



● Het sentiment regeert op de beurs ●

Naast de extra regelgeving en controle op de financiële wereld als gevolg van de kredietcrisis, komt vanuit de politiek nu ook de roep tot meer regulering van de aandelenbeurzen. Tweede Kamerlid Paul Kalma gaf enige tijd geleden aan dat hij graag zou zien dat al te grote koersbewegingen van aandelen beperkt worden. In zijn stuk stelt hij dat sterke koersschommelingen maar leiden tot onzekerheid bij beleggers en consumenten en de financiële instabiliteit vergroten.

De afgelopen maanden leken de beurzen wel een achtbaan met grote bewegingen naar boven en beneden. Maar heeft het zin die koersbewegingen te beperken? Je kunt de vraag stellen wat een aandelenkoers nu eigenlijk weergeeft. Formeel gezien is het een indicatie van de waarde van een onderneming. De aandelenkoers maal het aantal uitstaande aandelen geeft aan hoeveel een bedrijf op dat moment waard is. Toch is dat maar ten dele waar. Kijk maar wat er gebeurt als een bedrijf overgenomen wordt. In het algemeen wordt er dan een premie betaald van 25% tot 40% boven de laatste aandelenkoers. Dat zou betekenen dat een bedrijf plotseling veel meer waard geworden is. Dat is onlogisch. Een betere verklaring is dat de aandelenkoers slechts ten dele de waarde van een bedrijf weergeeft. De belangrijkste betekenis van de aandelenkoers is, heel simpel, dat het een momentopname is van vraag en aanbod. Als er veel vraag is van beleggers gaat de koers omhoog, als er veel aanbod is, gaat de koers naar beneden. Dat is wat we ook de laatste maanden gezien hebben. Na de ondergang van Lehman Brothers vorig jaar september droogde de handel op in vrijwel alle soorten beleggingen, behalve in aandelen. Partijen die geld nodig hadden konden dat alleen nog krijgen door aandelen te verkopen. En op dat moment waren er minder kopers van aandelen. Het gevolg was dat de koersen omlaag tuimelden.

Wie wel eens naar een koersgrafiek van een aandeel kijkt over een langere termijn, zal het opvallen dat de stijging van de koers in het algemeen geleidelijker gaat dan een daling. Dat is logisch, bij elke hogere koers zijn er partijen die het aantrekkelijk kunnen vinden om het aandeel met winst te verkopen. Als je niet verkoopt, loop je de kans dat de koers daalt en je theoretische winst verdampt of zelfs omslaat in een verlies. Omgekeerd, bij een dalende koers hoef je niet zo'n haast te maken met kopen. Eerst maar eens zien waar de bodem ligt en dan pas instappen, is het devies. Dat maakt het aantrekkelijk voor professionele partijen om in te spelen op dalende koersen. Het is mogelijk om een aandeel te verkopen wat je niet bezit met de bedoeling om het later te kopen tegen een lagere koers. Dit wordt wel short gaan genoemd. Dus het omgekeerde van laag kopen en hoog verkopen. Bij short gaan verkoop je eerst en koop je later goedkoop terug.

Nu lijkt het daardoor dat de beurshandel een ongecontroleerde jungle is en gemanipuleerd wordt door op winst beluste speculanten. Het ligt iets genuanceerder, er zijn mechanismen om al te grote koersschommelingen, vooral dalingen, te voorkomen. Al in 1937 werd de zogenaamde uptick rule in de Verenigde Staten ingevoerd die ervoor zorgde dat verkopers die short gingen eerst moesten wachten op hogere koersen en daardoor niet achterelkaar koersen omlaag konden zetten. Opmerkelijk genoeg is die regel afgeschaft in juli 2007, precies aan het begin van de kredietcrisis. Een vreemd gevoel voor timing zou je kunnen zeggen en er is inmiddels weer discussie of de regel niet opnieuw ingevoerd moet worden. Maar er zijn nog andere beschermingsmaatregelen tegen een ongecontroleerde meltdown. In het geval van de Dow Jones aandelenindex zijn er korte handelspauzes van een half uur tot twee uur, afhankelijk van het tijdstip van de daling gedurende de dag en de mate van daling. Bijvoorbeeld, als de index in de ochtend 20% daalt, wordt de handel twee uur stilgelegd. Marktpartijen kunnen dan hun posities in kaart brengen en de situatie evalueren.

Kalma stelt voor dat winstwaarschuwingen voortaan uitsluitend op vrijdagavond bekend worden gemaakt. Beleggers hebben dan het hele weekend de tijd om na te denken. Nog afgezien van de vraag of het mogelijk is dat een bedrijf slecht koersgevoelig nieuws enkele dagen geheim kan houden, is het de vraag of zo'n lange pauze helpt. De grootste daling in procenten ooit, - 22% op 19 oktober 1987 was op Black Monday, dus na het weekend. Beleggers hadden twee dagen de tijd om zich te beraden op hun positie maar besloten die maandag massaal hun stukken te verkopen. Kortom, het lijkt mij niet zinvol om met nieuwe maatregelen te komen. Misschien dat het middel erger is dan de kwaal.

Friesland Bank

Frank Verhees is hoofd economisch bureau bij Friesland Bank.

Vragen of reacties kunt u mailen naar

investorrelations@frieslandbank.nl. Voor de in deze publicatie verwerkte gegevens is gebruik gemaakt van bronnen die door Friesland Bank betrouwbaar worden geacht. Deze publicatie bevat algemene informatie en houdt geen individueel advies of aanbeveling in tot het doen van bepaalde transacties. De beloning van de opsteller van deze publicatie is niet gekoppeld aan door Friesland Bank verrichte zakenbanktransacties voor bedrijven die in deze publicatie worden genoemd. Meer algemene informatie over onze beleggingsaanbevelingen kunt u vinden op www.frieslandbank.nl onder Particulieren/Beleggen.