

OP EN NEER

Truus en Wim, broer en zus, beleggen beide in aandelen en volgen de AEX. Truus is met Kerst drie weken weggeweest en heeft in Australië rondgetrokken zonder ook maar iets van het wereldnieuws mee te krijgen. Op de vlucht terug leest ze de *Herald Tribune* en ziet dat de AEX op 624 staat. Precies als toen ik wegging, denkt ze, niets gebeurd dus, en ze bestelt nog een flesje wijn.

Wim is in de tussentijd van de hemel in de hel gekomen. Hij zag de index eerst in twee weken tijd tot 672 stijgen (+8%). Dat stemde tevreden, hoewel Wim toch wat spijt had dat hij niet belegd had in fondsen als KPN, Philips en ASML die nog sneller stegen. Van Oud op Nieuw zat Wim in spanning of de millennium bug nu wel of niet zou opduiken. Gelukkig viel het mee en Wim ging rustig slapen in de vaste overtuiging dat de beurs nu pas echt zou gaan stijgen. De snelle daling van de AEX deze week is Wim dan ook rauw op zijn dak komen vallen. “Slecht geslapen, Wim?”, is het eerste wat zijn zus zegt als ze hem op Schiphol begroet.

Investeringskeuzes produceren niet alleen financiële winsten en verliezen, ze resulteren ook in psychologische effecten, zoals het plezier in het verslaan van de index of de burens, of de spijt verbonden met een beslissing die achteraf niet zo gelukkig blijkt te zijn. De traditionele economische theorie van financiële markten gaat uit van rationele, koelbloedige beleggers die geen last hebben van psychologische “bijverschijnselen”. De modernere “behavioral finance” theorie houdt met dit soort aspecten wel rekening. De theorieën leiden tot drastisch verschillende voorspellingen over wat de beurs in de toekomst zal gaan doen. Op of neer?

Het uitgangspunt van beide theorieën is hetzelfde, namelijk dat de huidige koers van twee dingen afhangt: de verwachte dividenduitbetalingen in de toekomst en de risicopremie. Dit laatste is het extra rendement dat een belegger eist als compensatie voor het feit dat aandelen een riskanter belegging vormen dan obligaties. In Nederland bedraagt deze risicopremie, het verschil tussen het rendement op aandelen en obligaties, zo'n 7%.

De traditionele theorie beschouwt deze risicopremie als verrassend hoog. Aanhangers van deze theorie argumenteren dat, op lange termijn bekeken, aandelen helemaal niet riskanter zijn dan obligaties en dat een risicopremie van dicht bij nul dus meer in de rede zou liggen. Het

rendement op aandelen moet dus omlaag en dat kan alleen als de prijs van aandelen stijgt. Volgens Amerikaanse onderzoekers zou een 3 tot 5 keer zo hoog prijsniveau mogelijk moeten zijn. Op naar een AEX van 2000 tot 3000 dus.

De modernere theorie daarentegen vindt de risicopremie helemaal niet zo hoog en sommige modernisten speculeren zelfs dat deze premie in de toekomst nog zou kunnen stijgen. Wat is namelijk het geval? Mensen zoals Wim (maar ook Truus) laten zich niet zozeer leiden door wat ze bezitten, maar door wat ze winnen of verliezen, waarbij bovendien geldt dat een verlies van een bepaald bedrag ongeveer 2 keer zo hard gevoeld wordt als het winnen van datzelfde bedrag.

Nu kunnen aandelen stijgen of dalen, is op langere termijn het resultaat praktisch altijd positief, maar is op korte termijn de kans op een verlies aanzienlijk. Iemand zoals Truus, die slechts af en toe de beurskoersen bekijkt wordt niet vaak met verliezen geconfronteerd en heeft weinig compensatie voor het psychologische ongemak dat met verliezen verbonden is. Wim daarentegen, die de koersen doorlopend via teletekst volgt, krijgt frequent negatieve signalen en heeft een hoog rendement nodig om hem voor de psychologische pijn te compenseren.

Het wordt voor beleggers moeilijker en moeilijker zich net zoals Truus voor nieuws af te zonderen. De krant brengt het nieuws elke dag, de meeste radiostations elk uur, de TV elk kwartier en de computer continu. Volgens de "behavioral finance" theorie moet de risicopremie dus omhoog en dit kan alleen als de koersen eerst kelderen.

Is het geen mooie gedachte dat, als wij de beurs de beurs laten en slechts 1 keer per jaar, bij het invullen van het belastingformulier, over de stand van zaken geïnformeerd worden, we zowel van rust als van mooie resultaten verzekerd zijn?

Eric van Damme.