

Het producentenvertrouwen: conjunctuurwijzer van de CBS-koersindex?

R.F. Wekker¹

Uit CBS onderzoek met gegevens uit het recente verleden blijkt dat de mate waarin de producenten op middellange termijn vertrouwen tonen in de economie in veel gevallen een aanwijzer is voor het verloop van de CBS-koersindex. Middellange termijn dient hierbij opgevat te worden als een periode variërend van ongeveer anderhalf tot drie jaar. Omdat aandelenkoersen op korte termijn nogal sterk fluctueren kunnen met het producentenvertrouwen geen omslagpunten worden voorspeld in de koersindex.

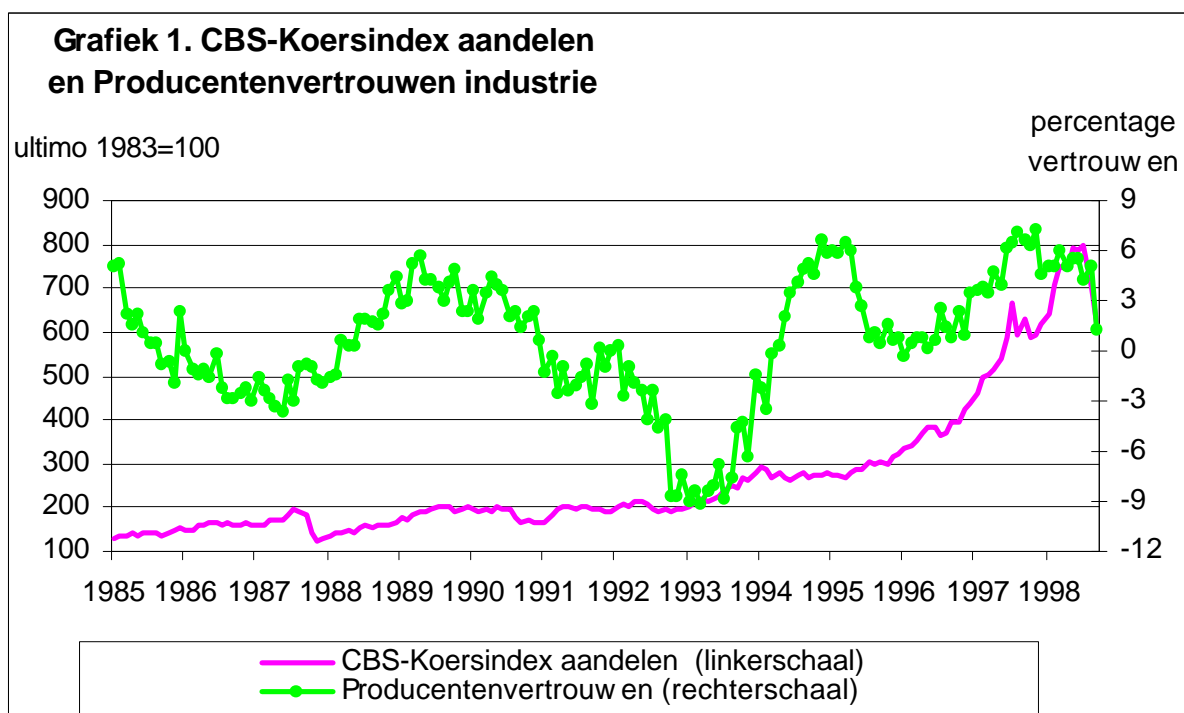
Beursoptimisme bij afnemend producentenvertrouwen 1985-'87

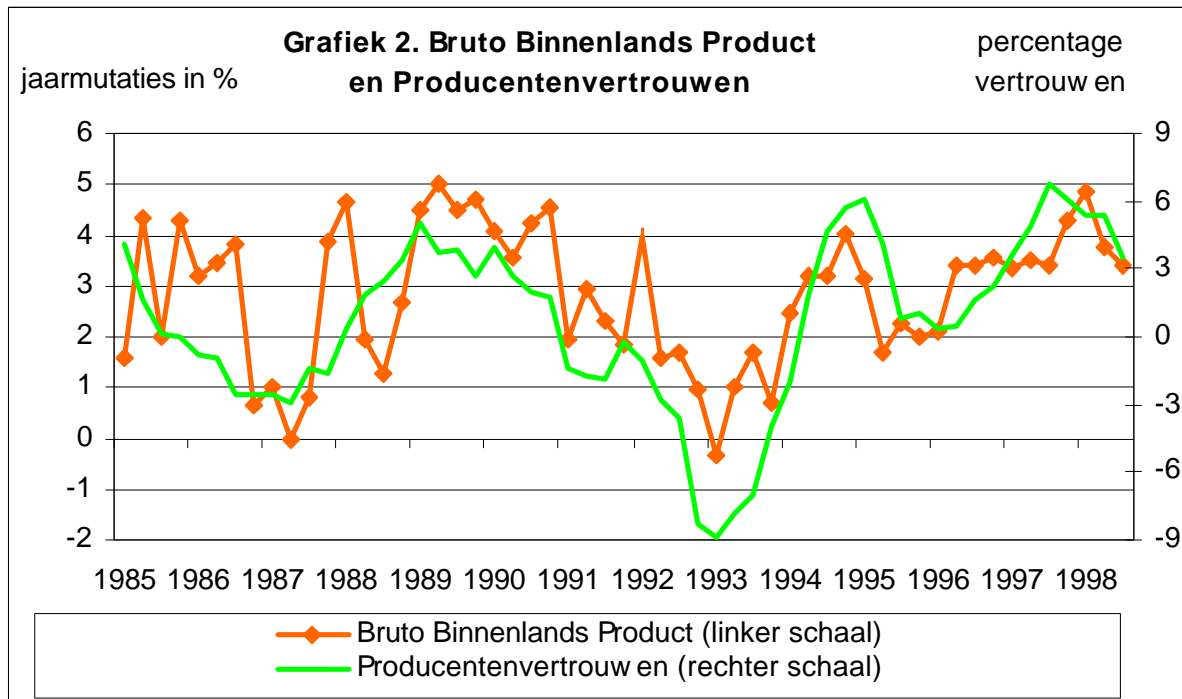
Als eerste voorbeeld wordt de periode 1985-'87 besproken. Terwijl het producentenvertrouwen destijds al ruim twee jaar lang daalde, hield de positieve stemming op de beurs alsmaar aan (zie grafiek 1). Er was dus sprake van een tegengestelde ontwikkeling tussen het producentenvertrouwen en de koersindex aandelen. De vraag is nu of het producentenvertrouwen in die periode het liet afweten als conjunctuurindicator of dat het toen juist de koersindex was die zich sterk afwijkend ontwikkelde ten opzichte van de binnenlandse economie. Als benchmark hiervoor kan het bruto binnenlands product (BBP) dienen. Het BBP wordt namelijk alom gehanteerd als de meest centrale maatstaf voor de economische ontwikkeling van een land. In grafiek 2 zien we dat in 1985 en begin 1986 de economische groei nogal heftig fluctueert maar dat daarna de groeiwaarden kleiner zijn tot medio 1987. Dan wordt een dieptepunt in de economische groei bereikt. Gedurende deze jaren van economische stagnatie neemt het vertrouwen van

de producenten geleidelijk aan af, wat indicatief is voor het conjunctuurverloop. Trouwens over de hele periode 1985-'98 bezien, volgt het producentenvertrouwen op middellange termijn de economische groei min of meer op de voet en verloopt ten opzichte van het BBP minder grillig. Daarentegen loopt de koersindex voor aandelen nagenoeg constant omhoog in de jaren 1985-'87. Het zou echter de logicaregels tarten indien de koersindex zich gedurende een langere periode straffeloos tegengesteld aan de economie ontwikkelt. Feit is dat op de nu zogenoemde 'zwarte maandag' in oktober 1987 een beurskrach optreedt. De maand daarop ligt het niveau van de CBS-koersindex ruim eenderde lager. Dus met aanzienlijke vertraging op de feitelijke economische ontwikkeling verdween toen in korte tijd een belangrijk deel van de koerswinst als sneeuw voor de zon.

Hoog producentenvertrouwen 1988-'90 en snel oplopende koersindex

Ironisch genoeg trad in de herfst van 1987, toen de





beurskrach zich voordeed, een omslag op in de economische groei. De economie ontwikkelt zich naar hoogconjunctuur gedurende de volgende twee á drie jaar. Met name in 1989-'90 is sprake van hoogconjunctuur: de groeipercentages van om en na bij 4% geven dit aan. Vlak voor de top van deze conjuncturele ontwikkeling neemt het vertrouwen in de economie toe bij de industriële producenten (zie grafiek 2). De vraag is nu of in deze periode de koersindex voor aandelen ook omhoog gaat. Dit is inderdaad het geval. Min of meer in overeenstemming met de duur van deze rijpe conjunctuurfase dan wel het optimisme van de producenten loopt de koersindex vrijwel constant omhoog (zie grafiek 1). In de tweede helft van 1989 bereikt de CBS-koersindex voor aandelen een niveau van 200 punten (ultimo 1983=100). Dus met in begrip van de beurskrach van oktober 1987 verdubbelt in ruim 5 jaar tijd de CBS-koersindex voor aandelen.

Pessimisme producenten 1991-'93 en matte beursstemming

Na een periode van hoogconjunctuur treedt volgens de regel een periode van laagconjunctuur op. Vanaf begin 1991 is dit het geval want dan nemen de groeiwaarden van het BBP fors af tot medio 1993 (zie grafiek 2). En logischerwijs heeft dit zijn weerslag op de ontwikkeling van het producentenvertrouwen. Gaandeweg deze economische groeivermindering zien we dan ook dat de industriële producenten steeds pessimistischer worden. Opnieuw is de vraag hoe de aandelenkoers op deze economische neergang reageert. Gedurende deze periode van magere economische groei blijft de stemming op de beurs flauw of mat. De ontwikkeling van de koersindex schommelt nagenoeg rondom het niveau van de 200 indexpunten, dan weer eens erboven dan weer eens er onder.

Sterk optimisme producenten 1993-'94 en explosieve groei koersindex

In de tweede helft van 1993 begint een nieuwe en lange periode van economische voorspoed die aanhoudt tot in de loop van 1998. In deze nieuwe periode van economische opgang kan men, zoals dit zich in het verleden vaker heeft voorgedaan (bijvoorbeeld tussen 1974-'80 en 1983-'90), ruwweg drie economische fasen onderscheiden: te weten economisch herstel, groeipauze en hoogconjunctuur. Tussen 1993-'94 herstelt de binnenlandse economie zich snel en fors: van nulgroei medio 1993 tot 4% eind 1994 (zie grafiek (2)). Het vertrouwen van de producenten herstelt eveneens vanaf medio 1993, met name in 1994 is onder de industriële producenten sprake van een jubelstemming. In deze periode trekt de CBS-koersindex voor aandelen snel aan. Waar enige jaren daarvoor op de beurs nog sprake was van een kwakkelstemming krijgt de koersindex met dit economisch herstel nu vleugels: het niveau van 200 punten in 1993 loopt razendsnel omhoog tot bijna 300 punten in 1994. Dit betekent een toename in de koersindex van maar liefst bijna 50% in ruim 1 jaar tijd.

Afvlakkende koersindex bij vertraagd afnemend producentenvertrouwen 1994-'95

Na het rap in de tweede helft van 1993 begonnen herstel, treedt begin 1995 tot begin 1996 een scherpe daling op in de economische groei (zie grafiek 2). De economie maakt als het ware een pas op de plaats, komt zagezegd op adem van de groeispurt. Met een kleine vertraging ten opzichte van deze economische groeipauze tempert vervolgens het vertrouwen van de producenten. In deze

periode faalt het producentenvertrouwen als middellange termijn aanwijzer voor het verloop van de CBS-koersindex. Want zoals in grafiek 1 is te zien, treedt reeds enige tijd eerder een afvlakking op in de koersindex aandelen, namelijk vanaf halverwege 1994. Het producentenvertrouwen neemt dan zoals reeds is gezegd nog steeds toe tot begin 1995.

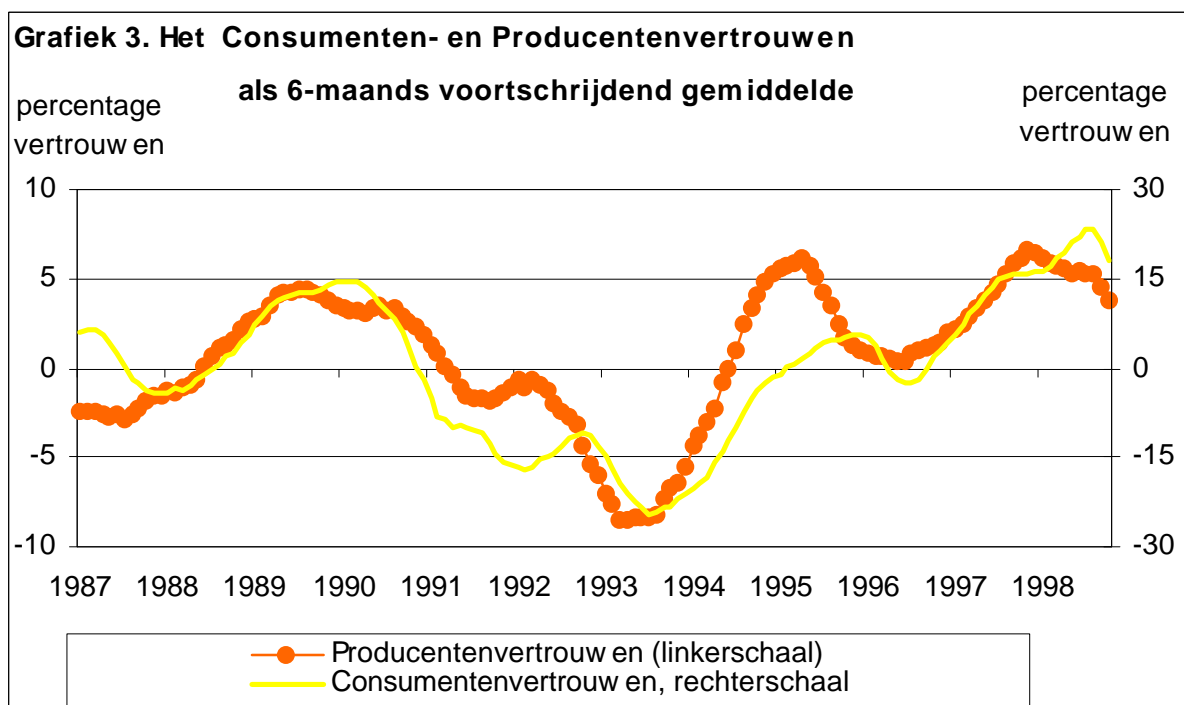
Hoog optimisme producenten 1996-'98 en beurseuforie

De economische groeipauze bereikt in de tweede helft van 1995 een dieptepunt, maar het herstel verloopt nog aarzelend tot begin 1996. Tot dan verkeren de industriële producenten in een mineurstemming. Begin 1996 komt de economie duidelijk op een hoger groeipad en herwinnen de producenten weer het vertrouwen in de economie. Daarna gaat de economie verder groeien en verkeert eind 1997 begin 1998 in hoogconjunctuur. Het BBP, het producentenvertrouwen en de koersindex ontwikkelen zich op dezelfde wijze: na een aarzelend en afvallend herstel loopt de koersindex begin 1996 sterk omhoog. Terzijde kan worden opgemerkt dat in de loop van 1996 zich een nieuw fenomeen voordoet: steeds meer 'kleine' particulieren gaan beleggen. De koersindex neemt eind 1996 moeiteloos de 400 grens. Dat is dus een toename van ongeveer een derde ten opzichte van het stagnerende indexniveau van 300 punten eind 1995. Daar blijft het echter niet bij, want tegen het einde van 1997 wordt de 600 puntengrens ruimschoots gepasseerd. Dat is zo waar een toename van circa 50% ten opzichte van 1996. Vervolgens wordt begin 1998 de 700 puntengrens genomen en op 20 juli 1998 neemt het CBS een hoogste dagnotering van 845 indexpunten waar.

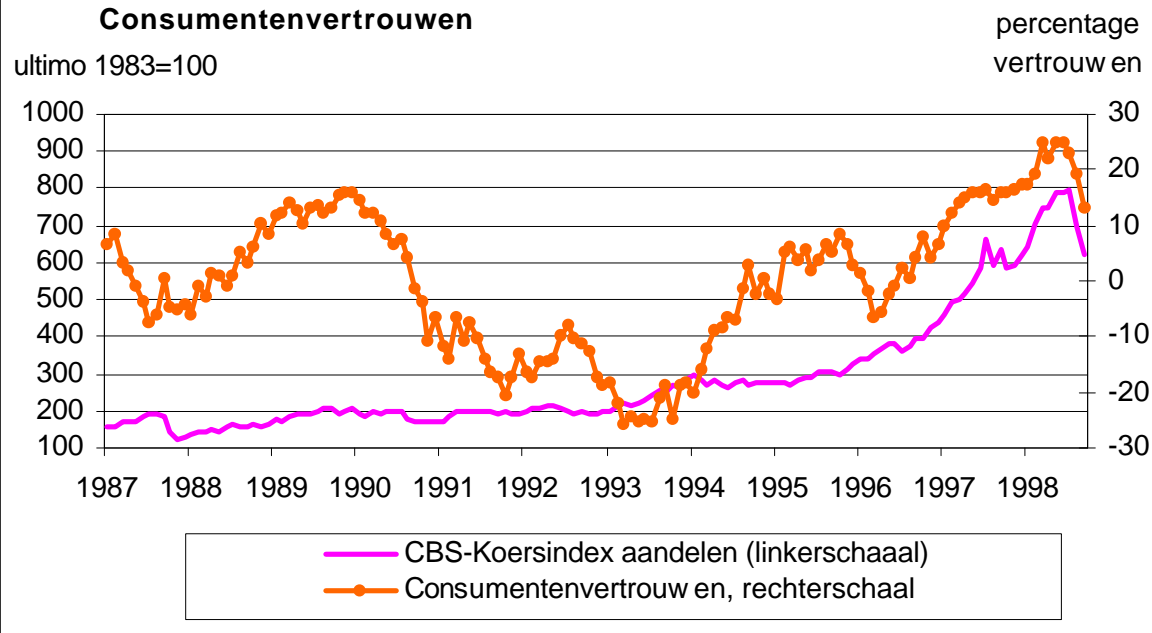
In deze jaren ontwikkelt de koersindex zich gunstig, ondanks het feit dat in de zomer van 1997 een mini campingkrach optreedt. In deze zomer stort ook de Thaise economie in. Daarmee begon de Azië-crisis. Al gauw volgen andere Zuidoost Aziatische landen en ook Rusland. Het zogenaamde Aziëvirus gaat vanaf dan de gemoederen meer en meer in de greep houden. Men vreest voor een wereldwijde beurskrach. Deze ontwikkelingen raken amper de binnenlandse economie. Want zoals reeds gezegd verkeert eind 1997/begin 1998 de binnenlandse economie in hoogconjunctuur: opnieuw, zoals in 1989-'90, geven groeipercentages van ongeveer 4% dit aan. In de tweede helft van 1998 vermindert de economische groei. Het producentenvertrouwen daalt in december 1997 onverwacht sterk en in de loop van 1998 wordt duidelijk dat het producentenvertrouwen taant, conform de groei van het BBP. Niet lang hierna komt er een eind aan de euforie op de beurs. Met een kleine vertraging volgt de koersindex het in de loop van 1998 afgenomen producentenvertrouwen en economische groei. In augustus en september 1998 daalt de CBS-koersindex voor aandelen fors. In twee maanden tijd krimpt de koersindex met ongeveer een kwart in. Gelet op dit verlies in twee maanden tijd kan gesproken worden van een gefaseerde beurskrach. Een belangrijk deel van de koerswinsten verdwijnt net als in 1987 als sneeuw voor de zon.

Recente ontwikkelingen

De grafieken geven de ontwikkelingen tot en met het derde kwartaal van 1998. De meest recente ontwikkeling is dat na september 1998 de koersindex weer min of meer omhoog loopt, terwijl het producentenvertrouwen nog verder afneemt. Verwacht mag worden dat in de tweede helft van 1998



Grafiek 4. CBS-Koersindex aandelen en Consumentenvertrouwen



het BBP gedaald is. Gelet op de mondiale economische verslechtingen en ongunstige vooruitzichten, is het dan ook onzeker dat het huidige herstel van de koersindex zal aanhouden. Immers, de vraag is momenteel niet meer of, maar met hoeveel in 1999 de economie minder groeit. Vanaf 1998 hebben alle belangrijke (inter-)nationale financiële en economische instellingen hun economische groei ramingen neerwaarts bijgesteld. Het heeft er dus alles van weg dat de koersindex vanaf eind 1998 tegengesteld verloopt ten opzichte van de (internationale) conjunctuur. Zou er toch nog een forse financiële correctie in het verschiet liggen? Niet noodzakelijkerwijs, immers het herstel van de koersindex is nog maar van betrekkelijke korte duur, sinds oktober 1998, en de omslag in de binnenlandse economie tekende zich ook pas recent af, namelijk in de tweede helft van 1998. Het ergste mag gevreesd worden als de huidige tegengestelde ontwikkeling tussen de koersindex en het BBP c.q. producentenvertrouwen gedurende een langere periode blijft aanhouden.

Samenvatting en conclusie

Vanaf 1985 is het verloop van de CBS-koersindex aandelen vergeleken met die van het producentenvertrouwen. Eenzijds was er sprake van een afwijkend verloop tussen de koersindex aandelen en het producentenvertrouwen. Waar bijvoorbeeld de koersindex vanaf 1985 tot in de herfst van 1987 omhoog gaat, daalt het producentenvertrouwen

vanaf begin 1985 tot medio 1987, min of meer volgens de ontwikkeling van het BBP. De tegengestelde ontwikkeling van de koersindex in deze periode mondt echter uit in een kracht. Verder blijkt ook dat het producentenvertrouwen ten opzichte van het afvallend koersverloop medio 1994 tot begin 1996 duidelijk naijnde. Anderzijds was het producentenvertrouwen een indicator voor de ontwikkeling van de CBS-koersindex tussen 1988-'90, 1991-'93 1993-'94 en 1996-'98. Daarbij gaat het niet altijd om scherp omliggende perioden. Waar bijvoorbeeld het producentenvertrouwen eind 1997 en het BBP begin 1998 piekwaarden bereiken, stijgt de koersindex nog enige tijd door tot in de tweede helft van 1998.

Over de gehele periode bezien is het producentenvertrouwen vijf keer wel en slechts een keer geen goede conjunctuurwijzer voor het verloop van de CBS-koersindex aandelen op middellange termijn. Daarnaast is het waar dat aan zowel de beurskrach van 1987 als van 1998 geruime tijd eerder een daling vooraf ging in het producentenvertrouwen. Toch leent het producentenvertrouwen zich niet echt om keerpunten, laat staan een beurskrach, in de koersindex te voorspellen. Daarvoor staat op korte termijn de ontwikkeling op financiële beurzen wereldwijd te veel bloot aan allerlei incidentele ontwikkelingen en factoren zoals tussentijdse expiraties, fusies, valutacrisis, winstnemingen, te optimistische rendementsverwachtingen, renteveranderingen, verkiezingsuitslagen, euroforie, enz.

¹ werkzaam bij de sector Conjunctuur en Technologie