



Pufcursus

Na de ervaringen van het afgelopen decennium zou men verwachten dat ongebreidelde speculatie volledig is uitgedreven. Niets is echter minder waar. Centrale bankiers puffen momenteel flink door met het laaghouden van de rente en de geschiedenis leert dat daar waar geblazen wordt, bellen ontstaan. Hoe u ze herkent? Makkelijk. U weet dat u met een zeepbel te maken heeft wanneer men over een vermogenswaarde die een historisch prijsrecord aantikt zegt dat de stijging nog wel even zal voortduren: ‘deze markt is anders dan alle anderen.’ Mijn stem voor de grootste bel van dit moment gaat daarom uit naar de goudmarkt, maar dat terzijde.

Het ontstaan van bubbels is één ding, de instandhouding is een ander. Het kan ontzettend lang duren voordat een bel knapt. Wat daar paradoxaal genoeg in belangrijke mate aan bijdraagt is de invloed van institutionele beleggers op de financiële markten, zoals banken, verzekeraars en pensioenfondsen. Samen zijn ze zo omvangrijk dat ze in feite de markt vormen.

De opzet van deze organisaties is om miljarden te beleggen voor derden. Aan de verstandelijke vermogens van de beleidsmakers en de managers hoeft u niet te twijfelen. Ze zijn in de meeste gevallen behoorlijk intelligent en goed opgeleid. Hun beleggingsbeslissingen worden echter, bijna vanzelfsprekend, voornamelijk gestuurd door individuele belangen.

De zogeheten ‘professionele’ beleggers zijn vooral mensen in loondienst, en dat is waar het knelt. Voor hen persoonlijk zijn de relatieve resultaten in het afgelopen kwartaal ten opzichte van hun evenknieën belangrijker dan het daadwerkelijk verdienen van geld op de lange termijn. In april 1999, een jaar voor de technociëcrash, vroeg het Amerikaanse financiële weekblad *Barron's* professionele beleggers naar hun mening over het marktsentiment. Ruim 72% was van mening dat men zich in een speculatieve zeepbel bevond. Merkw aardig genoeg gingen de professionals in de volgende vier kwartalen, waarin de markt nog eens ruim een vijfde omhoogklom, stug door met het stapelen van posities. Men realiseerde zich namelijk maar al te goed dat het grootste gevaar voor de carrière niet lag in het feitelijk verliezen van geld, maar in het missen van koersstijgingen. Anders gezegd, managers waren zich ten volle bewust van het feit dat ze het geld van hun belanghebbenden in een speculatieve zeepbel plaatsten die ooit zou worden doorgeprikt. Het was echter verre van duidelijk wanneer dat uiteenspatten zou plaatsvinden: het euforische sentiment kon mogelijk nog jaren aanhouden.

En zo is het voor de belegger in loondienst zeer verleidelijk om met het getij mee te gaan. Het gevaar daarvan is voor de werknemer niet zo groot. Wanneer het dan uiteindelijk misgaat doet hij het in ieder geval niet slechter dan zijn collega's. Terwijl een eigenzinnige beheerder die over voldoende geduld beschikt wel veel geld voor zijn cliënten kan verdienen, zijn de gevaren van het tegen de stroom inzwemmen levensgroot. Zoals een oud-analist, tegenwoordig journalist, peinsde terwijl hij zijn keuzes bezag: ‘het heeft weinig nut om gelijk te hebben terwijl je aan het bijstandslotet staat.’ Iemand nog een onseje goud?

Drs. Pieter van der Weele RBA (Register Beleggingsanalist)
is beheerder van beleggingsfonds Long Run Value.