

# Zit er een kern van waarheid in bekende tegeltjeswijsheden over beleggen?

**Drie kenners die (ook) vanuit de wetenschap naar de beurs kijken, laten hun licht schijnen over vier tegeltjeswijsheden die je vaak hoort over beleggen. Wat betekenen die volgens hen? En hebben particuliere beleggers er iets aan?**

Een beetje beursgoeroe strooit er royaal mee: tegeltjeswijsheden over beleggen. Al ontstond de eerste aandelenbeurs ter wereld begin zeventiende eeuw in Amsterdam, beursspreuken zijn bijna altijd Amerikaanse vindingen. Goeroe der goeroes Warren Buffett heeft zelfs een hele collectie tegeltjeswijsheden op zijn naam staan. Die debiteert de 92-jarige zakenman en belegger nog steeds graag.

Dat beursspreuken doorgaans van Amerikaanse oorsprong zijn, verbaast Mary Pieterse-Bloem, hoogleraar financiële markten en hoofd Investment Office bij Rabobank, niet. De cultuur en omgangsvormen die tot de automatisering van de handel op de Amerikaanse beursvloer golden, „met veel schreeuwende, door testosteron gedreven mannen bij elkaar”, leenden zich goed voor beursspreuken, die doorgaans uitgaan van zeer actief handelende beleggers. Bovendien worden in de VS „toch de grote volumes verhandeld, die voor grote beursbewegingen zorgen” – en dus voor rumoer.

Hoogleraar duurzaam beleggen Paul Smeets herinnert zich van de tijd dat hij in de VS woonde dat beleggen er ook op tv groot is, met „veel programma’s waarin beursgoeroes zogenaamde wijsheden debiteren”.

Hij vindt een waarschuwing wel op z’n plek: „De meeste beursspreuken gaan erover hoe je rijk kunt worden door actief te beleggen, in individuele aandelen.” Dat geloven is volgens Smeets al een valkuil. „Uit onderzoek blijkt namelijk keer op keer dat mensen die voor de lange termijn beleggen, zoals voor hun pensioen, financieel veruit het beste af zijn bij een beleggingsfonds of een ETF [ook wel indextracker genoemd] met heel veel aandelen of obligaties erin. Dus door juist niet veel te handelen.”

Daarbij worden beursspreuken, vermoedt universitair docent financiële markten en beleggingsleer Dirk Gerritsen, vaak ingezet door verkopers die particuliere beleggers tot kopen willen aanzetten, omdat ze daar zelf financieel van profiteren. Maar leuk is het wél, filosoferen over de zin en onzin van beursspreuken die je vaak hoort, zoals de vier hieronder.

## 'Cut your losses and let your profits run'

De eerste helft van deze beursspreuk betekent dat als je op papier verlies lijdt op een aandeel, je dat ook moet nemen en het moet verkopen „als het verlies relevant is”, legt Paul Smeets uit. Daarmee bedoelt hij: als het gebaseerd is op een fundamentele zwakte binnen het bedrijf. „Je moet dus bijvoorbeeld geen geld blijven pompen in een bedrijf dat veel minder waard is dan de boekhoudkundige waarde.” Want dan ga jij er ook geen geld meer op verdienen. „Als je verlies draait op een aandeel, bedenk dan of het bedrijf in kwestie over tien jaar nog bestaat. Mensen bleven maar beleggen in Kodak, van de analoge filmrolletjes, toen de digitale economie opkwam. Terwijl je echt kon zien aankomen dat Kodaks businessmodel eindig was.”

„Het probleem is alleen dat je verlies nemen indruist tegen de menselijke natuur”, zegt Mary Pieterse-Bloem. „Mensen gaan dan goedpraten of verklaren waarom de koers weer zal draaien.” Dat speelt vooral bij verlieslatende individuele aandelen, legt ze uit. „Dat zijn vaak je *darlings*.” Daarvan is afscheid nemen moeilijk: je hebt veel tijd en moeite in onderzoek ernaar gestoken en weet er veel van af.”

Je verlies nemen is om nog een reden moeilijk, vertelt Dirk Gerritsen: „Een verlies doet vooral in het begin pijn, bleek al in de jaren zeventig uit wetenschappelijk onderzoek van Daniel Kahneman en Amos Tversky. Later word je er minder gevoelig voor en ben je dus ook minder tot verkopen geneigd. Emotioneel heb je de pijn dan al geïncasseerd.”

Winstgevende aandelen houden (*let your profits run*) lukt beleggers al even slecht. Gerritsen: „Uit onderzoek blijkt dat je het grootste plezier aan winst in het begin beleeft. Dan is dus ook je neiging om te verkopen het grootst.” Conclusie: al klopt deze spreuk feitelijk, financieel druist de strategie erachter tegen de menselijke natuur in, kost die „veel tijd en is het gedoe”, aldus Gerritsen. Een aanrader voor particuliere (pensioen)beleggers is het daarom toch niet.

### **‘The four most dangerous words in investing are: this time it’s different’**

John Templeton, destijds een succesvol fondsbeheerder, muntte deze spreuk vlak voor de grootste beurskrach ooit – die van 1929. De vier laatste woorden ervan zijn nu een klassieker. Verkopers van een beleggingsproduct met een luchtje eraan zetten ’m nog steeds graag in, zegt Paul Smeets: „Als een fonds slecht rendeert, zeggen ze bijvoorbeeld: ‘Deze beleggingsstijl had even het tijt tegen, maar als je nu instapt, is dat anders.’”

Door ‘dit keer is het anders’ te zeggen, doe je alsof bepaalde economische wetmatigheden nu niet gelden, legt Dirk Gerritsen uit. Zo werd rond 2000 over de vele internetbedrijven die toen opkwamen, beweerd dat winst maken niet meer nodig was. „Maar toen de internetzeepbel vlak daarna knapte, bleken hun hoge beurskoersen gebakken lucht. Zo *different* zat de digitale economie toch ook weer niet in elkaar.”

De afgelopen jaren deden handelaren in cryptovaluta hetzelfde, ziet Gerritsen. „Zij zeiden: het maakt niet uit dat er geen fundamentele waarde in zit, als je in crypto belegt, word je rijk. Maar uiteindelijk, op de lange termijn, gaan risico en rendement hand in hand en doen de kasstroom, winst en verdien capaciteit van een bedrijf er wel degelijk toe.”

Vaak is het deze keer helemaal niet different, is vaak waar, concludeert Mary Pieterse-Bloem, die al ruim dertig jaar in de beleggingswereld werkt. „De beurs reageert vaak juist hetzelfde op bepaalde situaties, zoals oorlog. Neem de oorlog op de Krim in 2014. Toen daalde de beurs even en steeg daarna gelijk weer, net als bij de oorlog in Kosovo. Nu in Oekraïne is het alleen maar anders omdat de inflatie enorm is opgejaagd door de oorlog. *This time it is different.*”

De beursspreuk gaat, kortom, niet universeel op – en is dus verraderlijk, vindt zij. Maar Smeets vindt hem toch waardevol: „Niemand komt je gratis geld brengen, zei mijn vader altijd. Deze spreuk herinnert je eraan dat als iemand dat toch belooft, er alarmbellen moeten gaan rinkelen.”

## ‘Buy on the rumor, sell on the fact’

‘Nonsens’, noemt Mary Pieterse-Bloem de strategie die deze beurspreuk propageert. „Als we dit zouden kunnen, waren we allemaal multimiljonair.” Wat behelst de strategie? Die raadt aan om een aandeel te kopen als een gerucht erover – bijvoorbeeld over een overname – de ronde doet dat, als het klopt, de waarde positief zou beïnvloeden. Als dat gerucht een feit wordt en de koers opdrijft, verkoop je het weer.

Maar druist dat niet in tegen de stelling dat financiële markten efficiënt zijn? Dat is een van de eerste dingen die Paul Smeets zijn studenten leert over de beurs: in de prijs van effecten, zoals aandelen, is alle publiek toegankelijke informatie al verwerkt.

Het klopt dat markten efficiënt zijn, zegt Gerritsen, maar er is wel informatie-asymmetrie: het verschilt hoe snel mensen bepaalde informatie vinden. „En informatie in de categorie ‘geruchten’, bijvoorbeeld over een overname, is nog niet helemaal in de koers verwerkt, anders dan bij een officieel bevestigde overname.”

En ja, als eerste zulke informatie horen, is mogelijk zonder voorkennis (wat strafbaar is), zegt Pieterse-Bloem. „In sommige markten, zoals in opkomende economieën en bij hoogrenderende bedrijfsobligaties, wordt informatie minder efficiënt in de prijs verwerkt. Bijvoorbeeld omdat weinig analisten die markten volgen of het om bedrijven gaat die de voorpagina niet halen.”

Maar hoe krijg je als particuliere belegger dit soort geruchten te horen? Dat is uiterst lastig, zegt Pieterse-Bloem. Professionele partijen, zoals hedgefondsen, „hebben daar al hele goede analisten voor nodig”. „Maar je kunt natuurlijk bij toeval op bepaalde informatie stuiten.” Gerritsen: „Of iets lezen op internetfora van beleggingssites of Twitter. Maar dan ben je meestal al te laat.” En stel dat dit lukt – dan nog zou Gerritsen *buy on the rumor* afraden. „Veel geruchten leiden helemaal niet tot een overname – kijk maar naar KPN. En dan blijf je met verlies achter.”

### **‘When the tide goes out, you discover who’s been swimming naked’**

Dirk Gerritsen denkt bij deze beursspreuk, van Warren Buffett, als eerste aan hedgefondsen. „Het wil zeggen dat zolang het goed gaat op de beurs, de resultaten van een bedrijf ook prima kunnen zijn. Maar als de beurs daalt, breekt het uur van de waarheid aan. Zeker voor hedgefondsen: die zijn meestal niet transparant over hun beleggingen. Gerritsen: „Bij sommige blijkt hun goede rendement dan vooral gebaseerd te zijn geweest op opties. Dan maak je wel winst als de beurs stijgt, maar veel verlies als die daalt.”

Ook institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, kunnen daardoor door het ijs zakken als het slecht gaat op de beurs, zegt Paul Smeets. „Op zo’n moment wordt duidelijk welk pensioenfonds zijn geld in een kwalitatief hoogstaand hedgefonds gestoken heeft en welk fonds de verkeerde partij uitkoos.” Dat laatste komt volgens Smeets vaak voor: zelfs professionals als pensioenfondsbeheerders willen graag in een mooi verhaal geloven en kijken dan te weinig naar de onderliggende cijfers.

Maar hebben particuliere beleggers wel iets aan deze beursspreuk? Ja, vindt Mary Pieterse-Bloem: „Zij kunnen de waarschuwing van Buffett ter harte nemen, door op te passen met aanbieders die beleggingen te veel op één gebied concentreren. Want als beleggers in slechte tijden risico-avers worden en hun geld terugtrekken uit dit soort riskante beleggingen, vallen zulke partijen al snel om en ben je je geld kwijt.”