

Leereenheid 1

Waarom beleggen?

INTRODUCTIE

Na een globaal beeld te hebben gekregen van de betekenis van het begrip beleggen, kunnen we ons de vraag stellen waarom personen en organisaties beleggen. Wat zijn de doelen die zij trachten te bereiken door te beleggen?

LEERDOELEN

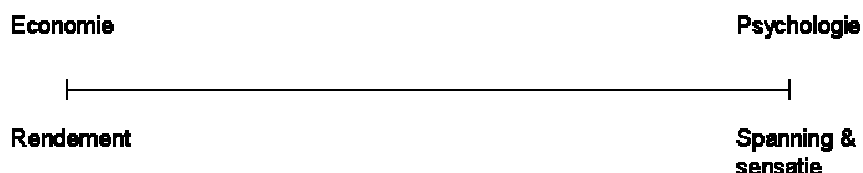
Na grondige bestudering van deze leereenheid weet u onder meer:

- dat onderscheid kan worden gemaakt tussen economische en psychologische beleggingsdoelen
- welke vergoedingen kunnen worden gegeven voor het beleggen in obligaties en aandelen
- welke argumenten er zijn om deze vergoedingen te geven
- dat spanning en sensatie een rol kunnen spelen bij beleggen
- hoe het rendement van een belegging is te berekenen
- dat diversifiëren (spreiden van beleggingen over verschillende objecten) loont, zeker op wereldschaal
- dat de marktwaarde van een object kan verschillen van de boekwaarde van dit object
- hoe het dividendrendement en het koersrendement zijn te berekenen
- dat wordt verwacht dat riskantere beleggingsobjecten hogere rendementen opleveren
- wat de betekenis is van begrippen als: rendement, winstwaarschuwingen, diversificatie, marktwaarde, boekwaarde, rente of interest, dividend, koerswinst, dividendrendement, koersrendement, couponrendement, mantel en blad van een obligatie.

LEERKERN

1.1 Economische en psychologische beleggingsdoelen

Wij onderscheiden economische en psychologische beleggingsdoelen:



Een belegger kan streven naar het bereiken van het economische of het psychologische doel of naar een combinatie van deze twee doelen. We beginnen met het *economische* beleggingsdoel: rendement. Hiermee wordt bedoeld op het behalen van een maximaal netto rendement bij een bepaald risico dan wel een bepaald netto rendement bij een minimaal risico. Aan het einde van de algemene introductie tot de cursus werd melding gemaakt van verschillende vergoedingen voor het ter beschikking stellen van geld door te beleggen in obligaties en/of

aandelen: rente of interest, dividend en koerswinst. De hiermee gemoeide bedragen zijn vergoedingen:

- voor het feit dat de belegger voorlopig niet over zijn geld kan beschikken voor consumptiedoeleinden,
- voor inflatie of geldontwaarding en
- voor het feit dat de belegger het risico loopt dat de behaalde resultaten van de organisatie waarin is belegd afwijken van, en met name lager zijn dan de verwachte resultaten.

Het eerste argument ligt voor de hand, want personen en organisaties die (tijdelijke) overschotten aan geld beleggen zijn bereid huidige consumptie op te geven in ruil voor grotere consumptiemogelijkheden in de toekomst, stond er te lezen aan het einde van het onderdeel *Consumeren of niet?* van de algemene introductie tot de cursus. Het consumeren van goederen en diensten is een alom geliefkoosde activiteit, hebben wij daar kunnen lezen. Volgens verscheidene economen is het vergroten van de mogelijkheden om te consumeren zelfs de uiteindelijke drijfveer achter veel van het menselijk handelen. Beleggen is een van de methoden om de consumptiemogelijkheden te vergroten.

Bij het tweede argument moeten we bedenken dat inflatie of geldontwaarding de koopkracht van de geldeenheid vermindert. Hierdoor biedt bijvoorbeeld een euro aan het einde van een periode met inflatie geringere consumptiemogelijkheden dan aan het begin van deze periode. Een methode om inflatie te meten is het gebruik maken van een standaard pakket aan consumptiemogelijkheden. Door de prijzen van de diverse goederen en diensten in dit pakket op twee tijdstippen te vergelijken, kan men inzicht krijgen in de verandering van het prijsniveau. Tot deze goederen en diensten kunnen behoren voedingsmiddelen, kleding en schoeisel, huisvesting, vervoer, recreatie en onderwijs. Moet de consument voor hetzelfde pakket op het tweede tijdstip meer betalen dan op het eerste tijdstip dan spreekt men van geldontwaarding of inflatie.

Het derde argument dat werd genoemd voor het in rekening brengen van een vergoeding is het risico van afwijkende en dan vooral tegenvallende resultaten zoals lagere winsten dan oorspronkelijk voorzien. Denk hierbij aan de winstwaarschuwingen die ondernemingen afgeven.

OPGAVE 1.1

Hoe hebben de aantallen winstwaarschuwingen in Nederland zich de laatste jaren ontwikkeld?

Het ervaren van spanning en sensatie is een belangrijk *psychologisch* doel van beleggen. Dit doel komt onder meer naar voren bij de keuze tussen indexbeleggen en andere vormen van beleggen, welke keuze in leereenheid 3 uitgebreider aan de orde zal komen. Ofschoon empirisch onderzoek uitgevoerd door diverse wetenschappers in binnen- en buitenland heeft uitgewezen dat het bijzonder moeilijk is om door middel van die andere vormen van beleggen stelselmatig een hoger netto rendement bij een bepaald risico te behalen dan het netto

rendement dat indexbeleggen oplevert, stapt men toch niet massaal over op indexbeleggen.

Indexbeleggen wordt namelijk afgeschilderd als saai, betoogt Ter Horst in een interview naar aanleiding van zijn proefschrift "Longitudinal Analysis of Mutual Fund Performance" (zie de lijst met literatuur aan het einde van deze cursus). Hij stelt: "Als iemand de spanning van het beleggen nuttig vindt, dan moet je dat doen. Het is als het casino. Iedereen weet dat alleen het casino daar rijk van wordt en toch gaan mensen er naar toe." Op de vraag of hij zelf aan indexbeleggen doet, antwoordt hij ontkennend: "dat vind ik dan toch niet spannend genoeg. Als je in een index gaat beleggen is de spanning er wel af." In zijn boek "Behavioral Finance; Motivatiepsychologie van de belegger" blijkt Debels dezelfde mening te huldigen als Ter Horst. Hij schrijft over deze kwestie: "De job van belegger is eigenlijk vrij gemakkelijk. Je koopt enkele indexfondsen en daarmee is de klus af. Behavioral beleggers nemen uiteraard geen genoegen met deze oplossing. Ze vinden het fijn om aandelen en actieve beleggingsfondsen te kopen en te verkopen" (Debels 2006, blz. 169).

Door hun vakgebieden te combineren hebben de Amerikaanse onderzoekers Kuhnen (economie) en Knutson (neuropsychologie) weten vast te stellen dat emoties het rationele denkproces bij het nemen van beleggingsbeslissingen danig kunnen verstoren. Hun onderzoeksresultaten hebben de Nederlandse kranten gehaald. In een artikel naar aanleiding van het onderzoek van Kuhnen en Knutson, verschenen in de Volkskrant van 3 februari 2006, staat onder meer het volgende te lezen. "Het onderzoek toont aan dat de hersenen van de proefpersonen bij het nemen van irrationele en riskante beleggingsbeslissingen andere stoffen produceren dan bij het nemen van rationele en gecalculerde beslissingen." De eerstgenoemde beslissingen bleken het genotscentrum van de hersenen te activeren; de plaats die ook wordt gestimuleerd door het genieten van bijvoorbeeld een goed glas wijn. Rationele en gecalculerde beslissingen prikkelen daarentegen een ander deel van de hersenen. Zie verder <http://www.volkskrant.nl/economie/article208222.ece>

1.2 Rendementsberekeningen

Langjarig historisch onderzoek, zoals dat van Ibbotson, laat zien dat riskantere beleggingsobjecten in het algemeen hogere rendementen opleveren. Zo is beleggen in aandelen doorgaans riskanter dan beleggen in obligaties. Immers, de dividendvergoedingen voor het beleggen in aandelen worden niet van tevoren toegezegd, terwijl dit bij de interestvergoedingen voor het beleggen in obligaties wel het geval is. Bovendien blijken aandelenkoersen sterker te schommelen dan obligatiekoersen. Niettemin zijn situaties denkbaar waarin, bijvoorbeeld door tegenvallende resultaten van de organisatie die de obligaties heeft uitgegeven, de interestvergoedingen niet of niet geheel of niet op tijd worden gegeven. Dit is het risico bedoeld in het derde argument.

Tevens is gebleken dat het loont om het te beleggen bedrag te spreiden over verschillende beleggingsobjecten. Een voorbeeld: de ervaring heeft geleerd dat een belegging in zowel aandelen als obligaties gunstig kan zijn omdat obligaties (en andere vastrentende waarden) vaak nog goed

blijken te presteren in periodes waarin het aandelenrendement achterblijft. Het spreiden van het te beleggen bedrag over verschillende beleggingsobjecten, in het financiële vakjargon: diversificatie, kan zeker op wereldschaal leiden tot het verkleinen van het beleggingsrisico. Op diversificatie komen we terug in leereenheid 3.

We hebben in de algemene introductie tot de cursus geconstateerd dat, behalve dividend en rente of interest, ook koerswinst een element kan zijn bij het bepalen van de vergoeding voor beleggen. De hoogte van de koerswinst houdt verband met de waarde van beleggingsobjecten als aandelen en obligaties.

Een huiseigenaar, een autobezitter en een belegger hebben iets gemeen: zij zijn geïnteresseerd in de waarde van hun bezit¹, vooral in situaties waarin het verkopen hiervan aan de orde is. Want hoe hoger de waarde van het bezit is hoe groter hun consumptiemogelijkheden zijn. Hier komt nog bij dat met name een huiseigenaar en een belegger er tegenop zien om hun bezit te verkopen indien dit in waarde is gedaald en waarop zij dus verlies lijden. Op dit psychologisch verschijnsel, dat bekend staat als verliesaversie, zullen wij in leereenheid 4 terugkomen.

De waarde is dan de prijs waartegen het huis, de auto respectievelijk het beleggingsobject aan een ander is te verkopen, in termen gebruikelijk binnen de (bedrijfs)economie: de marktwaarde. Huiseigenaar, autobezitter en belegger zijn gebaat bij een zo hoog mogelijke marktwaarde. We moeten een onderscheid maken tussen de marktwaarde en de waarde volgens de boekhouding: de boekwaarde. De boekwaarde kan worden berekend door de aanschafprijs te verminderen met de afschrijvingen geboekt tot en met het waarderingsmoment, met andere woorden tot en met het tijdstip waarop waardebeoordeling plaatsvindt. Maar huiseigenaren, autobezitters en beleggers plegen niet af te schrijven. Ten behoeve van de waardebeoordeling van hun bezit kijken zij eerder naar de prijzen waartegen vergelijkbare huizen te koop staan, naar de autoprijzen in de prijslijsten van de ANWB respectievelijk naar de koersen van beleggingsobjecten als aandelen en obligaties op de beurspagina van de krant.

Die beurspagina is van groot belang om het economisch rendement vast te stellen. Dit rendement bestaat, zoals we hebben gezien, uit twee componenten:

- rente of interest dan wel dividend
- koerswinst

De eerste component kan worden vastgesteld aan de hand van de ontvangen interest- en dividendbedragen. Gaat het om een belegging in aandelen, dan kan sprake zijn van een *absoluut* of van een *relatief dividendrendement*. Het absolute dividendrendement is het dividendbedrag dat in een bepaalde periode door een aandelenbelegger is ontvangen. Delen wij dit dividendbedrag door de marktwaarde, dus de aandelenkoers aan het begin van de periode dan resulteert het

¹ Eenvoudigheidshalve wordt hier afgezien van juridische verschillen tussen de eigenaar, de bezitter en de houder van een object.

dividendrendement uitgedrukt in een percentage: het relatieve dividendrendement.

De tweede component, dat is de koerswinst, laat zich berekenen door de koers van de aandelen aan het begin van de periode te vergelijken met de koers van de aandelen aan het einde van de periode: het verschil tussen deze koersen is de *absolute koerswinst* of het *absolute koersrendement*. Wordt dit verschil gedeeld door de aandelenkoers aan het begin van de periode dan resulteert het koersrendement uitgedrukt in een percentage: *het relatieve koersrendement*. Hierbij zij opgemerkt dat, indien de koers aan het begin van de periode hoger is dan die aan het einde van de periode er sprake is van een negatieve koerswinst: een koersverlies. Dit koersverlies kan groter zijn dan de ontvangen dividendbedragen. Het *totale rendement* van de belegging is dan negatief. Dit geldt zowel voor het absolute rendement als voor het relatieve rendement.

OPGAVE 1.2

Stel dat een vrouwelijke belegger aandelen heeft gekocht voor een bedrag van € 1.500, dit is de marktwaarde of koers van de aandelen aan het begin van haar beleggingsperiode.

Een jaar later ontvangt de belegger € 150 aan dividend waarna zij de aandelen voor € 1.600 verkoopt. Bereken met behulp van deze gegevens het behaalde of gerealiseerde:

- a. absolute totale rendement
- b. absolute dividendrendement
- c. absolute koersrendement
- d. relatieve totale rendement
- e. relatieve dividendrendement
- f. relatieve koersrendement

Opgave 1.2 heeft betrekking op een belegging in aandelen. Bij beleggen in obligaties kunnen wij ook een onderscheid maken tussen absolute en relatieve rendementen. De gehanteerde terminologie wijkt echter iets af: in plaats van dividendrendement spreekt men van *couponrendement*. Dit laat zich als volgt verklaren.

In de algemene introductie tot deze cursus hebben wij een obligatie omschreven als een schuldbekentenis. Oorspronkelijk was een obligatie een waardepapier dat bestond uit twee gedeelten: de *mantel* en het *blad*. De mantel is de eigenlijke schuldbekentenis waarop onder meer staat hoe groot de betrokken schuld is, na hoeveel tijd deze schuld wordt afgelost en hoeveel interest periodiek wordt betaald. Het blad is een verzameling bonnetjes of coupons. Elke coupon geeft recht op een betaling van het interestbedrag op de (jaarlijkse) interestvervaldatum: het absolute couponrendement. Delen wij het interestbedrag door de marktwaarde van de obligatie of de obligatiekoers aan het begin van de periode dan resulteert het couponrendement uitgedrukt in een percentage van deze koers: het relatieve couponrendement. En zo ontstond het beeld van de kapitalist of welgestelde rentenier die zijn dagen sleet met couponnetjes knippen en huisjes melken, terwijl zijn medemens in het zweet zijns aanschijns een karige boterham verdiende.

Naast obligaties en aandelen zijn er talloze andere mogelijkheden om te beleggen. In leereenheid 2 zullen we dieper ingaan op deze beide maar

ook op diverse andere mogelijkheden om te beleggen. Hiertoe behoren ook mogelijkheden waaraan misschien in eerste aanleg niet wordt gedacht zoals kunstvoorwerpen en wijn. En dan zal nog eens duidelijk worden dat de grens tussen beleggen en verzamelen vrij vaag kan zijn, want wanneer wordt een verzamelaar van schilderijen vervaardigd door Nederlandse meesters uit de gouden eeuw tot een belegger in deze schilderijen?

UITWERKINGEN VAN OPGAVEN

OPGAVE 1.1

Vanaf eind 2002 vertoont het aantal winstwaarschuwingen een dalende tendentie. Zie onder meer:

http://mkb.blieb.nl/article/mkb_3536/_Spectaculaire_afname_aantal_winstwaarschuwingen_.html

OPGAVE 1.2

Geven wij deze situatie weer met behulp van een tijdlijn dan ontstaat het volgende beeld:



- a. De aandelen hebben € 1.750 (dividend + verkoopopbrengst = € 150 + € 1.600) opgeleverd terwijl zij € 1.500 hebben gekost. Het behaalde (of gerealiseerde) absolute totale rendement bedraagt dus € 1.750 - € 1.500 = + € 250.
- b. Het absolute dividendrendement bestaat uit het ontvangen dividendbedrag en bedraagt € 150.
- c. Door de marktwaarde of koers van de aandelen op het aankoopmoment te vergelijken met die op het verkoopmoment krijgen we inzicht in het behaalde koersrendement: € 1.600 - € 1.500 = € 100.
- d. Als we het absolute totale rendement (€ 250) delen door de marktwaarde of koers van de aandelen aan het begin van de beleggingsperiode (€ 1.500) dan resulteert het relatieve totale rendement:
$$\frac{\text{€ 1.750} - \text{€ 1.500}}{\text{€ 1.500}} = \frac{\text{€ 250}}{\text{€ 1.500}} = 16,67\%$$
- e. Het relatieve dividendrendement laat zich berekenen uit:
$$\frac{\text{€ 150}}{\text{€ 1.500}} = 10\%$$
- f. Het relatieve koersrendement bedraagt:
$$\frac{\text{€ 100}}{\text{€ 1.500}} = 6,67\%$$

Het relatieve dividendrendement (10%) en het relatieve koersrendement (6,67%) zijn beide positief en tellen op tot het relatieve totale rendement (16,67%).