber *et al.* (2004) tonen dat aan voor markten die de uitslagen van *american football* voorspellen. Kennelijk hechten deelnemers ook aan bezit van virtuele dollars. Een praktisch nadeel van Inkling is dat de markt slecht beveiligd is: deelnemers kunnen zich onder verschillende inlognamen inschrijven en zo steeds opnieuw virtuele dollars verbrassen. Die mogelijkheid leidde ertoe dat op 28 april een speculatieve aanval op de VVD en tegen de PvdA werd ingezet, met als gevolg dat de liberalen naar 69 zetels schoten en de socialisten naar 18. De toezichthouder besloot in te grijpen, de koersen terug te zetten naar hun waarde van voor de aanval, en het principe van vrije markttoegang los te laten. Iedereen die nu nog mee wil doen, moet daarvoor expliciet toestemming krijgen van de organisatie. Deze ingreep had succes: dergelijke vreemde koersbewegingen kwamen niet meer voor. Een groot voordeel van Inkling is dat er gewerkt wordt met een *market maker*. Veel markten werken met een dubbele veiling: potentiële verkopers geven aan wat de laagste prijs is waarvoor ze willen verkopen en potentiële kopers geven aan wat de hoogste prijs is waartegen ze willen kopen. Op markten met relatief weinig deelnemers leidt dat al snel tot grote inactiviteit. Inkling werkt met een slim handelsalgoritme waardoor iedereen die dat wil altijd de mogelijkheid heeft om van de market maker te kopen of aan hem te verkopen. Figuur 1 vergelijkt de koersen van de PAM op 14 mei, dit is de meest recente op het moment van schrijven, met de laatste peilingen van Maurice de Hond van 12 mei, de Politieke Barometer van 7 mei, en TNS/NIPO van 10 mei. De VVD doet het beter dan in de meeste peilingen, de PvdA scoort duidelijk lager. D66 scoort beter, en dat gaat ten koste van de SP en GroenLinks.

Het is uiteraard nog te vroeg om te beoordelen hoe goed de PAM 2010 heeft gepresteerd. Maar vooralsnog zijn de resultaten veelbelovend. Zo lijkt de PAM voor te lopen op de opiniepeilingen. Toen in maart bekend werd dat Job Cohen de nieuwe partijleider van de PvdA werd, leidde dat tot een voorsprong van vijf zetels op het CDA in de Politieke Barometer. Datzelfde verschil werd een aantal dagen eerder

Figuur 1

Vergelijking van politieke koersen en peilingen op 14 mei 2010 (zetels).



op de PAM al bereikt. En op 12 mei meldde de Volkskrant dat de VVD voor het eerst in negen jaar de grootste was in een peiling. Voor de PAM was dat geen verrassing: daar was de VVD als sinds 7 april de grootste.

Een eenvoudige analyse leert of de PAM 2010 daadwerkelijk systematisch vooruit loopt op de peilingen. Als criterium voor de prestaties van een PAM wordt vaak gekeken naar de som van de absolute afwijkingen van de koersen op de PAM en de werkelijke verkiezingsuitslag. Dezelfde maatstaf kan ook worden berekend ten opzichte van de peilingen. Zo blijken de peilingen van Maurice de Hond gemiddeld 2,47 zetels per partij af te wijken van de koersen van negen uur 's ochtends op dezelfde dag op de PAM, gerekend over alle negen peilingen die verschenen sinds 12 maart. Het is ook mogelijk om de peilingen op een zeker tijdstip te vergelijken met de koersen op de PAM van precies een week eerder, dus negen uur 's ochtends zeven dagen eerder. Tabel 1 laat zien dat de gemiddelde afwijking in dat geval maar 2,39 zetels is. De koersen op de PAM liggen gemiddeld genomen dus dicht bij de peilingen van een week later dan bij de huidige peilingen. In die zin loopt de PAM vooruit op de peilingen. Dat effect is nog duidelijker als een vergelijking wordt gemaakt met een andere peiling, de Politieke Barometer. De gemiddelde afwijking van PAM en de Politieke Barometer is 1,99 zetels per partij. Maar het verschil met de PAM van een week eerder is slechts 1,84 zetels, terwijl het verschil met de Politieke Barometer van twee weken eerder nog maar 1,79 zetels is. De PAM loopt dus een tot twee weken voor op de Politieke Barometer. Een soortgelijke analyse met de peilingen van TNS/NIPO is niet uit voeren, omdat er daarvan nog maar drie verschenen.

Conclusie

Politieke aandelenmarkten voorspellen de verkiezingsuitslag vaak beter dan opiniepeilingen, en dat verschil wordt groter naarmate de tijd tot de verkiezingen toeneemt. Zelfs de PAM 2010, een aardigheidje met virtueel geld en een beperkt aantal deelnemers dat nauwelijks serieus te nemen valt, lijkt uitstekend te presteren: de markt lijkt een tot twee weken voor te lopen op de opiniepeilingen.

Tabel 1

Absolute afwijkingen tussen PAM en peilingen in de tijd (zetels per partij).

	Maurice de Hond	Politieke Barometer
Drie weken eerder	2,68	2,13
Twee weken eerder	2,39	1,79
Een week eerder	2,39	1,84
Zelfde dag	2,47	1,99
Een week later	2,57	1,86
Twee weken later	2,95	2,55
Drie weken later	3,51	3,17

LITERATUUR

- Berg, J., R. Forsythe, F. Nelson en T. Rietz (2008) Results from a dozen years of election futures markets research. In: Plott, C.L. en V.R. Smith (red.) *Handbook of experimental economics results*. Amsterdam: Elsevier, 742-751.
- De Volkskrant (2006) Met aandelen de toekomst voorspellen. *Volkskrant*, 16 september.
- NewsFutures (2007) Results of the Dutch political stock market. Blog op newsfutures.wordpress.com, 22 februari.
- Schram, A. en F. van Winden (1994) Politieke Aandelenmarkt. *ESB*, 79(3963), 491-493.
- Servan-Schreiber, E., D. Pennock, B. Galebach en J. Wolfers (2004) Prediction markets: does money matter? *Electronic Markets*, 14(3), 243-251.
- Wolfers, J. en E. Zitzewitz (2004) Prediction markets. *Journal of Economic Perspectives*, 18(2), 107-126.