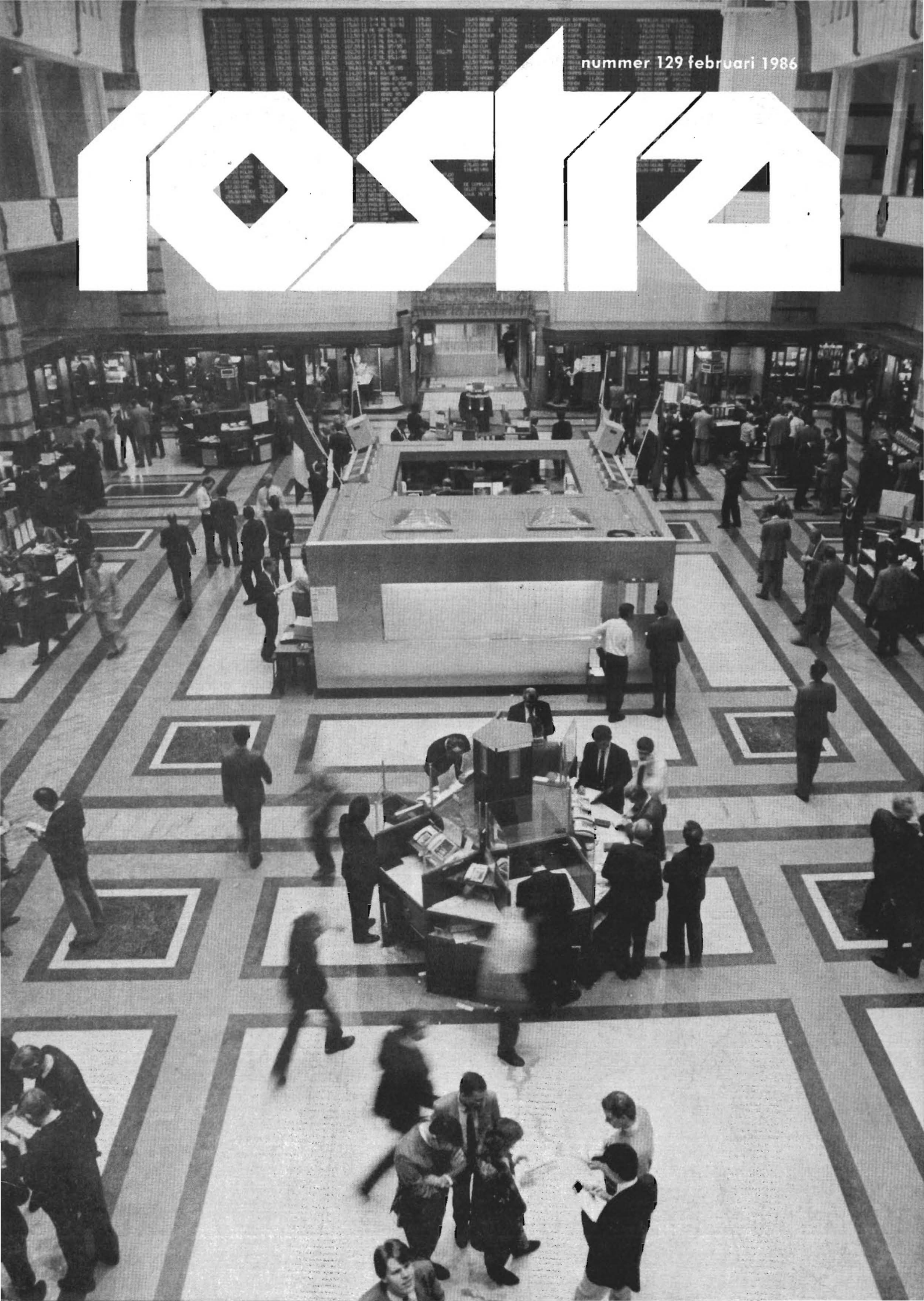


nummer 129 februari 1986

ROSTO





BLAD VAN DE ECONOMISCHE
FACULTEIT AAN DE
UNIVERSITEIT VAN AMSTERDAM

REDACTIE

Maria Brouwer
Ruben Bergkamp
Esther Bijlo
Koos Boering
Gosia Bos-Karczewska
Adriaan Dorresteyn
Marleen Janssen Groesbeek
Marcel Klopper
Marcel Michelson
Henry Tjoe-Ny
Paul Wind

ADRES

Jodenbreestraat 23
kamer 2386
1011 NH Amsterdam

telefoon: 525 2497

Adreswijzigingen:

Studentenadministratie
Jodenbreestraat 23
1011 NH Amsterdam

Reacties

De redactie stelt zich open voor reacties,
behoudt zich echter het recht voor deze in
te korten.

REDACTIONEEL

Een speciaalnummer over de beurs en het beurshandelen. Wat is nu eigenlijk speculeren? Is het de efficiënte allocatie van schaarse kapitaalmiddelen bevorderen, of is het gewoon windhandel?

"In de Nederlandse Gouden Eeuw liep de prijs van de tulpebol op tot tienduizenden florijnen. Speculanten uit alle Europese landen waren bereid er steeds hogere bedragen voor te betalen. De Hollandse tulpebol werd een van de meest kostbare en begeerde goederen in Europa. Er werden verwoede pogingen gedaan om een zwarte tulp te kweken, die een onschatbare waarde zou hebben. De speculanten wisten wel dat de prijs niet met de werkelijke waarde van een tulp overeenkwam, maar ze geloofden dat de prijs nog verder omhoog zou gaan. De speculatie met de bollen duurde zeven jaar. In 1636 barstte de fictie en kelderde de prijs. Tallozen bleven geruïneerd achter; verslagen door een tulpebol".^{*} Keynes zou eens gezegd hebben dat de beurs een wedstrijd is waar de hoofdprijs gaat naar de deelnemer wiens verwachting het meest overeenkomt met de verwachting van de andere deelnemers.

Keynes werd er rijk, de medisch specialisten verliezen er zoveel dat ze tot acties overgingen. Wellicht moeten we de waarheid weer in het midden zoeken. Op de beurs wordt handel gedreven door handelaren en windhandel door windbuilen.

^{*}uit: De Vampiereconomie, R. Janssen, Amsterdam 1985, blz. 115

ADVERTENTIES

Advertentietarieven zijn op aanvraag verkrijgbaar.
Opdrachten bij voorkeur schriftelijk aan de redactie richten.
Voor telefonische inlichtingen:
(020) 525 2497
(020) 798222 (Ruben Bergkamp)

Rostra verschijnt acht keer per jaar in een oplage van 3.000 exemplaren.

ISSN 0166-1485

COVER

Dick van Hell

DRUK

Kaal Boek, Nwe Herengr.61, Amsterdam.
telefoon: (020) 262 908

INHOUD

Beurs en belegger, RB	3
De Beursbaron, RB, MK	8
Van der Moolen & Co, RM, MJG	10
Jolmer D. Gerritse, commissionair, RM, MJG	13
Misbruik van voorwetenschap, O.R. Ephraïm	17
"Ik houd van spelletjes", RB, MK	18
Kleine belegger en efficiënte markt, L.A. Ankum	22
Opties, een redelijk alternatief, MK	24
Opties of aandelen?, RB, MK	28
Van journalist tot beroepsspeculant, RB, MK	30
Interview met deskundigen, O.R. Ephraïm	33
Van tempel tot zakelijkheid, EB	34
Beeld van de Beurs, MM	35

(Wegens vakantie R. Jorg géén Raadsaam)

Omslag foto: René Slootweg

Beurs en belegger

Een inleiding

Slechts een klein gedeelte van de Nederlandse gezinnen bezit effecten. De rest, ongeveer 85 procent, is op een indirecte wijze betrokken bij de effectenhandel via de pensioenfondsen, levensverzekeringsmaatschappijen of via andere bijdragen aan collectieve fondsen. De handel in effecten vindt plaats in het hartje centrum van Amsterdam, op beursplein 5. Wat is de Amsterdamse effectenbeurs? Wie zijn er werkzaam? Wat gebeurt er? Middels deze special over de beurs hopen wij een tip van de sluier op te lichten.

Emissie

Iedere onderneming heeft geld nodig. Geld voor bijvoorbeeld de ontwikkeling van nieuwe producten of voor uitbreiding van het machinepark. Een onderneming kan besluiten deze investeringen uit eigen middelen te betalen of financieren. De financiering geschiedt dan door in te teren op de materiële reserves (geld dat daadwerkelijk in de onderneming aanwezig is: de liquide middelen zoals kasgeld, bank- en girotegoeden). Veelal zal de ondernemingsleiding een andere keuze maken omdat anders de dagelijkse of normale bedrijfsvoering in het gedrang zou kunnen komen door een tekort aan liquide middelen. Een andere mogelijkheid om investeringen te financieren is de emissie (uitgifte) van aandelen. Door deze emissie stellen de houders van de aandelen, dat zijn de kapitaalverschaffers, in principe permanent vermogen ter beschikking aan de onderneming, waardoor zij mede-eigenaar van de onderneming worden. Dit heet risicodragend vermogen. Het risicodragende karakter komt vooral tot uitdrukking in de vergoeding aan aandeelhouders, het dividend, en de fluctuaties in de koers van het aandeel. Er wordt namelijk alleen dividend uitgekeerd als er winst wordt gemaakt. Het dividend kan in de vorm van een geldbedrag per aandeel worden uitgekeerd maar ook in de vorm van een stockdividend. Dit is een uitkering in aandelen.

Behalve gewone aandelen, waaraan voor ieder gelijke rechten verbonden zijn, bestaan er nog andere soorten aandelen zoals preferente aandelen, prioriteitsaandelen en certificaten van aandelen. Preferente aandelen kennen een voorrecht dat betrekking heeft op de winstverdeling. Eerst wordt een dividend uitgekeerd aan de houders van preferente aandelen en dan pas komen de gewone aandeelhouders aan bod. Aan prioriteitsaandelen zijn bepaalde voorrechten, bijvoorbeeld ten aanzien van stemrecht, verbonden. Certificaten van aandelen zijn zonder stemrecht maar met winstuitkering.

Obligatielening

Het aantrekken van geld kan ook geschieden door voor bepaalde tijd een lening aan te gaan. Dit kan zijn een lening bij bijvoorbeeld een bank. Een andere mogelijkheid is het uitschrijven van een obligatielening. Een obligatie is een schuldbekentenis van de uitgevende instelling. Deze uitgevende instelling kan naast ondernemingen ook de staat, een gemeente of overheidsinstelling zijn. Vooraf

wordt overeengekomen op welke termijn het geleende bedrag wordt terugbetaald. De meest voorkomende vorm waarin dit gebeurt is dat het geleende bedrag direct of na verloop van tijd jaarlijks in gelijke delen wordt afgelost.

Het grootste verschil tussen deze twee vormen van geldaantrekking, de emissie van aandelen en het uitschrijven van een obligatielening, is de aard van de overeenkomst. Bij de emissie van aandelen wordt permanent vermogen overgedragen terwijl een obligatielening altijd een tijdelijk karakter heeft. Daarom duidt men aandelenvermogen aan met het eigen vermogen van de onderneming en een lening met vreemd vermogen.

Buiten gewone obligaties bestaan er ook converteerbare obligaties. Dit zijn obligaties die gedurende een bepaalde periode en tegen vooraf vastgestelde voorwaarden geconverteerd, omgewisseld, kunnen worden in aandelen.

De vergoeding van een obligatie is rente. Het rentepercentage wordt voornamelijk bepaald door de marktrente, de looptijd van de lening en de beoordeling van de kredietwaardigheid van de geldvrager. Hoe hoger

de marktrente, hoe langer de looptijd, hoe slechter de beoordeling uitvalt, hoe hoger het rentepercentage. Obligatieleningen uitgeschreven door de overheid hebben meestal een lager rentepercentage dan obligatieleningen uitgeschreven door ondernemingen omdat de kans dat de overheid niet aan zijn verplichtingen zal voldoen erg klein is. Ondernemingen daarentegen kunnen failliet gaan en daarom hebben niet-overheidsleningen meestal een hoger rentepercentage. Het vermogen verkregen door obligatieleningen heet risicomidend vermogen omdat obligatieleningen altijd een vast percentage rente hebben.

Effectenbeurs

Aan de ene kant is er vraag naar geld om het bedrijfsleven en de overheid te voorzien in hun financieringsbehoefte. Aan de andere kant is er een aanbod van geld door besparingen. Deze besparingen worden voornamelijk gevormd door de gezinshuishoudingen. Sparen kan men bijvoorbeeld door middel van spaarrekeningen bij een bank maar ook afdrachten aan pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen worden tot de besparingen verrekend. De vraag naar geld

NGU 76/91	102.20a	69.00 INMUL	69.00a
ORANJE 85/93	96.40	78.50 KBBC	78.50a
WABK 85/05	103.20	220.00 KLUJ	220.00a
ASIAN 85/00	103.30	136.00 KNP	136.00a
EEG 85/00	104.20	124.50 MENE	124.50a
85/00	106.40	42.00 NAGRO	42.00a
85/00	99.50	55.50 MRDEN	55.50a
EEG 86/98	101.60	12.90 NBM	12.90a
ABN 86/96	101.70	117.90 NYUCA	117.90a
IBRD 86/93	98.50	58.00 THDRY	58.00a
NL 86/96	99.60	81.20 VERTO	81.20a
		276.00 UMF	276.00a
		116.40 URG	116.40a
ARRANTS			
UAR.	838.00	847.00	IND. VALUTA
ROCADES UAR	100.50	104.00	11.10 U US-DOLLAR
AR-B	715.00	720.00	11.10 U POND STERL
AR85	490.00	495.00	11.10 U D.MARK
D UAR76	3150	3200	112
D UAR78	2900	2950	GOUD/DLR
S UAR83	99.20	100.80	
S UAR84	455.00	470.00	
AR	950.00		
AR-B	17.80		

Moret & Limperg &..... jonge Bedrijfseconomen

Het vak van accountancy leert u in de praktijk. Moret & Limperg geeft u daartoe alle mogelijkheden. Zij bestrijkt met 35 vestigingen heel Nederland en kan bogen op een zeer gevarieerd klantenbestand – van overheid tot particulier, van multinational tot kleinbedrijf.

Als een van de grote Nederlandse accountantsmaatschappen profileert zij zich eveneens sterk in specialismen zoals de advisering en begeleiding inzake management, organisatie, informatica en automatisering. Op het terrein van de fiscale problematiek onderhoudt zij een hechte relatie met Moret Gudde Brinkman Belastingadviseurs. In totaal werken er ruim 2.000 mensen.

De prille bedrijfseconoom vindt er een boeiend scala van case studies. De activiteiten van de moderne accountancy reiken ver. Zowel in de breedte als in de diepte. Moret & Limperg 'loodst' de econoom professioneel door het gehele financieel-economisch takenpakket. Met persoonlijke, intensieve begeleiding en interne cursussen.

Variatie in ervaring is een voorwaarde tot verdere doorgroei. Ook als de bedrijfseconoom niet voor de algemene accountancy kiest maar zich later in specialistische richting ontwikkelt.

In alle gevallen is de postdoctorale studie accountancy onmisbaar. Zij is echter, ook wat faciliteiten betreft, geïntegreerd in de opleidingsfase.

In een goede, stabiele koers naar de toekomst past een tijdig contact met Moret & Limperg. Wij nodigen u uit voor een verdere verkenning van de mogelijkheden. U kunt hiertoe de heer L.A. Kroon bellen of schrijven:

Moret & Limperg Registeraccountants, Van Boshuizenstraat 12,
1083 BA Amsterdam. Telefoon: 020-5411234.



Moret & Limperg

LID VAN ARTHUR YOUNG INTERNATIONAL

enerzijds en het aanbod van geld anderzijds niet vraagt en aanbod op de kapitaalmarkt. De kapitaalverschaffers, de beleggers, van een onderneming of de overheid kunnen natuurlijk rechtstreeks aandelen of obligaties bij de desbetreffende instellingen kopen. Echter op het moment dat de belegger besluit zijn belegging weer om te zetten in geld zal dit problemen opleveren. De belegger zal namelijk zelf iemand moeten vinden die heeft besloten zijn spaargeld te beleggen in effecten. Om deze handel in effecten makkelijker te laten verlopen is er een centraal georganiseerde effectenmarkt, de Amsterdamse effectenbeurs.

Toetreding

Ondernemingen en andere uitgevende instellingen kunnen officiële notering aanvragen op de effectenbeurs. De reden voor ondernemingen om dit te doen is natuurlijk juist om de handel in effecten te vergemakkelijken want op de beurs komen alle koop- en verkooporders samen waardoor een goed inzicht ontstaat in vraag en aanbod. Dit draagt op zijn beurt weer bij tot een goede koersvorming. Een allereerste vereiste voor de aanvraag is dat de aandelen vrij overdraagbaar moeten zijn. Deze vereiste sluit besloten vennootschappen uit omdat een bv alleen aandelen op naam uitbrengt. De andere te onderscheiden vennootschappen, behoudens naamloze vennootschappen, voldoen eveneens niet aan deze eis. De aanvraag is verder nog aan een groot aantal voorwaarden met betrekking tot structuur, organisatie en berichtgeving verbonden. Deze voorwaarden zijn vastgelegd in reglementen die door het beursbestuur zijn opgesteld. In de praktijk komt het er op neer dat alleen zeer grote naamloze vennootschappen in aanmerking komen voor beursnotering. Stel nu dat een onderneming besluit om officiële notering aan te vragen. Eerst wordt er dan een rapport opgesteld dat prospectus heet. Het prospectus beschrijft de werkzaamheden en de perspectieven ten behoeve van de potentiële kapitaalverschaffers. Als de inhoud van de prospectus voldoet aan de eisen van het beursbestuur dan zal de aanvraag gehonoreerd worden.

De onderneming kan nu op de beurs verhandelbare effecten uitgeven. De twee voorname vormen van effecten zijn obligaties en aandelen.

Aandelen en obligaties worden altijd uitgegeven tegen de nominale waarde. De nominale waarde van een aandeel is de waarde die bij de oprichting van de vennootschap bepaald is. Dus als bijvoorbeeld een nv wordt opgericht met een kapitaal van honderdduizend gulden, verdeeld in duizend aandelen van honderd gulden elk dan stelt dit bedrag van honderd gulden de nominale waarde voor. Vaak is de kapitaalverschaffer bereid meer te betalen dan de nominale waarde. Een reden hiervoor kan zijn dat de kapitaalverschaffer verwacht dat de onderneming goede toekomstperspectieven heeft. Het als het ware teveel betaalde bedrag vormt voor de onderneming een reserve die agio heet. Uit deze agio-reserve kunnen aan aandeelhouders gratis aandelen verstrekt worden. Obligaties worden meestal uitgegeven in



stukken, coupures, van f 1000,- nominaal. Afhankelijk van het aantal vragers voor de obligaties wordt de uitgiftekoers bepaald. Is het aantal vragers groot dan zal de uitgiftekoers boven de 100% liggen. Dit betekent dat bijvoorbeeld bij een uitgiftekoers van 102% er voor een obligatie van f 1000,- nominaal, f 1002,- betaald moet worden. Echter bij aflossing van de obligatie zal de houder slechts het nominale bedrag van f 1000,- ontvangen. Dus: hoe hoger de uitgiftekoers, hoe lager het rendement zal zijn. Onder rendement wordt verstaan de ontvangen rente of dividend, uitgedrukt in procenten van het geïnvesteerde bedrag. Zo zal bij een uitgiftekoers van 102% met een rente van 5% het rendement altijd lager uitvallen dan die 5%.

Parallelmarkt

Op de Amsterdamse effectenbeurs worden meer dan 2000 verschillende effecten verhandeld. Het merendeel hiervan, ongeveer 1500, zijn obligaties. De handel in al uitgegeven effecten heet secundaire markt; de uitgifte van nieuwe effecten wordt de primaire markt of emissie-markt genoemd. De belangrijkste, primaire, functie van de beurs is namelijk de ondernemingen die geld nodig hebben en de kapitaalverschaffers dicht bij elkaar te brengen. Zoals al eerder vermeld is de Amsterdamse effectenbeurs in principe alleen toegankelijk voor zeer grote ondernemingen. In 1982 is naast de officiële markt de parallelmarkt van start gegaan. Met de instelling van deze markt beoogt de Amsterdamse effectenbeurs de kleinere ondernemingen en instellingen ten behoeve van hun financiering in contact te brengen met een

nieuwe en grotere kring van beleggers. De voorwaarden om toe te treden zijn net zoals bij de officiële markt vastgelegd in reglementen. Het enige verschil is dat de vereisten minder zwaar zijn. De parallelmarkt wordt hier verder niet besproken omdat de werking ervan op een soortgelijke wijze plaatsvindt als de werking van de officiële markt.

Handel

Niet iedereen heeft toegang tot de beursvloer. Kopers en verkopers van effecten kunnen niet zelf op de effectenbeurs handelen. De beursvloer is alleen toegankelijk voor de leden van de Vereniging voor de Effectenhandel en hun medewerkers. De te onderscheiden personen of instellingen die toegang hebben tot de beurs zijn: commissaires, banken en hoekmannen.

Commissaires in effecten zijn personen die in opdracht, voor rekening van derden, handelen in effecten. Voor deze bemiddelende rol ontvangt de commissair een vergoeding, provisie. De commissaires zijn in dienst van effectenkantoren, beleggingsadviesbureaus en dergelijke instellingen of van banken. Banken hebben vaak speciale effectenafdelingen. De handel in effecten is slechts een onderdeel van hun activiteiten (en dat is maar goed ook want tot 1982 zijn de banken er niet in geslaagd winst te maken met de effectenhandel). Een hoekman is een soort tussenhandelaar. De beurs is onderverdeeld in een aantal "hoeken". Ieder effect oftewel fonds, heeft een bepaalde hoek toegewezen gekregen. In deze hoeken worden alle koop- en verkooporders, dus vraag en aanbod, bijeengebracht. Aan de hand van de binnengekomen orders stelt de hoekman

	vk	op	ho	
84 f 2.90h	97.70	97.90	98.06	97.50
84 f 5+US\$ 0.45	234.50	235.00	237.50	235.00
84 f 6.—	116.60	117.30	118.00	117.00
84 f 26.—	476.00	480.00	480.00	478.00
84 f 9.40 g	266.00	269.00	270.80	269.00
84 f 3.70 k	85.20	85.80	86.60	85.80
—	83.20	84.00	84.60	83.90
84 f 9.33	174.00	174.80	174.80	174.10
84 f 9.33	169.70	171.30	171.80	171.10
84 f 3.—	132.00	133.50	133.50	131.00
81 f 3.50	58.00	58.80	59.10	58.80
84 f 5.— b	199.00	202.00	202.00	201.00
84 f 3.50	148.70	149.30	149.40	149.20
84 f 3.50	135.50	136.50	136.50	136.20
84 f 7.40	142.00L	142.50	144.30	142.50
84 f 1.60 c	62.20	62.40	63.30	62.30
78/79 f 3.—d	59.50	61.60	62.70	61.40
84 f 10.60	195.00	195.40	196.20	194.80
84 g	74.30-	74.50+	75.90	74.00
f 8.— m	202.00	202.80	210.00	202.80

Ja, maar de
ware toedracht
lees je natuurlijk
in Beursplein 5



Waarom abonneert een belegger zich, naast kranten en tijdschriften, op BEURSPLEIN 5? Omdat hij zo feiten en cijfers onder ogen krijgt, die hij moeilijk ergens anders vindt. BEURSPLEIN 5 geeft nieuws over elke onderneming die op de beurs genoteerd is. De feiten en cijfers van nu en in een historisch perspectief. BEURSPLEIN 5 kan, door de samenwerking met andere beurzen, internationale trends en ontwikkelingen op de voet volgen. BEURSPLEIN 5 geeft natuurlijk de koersen. Maar altijd aangevuld met kerncijfers zoals koers/winst-verhoudingen, (fiscaal) rendement, gemiddelde dagomzet, hoogste en laagste koers; direct uit de beurscomputer. Als eigen medium van de Amsterdamse Effectenbeurs moet BEURSPLEIN 5 wel objectief en wel-geïnfORMeerd zijn. Dat is BEURSPLEIN 5, elke veertien dagen opnieuw en maar voor f 40,- per jaar!



Bel voor een gratis proefnummer 020 - 23 97 11, toestel 324 of vul de bon in voor een abonnement.

COUPON. Stuur de ingevulde coupon in een open envelop, zonder postzegel aan AMSTERDAMSE EFFECTENBEURS, Antwoordnummer 24, 1000 RA Amsterdam.

Naam: _____
 Straat: _____
 Postcode: _____
 Plaats: _____
 Telefoon: _____

Ik abonneer mij voor f 40,- per jaar en ik wacht met het overmaken van de abonnementskosten tot ik uw acceptgirokaart ontvang.



OBJECTIEF INFORMEREND

de prijs van de fondsen vast. Hij maakt de officiële notering op, de koers. Is de vraag naar een bepaald effect groot dan zal de koers van dat effect stijgen. Bij een kleine vraag geldt het omgekeerde. Tenminste als het aanbod van dat effect niet evenredig of meer dan evenredig toeneemt met de vraag. Als het aanbod groter is dan de vraag zal de koers dus dalen. Op de beurs wordt door middel van prijsaanpassingen voortdurend getracht vraag en aanbod met elkaar in evenwicht te brengen. De effectenbeurs telt 48 hoekmansbedrijven. Zij zijn gespecialiseerd in een aantal fondsen. De hoekman kan overigens ook zelf besluiten aan de handel deel te nemen om zodoende een verschil in vraag en aanbod te overbruggen. Zo kan hij bij grote vraag besluiten zelf effecten aan te bieden. De hoekmannen ontvangen voor hun bemiddelende rol natuurlijk ook een vergoeding van de banken of commissionairs. Deze vergoeding heet courtage. De hoekmannen noteren van alle orders de verhandelde hoeveelheid effecten, tegen welke koers zij zijn verkocht of gekocht en door wie. De hoekman geeft deze informatie op zijn beurt weer door aan de Guide Bank. Dit is het kantoor in het midden van de beursvloer waar alle informatie samenkomt. Hier zetelt tevens de Commissaris voor Notering wiens voornaamste taak is ervoor te zorgen dat de handel ordelijk en reglementair verloopt. De Guide Bank zorgt ervoor dat de koersen op de publicatieborden onmiddellijk worden bijgesteld.

Beleggingsbeslissing

De beslissing om te beleggen in effecten is van een groot aantal factoren afhankelijk. De bedrijfsresultaten van de ondernemingen, de algehele economische situatie en de vooruitzichten daarop, politieke ontwikkelingen, de rentestanden en de verwachtingen daarop en de algemene stemming op de beurs spelen een grote rol bij de beleggingsbeslissing.

Als de bedrijfsresultaten, de economische situatie en de vooruitzichten daarop slecht zijn dan al men eerder geneigd zijn te beleggen in obligaties, risicomijdende beleggingen, of zelfs in het geheel niet te beleggen maar in plaats daarvan geld onder te brengen bij een bank. Met name de verwachtingen omtrent de renteontwikkeling in de toekomst hebben hun invloed op beleggingen in obligaties. Verwacht men dat de rente zal gaan stijgen dan worden beleggingen in obligaties automatisch minder aantrekkelijk. Obligaties hebben immers een vast rentepercentage. Indien de rente daadwerkelijk gaat stijgen dan zal men bij tussentijdse verhandeling ook nog rekening moeten houden met een koersverlies.

Een regeringsbeleid dat overwegend "bedrijfsvriendelijk" is draagt er toe bij dat beleggingen in effecten aantrekkelijker worden.

Om de stemming op de beurs aan te duiden worden er een groot aantal uitdrukkingen gebruikt. Een aantal voorbeelden hiervan zijn: vast (hogere koersen), flauw (lagere koersen) en verdeeld (deels hoger, deels lager). In een periode dat de koersen over het algemeen stijgen, een hausse, zal men eer-

der in effecten beleggen dan in een periode van koersdaling, een baisse.

Beleggen: een keuze

Stel nu dat iemand het besluit heeft genomen te beleggen in effecten dan blijft nog altijd de vraag: waarin? Ook de keuze voor een bepaalde beleggingsvorm is afhankelijk van een aantal factoren. Het te beleggen bedrag, het doel van de belegging en de instelling van de belegger zijn van groot belang. Naarmate het te beleggen bedrag groter wordt, kan men spreiden over verschillende fondsen. Als het bedrag klein is kan deze spreiding toch nog bewerkstelligd worden door deel te nemen in bijvoorbeeld een beleggingsfonds van Robeco. Het doel van de belegging hangt samen met ieders persoonlijke financiële positie. Wil men een grote directe opbrengst in de vorm van dividend of rente of kiest men voor zogenaamde groeiaandelen, waarbij de koerswinst voorop staat? Op grond van het fiscale aspect zal de keuze vaak ten gunste van deze groeiaandelen uitvallen omdat koerswinst in Nederland belastingvrij is, in tegenstelling tot rente en dividend (dividend is slechts tot f 1000,- belastingvrij). De individuele instelling van de belegger heeft te maken met de visie van de belegger op het risico. De een wil zoveel mogelijk zekerheid en belegt in obligaties terwijl de ander bereid is een groter risico te nemen en belegt in aandelen. Hierbij moet altijd een afweging gemaakt worden tussen risico en rendement.

Een voorbeeld

Stel dat voor een belegger het beleggen in aandelen het meest interessant is en het te beleggen bedrag f 10.000,- bedraagt. Hij wil zijn geld in één fonds onderbrengen. Zijn keuze is gevallen op AKZO. Wat moet de belegger nu doen? Allereerst zal hij iemand moeten benaderen die de opdracht voor hem wil uitvoeren. Deze belegger is waarschijnlijk aangewezen op de banken. Ook bestaat de mogelijkheid om een effectenkantoor of commissionairshuis te benaderen die ook kleine beleggers als klant hebben. Hij kiest voor een bank. De belegger kan twee dingen doen. Hij kan de bank opdracht geven tegen iedere actuele koers te kopen of hij kan de koers vastleggen. In het eerste geval heet dit een bestens order, in het tweede een gelimiteerde order. De belegger in dit voorbeeld wil zijn opdracht zo snel mogelijk uitgevoerd zien en besluit voor een bestens order. De order wordt door de effectenafdeling van de bank doorgegeven aan het hoofdkantoor die het op zijn beurt weer doorgeeft aan een klein kantoor op de beurs, de nis. Iedereen die lid is van de Nederlandse Vereniging voor de Effectenhandel heeft de beschikking over zo'n nis. Op de beurs wordt deze order, zoals eerder beschreven, verder behandeld.

De koers van AKZO op het moment van aankoop bedraagt f 100,-. De belegger koopt 90 aandelen van dit fonds. Hier wordt aangenomen dat de bank f 475,- als kosten voor de transactie in rekening brengt. Stel dat de koers van het aandeel na één jaar op f 120,- is gekomen. Nu besluit de belegger te verkopen. Zijn bruto winst is dan $f 20,- \times 90 = f 1800,-$. Van dit bedrag moeten natuurlijk de

kosten van aankoop en verkoop worden afgetrokken. De verkoopkosten bedragen f 525,-. De hoogte van het kostenbedrag is afhankelijk van de verhandelde hoeveelheid effecten in geld uitgedrukt, zodat de verkoopkosten in dit geval hoger uitvallen dan de aankoopkosten. Zijn netto winst is f 800,- en daarmee is zijn rendement 8%.

Praktijk

Bovenstaand voorbeeld is met opzet zo eenvoudig mogelijk gekozen. In de praktijk zal een dergelijke belegging weinig voorkomen. Over de praktische ervaringen zult u meer aan de weet komen als u deze special over de beurs leest.

RB

Dit inleidende artikel is deels tot stand gekomen met behulp van een informatiemap die door de effectenbeurs wordt uitgebracht. Belangstellenden voor deze informatie kunnen contact opnemen met de effectenbeurs, afdeling Public Relations, 020-239711.

De Beursbaron

Uit een onderzoek, dat in 1984 in opdracht van de effectenbeurs door Intomart werd uitgevoerd, blijkt dat beleggen in effecten nog steeds geen gemeengoed is. Wel is de interesse voor de effectenwereld toegenomen. Het beursbestuur wil door een actief PR-beleid het belang van de beurs voor 's lands economie algemeen bekend maken. In het navolgende interview met de voorzitter van de Vereniging voor de Effectenhandel, drs B.F. Baron van Ittersum, kunt u nader kennismaken met de Amsterdamse Effectenbeurs.

Funcie

Van Ittersum heeft economie gestudeerd aan de Universiteit van Amsterdam. Door zijn interesse voor de monetaire economie kwam deze oud-Rostra redacteur, na de militaire dienstplicht te hebben vervuld, terecht bij het Ministerie van Financiën. Hij hield zich daar gedurende tien jaar voornamelijk met nationale en internationale financiële zaken bezig. Zijn laatste baan bij financiën was directeur internationale betrekkingen. Door zijn contacten vanuit Den Haag met de effectenbeurs raakte hij hierin geïnteresseerd. Een nieuwe uitdaging vond hij in zijn oude studentenstad Amsterdam, waar hij in 1981 voorzitter van de Vereniging voor de Effectenhandel werd. Zijn belangrijkste taak is het organiseren van de beurs. Van Ittersum: "Mijn meest directe verantwoordelijkheid is het leiden van het beursbestuur, dat wil zeggen alle beleidsvraagstukken op een zodanige wijze behandelen dat de besluiten op een ordelijke en juiste manier genomen worden. Het is natuurlijk de ledenvergadering van de Vereniging die moet goedkeuren. Een tweede belangrijke taak is de besluiten op een goede wijze uitvoeren". Als derde taak noemt hij het naar buiten optreden van de beurs.

"In deze representatieve kant van de beurs heeft PR een grote rol". Op de vraag wat hem het meest aantrekt in zijn functie noemt hij de bestuurlijke taak. "Die is het belangrijkste en ook vaak het moeilijkste. Als er een keer iets niet lukt, heb je er wel eens de pest in maar daarentegen is het erg bevredigend wanneer je moeilijke problemen tot een goed besluit weet te brengen".

Veranderingen

Sinds de komst van Van Ittersum in 1981 is er een hoop veranderd op de beurs. "Ik denk dat de internationalisering, het actief opereren naar de partijen, zowel beleggers als ondernemingen, en het aanpassen van de beursorganisatie aan die groeiende activiteit, de belangrijkste ontwikkelingen van de laatste 5 jaar zijn". Als voorbeeld van internationale veranderingen noemt Van Ittersum de invoering van doorlopende notering van alle fondsen. Voorheen werd er voor de meeste fondsen slechts twee keer per dag een prijs opgemaakt. Tevens stelt de beurs zich soepel op wat betreft de toetreding van buitenlandse effectenhuizen. "Vandaag (5 februari 1986, red.) kunt u in de kranten lezen dat de drie grootste Japanse huizen gaan toetreden. Verder zijn we met de handelstechnieken bezig om niet alleen de handel in Ne-

derlandse fondsen hier zo goed mogelijk te concentreren maar we ontwikkelen ook initiatieven, de laatste jaren, om de handel in originele Amerikaanse en Japanse fondsen te stimuleren.

Dat is de internationalisering. De gunstige ontwikkeling van de markt heeft er toe bijgedragen dat de belangstelling is toegenomen". De benaderingswijze om de interesse terug te winnen is in vergelijking met vroeger veranderd. "We hebben een heel andere benadering namelijk door niet alleen te zeggen dat de effectenmarkt een bijzonder interessante beleggingsmogelijkheid is, maar ook door erop te wijzen dat je als actief belegger op de effectenmarkt in wezen de Nederlandse economie helpt. Hierdoor geloven wij dat het begrip en de betrokkenheid van de bevolking beter worden. Ook bedrijven hebben wij veel actiever benaderd om naar de beurs te komen. Toen ik hier kwam dacht geen enkel bedrijf erover naar de beurs te gaan en nu moeten we constateren dat het haast te snel gaat. We hebben, voornamelijk via de parallelmarkt, het afgelopen jaar ongeveer 20 nieuwe fondsen gekregen. De tendens van de 60er en 70er jaren steeds grotere conglomeraten te vormen is uit de mode. Nu komen, doordat deze conglomeraten bedrijven afstoten, oude fondsen weer terug naar de beurs".

Het aantal firma's dat op de beurs handelt is evenals het aantal fondsen, sterk verminderd. Aan deze tendens is nu een eind gekomen. Van Ittersum verwacht dat door de internationalisering, de hoekmansbedrijven en commissarissen, in de toekomst moeten gaan samenwerken. De banken zijn volgens hem sterk genoeg om in de toenemende concurrentie mee te kunnen blijven doen. "Echter de hoekmansbedrijven en de commissarissen moeten een keus maken: of door samen te gaan zich zo sterk maken dat ze in die grotere markt mee kunnen spelen of ze moeten zich zeer sterk gaan specialiseren. (Vroeger waren er per kalenderjaar een stuk of tien staatsleningen, die goed waren voor een hoge opbrengst. Nu geldt dat niet meer. Met de nieuwe provisie- en uitkeringstructuur zijn de opbrengsten van die emissies sterk gedaald. Om te overleven zullen de commissarissen risico's moeten nemen: posities innemen om die later te sluiten. Dat kan alleen als je een groot kapitaal hebt, red.) We letten er als beursbestuur wel goed op dat er voldoende diversiviteit op de markt blijft en dat de markt niet gedomineerd gaat worden door een handvol grote partijen".

Computerisering

Van Ittersum gelooft niet dat de beurshandel ooit volledig gecomputeriseerd gaat worden. "Het zal zeker zo zijn dat zowel de invloed van de automatisering als van de hele informatica verder zal voortgaan, en dat het hele effectenvak in verregaande mate gemechaniseerd zal worden. Maar een transactie op de effectenmarkt geschiedt altijd op grond van een verwachting voor de toekomst. De verwachting voor de toekomst berust weer op een aantal factoren, waarvan een deel kwantitatief onderbouwd is, zoals gegevens van bedrijven, voorspellingen die vaststaan, maar er komt een heel stuk visie op de toekomst bij. Die eigen visie op de toekomst wil iemand altijd graag toetsen aan wat een andere daarvan vindt en de praktijk is tot nu toe dat de beurshandel dat graag met elkaar in één ruimte doet. Niet alleen kan men dan overleggen wat die ander er van vindt, maar ook moet men kunnen interpreteren wat de koersontwikkeling op een bepaald moment is. Als je achter je bureau zit en je ziet plots de koers van Philips omhoog gaan, hoe moet je er dan achterkomen hoe je daar op moet reageren? Het gaat in wezen om achtergrondinformatie. Opmerkelijk is het dat, in Londen waar men een systeem gaat invoeren dat het handelen vanaf kantoor binnen de beurs introduceert, er nog nooit zoveel verzoek om ruimte op de beursvloer is geweest".

Aantrekkelijker

Het beleid van het beursbestuur naar de buitenwereld is er op gericht om de betrokkenheid voor de beurs in het algemeen te vergroten en dit in verband te brengen met de economische betekenis. Van Ittersum: "Hoe doen we dat in de praktijk? Uit de enquête van Intomart blijkt dat men best sympathiek staat tegenover het idee van beleggen. Maar men zegt ik zou bij god niet weten hoe ik het moet aanpakken. De beurs staat voor de meeste mensen nog te ver weg. Ons eerste aangrijpingspunt is dus voorlichting geven hoe de markt werkt en als je actief wilt worden met wie je dan contact moet opnemen. In dat kader hebben we een cursus beleggen opgestart. Dat heeft duizenden reacties opgeroepen. De telefoon heeft hier roodgloeiend gestaan. Van het boekje 'Tot uw orders' zijn er inmiddels 100.000 de deur uitgegaan. Verder proberen we ook voorlichting te geven aan scholen door het uitbrengen van een lesbrieven en door de nieuwe beursfilm, die binnenkort verschijnt, op video uit te brengen. Half februari gaan wij op een onortho-



doxe wijze de aandacht van het publiek trekken door paginagrote advertenties in de dagbladen. Daarin leggen we alleen de werking van de Nederlandse kapitaalmarkt uit. Het woord beleggen komt er nauwelijks in voor". Ter illustratie van de misverstanden over de beurs vertelt Van Ittersum een leuke anecdothe: "In november 1984 hebben we een actie gehad van uitkeringstrekkers die dachten dat hier het grote geld te halen was. Wij waren de grote schurken van Nederland want hier was het kapitaal. We hebben ze binnengehaald en verteld dat het geld voor de uitkeringen betaald wordt door het geld dat de staat hier leent. Dus als ze hier de boel zouden sluiten dat ze dit in hun portemonnee zouden voelen. Dat bedoel ik met begrip, daar gaat het hier eigenlijk om".

Hausse

De beurs beleeft goede tijden. Vorig jaar is de omzet gestegen van 154 miljard tot 207 miljard. "De hele hausse is in 1982 begonnen met de buitenlandse vraag", aldus Van Itter-

sum. "Veel jongeren, met een klein kapitaal, voelen zich aangetrokken tot de optiemarkt. Het aantal mensen dat belegt neemt toe maar het bedrag is vaak beperkt. Uit de enquête blijkt overigens wel dat de beleggers een actiever portefeuillebeheer voeren wat weer leidt tot een grotere omzetting. Dit heeft te maken met het feit dat het verschil aan informatie tussen particuliere en professionele beleggers kleiner is geworden. Tegenwoordig met de moderne communicatiesystemen, viditel en dergelijke, is dit verschil aan het teruglopen. Gelukkig zie je in de nieuwe generatie beleggers mensen die veel meer weten dan de traditionele belegger". Van Ittersum verwacht niet dat de omzettingen sterk zullen teruglopen bij een verandering van het beursklimaat. "Wanneer de aandelenmarkt terugloopt zullen de mogelijkheden in obligaties blijven bestaan. Daarbij hebben we de verwachting dat, door de verbreding van de belangstelling voor effecten,

de omzettingen kan worden opgevangen. Het kostenaspect is ook van belang. Wat we nu weten is dat ongeveer 15 tot 20% van de handel naar het buitenland gaat. Wij hebben daarom ook een sterk beroep gedaan op de minister het beurszegel af te schaffen. In juni wordt er een rapport aan het parlement overgelegd waaruit het effect van de beursbelasting moet blijken. Ik hoop dat daar duidelijk tot uitdrukking komt dat het moet worden afgeschaft. Zeker omdat Amsterdam een heel open markt is en wij daarom meer last hebben van de concurrentie uit het buitenland. Door de grote omzettingen kunnen de banken de kosten beter goed maken en derhalve wordt het voor de banken weer aantrekkelijk het beleggen aan te prijzen. Juist door kostenbezuinigingen en door de automatisering van de afwikkeling van de effectenorders hopen wij dat beleggen voor de particulier veel meer een kostenvergelijking wordt. Spaarrekening of effectenrekening, allebei giraal afgewikkeld, mag naar onze mening niet meer zoveel verschillen, over een paar jaar".

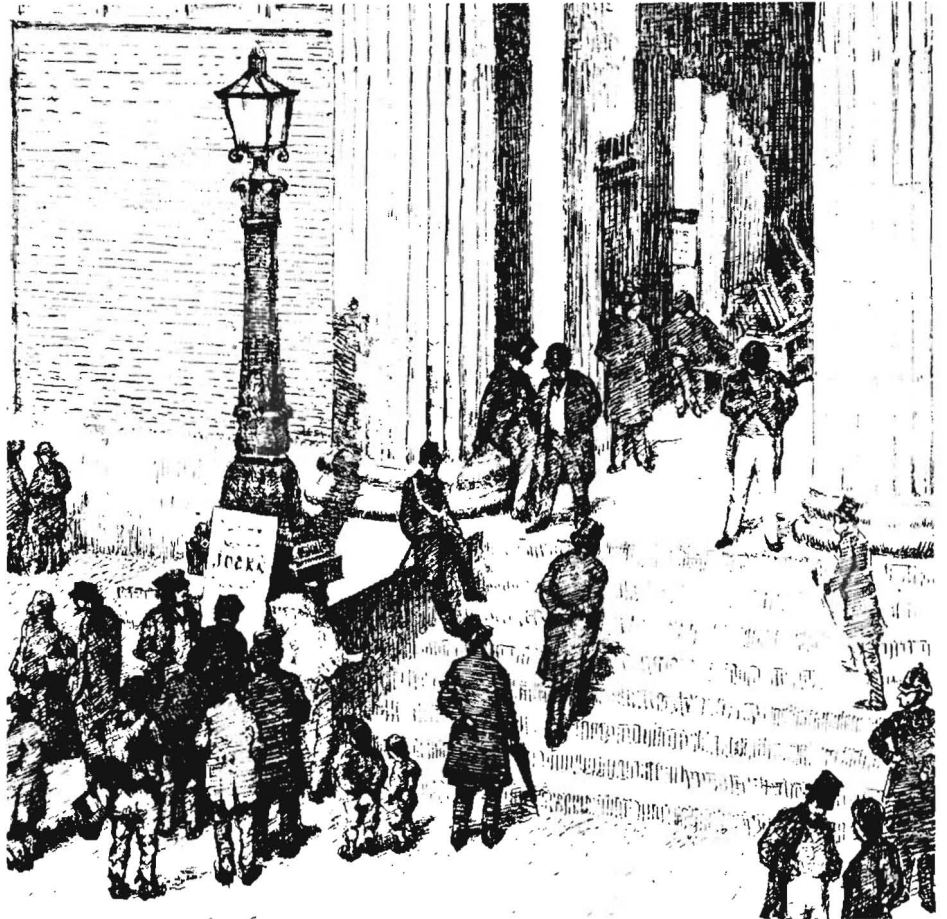
Misbruik

De laatste tijd staat de misbruik van voorwetenschap steeds ter discussie. Wat kan de beurs daar concreet aan doen? Van Ittersum: "In het algemeen moet ik constateren dat de markt informatie veel efficiënter verloopt, in het voordeel van de beleggers. Het nadeel hiervan is dat zaken kunnen uitlekken. Hoe moet je dat aanpakken? Bij de bron. De ondernemingen moeten het nieuws zo snel mogelijk naar de markt toespelen. Daar hebben we hele stringente regels voor en daar houden de bedrijven zich in het algemeen ook aan. Tweede punt is, dat informatie die in het bedrijf is en die niet naar buiten kan komen, vertrouwelijk blijft. Wat wij gaan doen is afspraken maken met de bedrijven dat de mensen die vertrouwelijke informatie hebben verplicht zijn dat te bewaren. Sommige bedrijven hebben al dergelijke regels voor hun medewerkers maar er zijn er ook een heleboel die dat niet hebben. De volgende vraag is: hoe pak je zo'n geval aan? Als bij bedrijf X plotseling de koers omhoog gaat en er is geen aanleiding voor bekend, dan bellen wij bedrijf X op en vragen wat er aan de hand is. Als men op dat moment bijna een grote order verwacht maar dit nog niet bekend heeft gemaakt, dan weten wij dat er sprake is van misbruik van voorwetenschap. Het bedrijf moet dan zelf nagaan wie dat geweest kan zijn en moet zelf maatregelen nemen. Per slot van rekening heeft het bedrijf de regels zelf gesteld. Het is heel erg moeilijk erachter te komen of er daadwerkelijk misbruik is gemaakt en hoe dit is verlopen. Dan zou de beurs een eigen opsporingsapparaat nodig hebben. Ik denk niet dat het in de Nederlandse democratie past dat wij als particuliere organisatie zelf opsporingen verrichten, laat staan dat we daar de bevoegdheid toe hebben. En dan nog straffen. Op welke basis kunnen wij straffen als er niet eens een wetgeving bestaat die misbruik verbiedt. We hebben tegen de minister gezegd dat wij goede afspraken zullen maken en als wij echt het vermoeden hebben dat iemand misbruik heeft gemaakt dan geven wij dit door aan de officier van justitie. Hij doet dan onderzoek op basis van een strafmaatregel die er dan moet zijn. Slechts in uitzonderlijke gevallen wordt de handel teruggedraaid, want dan dreigen er onmiddellijk schadeclaims van mensen die er niets mee te maken hebben".

Optiebeurs

De optiebeurs moet volgens Van Ittersum als een aanvullende markt gezien worden. "De wezenlijke betekenis ervan is dat je je kan indekken tegen koersfluctuaties. De optiebeurs op zich bestaat natuurlijk niet. De optiebeurs functioneert op de ontwikkeling van onderliggende waarden, hier ter beurse. De een versterkt de ander. Opmerkelijk is dat de optiebeurs en de effectenbeurs de laatste jaren beide ongeveer even sterk groeien. Een deel van de omzetsijging op de effectenbeurs kan weer worden toegeschreven aan de omzetsijging op de optiebeurs".

Tot slot vertelde Van Ittersum dat het beursbestuur voortdurend bekijkt of al de reglementen, die de handelaren zichzelf hebben opgelegd, nog wel in deze tijd passen. "Dat is deregulering, en dat is heel gezond. Dat heeft te maken met de internationalisering en de professionalisering".



Van der Moolen & Co

De Hoekman: "Op kantoor werken zestien mensen. Onze omzet? Onze omzet is gigantisch. De beurs groeit momenteel en wij hebben een aantal mooie fondsen in ons pakket, zoals Philips, bijvoorbeeld, en Nationale Nederlanden, de Amro-bank, de Nederlandse Middenstandsbank, Credit Lyonnais, daar zijn de laatste tijd ook weer mooie omzetten in gekomen, en we hebben een enorm potentieel aan obligaties. We hebben zo'n 75 obligaties. Dat komt er ook nog allemaal bij. "We hebben één concurrent, althans op de officiële markt hebben we één concurrent. In het telefonische avondverkeer hebben we vijf concurrenten. We zijn heel erg groot voor een hoekmansbedrijf. Ik denk, dat we wel kunnen zeggen, dat we één van de grootste hoekmansbedrijven op de beurs zijn.

"Hoekman is een prachtig vak. Elke dag is weer anders. Zo'n onderdeel is natuurlijk persoonlijk, maar als je een tijd in het vak zit, dan wil je niet meer anders, dan kun je niet meer anders, ha, ha.

"Als hoekman heb je, los van vraag en aanbod, nauwelijks invloed op de koers. De omzetten zijn dusdanig, dat je over een enorm kapitaal zou moeten beschikken, wil je daar invloed op uitoefenen. Een dubbeltje hoger of lager, dat kan nog wel, die invloed heb je wel, maar in zijn totaliteit gezien is dat natuurlijk niets. Als je ziet, dat er afgelopen vrijdag 1,8 miljoen aandelen Philips, ongeveer 112 miljoen gulden, omging, dan zie je wel, dat het onmogelijk is om daar invloed op uit te oefenen. In een klein fonds, zo'n honderd stukken per dag, is dat nog wel mogelijk, maar dat wordt dan veeleer gedaan door een buitenstaander, die iets weet, dat anderen niet weten.

Opleiding

"Hoekman zijn is een beetje een gevoelskwestie. Als je je opleiding hebt gehad, dat kan HAVO zijn, MAVO, VWO, noem maar op, dan kom je bij zo'n bedrijf als jongste bediende en dan moet je maar kijken, wat je er van maken kunt. Goed kijken, wat de baas doet. Je moet het leren in de praktijk.

"Je weet natuurlijk, als je solliciteert, wel waar je aan begint. Je weet, dat als je hier binnenkomt, dat het een hard gebeuren is. Je bent in principe vierentwintig uur per dag in dienst. Die jongens hier, die beginnen allemaal heel vroeg, kwart voor acht zijn ze er, terwijl ze soms om tien uur 's avonds pas naar huis toe gaan. Vrijdag was zo'n gigantische dag, toen zijn ze om kwart voor tien begonnen op de vloer en hebben ze pas om half vijf hun eerste broodje gegeten. Er kon echt niemand van de vloer af. Nou, dat weet je, hè. "Och, ja, waarom ben ik eraan begonnen, tsja bij mij was dat een toevalligheid. Slecht

rapport op school en dan zegt pa, je móest maar eens gaan werken. En m'n vader had een vriendje, die had gehoord, dat de firma Van der Moolen een jongste bediende zocht en dat ben ik toen gaan doen.

"Je moet echt een goede conditie hebben voor de beurs. Je kunt niet zo maar twee, drie keer per week een avondje gaan stappen en flink doorzakken, want dan ben je de volgende dag geen mens. Dat kan gewoon niet. Je concentratie moet gewoon goed zijn. Er zijn zoveel dingen bijgekomen. Vroeger was het zo, dat als de dollar naar boven ging, dan ging het goud naar beneden om maar eens iets te noemen. Dat klopte jaren achtereen. Tegenwoordig is dat niet meer zo. Er zijn een heleboel andere factoren, die een rol spelen. De Duitse Bank, die plotseling in de dollar intervenueert, nou, dan zakt de dollar en het goud doet niets. Zulke zaken spelen tegenwoordig allemaal mee. Het is veel moeilijker geworden, veel gevoeliger ook.

"Ook het vertrouwen in de mensen, die de grote bedrijven leiden heeft een flinke dreun gehad, denk maar aan de RSV-affaire. Zeggen topmensen altijd wel de waarheid? Is er niet meer aan de hand dan ze vertellen? Het omgekeerde heb je trouwens ook. Neem Philips, een bedrijf, waar wij dan toevallig in doen. Zo'n vijf, zes jaar geleden ging het maar zo, zo. Toen is er iemand als Dekker gekomen, die man is eerlijk. Als het slechter gaat, dan zegt hij dat ook. Nou, daar zijn de aandeelhouders alleen maar bij gebaat.

Casino

"We hebben regelmatig contact met de bedrijven, waarin we handelen, alleen contacten in de zakelijke sfeer trouwens. Je moet jezelf tenslotte in bescherming nemen. Stel je voor, dat ik goede maatjes ben met de directeur van de Middenstandsbank en die vertelt dan op een avond boven een borreltje: 'die cijfers van de Middenstandsbank worden prima'. Nou, dat is informatie, die je niet zo gauw krijgt en als je daar gebruik van maakt, dan ben je niet goed bezig, vind ik. Je kunt er niet op gepakt worden in Nederland, in Amerika wel, dus moet je jezelf in bescherming nemen.

"Het zou ook goed zijn, als er eens een wet zou komen, die zaken als voorkennis aanpakt, maar je weet hoe lang zo iets duurt in Den Haag. Je weet hoe lang die Kamer daar zit te debatteren. Dat is nou eenmaal een vreselijk log apparaat. Er zijn een heleboel dingen, en niet alleen met betrekking tot de beurs, die veel sneller zouden kunnen en moeten.

"Natuurlijk kun je de zaak flessen op de beurs. En het gebeurt ook wel. Het komt niet

veel voor, maar het gebeurt wel. Maar dat is een gegeven. Overal, waar geld omgaat, heb je fraude en bedrog. Dat zie je in de hele wereld, ondanks alle strenge regels. Mensen proberen overal onder uit te komen, als ze de kans krijgen, en de beurs vormt daar geen uitzondering op. De regels moeten dan ook zo zijn, dat je het zo veel mogelijk kunt beperken.

"In Amerika barst het van de wetten op beursgebied. Daar zijn ze veel strenger. Als je daar gebruik maakt van bijvoorbeeld voorwetenschap, dan krijg je niet alleen een enorme boete, maar heb je ook kans op een behoorlijke gevangenisstraf.

"De leden van de Vereniging voor de Effectenhandel moeten ook in de gaten gehouden worden. Er moet voortdurend gekeken worden of die niet proberen om op één of andere manier hun zakken te vullen ten koste van anderen, wie dat dan ook is. En dat soort dingen worden door de beurs zelf, door de Vereniging, in de gaten gehouden. En dan vraag ik, welke schandalen hebben zich binnen de Vereniging zelf afgespeeld? Nou, ik ken ze amper.

"Als je dan vraagt hoe je dat kunt combineren met elkaar, enerzijds een ongelooflijke vrijheid van handelen, waardoor je bij wijze van spreken miljonair kunt worden, of failliet gaan, dat gaat niet zo makkelijk, en anderzijds allerlei regels en wetten, dan zeg ik, dat het 5én niets met het ander te maken heeft. Je kunt in een gereglementeerde markt evengoed je geld verdienen. Neem het casino. Daar staan zes man op je lip te kijken, wat je aan het doen bent, maar dat wil niet zeggen, dat je er niet miljonair kunt worden. Als je maar geluk hebt, hè. Op de beurs komt er natuurlijk nog iets meer kijken, in het casino is het alleen maar geluk.

Vrouwenclubje

"Er beleggen veel te weinig mensen in Nederland. Iedereen kan beleggen. Als je honderd gulden hebt, dan kun je beleggen. Maar aandelen zijn niet populair in Nederland. Niet alleen in Nederland, trouwens. In heel Europa is het minder dan bijvoorbeeld in Amerika. Als je in de 'States' koffie gaat drinken in een café, dan hoor je praten over aandelen. Als een vrouwenclubje bijeenkomt, dan praten ze over aandelen. In Amerika is praten over aandelen gemeengoed. Zoals we hier over voetballen praten, hebben ze het daar over aandelen.

"Men heeft daar überhaupt een heel andere kijk op geld verdienen. Als je daar een aardige affaire 'doet', dan wordt er gezegd: 'dat heb je knap gedaan' en hier zeggen ze, als je wat geld hebt verdiend: 'hij zal wel één of andere streek hebben uitgehaald'. Begrijp

je, wat ik bedoel, ze staan er daar heel anders tegenover. Daar word je gefeliciteerd, hier word je de grond ingeboord.

"Ik wil niet zeggen, dat alles hier zou moeten zijn zoals daar, maar wat meer interesse voor de beurs zou geen kwaad kunnen. De beurs wordt nog te veel gezien als een heilig instituut voor mannen in mooie pakken, die daar op geheimzinnige wijze hun geld verdienen. Nou, dat is een volkomen verkeerd beeld. Maar ik zie gebeuren, dat ove tien, twintig jaar ook werknemers zich zullen richten tot de beurs. En dat moet ook gebeuren, want als je aandelen hebt van je eigen onderneming, dan voel je je veel meer bij de zaak betrokken.

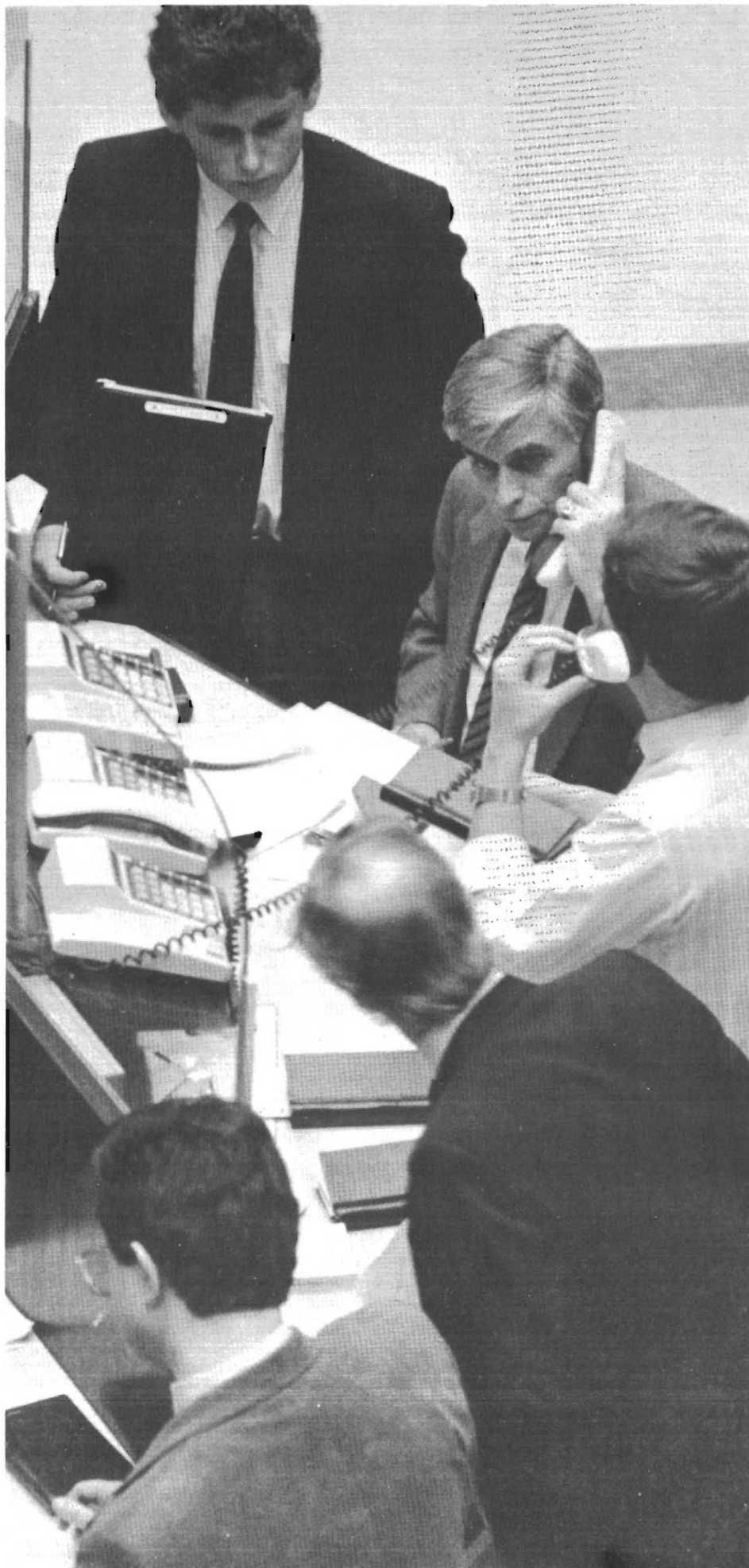
"O ja, een buitenstaander mag wat mij betreft ook best aandelen van een bedrijf hebben. Wat is daar op tegen? Wat is er op tegen, dat u aandelen Ahold koopt en de caissière bij Albert Heijn, waar u boodschappen doet, aandelen Philips koopt. Wat maakt dat uit? Op die manier kun je je risico ook nog enigszins spreiden.

"Want dat is natuurlijk wel zo, je loopt risico op de beurs. Het is niet alleen verdienen op de beurs. Maar als je er een beetje in verdiept en je leest een beetje de kranten, dan heb je kans om een behoorlijk rendement te halen. Doe je dat niet, dan haal je een paar procenten bij de bank, daar komt de belasting dan nog eens overheen en wat hou je dan over? Dan hou je nul komma nul over. Je houdt nauwelijks de inflatie bij. En iedereen kan geld verdienen op de beurs. Het is niet zo, dat de één wordt toegelaten en de ander niet. Iedereen, die in aandelen wil beleggen, kan dat doen. Iedereen is daar vrij in. Democratischer kan het niet.

Socialisten

"De belangstelling voor de beurs neemt de laatste tijd wel behoorlijk toe. Dat heeft natuurlijk ook met de tijd te maken. Zelfs de socialisten vinden tegenwoordig, dat winst nodig is om te investeren. Als je daar tien jaar geleden over sprak, dan werd je bij wijze van spreken onthoofd. Toen was winst niet nodig. Toen was winst vies. En nu ziet men in, dat dat een belachelijk standpunt was. Je kunt niet zonder investeringen en je zult dus geld moeten verdienen om te kunnen investeren. En als ik nu zie, dat ze zelfs in Rusland met een soort van beurs beginnen, dan kun je zien hoe 'vies' het is. Zelfs daar komen ze tot de ontdekking, dat je met het systeem, zoals zij dat daar hanteren, niet verder komt. Wat voor een bestel je ook kiest, een beurs en aandelen zijn gewoon nodig.

Ruurd Mulder, MJG



Jolmer D. Gerritse, commissienair

De start van de beurs in het nieuwe jaar is een vliegende start geweest, niet onverwachts overigens, dat geeft aan hoe groot niet alleen de belangstelling is voor de beurs maar ook hoe enorm veel beleggingsgeld er beschikbaar is.

De groei in het beleggingsgeld is te verklaren uit de hoge rentestand in Amerika en de hoge rendementen van de beleggingen. De effectenbeurs heeft een enorme "revival" beleefd de afgelopen 4,5 jaar en als dat eenmaal op gang is gekomen dan loopt dat altijd nog een paar jaren door. Dat zie ik nu in het bijzonder bij particulieren; die zijn wereldwijd weer enorm actief met investeren en beleggen.

Doordat de activiteit van de particulieren is toegenomen gaan ze meer met commissienairs werken dan met banken. Er is meer belangstelling voor goede service en snelle communicatie, vooral omdat de communicatie naar de particulieren toe enorm is verbeterd, denk bijvoorbeeld aan teletekst, of de beurslijn. Je merkt dat een heleboel mensen daarnaar kijken. Het heeft duidelijk zijn invloed.

Commissienairs kunnen betere service geven dan banken, dat is het enige specifieke wat wij doen. Snelle communicatie is heel belangrijk op dit gebied. Dat mensen ook snel uitvoering krijgen van wat ze willen zien en dat ze niet hoeven te wachten tot er over een paar dagen post is.

Het hele effectenvak is, wat de banken aangaat, pas sinds een aantal jaren weer een beetje uit de vergetelheid getrokken. Als je zag hoe dat erbij stond vijf jaar geleden... dan was het toch een zwart schaap; toen moesten de banken het voornamelijk hebben van de credietverlening en het traditionele bankbedrijf, het effectenbeleid hing er maar een beetje bij. Dat had duidelijk te maken met de ontwikkeling van de beurs; die was niet bepaald gunstig. Het effectenbedrijf was ook nauwelijks rendabel te noemen. Er was ook weinig interesse om daar verder in te investeren, dat is de laatste jaren veranderd. Het verschil in service tussen een commissienair en een bank is dat wij directe korte lijnen naar de beurs hebben. Als wij van iemand een opdracht krijgen kan diegene, als hij dat wil, erop wachten als die opdracht zo snel uitgevoerd kan worden. Dit is nog wel eens een probleem bij de banken omdat de orderstroom bij de banken gecentraliseerd wordt, de rapportage duurt nogal lang.

De meeste commissienairs hebben de rekening van hun particuliere cliënten ondergebracht bij de Kasassociatie, een 100% dochteronderneming van de effectenbeurs. Dit heeft als voordeel dat de particuliere cliënten

de zekerheid hebben van in bewaarneming en verlening van krediet, dit gaat op dezelfde manier als bij banken, de Kasassociatie is dan ook een bank. Als commissienair kan je ook een bankstatus verkrijgen als je aan de vereisten van de Nederlandsche Bank voldoet, je kunt dan een eigen krediet- en depositobedrijf voeren. Er zijn een aantal commissienairs die dat doen, ik denk ongeveer 15 à 20 procent van het totaal aantal commissienairs, een klein gedeelte.

Er was 10 jaar geleden nog weinig sprake van concurrentie tussen banken en commissienairs. Je ziet dat in de afgelopen vier, vijf jaar het marktaandeel van de banken is teruggelopen ten gunste van de commissienairs. Er is ook een groot aantal commissienairs bijgekomen de afgelopen vijf jaar, ik denk aan zo'n vijftien op een totaal aantal dat al vrij behoorlijk is. Er zijn nieuwe kantoren, waaronder het onze, opgericht en er zijn een aantal bestaande kantoren, die nauwelijks meer bestonden, gereactiveerd. Ik denk dat die groei een redelijk gezonde ontwikkeling is.

Commissienair is een vak dat je voornamelijk in de praktijk moet leren, een economische studie kan een prima basis zijn, maar ik denk dat praktijkervaring esentieel is. Je hebt nodig een allround opleiding; een administratieve en een commerciële opleiding, het is heel belangrijk dat je beide beheerst.

Ik heb het vak ook hoofdzakelijk in de praktijk geleerd, als vooropleiding heb ik Mulo en daarna ben ik op de effectenbeurs gaan werken. In die tijd ben ik een cursus gaan volgen van het NIBE - het Nederlands instituut voor bank- en effectenbedrijven - die heeft de zogenaamde bankcursus, die je opleidt in alle takken van het bankbedrijf. Het is een goede cursus. Tegenwoordig is er een behoorlijke opleiding voor beleggingsanalisten, georganiseerd door de stichting van beleggingshouders. Deze opleiding bestaat nog niet zo lang, ongeveer zes jaar. Door de groei van de beurs, de belangstelling voor en het weer functioneren van de beurs is er iets gedaan aan de opleiding.

Parallelmarkt

Dit kantoor is vijf jaar geleden opgericht, 1981 was eigenlijk niet zo'n bijzonder jaar, slechts gekenschetst door stijgende rente en dalende beurs en pas in de jaren daarna is er een definitieve ommekeer gekomen in de zeer lange baisseperiode van de effectenbeursen, met name de Amsterdamse. We hebben

toen in dat jaar de rentepiek gehad, kijk naar de staatsleningen, 12¾%, dat was toen de top. Toen de rentedaling eenmaal inzette, was dat uiteindelijk de belangrijkste impuls voor het herstel van de economie, daar liep de beurs op vooruit.

Ik denk dat het hele beursvak, het hele beursgebeuren, altijd iets is van anticiperen. Een beurs spreekt altijd iets van een toekomstverwachting uit. Ik denk dat dat ook de reden is waarom we juist toen dit kantoor zijn begonnen. Anticiperen op betere tijden, dat probeer je altijd anti-cyclisch te doen. We hadden verwachtingen dat er aan de hele malaise wel eens een keer een einde zou komen. Aan de andere kant dachten we dat er voldoende ruimte was voor een nieuwe onderneming op de beurs, als commissienair. Dat is ook wel gebleken; na ons zijn er bijna vijftien commissienairs gestart.

De meeste commissienairs hebben als basis particuliere cliënten en een enkele institutionele belegger. Historisch gezien zijn particuliere cliënten altijd de belangrijkste basis geweest voor een commissienair.

Wij zijn dit kantoor op een wat andere basis begonnen; namelijk meer internationaal zaken doen omdat we leerden dat in het verleden de belangstelling voor Nederland en ook voor de Nederlandse beurs internationaal behoorlijk was en daar zagen we eigenlijk de meeste potentie in om op die basis een nieuw kantoor te beginnen. We zijn toen begonnen als B.V., we hebben net aan het eind van 1985 de zaken omgezet naar een N.V. Dat heeft te maken met onder andere de voorgenomen introductie van een gedeelte van onze aandelen op de Amsterdamse parallelmarkt en dat zal in februari plaatsvinden. Er zijn verschillende redenen voor het plaatsen van de aandelen op de parallelmarkt: de hele effectenbranche staat voor enorme veranderingen binnen de komende twee jaar, die werkelijk een hele andere richting en vorm zullen geven aan de effectenhandel in het algemeen. Die ontwikkelingen worden aangegeven door de liberalisatie zoals die dit jaar gaat plaatsvinden in Engeland. Er zijn sowieso internationale ontwikkelingen aan de gang waarvan wij het belangrijk vinden daar op in te spelen, wil je dezelfde behoorlijke rol blijven spelen in de toekomst. We denken dat het belangrijk is het dienstenpakket van een commissienair uit te breiden, voornamelijk internationaal, om je zodoende aan te passen aan de komende ontwikkelingen. Ik denk ook dat je daarvoor een kapitaalcrachtige onderneming zult moeten hebben. Dat is de belangrijkste reden om iets minder dan

Bedrijfseconomen die meer dan één organisatie willen adviseren

Karakteristiek van onze Maatschap

Dijker en Doornbos/accountants onderhoudt een nauwe samenwerking met Van der Torn & Buningh/organisatieadviseurs, Buradi Groep/accountants-administratieconsulenten, De Boer en Van Keulen/belastingadviseurs en GIS/adviseurs voor organisatie en automatisering. Hierdoor kunnen wij onze opdrachtgevers op een breed gebied deskundig van dienst zijn.

Bovendien is er dankzij de gevarieerde samenstelling van het cliëntenpakket een groot scala van ervaring aanwezig.

Wij vinden dat onze opdrachtgevers recht hebben op meer dan alleen de controle van de jaarrekening. Tot onze vakopvatting behoort evenzeer de adviesfunctie van de registeraccountant die onder andere tot uitdrukking komt in actieve assistentie en, waar nodig, in het aandragen en begeleiden van oplossingen, kortom: in een grote betrokkenheid.

Een en ander voltrekt zich in een sfeer van voortdurende kwaliteitsbewaking en -verbetering.

Reden voor de vacature

Het spreekt vanzelf dat een Maatschap als de onze bepaald geen statische eenheid kan worden genoemd. Ook het karakter van onze taakopvatting zorgt trouwens voor de noodzakelijke dynamiek. Uiteraard zijn in zo'n organisatie vrijwel permanent vacatures te vervullen. Daar zijn verschillende redenen voor: enerzijds het natuurlijke personeelsverloop en anderzijds de gestage groei van de werkhoeveelheid.

Uw kwalificaties

Een eerste vereiste is, dat u in aansluiting op uw studie (bedrijfs)economie aan een Nederlandse hogeschool of universiteit, de postdoctorale studie "accountancy" volgt. De Maatschap biedt u voor het volgen van die studie ruime faciliteiten. Uw leeftijd zal rond de 25 zijn.

Uw interesse/de functie

Het moet u boeien om de organisaties die door u worden bezocht door en door te leren kennen.

Daarvoor is een systeem van toetsing beschikbaar aan de hand van beproefde (maar eigentijdse!) methoden en technieken. Aangezien u bij cliënten werkt die in verschillende sectoren van de economie hun belangen hebben, is het belangrijk dat u zich snel kunt aanpassen aan de werksituatie. Daarbij zult u moeten beschikken over doorzettingsvermogen, hoofd- en bijzaken

kunnen onderscheiden en met handhaving van uw persoonlijkheid in een team kunnen werken. In het begin draait u mee in de controlepraktijk. Daarbij wordt uiteraard rekening gehouden met uw postdoctorale studieprogramma. Aldus ontwikkelt u zich snel en efficiënt tot registeraccountant.

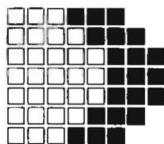
Wij gaan er, net als u, vanuit dat u uw postdoctorale studie accountancy met goed gevolg afsluit. Afhankelijk van uw ontwikkeling binnen de Maatschap behoort daarna benoeming tot medewerker of vennoot tot de mogelijkheden.

De kennismakingsprocedure

U kunt ons schrijven of telefonisch laten weten, dat u bent geïnteresseerd in een gesprek. Wend u dan tot onze Centrale Personeelsdienst, t.a.v. Mevr. M.M.L. Kluiters, Postbus 11, 3720 AA Bilthoven. Telefoon 030-790844.

M/V

Het spreekt vanzelf dat bij onze Maatschap vrouwelijke collega's net zo welkom zijn als mannen.



Diaker en Doornbos/accountants

26 vestigingen in Nederland, 2 in België en 1 in Curaçao. Door het internationale samenwerkingsverband binnen Binder Diaker Otte & Co. (BDO), met 300 vestigingen over de hele wereld, zijn wij in staat om onze opdrachtgevers ook buiten de landsgrenzen optimaal te ondersteunen.

50% van onze aandelen te noteren op de beurs, op de parallelmarkt. Zoals u misschien weet is de parallelmarkt voortgekomen uit de incurante markt, een voorbeeld van een enorm goed initiatief. De vorm waarin het opgezet is, functioneert erg goed. Ik denk dat

Public relations

Public relations is ook heel belangrijk, ik wil niet zeggen dat het in de kinderschoenen staat maar er is enorm veel behoefte aan publiciteit over de beurs. Er wordt wel veel aan voorlichting gedaan, maar ik constateer bijna dagelijks dat er veel behoefte is aan voorlichting over wat de beurs precies is en hoe het functioneert en waarom er een beurs is. De beurs moet meer in het daglicht treden, vroeger had de beurs een geheimzinnig aureool, er is toen te weinig aan gedaan.

Het is voor elke markt belangrijk om zoveel mogelijk deelnemers te hebben. De omzet is al jaren spectaculair aan het stijgen, gedeeltelijk zit dat in het stijgende koersnivo, maar dat ligt ook aan de toegenomen activiteit op de beurs. Dit vraagt ook verdere belangstelling en nieuwe interesse bij de particulieren; dat werkt allemaal omzetverhogend.

Wij hebben het afgelopen jaar niet zoveel aan PR gedaan, althans niet doelgericht. Maar we hebben diverse malen een seminar georganiseerd voor een groep van institutionele beleggers en we maken researchrapporten over ondernemingen en economie, ik denk dat dat onze belangrijkste PR-activiteiten zijn.

Toen wij begonnen zijn we al vrij snel in een soort stroomversnelling geraakt omdat de beurs plotseling een definitieve ommekeer te zien gaf en daarmee een enorme stijging van de activiteiten. Dan kun je kiezen om je kantoor uit te breiden, en je te richten op alle verschillende takken en cliënten, maar dat hebben wij niet gedaan. Wij hebben ons gespecialiseerd op het gebied van de institutionele beleggers met name internationaal. Omdat het kantoor volledig geautomatiseerd is - iets wat we zelf ontwikkeld hebben - hebben we de mogelijkheid om die groep meer service te verlenen. We passen onze PR daaraan aan. We zijn bezig om diverse activiteiten op korte termijn te ontwikkelen: voorlichting, informatie naar de particuliere belegger, ik denk dat die behoefte het grootst is. Ook binnen de vereniging van commissarissen is dat een belangrijk discussiepunt, daar wordt ook hard gewerkt om een meer helder en duidelijk beeld te geven van de commissarissen. Wij zijn voor een particulier vaak onduidelijk en onoverzichtelijk. Ik denk dat we ons daar van bewust zijn, vandaar dat er nu aandacht aan besteed wordt, een beetje laat weliswaar. Het is ook typisch een vak wat in een stroomversnelling terecht komt en dan moet alles tegelijk gebeuren. Maar ik denk dat het komende half jaar de resultaten zichtbaar worden.

Je kunt natuurlijk wel dag en nacht bezig zijn maar je zult toch ook tijd moeten vrijmaken voor allerlei andere dingen die er ook bij horen.

de kapitaalmarkt weer functioneert in de zin dat ze echt weer als kapitaalverschaffer dient voor bedrijven en in dit geval in het bijzonder voor de jonge onderneming. De effectenbeurs heeft die rol zoveel jaren niet of nauwelijks vervuld of kunnen vervullen, eenvoudigweg door het zeer lage koerspeil en in het bijzonder door het gebrek aan belangstelling. Je hebt veel familieondernemingen of andere bedrijven die op een gegeven moment ondernemingen willen afstoten of andere bedrijven die hun schulden willen consolideren en omzetten in aandelenkapitaal. Die mogelijkheid is sinds een paar jaar weer geschapen. Dat is een hele gezonde en goede ontwikkeling voor de economie. Het blijft een kwestie van vraag en aanbod en dat goed organiseren. Ik denk dat de Amsterdamse beurs goed geanticipeerd heeft op de mentaliteitsverandering van het publiek in verhouding tot andere Europese beurzen. De initiatieven die zijn genomen zowel op de beurs als op de parallelmarkt zijn hele belangrijke investeringen geweest waar we nu de vruchten van plukken.

RM, MJG



Afgestudeerde bedrijfseconomen kunnen bij Akzo maken

Bij elk nieuw studiejaar speelt de vraag: wat straks? Want studeren doe je ook voor een goede baan later. Bij Akzo bijvoorbeeld, waar **jonge bedrijfseconomen** interessante kansen krijgen.

Mogelijkheden voor carrière en promotie in de financieel-economische sector en in de commerciële sector in binnen- en buitenland.

Wat is Akzo?

Akzo is een internationale groep van ondernemingen met ongeveer 220 vestigingen in bijna 50 landen. Over de gehele wereld werken bij Akzo ruim 66.000 mensen.

In Nederland heeft Akzo 40 vestigingen, in West-Duitsland 25, in de overige Europese landen 80, in de Verenigde Staten 35. Maar Akzo heeft ook belangen in bijvoorbeeld Latijns Amerika en Zuid Oost Azië.

Via zes produktdivisies en een Amerikaanse divisie coördineert het internationale hoofdkantoor in Arnhem al deze activiteiten.

Innovaties voor de toekomst

Bij Akzo worden regelmatig nieuwe producten en processen ontwikkeld en geïntroduceerd. Daarbij is bedrijfs-economische deskundigheid van belang voor investeringsbeslissingen en marktanalyses. Akzo innoveert op het gebied van vezelversterkte kunststoffen, chemische specialiteiten, verf- en beschermingssystemen en biotechnologie.

Gekwalificeerde medewerkers

Akzo wil voorop blijven en de verworven posities versterken. Daarom wil Akzo beschikken over excellente economen die vooral praktisch en sociaal-vaardig zijn ingesteld. Akzo vraagt een voltooide opleiding bedrijfseconomie met vakken als financial accounting en bestuurlijke informatiekunde of commerciële beleidsvorming en marketing management.

Uw toekomst en die van Akzo

Een loopbaan bij Akzo betekent een bijdrage leveren aan nieuwe activiteiten en ontwikkelingen op alle gebieden waarop Akzo internationaal werkzaam is: chemie en zout, kunstvezels en verf, farmacie en consumentenproducten. Akzo werkt aan haar toekomst en wenst u succes met uw studie, voor úw toekomst. En misschien liggen er straks ook voor u promotiekansen bij Akzo. Als u daar eens over wilt praten, Drs. T.A. Schouten van de afdeling Personeelsbemiddeling en -ontwikkeling is uw gesprekspartner.

Akzo Nederland bv,
Postbus 472,
6800 AL Arnhem



AKZO vernieuwend
op vele markten

Misbruik van voorwetenschap

of: Voorgebruik van misse wetenschap

“Buy when they’re low, sell when they’re high”. Dit is een tamelijk voor de hand liggende slogan, waarmee zowel de geslepen belegger als de botte speculant zich ongetwijfeld zullen kunnen verenigen. Het probleem is echter om te voorspellen wanneer de koersen van aandelen zullen stijgen dan wel dalen. Daartoe analyseren beleggers allerlei zaken, van historische prijzen tot actuele bedrijfsinformatie.

Bovengenoemde zaken zijn in het algemeen openbaar en voor een ieder toegankelijk. Sommige minder scrupuleuze lieden trachten echter profijt te trekken uit “inside information” die niet voor iedereen verkrijgbaar is. Over dit gebruik van voorwetenschap bij de effectenhandel gaat dit artikel.

Handel met voorwetenschap

De laatste tijd heeft de handel met voorwetenschap (=HMV) de aandacht getrokken van diverse economen en juristen, hetgeen af te leiden is uit een reeks recente artikelen. Daarvóór is het twaalf jaar stil geweest rond deze materie. Reeds in 1973 drong de Commissie Vennootschapsrecht en hierop aansluitend Prof. Mr. C. Ae. Uniken Venema, aan op een wettelijke regeling om HMV tegen te gaan. Nu, na twaalf jaar, is een dergelijke regeling er nog steeds niet. Nadat de effectenhandel i.v.m. de recessie een tijdlang op een laag pitje heeft gestaan, is de discussie weer opgelaaid.

Momenteel is er in Nederland, naast het Fondsenreglementen de SER-fusiecode, alleen een intern werkende gedragscode, waar op het moment druk aan gesleuteld wordt.

Een kwalijke zaak

Hoewel er enkele argumenten zijn om HMV niet tegen te gaan is men algemeen toch van mening dat HMV een slechte zaak is:

1. Een belegger die misbruik maakt van voorwetenschap dupeert andere beleggers die die specifieke informatie niet hebben; in geval van een koersstijging zouden de gedupeerden wellicht niet verkocht hebben c.q. gekocht hebben bij een koersdaling. Kortom: er ontstaat schade voor de beleggers die de wetenschap, die immers niet aan iedereen bekend kan zijn, niet tot hun beschikking hadden.
2. HMV gaat wellicht een efficiënte allocatie van kapitaal tegen, omdat bedrijven in diskrediet kunnen geraken. Overigens wordt wel beweerd dat HMV efficiënte allocatie juist bevordert.
3. Het belangrijkste argument: als er op de Beurs geen fair play gegarandeerd kan worden, is het vertrouwen in de Beurs, een belangrijke schakel in het kapitaalverkeer, geschaad. Ook de goede naam van bedrijven in wier aandelen met voorwetenschap gehandeld wordt, heeft onder het euvel te leiden.

Veel juristen-schrijvers breken zich in lange artikelen het hoofd over de vraag of schadevergoeding geëist kan worden als HMV zich

voordoet. Juridisch lijkt het mogelijk een gerechtelijke actie te ondernemen met artikel 1401 BW - de onrechtmatige daad - in de hand, maar in de praktijk lijkt een actie op grond van onrechtmatige daad of bedrog niet uitvoerbaar. Kopers en verkopers die op de Beurs zaken doen kennen elkaar immers niet, dus het is niet duidelijk wie door wie schade heeft geleden en hoe groot de schadevergoeding dan zou moeten zijn.

Een civielrechtelijke sanctie lijkt daarom uitgesloten, maar dan kan het strafrecht wellicht uitkomst bieden, als men ervan uitgaat dat HMV inderdaad maatschappelijk onaanvaardbaar is.

Strafbaarstelling

De meeste schrijvers bevelen, in navolging van de Commissie Vennootschapsrecht, een wettelijke regeling aan. Deze houdt in dat men, zodra misbruik van voorwetenschap op het spoor gekomen is, tot gerechtelijke vervolging kan overgaan. Over de hoogte van de straf is men het nog niet eens, al gaan de gedachten in de richting van een boete en wellicht gevangenisstraf. In de U.S.A., waar de machtige Securities and Exchange Commission ruime bevoegdheid heeft in het opsporen van HMV, is het geregeld voorgekomen dat een al te vooruitziende Broker de cel in ging: van insider tot inmate.

Ook diverse andere landen, o.a. Engeland, Zwitserland (binnenkort), Frankrijk, Canada, kennen wettelijke regelingen die HMV strafbaar stellen.

Er zijn ook argumenten tegen een strafbaarstelling in de Nederlandse situatie:

- het bewijs, dat moet behelzen dat er voorwetenschap is geweest en dat die wetenschap ten onrechte verkregen is en dat er sprake is van misbruik, lijkt buitengewoon moeilijk te leveren.
- de opsporingsprocedure lijkt ingewikkeld en tijdrovend als de daders stromannen, buitenlandse banken e.d. hebben gebruikt. En het justitieel apparaat in Nederland is al overbezet.

- dit alles zou kunnen leiden tot een situatie waarin een relatief groot aantal ingewikkelde, dus tijdrovende, dus dure onderzoeken zal leiden tot een buitengewoon gering aantal veroordelingen. In Engeland, dat een strenge wetgeving heeft op dit gebied sinds 1980, is het aantal veroordelingen op de vingers van één hand te tellen.

Een jurist zal misschien opmerken “Dat een moord lastig te bewijzen kan zijn, is nog geen reden om moord uit het Wetboek van Strafrecht te halen”. Maar een moord is wel iets fundamenteel anders dan HMV.

Hoewel van een strafbaarstelling een preventieve werking zou uitgaan, blijft het de vraag of een dergelijke wet een kostenbaten analyse kan doorstaan.

Bovendien is opsporen niet eenvoudig!

De volgende praktische problemen kan men aandragen:

- Het inschakelen van stromannen: de neef van de zwager van de chauffeur van de secretaresse van de directeur krijgt een tip van die directeur.
- De Nederlandse commissiehuizen geven niet gauw de identiteit van hun cliënten prijs.
- In het buitenland raakt men het spoor gauw bijster als de dader regelmatig van bank wisselt.

Conclusies

- HMV is een kwalijke zaak omdat beleggers andere beleggers dupeeren en het vertrouwen in de Beurs wordt geschaad.
- Schadevergoeding - bv. door actie uit onrechtmatige daad - is in de praktijk uitgesloten.
- Strafbaarstelling zal preventief werken, maar het blijft de vraag of men daders zal kunnen ontmaskeren.
- Het opsporen van HMV kan uitermate lastig zijn als de dader zijn spoor handig versluiert.

Tips

Voor diegenen die zich, na het lezen van dit alles, afvragen hoe men het veiligst en meest lucratief van voorwetenschap kan profiteren



MARC THUNNISSEN EN BOB VAN MEEL KRIJGEN HUN CARRIÈRE NIET CADEAU, MAAR ZIJN WEL ÉÉN VAN DE EERSTEN MET EEN EIGEN KLANTENPAKKET.

Marc Thunnissen (26) en Bob van Meel (27) zijn niet de enigen met plannen in de accountancy. Toch wisten zij in vrij korte tijd een beduidende voorsprong op het gros van hun vakgenoten te behalen. Marc en Bob gingen namelijk 3 jaar geleden van start bij Peat Marwick Nederland.

Reeds na enkele maanden waren zij volledig operationeel op een aantal cliënten. Inmiddels is dat aantal uitgegroeid tot een fors klantenpakket, waar beiden dagelijks de handen vol aan hebben. Niettemin hopen Marc en Bob binnenkort hun RA-studie met succes te beëindigen.

Kortom, al hebben zij hun carrière niet cadeau gekregen, zij weten wel geboden kansen met een bijzondere inzet te honoreren. Een dergelijke motivatie is typerend voor alle 235 medewerkers van Peat Marwick in Nederland. Begrijpelijk, dat wij onze snelle groei nauwelijks kunnen bijbenen.

Wij zoeken dan ook op korte termijn contact met meer mensen als Marc en Bob. Ofwel, zeer talentvolle HEAO-ers en bedrijfseconomen, die binnen 4 jaar 'RA' achter hun naam kunnen zetten.

Peat Marwick Nederland is een ambitieuze accountantsmaatschap met vestigingen in Amsterdam, Den Haag en Velp en maakt deel uit van een wereldwijde organisatie.

Een organisatie waar de vooruitgang niet is blijven steken in modern vakjargon. Dat geldt voor onze werkmethoden met PC's en softwarepakketten. Dat geldt ook voor ons werk-

milieu. Geen belegen hiërarchie, derhalve, maar een open werksfeer met goede intermenselijke verhoudingen.

Promoties baseren wij louter op capaciteiten. Anderzijds bespoedigen wij uw ontwikkeling met training, begeleiding en volop ruimte voor zelfstandigheid. Onze klantenkring, tenslotte, is even nationaal als internationaal en biedt verstrekende mogelijkheden voor all-round praktijkervaring.

Al met al de ideale melange, dunkt ons, voor ambitieuze mensen, die met hard werken ook daadwerkelijk iets willen bereiken. Wie op de universiteit al heeft zitten dromen van een rustige '9-tot-5-baan' raden wij dus af om op deze advertentie te reageren. Wie daarentegen - mits echt talentvol en gemotiveerd - wil ontdekken hoe succesvol (en goedbetaald) de accountancy kan zijn, mag nu solliciteren.

Bel voor een afspraak: 020 - 5733411.

Even vragen naar Mevr. G. Bots.

Peat Marwick International is met een groeiend aantal vestigingen over de hele wereld vertegenwoordigd en geldt als een van de grootste organisaties op het gebied van accountancy, belasting- en organisatieadviezen.

Peat Marwick is in Nederland werkzaam sinds 1959 en heeft vestigingen in Amsterdam, Den Haag en Velp, met in totaal 235 medewerkers.

 **PEAT MARWICK
NEDERLAND**

Accountants

Strawinskylaan 1257, 1077 XX Amsterdam;
Laan van Nieuw Oost-Indië 127, 2593 BM Den Haag;
Reigerstraat 30, 6883 ES Velp.



Daniël van der Tuin:

"Ik houd van spelletjes"

Een man wiens grote liefde zich op het beursplein bevindt: Daniël van der Tuin, secretaris van de Nederlandse Vereniging van Beleggingsanalisten. Zijn dagelijks brood verdient hij als adjunct-directeur bij het commissairshuis van Haften en Co. Hoog in zijn vaandel voert hij het begrip risicospreiding. Want al ziet hij de beurs als één groot spel, in zijn adviezen geldt het credo "veiligheid voor alles".

Op de Herengracht huist in pand nummer 540 het commissairshuis van Haften en Co. Bezoekers, klanten, die binnenkomen, raken al gauw onder de indruk van de statige inkleiding. Het interieur schept een sfeer van geborgenheid en vertrouwen. En dat is wat voorop staat bij dit commissairshuis; adviseren en verhandelen moet gebeuren op basis van vertrouwen. Dat kwam sterk naar voren in het interview met Daniël van der Tuin. Van der Tuin begon zijn loopbaan bij de Nederlandsche Belegging- en Beheermaatschappij, waar hij drie jaar werkte. Na twee jaar onder de wapenen te zijn geweest, kwam hij terecht bij de Nederlandsche Handelsmaatschappij (nu ABN). Hier begon hij met het adviseren van particuliere cliënten en na drie jaar werd hij adviseur van institutionele beleggers, portfolio management adviseur.

Van der Tuin: "Dat was in de zestiger jaren. En in die periode was er een ontzettende drive naar schaalvergroting. De mensen hadden een hoop geld, dus die moesten zich laten adviseren. Dat heb ik vier jaar gedaan, part-time advisering en part-time research op het gebied van macro-economie. Daarna ben ik overgestapt naar de NMB, waar ik ook advies en research deed, maar dan met name over Amerika.

In 1981 ben ik naar de NCB gegaan, maar daar kon ik mijn draai niet vinden. Ik was daar hoofd van de afdeling research. Ik heb toen gekozen voor een kleinere organisatie en dat is van Haften geworden, waar ik op 1 januari 1983 ben gestart."

"Hier ben ik onderdirecteur. Je hebt hier twee directeuren en twee onderdirecteuren. Mijn taken zijn voor een deel personeelsbeleid, voor een deel commercie en voor een deel ondersteuning op het gebied van advisering, ideeën ontwikkelen over de koopvaardigheid van de markt, de perspectieven van de bedrijfstakken, etcetera. Dan fungeer ik als een soort denktank. Daarnaast heb ik ook zelf contact met cliënten, in de eerste plaats omdat ik het ontzettend leuk vind om met mensen te praten. En daarbij heb je ook het voordeel dat je contact houdt met de markt. Want je kunt van een ander ook een hoop leren."

Opvoeden

Er komen bij van Haften twee soorten cliënten: particuliere en institutionele beleggers. Beide komen met hetzelfde doel naar van Haften: het vermogen in stand houden of te laten groeien. Dat willen ze allemaal. Alleen institutionele beleggers zijn over het algemeen rationeel, omdat hun organisatie het

beleggingsbeleid bepaalt, terwijl particulieren ook een stuk emotie kennen. Niet dat het uitmaakt of ik met een particuliere of een institutionele belegger zit te praten. Als ik aandelen Philips koopwaardig vind, dan vind ik ze voor iedereen koopwaardig. Maar de cliënt kan afwijkende doelstellingen hebben. Hij kan zeggen, luister, ik wil meer risico lopen. En dan zeg ik, dat wil je nou wel, maar kun je dat ook?

Een institutionele belegger, zoals een pensioenfonds, zet een beleggingsbeleid op, een soort raamwerk. Dan komen ze hier en zeggen ze, we beleggen zoveel in Nederland, zoveel in Amerika, zoveel in Duitsland, zoveel procent in obligaties, zoveel procent in aandelen, enz. Ze willen niet worden geconfronteerd met een groot verlies, dat vermeden kan worden door iets te nemen met een lagere risicograad.

Onze taak naar de particuliere cliënten is meer een opvoedende; het afstoppen van particuliere beleggers voor echt speculatieve acties. Zo heb je bijvoorbeeld mensen die een eigen huis hebben en dat willen belasten om met de opbrengst daarvan aandelen te kopen. In een markt, waarvan de winstvooruitzichten goed zijn, zeg ik toch, laat dat huis maar onbelast, neem er geen hypotheek op.

De verdeling van de richtingen waarin het vermogen kan worden belegd, staat bij particulieren vaak helemaal open, dat moet je zelf invullen.

Het advies dat je dan geeft, kan heel anders uitvallen dan de klant wil. Soms zeg je, je moet er überhaupt niet aan beginnen, hou je geld maar op een spaarrekening. En als je dat niet wil, investeer het maar in aandelen van een beleggingsmaatschappij. Dan heb je rust.

Pas geleden nog kwam er hier een architect, in de WAO geraakt, die had een ton van de verzekeringsmaatschappij uitbetaald gekregen. Die heb ik geadviseerd een gedeelte te beleggen in Roparco, een deel in een beleggingsfonds van de Robeco-groep, en de rest in obligaties. Dan is een deel nominaal belegd en een deel is een mixture met wat risico. Zo breng je een dusdanige spreiding aan in het vermogen, dat de risico's te overzien blijven. Want het gaat erom dat het vermogen, dat nu een ton is, over vijf jaar nog een ton is qua koopkracht."

Resultaten

"Je moet een verantwoorde risicospreiding krijgen. En die hebben institutionele beleg-

gers in hun beleid al aangebracht. Zij hebben al gekozen voor een bepaalde verhouding tussen obligaties, onroerend goed en aandelen. Waar zij op zitten te wachten is dat je binnen een beleggingskader aangeeft hoe je er tegen aankijkt. Of je iets koopwaardig vindt. En of je op korte termijn je winst of verlies moet pakken. Ik denk ook, dat daarom de resultaten van institutionele beleggers op de lange termijn beter zijn, dan die van particulieren.

Het belang van een goede risicospreiding heb je kunnen zien in de zeventiger jaren. Je zat toen in een groot mijnenveld. Je hoefde de krant maar open te slaan, of er was weer een onderneming failliet. Door het nalaten van risicospreiding zijn toen grote vermogens verloren gegaan.

Het komt niet vaak voor dat cliënten mijn advies niet opvolgen. Zeker weten doe je dit natuurlijk niet, maar je gaat uit van een vertrouwensrelatie. En er zijn ook cliënten, die zeggen, ik doe dat zelf wel, ik vraag niet om advies, de verdeling in mijn portefeuille staat me aan. Prima, de beslissing blijft bij de cliënt. En natuurlijk mag de cliënt altijd een andere kant op, het is zijn risico. Maar wij proberen een steentje bij te dragen aan de waardeinstijging van zijn vermogen.

Ik kan een klant niet verhinderen een bepaalde actie uit te voeren. Maar als hij heel onverstandig bezig is, zeg ik, je kunt twee dingen doen, je kunt weggaan of je kunt blijven. Maar wij adviseren je niet meer. Want adviseren is toch niet helemaal vrijblijvend. De klant beslist, maar als jij niet de goede ideeën hebt, dan..."

Een goede visie

Een goede visie krijg je door het afstrepfen van mogelijkheden, om vervolgens een stap lager te gaan en weer een nieuwe keuze te maken. Van der Tuin: "Waar het om gaat, is dat je een goede visie hebt wat betreft de verschillende beleggingssoorten. Dat je op een gegeven moment zegt?ik ga nu vijf jaar in onroerend goed of ik ga nu vijf jaar in aandelen. Op dit moment moet je het accent meer op aandelen leggen dan op onroerend goed. De volgende invalshoek is de bedrijfstak. Je gaat uit alle bedrijfstakken een selectie maken, kijkend naar het verleden. Als je dat hebt gedaan, ga je kijken naar de individuele ondernemingen. Hier spelen zaken een rol als marktpositie, leiderschap in een bepaalde bedrijfstak en de hoogte van de winstmarge. En als je dit allemaal in kaart hebt gebracht, ga je kijken, wanneer doe ik wat? Hoe ik aan de informatie voor mijn adviezen

kom, weet ik soms zelf niet. Je hebt bepaalde naslagwerken in de gangen, maar heel belangrijk is een analyse van ondernemingen. Hoe is de algemene ontwikkeling in het recente verleden geweest? Op welke markt is de onderneming actief? Is het een onderneming die lokaal, in Nederland, werkt, dan zal zij in haar resultaten vooral gevoelig zijn voor ontwikkelingen in Nederland. Een onderneming die zijn werkterrein in Europa heeft, heeft meerdere ijzers in het vuur. Maar ondernemingen die worldwide werken, die meestal actief zijn in ontwikkelingslanden, daarvan weet ik niet wat hun mensen uitspoken. Dat weet het management zelf ook nauwelijks. Moet ik het dan beter weten? Dan zeg ik, begin er alsjeblift niet aan. Als je vindt, dat het management van een onderneming de zaken moeilijk kan inschatten, door een te grote mate van decentralisatie en door lange geografische lijnen, dan begin ik er zelf ook niet aan."

"Informatie over dit soort zaken krijg je veelal van ondernemingen zelf. Je neemt contact op met zo'n onderneming met de bedoeling iets over de achtergrond te weten te komen van mededelingen, die ze doet. Daarbij moet je vooral letten op je eigen vraagstelling. Je moet voorkomen, dat je de onderneming in verlegenheid brengt. Je kunt niet zomaar straight vragen, wat bedoel je daarmee, wat zit daarachter. Je probeert dan te weten te komen wat de afwegingen zijn om tot een dergelijke statement te komen. Je krijgt ook opinies van je klanten zelf. Bij die opinies gaat het erom of ze ook relevant zijn in de tijd. Je moet altijd zoeken naar punten die interessant zijn voor dit moment. Naar iets, dat de markt nog niet verdisconteerd heeft."

Levensgevaarlijk

"Niet elke beleggingsadviseur heeft dezelfde strategie. Die verschilt van persoon tot persoon en van instelling tot instelling. Wat de aanpak betreft, zijn die verschillen niet zo groot. Wel wat de manier van denken betreft. De uitkomsten kunnen dan verschillen. Want daarbij is het vooral belangrijk wanneer je wat doet. Het is vooral op het gebied van de timing, waar de verschillen tussen adviseurs liggen.

Hoe je adviseert, hangt natuurlijk ook samen met de leiding van het bedrijf. Heb je mensen aan de top, die qua geaardheid wat meer risico's nemen, dan zul je de weerspiegeling daarvan ook zien in de samenstelling van de effectenportefeuilles.

Wat mij verontrust zijn al die adviseurs die een jaar geleden in dit vak zijn gestapt, die toen een adviesbureau hebben opgericht en nu, met deze markt, opeens weten waar Abraham de mosterd haalt. Ik vind dat een levensgevaarlijke zaak. Maar het kan blijkbaar allemaal in Nederland. Beleggingsadviseur is een niet beschermd beroep. Ik zag laatst nog zo'n advertentie. Het klonk heel professioneel. Het was een beleggingsblad uit Zwitserland, maar wat er in stond, was de grootste onzin. Het advies ging over Amerikaanse, Franse en Canadese aandelen. En zo komen de tijden weer terug van de I.O.S., toen verkocht men letterstocks, ondernemingen die nauwelijks bestonden, alleen maar op pa-



pier. En iedereen maar kopen. Want die koers bleef stijgen. Dat soort klanten heb ik vroeger ook gehad. En dan zeg je, probeer eens te verkopen. Maar dat wilden ze niet, want de koers ging elke week omhoog. Maar als je probeerde die dingen te verkopen, raakte je ze aan de straatstenen niet kwijt. En dat soort praktijken zijn er nog steeds. Er zijn helaas nog malafide jongens in dit metier bezig, internationaal, maar ook in Nederland. Alhoewel je dat voor een rechtbank moeilijk hard kan maken."

"Wie een goede beleggingsadviseur is, is moeilijk te zeggen. Ik denk, dat de beste belegger diegene is, die zijn risico's herkent. Een resultaat op zich zegt niet zoveel. Daar speelt vaak de periode een rol. Een beleggingsresultaat van honderd procent in goud in een jaar met een stijgende markt, zegt mij helemaal niets. Maar doe dat nou eens vijf jaar lang, of tien jaar lang. Over een langere periode kun je een goed resultaat alleen bereiken met risicospreiding.

Een goed belegger is iemand die vanuit een risicospreiding, zeg één derde obligaties, één derde onroerend goed en één derde aandelen, een waardeontwikkeling van zijn vermogen realiseert die door de jaren heen groter is, dan de inflatie in de landen, waarin hij heeft geïnvesteerd."

Beleggingsmogelijkheden

"Op dit moment zien we veel mogelijkheden in ondernemingen, die hun oriëntatie op Europa hebben en op Nederland. En die minder afhankelijk zijn van de Amerikaanse economie. Dan denk ik aan Philips, Heineken, Bankaandelen, kortom ondernemingen die zullen profiteren van de verdere opleving van de consumptie en investeringen. En dan kom je ook terecht bij Bührmann Tetterode, Océ van der Grinten, GTI-Holding, enzovoort. En voor een onderneming als AKZO zijn de voor-

uitzichten ook heel goed, aangenomen dat de grootste daling van de Dollar nu voorbij is. Vorig jaar hebben we heel sterk bankaandelen geadviseerd en de index van de banken is vorig jaar met zeventig procent gestegen. We zagen toen ook mogelijkheden in verzekeringen, maar die aandelen zijn we nu aan het verkopen. En dat hoeft niet te leiden tot een koersdaling, maar de resultaten zullen naar mijn idee wel tegenvallen."

Van der Tuin gelooft niet dat er op onze beurs sprake is van het soort "marktleiderschap" als in Wall Street, waar beleggingsgoeroes als Kaufman met hun voorspellingen flinke koersfluctuaties teweegbrengen. "Het is dan wel zo, dat de ene beleggingsadviseur meer gezag heeft dan de andere, maar dat is niet goed te merken. Marktpartijen hebben ook wel eens een excuus nodig om iets te doen. En de markt in Wall Street was er rijp voor. Hieruit blijkt, dat het beursgebeuren een stukje massapsychologie is. Zo zal het, denk ik, wel marktverstoringen werken als er een andere coalitie komt. Niet dat dat mijn visie weerspiegelt, maar wel die van diegenen, die op de grote kapitalen zitten. Dat zijn de money-managers van de grote pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, niet in, maar buiten Nederland."

"Wat mijzelf betreft, ik heb een passie voor de beurs. Ik houd veel van spelletjes. En de beurs is het monopoly in het groot. Ik heb zelf ook het beursspel. Maar dat speel je met zijn vieren slecht. Met zijn tweeën gaat het beter. Daaruit spreekt wel de drang van mij om invloed te hebben.

Van particuliere cliënten merk ik, dat het ook niet alleen een kwestie van geld verdienen is. Het is tegelijk een soort hobby. Ze zeggen, hé, dit is interessant, ik werk al jarenlang als arts met een bepaald specialisme, weer eens iets anders. Of het zijn zakenlieden die weinig tijd hebben, maar veel geld. Die mensen interesseren zich daar in hoge mate voor. En het gaat niet zozeer om de knikkers, wel een element dat belangrijk blijft natuurlijk, maar vooral om het spel. Het is een andere wereld, die ze niet kennen. Maar ze moeten het mentaal wel aankunnen, want ze verkeren altijd in onzekerheid."

"Zelf beleg ik ook wel eens, maar dat mag geen naam hebben. Ik heb wat laagrentende obligaties, een belang in een Canadese onderneming, ik heb een plukje aandelen en een paar opties. En verder heb ik natuurlijk een eigen huis en wat geld op de spaarrekening. Dat levert wel rente op, maar is fiscaal niet interessant. Maar je moet toch een appeltje voor de dorst hebben.

Vrienden weerhoud ik er altijd van te beleggen. Je moet vrienden nooit adviseren. Je kunt je advies nooit voor honderd procent hard maken en voor hun tellen ook de munten."

MK, RB

P.S.: Van Hatten en Co. staat op de officiële ranglijst, gebaseerd op de opdrachten aan de beurs, het beurszegel, op de vierde of vijfde plaats. Echter, volgens Bob van Leeuwen, is Van Hatten en Co. nummer één of twee in Nederland. Dit maakt men op uit het jaarverslag. Op de effectenbeurs maken buitenlandse relaties, volgens hem, 60 tot 70% uit. Een kooptransactie met buitenlandse beleggers gaan vaak niet via de Amsterdamse Effectenbeurs maar om het beurszegel te ontlopen via het buitenland.

De kleine belegger op een efficiënte vermogensmarkt

De titel van deze bijdrage, "de kleine belegger op een efficiënte vermogensmarkt", roept verschillende vragen op: a) wat is een kleine belegger, b) wat valt te verstaan onder een efficiënte aandelenmarkt, c) is er sprake van een efficiënte aandelenmarkt en d) wat zijn de consequenties van efficiëntie van de aandelenmarkt voor de kleine belegger? Hieronder komen deze vragen achtereenvolgens aan de orde.

Onder "een kleine belegger" wordt in dit verband gemakshalve verstaan een particuliere belegger, die regelmatig de periodieke besparingen (het niet-geconsumeerde inkomen) geheel of ten dele belegt in aandelen en/of obligaties. Een kwantitatieve maatstaf voor het antwoord op de vraag of een belegger "klein" of "groot" is, kan men vinden in de omvang van het in effecten belegde vermogen of in de omvang van de periodiek belegde besparingen. Wij zien er van af deze maatstaf nader te kwantificeren. Er is immers sprake van een steeds veranderende grens al naar gelang de zich wijzigende inkomens-, vermogens- en prijsverhoudingen. Wel wordt de nadruk gelegd op het feit dat er sprake is van particuliere beleggers. In vergelijking tot institutionele beleggers en beleggingsinstellingen kan men bij particulieren de omvang van de in effecten belegde vermogens en de omvang van de periodieke beleggingen vrijwel zonder uitzondering als "klein" beschouwen.

Er is sprake van een efficiënte vermogensmarkt indien alle beschikbare informatie op elk moment volledig in de prijzen van de op de markt verhandelde vermogensobjecten tot uitdrukking komt (Fama, *Foundations of Finance*, 1976, p. 133). De beschikbare informatie komt niet alleen volledig, maar ook op een "juiste" wijze in de evenwichtsprijzen op de vermogensmarkt tot uiting. De prijsvorming van de vermogensobjecten en daarmee het totstandkomen van de opeenvolgende rendementen ervan, geschiedt als een "fair game". Dit impliceert dat de koersen van de objecten zich onmiddellijk en in de goede richting volledig aanpassen aan het bekend worden van nieuwe informatie. Er zijn dus geen vertragingen bij het totstandkomen van de juiste evenwichtsprijzen. Deze afwezigheid van "lags" heeft tot gevolg dat het niet mogelijk is om op basis van kennis van bepaalde informatie-elementen transacties in de desbetreffende vermogensobjecten te verrichten en daarmee extra winsten te behalen. Op grond hiervan omschrijft men een efficiënte vermogensmarkt ook wel als een markt waar men op basis van informatie geen extra winsten kan behalen (Jensen, *Journal of Financial Economics* 1978, p. 96).

Het empirische onderzoek naar de geldigheid van de efficiëntie van de vermogensmarkt is vrijwel geheel beperkt gebleven tot op effectenbeurzen verhandelde aandelen. In het volgende wordt dan ook slechts aan aande-

len aandacht geschonken. Bij het onderzoek wordt veelal de hoogte van het rendement van aandelen geanalyseerd. Het gedurende periode t op een aandeel behaald rendement wordt gedefinieerd als de grootheid $(P_{t+1} - P_t)/P_t$. Hierbij stellen P_{t+1} respectievelijk P_t de prijs van het aandeel aan het einde respectievelijk aan het begin van periode t voor. Eventuele uitkeringen op het aandeel worden geacht in P_{t+1} te zijn begrepen.

De gegeven omschrijving van marktefficiëntie is te algemeen en te vaag om als toetsbare hypothese voor empirisch onderzoek te dienen. Zowel de aard en de omvang van de relevante informatie, als het proces van prijsvorming op de vermogensmarkt moeten daartoe nader worden geconcretiseerd. In het verrichte onderzoek heeft men steeds deelverzamelingen van de beschikbare informatie in de beschouwing betrokken. Op basis van de inhoud van deze deelverzamelingen werd door Fama (*Journal of Finance* 1970) een drieër varianten van de efficiëntiemarkthypothese onderscheiden. In de zwakke variant betreft de informatie de in het verleden waargenomen prijzen en rendementen van aandelen. In de zogenaamde semi-stringente variant wordt de informatie uitgebreid tot alle publiekelijk beschikbare informatie. De in het verleden waargenomen prijzen en rendementen vormen van de publiekelijk beschikbare informatie een deelverzameling. In de stringente variant ten slotte betreft de relevante informatie niet alleen de publiekelijk beschikbare informatie, maar ook de informatie die niet bij het publiek bekend is. Deze informatie kan in het bezit zijn van verschillende personen. In de eerste plaats kan men denken aan personeel van professionele beleggingsinstellingen en van beleggingsbladen. In de tweede plaats kan de informatie ook bekend zijn bij bepaalde "insiders", zoals managers en bestuurders van ondernemingen of beroepshandelaren op de effectenbeurs. Tussen de informatieverzamelingen, die op de verschillende varianten betrekking hebben, valt geen scherpe grens te trekken. Het onderzoek heeft echter veelal slechts betrekking op een enkel informatiesignaal uit de verschillende onderscheiden verzamelingen informatie. De onderscheiden varianten maken een gemakkelijke systematische beschrijving van het verrichte empirische onderzoek mogelijk.

Zoals gezegd vergt het onderzoek van de marktefficiëntie inzicht in het op de markt

plaatsvindende proces van prijsvorming. Dit proces kan als volgt worden beschreven. Op basis van de aan het begin van een periode (op tijdstip t) beschikbare informatie maken de verschillende marktpartijen zich een voorstelling van de kansdichtheidsfunctie van de aan het einde van de periode (op tijdstip $t+1$) voor het aandeel geldende prijs en van de omvang van de eventuele gedurende de periode daarop verrichte uitkeringen (bijvoorbeeld dividend). Uit dit beeld van de op tijdstip $t+1$ mogelijke waarden van de beide variabelen voor de verschillende aandelen en de daarbij behorende simultane kansen leidt de markt de op tijdstip t geldende evenwichtsprijzen van de aandelen af. De prijsvorming geschiedt op een zodanige wijze dat de verwachtingswaarde van het rendement van een aandeel in elke periode een positieve waarde heeft. De prijs van een aandeel vormt een stochastische grootheid. Dit impliceert dat aan het einde van de periode soms moet worden geconstateerd dat het rendement in feite negatief is. Bij de aanvang van de periode zal steeds de verwachtingswaarde van het rendement positief zijn. Dit is in overeenstemming met het ervaringsfeit dat een belegger niet tot de aankoop van een vermogensobject zal overgaan indien hij daaruit een negatief inkomen verwacht.

Bij het onderzoek van de marktefficiëntie zal men steeds nader inhoud moeten geven aan het beschreven proces van prijsvorming. De gebruikte prijsvormingsmodellen zijn van verschillende aard. De keuze ervan is dikwijls ook afhankelijk van de vraag tot welke variant het onderzochte informatie-element behoort. Bij de zwakke variant wordt dikwijls het random-walk, het martingale of het submartingale model gebruikt. Bij de beide andere varianten vindt het marktmodel of het "capital asset pricing model" dikwijls toepassing. Voor de inhoud van deze modellen wordt naar de literatuur verwezen. Vrijwel steeds hebben deze modellen de positieve verwachtingswaarde van het perioderendement tot gemeenschappelijk element. De noodzaak tot het gebruik van bepaalde prijsvormingsmodellen heeft tot onvermijdelijk gevolg dat empirisch onderzoek van de efficiëntie van de markt steeds het toetsen van een simultane hypothese betreft. Deze hypothese houdt in dat de markt efficiënt is en dat het gekozen evenwichtmodel de prijsvorming op een juiste wijze weergeeft.

In hoeverre is er nu sprake van een efficiënte aandelenmarkt? Vrijwel algemeen wordt in de literatuur geconcludeerd dat voor de onderzochte belangrijkste effectenbeurzen er sprake is van efficiëntie in de zin van de zwakke variant. Dit impliceert dat kennis van het verloop van de aandelenkoersen en rendementen uit het verleden de belegger niet in staat stelt om een "extra" inkomen te behalen. De conclusie is in tegenstelling tot de opvattingen van de beoefenaren van de zogenaamde *technische analyse*. Deze menen dat kennis van specifieke patronen in het koersverloop en van de recente ontwikkeling van de prijs van een aandeel het mogelijk maakt voorspellingen over het toekomstige prijsverloop te doen. De aandelenmarkt is dan ook naar hun mening niet efficiënt. Perioden van aanhoudende prijsstijging en van aanhoudende prijsdaling wisselen elkaar af. Wanneer het mogelijk is het voorkomen en de duur van deze perioden met enige accurate te voorspellen, kan een belegger een zodanige beleggingspolitiek voeren dat hij één hoger resultaat dan met een passieve strategie behaalt. Bij een passieve strategie, een zgn. "buy-and-hold policy", worden aandelen gekocht en gedurende een bepaalde periode in portefeuille gehouden. Men tracht niet door het regelmatig aan- en verkopen van specifieke aandelen een extra inkomen te verkrijgen. Gedurende de periode blijft de samenstelling van de portefeuille ongewijzigd.

De conclusie van marktefficiëntie werd ten aanzien van de *zwakke variant* op twee manieren bereikt. In de eerste plaats werd geprobeerd om vast te stellen of er een verband bestaat tussen de richting en de omvang van prijsveranderingen in verschillende opeenvolgende perioden. Met behulp van statistische technieken (bijvoorbeeld door het bepalen van seriecorrelatiecoëfficiënten) werd aangetoond dat dergelijke relaties niet aanwezig zijn of - voorzover aanwezig - niet winstgevend kunnen worden gebruikt. (Vergelijk voor de Amsterdamse Effectenbeurs Dorsman en De Gooijer, Bedrijfskunde 1982.) De aanhangers van de technische analyse zijn hierdoor evenwel niet overtuigd. Zij menen dat de aard van de te onderkennen koerspatronen zo ingewikkeld is, dat de onderlinge relaties tussen koersontwikkelingen niet met betrekkelijk eenvoudige statistische technieken valt op te sporen. Om deze gedachtengang te toetsen werden in de literatuur verschillende beleggingsstrategieën, zogenaamde "trading rules" waarmee men ingewikkelde koerspatronen kan onderkennen en eventueel winstgevend aanwenden, onderzocht. Vrijwel steeds bleken ook deze aan- en verkoopregels geen betere resultaten dan de passieve strategie op te leveren. Dit geldt vooral indien men rekening houdt met de aan de transacties verbonden kosten. (Vergelijk voor de Amsterdamse Effectenbeurs Ankum en Dorsman, De efficiëntie van de Amsterdamse Effectenbeurs, 1983.) Geconcludeerd werd wel dat slechts de effectenmakelaar aan het voeren van actieve strategieën een (extra) inkomen overhoudt.

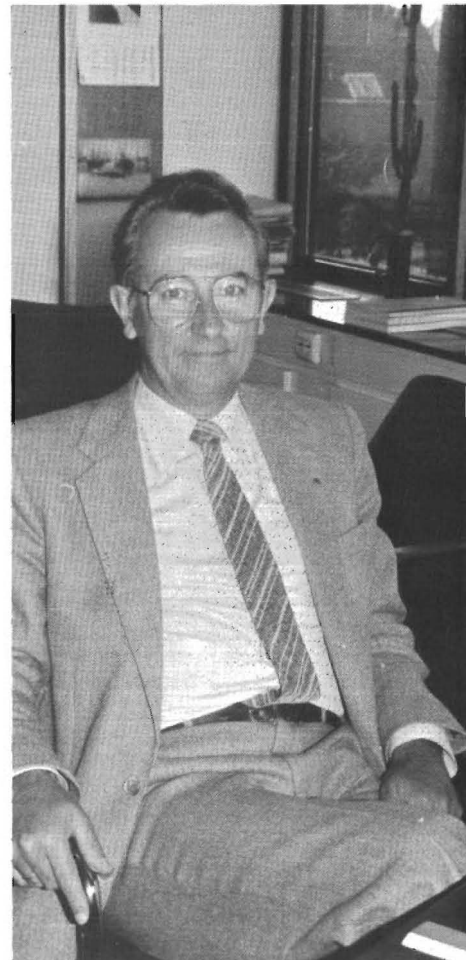
Ook ten aanzien van de *semi-stringente variant* is de efficiëntie van de aandelenmarkt voor de belangrijkste effectenbeurzen in gro-

te lijnen aangetoond. Het blijkt dat de prijzen van aandelen zich in het algemeen zeer snel en volledig aanpassen aan het bekend worden van nieuwe informatie. Een zeer omvangrijke hoeveelheid onderzoek is naar de geldigheid van deze variant van de efficiëntiemarkt hypothese verricht. De reactie van de beurskoers van aandelen op het bekend worden van zeer verschillende informatie-elementen is geanalyseerd. Van deze elementen noemen wij slechts als voorbeeld: dividend- en winstaankondigingen, het uitkeren van stockdividenden en het splitsen van de nominale waarde van aandelen, het verhandelen van grote pakketten aandelen, wijzigingen in het disconto van de centrale bank en in de geldhoeveelheid, veranderingen van methoden van winstbepaling en balanswaardering en fusies. Steeds weer bleek de reactie van de aandelenprijzen op deze informatie snel en "unbiased".

Aanhangers van de zogenaamde *fundamentele analyse* kunnen uit de marktefficiëntie in semi-stringente zin conclusies trekken. Onder de fundamentele analyse verstaat men het onderzoek naar de waarde van beleggingsobjecten op basis van schattingen van toekomstige winst- en dividendcijfers, die worden afgeleid uit de beschikbare informatie. Men tracht te komen tot een "intrinsieke waarde" van het aandeel en daarmee tot het opsporen van over- en ondergewaardeerde effecten. Bij een volledig efficiënte aandelenmarkt kan er evenwel van over- of onderwaardering geen sprake zijn, waardoor het werk van de fundamentele analisten overbodig lijkt. Er is hier echter sprake van een interessante paradox. De markt is slechts efficiënt bij de gratie van (enkele) personen of instellingen, die handelen op basis van verwerkte nieuwe informatie. Slechts op die manier kan de beschikbaar komende informatie in de prijs worden verwerkt. Bij efficiëntie van de markt valt daardoor echter niets extra te verdienen.

Tenslotte de *stringente variant*. Voorzover het de niet-publiekelijk beschikbare informatie van functionarissen van beleggingsinstellingen of beleggingsbladen betreft kan uit de beschikbare literatuur in het algemeen tot marktefficiëntie worden geconcludeerd. Beleggingsinstellingen laten - rekening houdend met de mate van risico - veelal op lange termijn een duurzaam beter resultaat zien dan men bij belegging in de "marktportefeuille" kan verkrijgen. Slechts echte "insiders" als bestuurders van ondernemingen kunnen - zo stelt men veelal - op basis van voorwetenschap extra beleggingsresultaten behalen. In het algemeen wordt misbruik van voorwetenschap echter niet aanvaardbaar geacht.

Welke *consequenties* kan de kleine belegger nu uit het voorgaande trekken? In de eerste plaats is gebleken dat het veelal niet verstandig is gebruik te maken van de tips van degenen die op basis van technische analyse - meestal tegen veel geld - hun diensten aanbieden. Wanneer deze personen werkelijk over superieure kennis beschikten zouden zij deze kennis tijdens een onbezorgd verblijf op



de Canarische Eilanden ten eigen bate aanwenden en niet trachten via dienstverlening aan eenvoudige beleggers een "schamele" boterham te verdienen. Voor de kleine belegger is ook de fundamentele analyse van weinig betekenis. Door professionele handelaars wordt de beschikbare informatie veelal snel in de koersen verwerkt. Het beste advies is - uitgaande van de mate van risico die men wil lopen - gebruik te maken van een beleggingsfonds, dat "de markt" zo goed mogelijk benadert. En als een vriend u vertelt dat hij zo'n geweldig goed aandeel heeft gevonden, bedenk dan dat het toeval ons allemaal kan toelachen en waag gerust een (klein!) gokje. Daarvoor bent u immers een *kleine* belegger!

L.A. Ankum

Opties, een redelijk alternatief

Pal naast het beursgebouw bevindt zich een soortgelijk gebouw. Hierin huist de kleine broer van de effectenbeurs, de optiebeurs. Maar kleine kinderen worden groot. De invloed van de optiebeurs op het effectenwezen wordt steeds omvangrijker. Over die optiebeurs en haar mogelijkheden gaan de drie volgende artikelen. Maar eerst iets over wat opties eigenlijk inhouden en wat je ermee kunt doen.

Er bestaat al lang zoiets als een optie. Opties heetten vroeger - voor '78 - premieaffaires. Deze premieaffaires kwamen in twee vormen voor: als hausse- en als baissepremies. Een haussepremie geeft iemand het recht om gedurende een bepaalde periode aandelen te kopen tegen een vaste prijs. Bij een baissepremie heeft iemand juist het recht aandelen te verkopen onder die voorwaarden. Zo kun je bijvoorbeeld op 14 februari een éénmaands haussepremie met een basisprijs van f 65,- in Philipsaandelen kopen, waarvoor je f 2,- per aandeel betaalt. Deze loopt dan tot en met 14 maart. Stijgt de koers van het aandeel Philips in die periode tot boven de f 65,-, dan zul je van je recht gebruik maken. Maar je maakt pas winst, als de koers boven de f 67,- uitkomt.

De kopers en verkopers van die premieaffaires werden door een commissionair of een bank bij elkaar gebracht en men onderhandelde over de prijzen. Het aangaan en afwickelen van premieaffaires op deze manier was een kostbare zaak. Bovendien waren koper en verkoper van dergelijke premies, als zij hun winst wilden nemen bij koersveranderingen, vaak verplicht de geopteerde aandelen te kopen of verkopen. Dit bracht weer de extra kosten van provisie op de effectenbeurs met zich mee. Verder was het heel moeilijk de gekochte premieaffaire tussentijds door te verkopen. De winst nemen voordat de afloopdatum was bereikt zonder aan- of verkoop van de betreffende aandelen, ging bijna niet. De markt hiervoor ontbrak.

Wat zijn opties?

Om aan deze nadelen tegemoet te komen is op 4 april '78 in Amsterdam de European Options Exchange (E.O.E.) opgericht. Hierdoor werd het voor het eerst in Europa mogelijk premies op een beurs te verhandelen. Voor dat tijdstip moest men naar de Verenigde Staten, waar in Chicago de enige andere optiebeurs ter wereld staat.

Om de handel te vergemakkelijken werden de premies gestandaardiseerd en kregen de naam opties. Opties zijn premies met een looptijd van drie, zes of negen maanden. Zij lopen steeds af en worden vernieuwd om de drie maanden, bijvoorbeeld in januari, april, juli en oktober. Dit gebeurt op de derde vrijdag van die maand. Zij hebben betrekking op precies honderd aandelen en zijn verhandelbaar op de Optiebeurs. Ook standaard is de uitoefenprijs. Dit is de prijs, die de optiebezitter voor de aandelen moet betalen, als hij wil kopen. Deze uitoefenprijs is een rond getal, dat in de buurt van de werkelijke waarde van

het aandeel ligt op het moment dat de optie gemaakt wordt. Het staat in de reglementen dat altijd minstens twee verder gelijke opties met verschillende uitoefenprijzen in omloop moeten zijn. Welke opties in omloop worden gebracht, bepaalt het bestuur van de optiebeurs.

Opties komen net als premies in twee vormen voor. Er zijn call (hausse)- en put (baisse)-opties. De koper van een call-optie krijgt het recht aandelen te kopen tegen de uitoefenprijs. De koper van een put-optie kan tegen zijn uitoefenprijs aandelen verkopen.

Een optie wordt gecreëerd op het moment dat hij voor het eerst wordt gekocht en "geschreven". Dit introduceren van opties gebeurt op de primaire markt. Daarnaast bestaat er op de optiebeurs een secundaire markt. Hier worden de optierechten genoteerd en verhandeld op een soortgelijke wijze als bij aandelen het geval is.

De prijs

De koers van de optie hangt af van een aantal factoren. Ten eerste de looptijd: opties met een langere looptijd kosten meer dan kortlopende. De gedachte hierachter is, dat er in een lange periode meer kan gebeuren met de koers dan in een korte. Een tweede factor is het type aandeel waarop je optierecht hebt. Opties op stabiele fondsen, zoals bijvoorbeeld Unilever of Philips, zijn goedkoper dan opties op aandelen, waarvan de koersen steeds op en neer gaan. Ook de rentevoet is van belang. Bij een hoge rentestand zijn de optieprijsen overeenkomstig hoog. Dit komt, doordat er geld vrijkomt als je opties koopt in plaats van de aandelen zelf. En dat geld kan tegen een hoge rente worden uitgezet.

Een heel belangrijk punt is de verwachting van het aandeel. Dit heeft te maken met de belangstelling die er voor dat aandeel is. Komt het aandeel in het middelpunt van de belangstelling te staan door gunstige berichten, dan kan de optieprijs stijgen ook al blijft de aandelenkoers gelijk.

Maar het meest bepalend voor de prijs van een optie is het verschil tussen de uitoefenprijs van de optie en de koers van het aandeel. Bij een call-optie geldt dat naarmate de koers van het aandeel hoger ligt ten opzichte van de uitoefenprijs, de koers van de optie ook hoger is. Voor een put-optie geldt het omgekeerde.

Aandelen of opties?

Het verschil tussen beleggen in aandelen of opties komt goed tot uiting in een voorbeeld:

stel dat mevrouw Van Dam f 12.000,- tot haar beschikking heeft. Dat wil ze beleggen in het fonds Amro. De koers van Amro-aandelen is f 120,-. Ze kan nu 100 aandelen Amro kopen. Het is begin januari. Stel dat de koers van het Amro-aandeel 10% stijgt tot f 132,- in de periode tot eind maart. Dan is de winst van mevrouw Van Dam als zij in aandelen belegt, f 1200,-, een rendement van 10% in drie maanden. We laten de kosten even buiten beschouwing.

Er zijn in januari ook call-opties op Amro in omloop met een uitoefenprijs van f 120,- en een koers van f 8,-, die aflopen in april. Voor diezelfde f 12.000,- kunnen nu 15 opties worden gekocht. Die hebben betrekking op 1500 aandelen. We gaan uit van een stijging van de optieprijs in dezelfde periode vanwege de koersstijging van het aandeel van f 8,- naar f 16,- (de optie stijgt minder snel in koers dan het aandeel, omdat de looptijd van de optie in maart verminderd is tot één maand). Dan is de winst van mevrouw Van Dam op haar opties (1500 x f 8,-) f 12.000,-. Haar rendement in drie maanden is nu 100%.

Dalen de aandelen in koers, dan lijdt mevrouw Van Dam op haar aandelenbelegging slechts f 1200,- verlies. De optiekoers zal zakken tot rond f 1,- en ze verliest op haar opties in dit geval f 10.500,-, bijna haar hele vermogen.

Het voordeel van opties is dat je met een kleine investering toch op een soortgelijke wijze kunt profiteren van een koersstijging van het aandeel als met het aandeel zelf. Om 10% rendement te krijgen bij koersstijging van het aandeel van 10%, zonder het risico te lopen verlies te lijden, moet zij een deel van haar vermogen beleggen in opties en de rest bijvoorbeeld in obligaties (rentevoet 8%). Koopt zij voor f 800,- een optie, en de koers van het aandeel stijgt met 10%, dan is haar winst f 800,-. De overige 11.200,- kan ze in obligaties beleggen, die brengen na drie maanden f 224,- op. Bij elkaar levert dat f 1024,- op, een rendement van 9%.

Bij een koersdaling van de aandelen lijdt ze maar f 576,- verlies, dat is ongeveer 5%. Een gunstiger resultaat dan bij aandelen het geval is.

Dit levert het volgende plaatje op van de waarde die de alternatieven van mevrouw Van Dam eind maart hebben:

Koersverloop van het aandeel

Beleg- gingsca- tegorie	stijging met 10%	gelijk blijven	daling met 10%
-------------------------------	---------------------	-------------------	-------------------

call-opties f 24.000,- f 6.000,- f 1.500,-
aandelen f 13.200,- f 12.000,- f 10.800,-
call-opties f 13.024,- f 12.400,- 11.424,-
(6,7%) en
obligaties (93,3%)

Hieruit blijkt, dat wat mevrouw Van Dam zal doen, afhankelijk is van wat zij wil en van wat ze van de toekomst verwacht. Een tweede conclusie is dat opties in combinatie met andere beleggingscategorieën aantrekkelijk zijn om je risico te spreiden.

Tegengestelde verwachtingen

Waar een koper is, is ook een verkoper. De verkopers van opties noem je schrijvers. Zij nemen de verplichting op zich aandelen te verkopen (schrijvers van een call-optie) of te kopen ("writers" van een put-optie).

De motieven van zowel koper als verkoper zijn identiek, maar hun verwachtingen zijn tegengesteld. De bezitter van een optie hoopt op een flinke koersfluctuatie (op een stijging als hij een call heeft en op een daling als hij een put heeft). Terwijl de schrijvers speculeren op een stabiele koers of een beweging in tegengestelde richting.

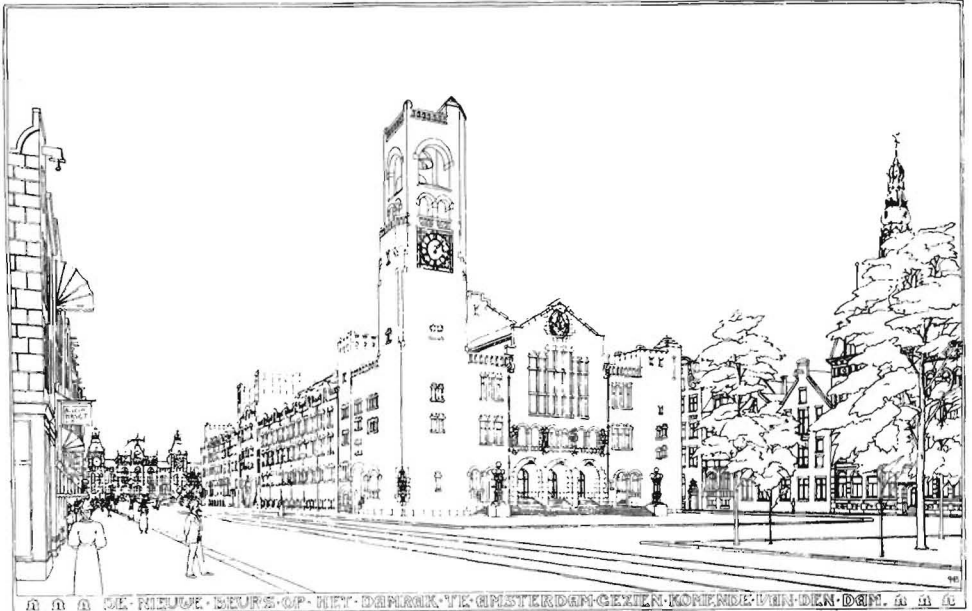
De winstkansen van de schrijver van een optie zijn ook groter dan die van de koper. Zolang de koers van het aandeel (bij een put-optie) niet onder de uitoefenprijs minus de premie komt, maakt hij winst.

De belegger die optierechten afgeeft zonder aandelen van dit optietype te bezitten, ontvangt geld zonder er iets voor te hebben geïnvesteerd. Maar dit is niet zonder risico. Zodra de koers van het aandeel de verkeerde kant opgaat, raakt hij die inkomsten net zo snel weer kwijt. En zijn verliespost kan in dat geval aanzienlijk zijn.

De belegger die de optierechten koopt, kan slechts zijn investering in die rechten verliezen. En bij een gunstig koersverloop kan hij hoge winsten behalen. Dit noem je het hefboomeffect. Een kleine koersverandering van het aandeel kan een hoog rendement op de oorspronkelijke investering opleveren. Hiertegenover staat de kans je hele investering te verliezen.

De vloer

Het probleem is koper en verkoper bij elkaar te krijgen, een zogenaamde markt te creëren. Dit gebeurt op de Optiebeurs. Het gaat in zijn werk op een soortgelijke manier als op de effectenbeurs. De commissienair of bank die op de optiebeurs actief is, heet hier Public Order Member (POM). Maar hun vertegenwoordiger op de vloer noem je Floor Broker. Een Floor Broker is iemand op de beursvloer die orders uitvoert voor POMs, andere Floor Brokers of op eigen rekening. Hij hoeft niet in dienst te zijn van een POM, hij kan ook zelfstandig optreden. Hij dient zijn orders in bij een official van de E.O.E. Als er een tegenpartij is, dient de Floor Broker de order in bij een Clearing Member. Een Clearing Member



is de partij die de transacties administratief afwikkelt. Maar in tegenstelling tot een hoekman neemt een Clearing Member zelf geen positie in. Dit wordt gedaan door de Market Makers; beroepshandelaren die voor bepaalde soorten opties een positie moeten innemen (aangeven tegen welke prijs ze de optie willen kopen of verkopen, bieden of laten). Een Market Maker brengt partijen bij elkaar. Ze zijn altijd een tegenpartij, soms tegen wil en dank.

Mijnheer Jansen

Stel nu dat mijnheer Jansen tien calls Philips wil kopen, met een uitoefenprijs van vijftig gulden, die aflopen in april '86. Hij heeft een kleine effectenrekening bij de ABN, stapt naar het kantoor waar hij die rekening heeft, en geeft aan wat hij wil hebben. Hij vertelt, dat het hem niet meer mag kosten dan een tientje per aandeel (dus maximaal duizend gulden per optie). Het komt goed uit, dat de ABN Public Order Member is. Het bijkantoor geeft deze order door via het hoofdkantoor aan de beursvloer, waar de order terecht komt bij de Floor Broker, die in dienst is van de ABN. Deze stapt met die order naar de "Philips Post" toe, de plaats waar in Philipsopties wordt gehandeld. Hier wordt de order genoteerd door iemand van de E.O.E., er moet nu een tegenpartij gevonden worden. Dat kan een andere Floor Broker zijn, die bijvoorbeeld net een order van Pietersen, de buurman van Jansen, uit wil voeren, of een Market Maker. Is er geen tegenorder genoteerd, dan neemt de E.O.E. official de laatkoers (= de verkoopkoers) van de Market Maker in Philips. Ligt deze op bijvoorbeeld negen gulden, terwijl de limiet van Jansen een tientje is, dan wordt de order uitgevoerd. De Market Maker moet tien opties Philips leveren.

De mogelijkheid benutten

Maar wat gebeurt er nu als mijnheer Jansen op de aflooptdatum besluit van zijn recht gebruik te maken? Als hij zijn opties Philips om wil zetten in aandelen Philips? Terwijl Pietersen nooit serieus van plan is geweest om aandelen Philips te verkopen, aandelen die hij misschien niet eens bezit.

Gelukkig voor Pietersen is de kans dat hij moet leveren vrij klein, slechts vijf à tien procent van de optierechten worden werkelijk uitgeoefend. En mocht Pietersen niet kunnen leveren, dan staat de European Stock options Clearing Corporation (ESCC) er garant voor dat Jansen toch zijn aandelen krijgt. Deze overkoepelende organisatie, een dochter van de E.O.E., neemt alle contractuele verplichtingen van de Clearing Members over. Stel nu dat Jansen de ABN opdracht geeft zijn opties om te zetten in aandelen. Dan verloopt dit als volgt: de ABN geeft dit bericht door aan de betreffende Clearing Member, die het op haar beurt weer doorgeeft aan de ESCC. Deze wijst via een Fifo-systeem de Clearing Member aan, die de "Flippen" aan Jansen moet leveren. Op een soortgelijke manier wijst de Clearing Member een POM, een Floor Broker of een Market Maker aan. En als dit een POM is, dan wijst die op haar beurt weer één van haar cliënten aan.

Strategieën

Zoals eerder naar voren is gekomen kun je opties op allerlei manieren met elkaar of met aandelenbezit combineren. Je kunt je portefeuille zo aanpassen aan je (koers)verwachtingen. Om dit soort "strategieën" toe te lichten, gebruikt men grafieken. Hier wordt de koers van het aandeel uitgezet tegen het resultaat van de belegging in opties. De grote moeilijkheid bij het bepalen van de strategie is, dat je de strategie weliswaar op je ver-

VAN DIEN ÷ CO*
TREEDT GRAAG
IN CONTACT MET
AMBITIEUZE
BIJNA
AFGESTUDEERDE
BEDRIJFS-
ECONOMEN M/V

Van Dien ÷ Co Accountants Sollicitaties te richten aan Van Dien + Co Accountants,
t.a.v. de heer R.H. van Ede, afdeling personeelszaken,
Fizeastraat 2, 1097 SC Amsterdam, telefoon 020-5610111.

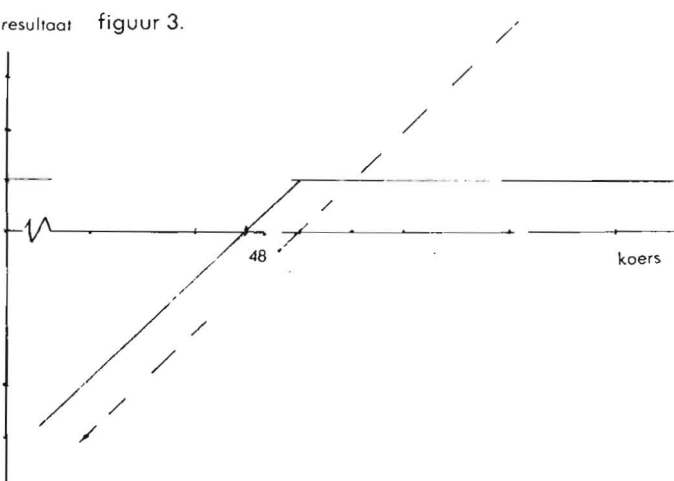
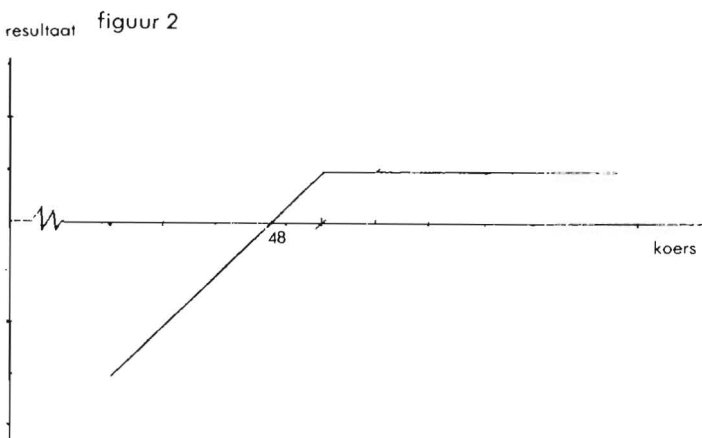
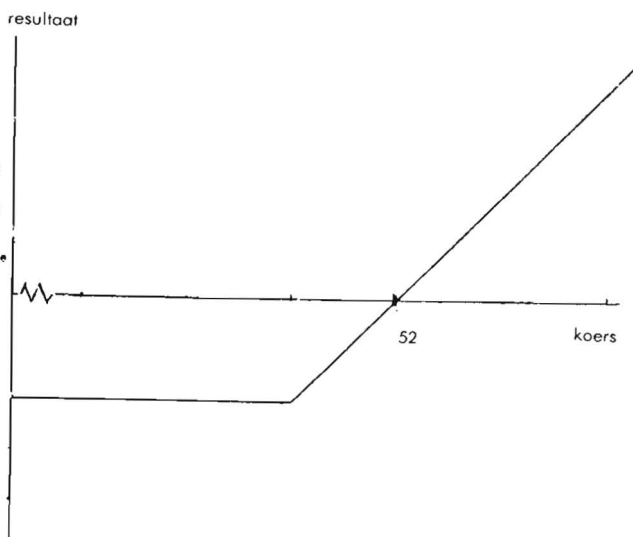
*Van Dien + Co is lid van Deloitte Haskins & Sells International. Een organisatie met 26.000 medewerkers in 71 landen.

Alkmaar Almere Amsterdam Apeldoorn Arnhem-Velp Breda Eindhoven Enschede Gouda 's-Gravenhage-Rijswijk Groningen-Haren Haarlem Heerlen
's-Hertogenbosch Hoogeveen Leeuwarden Lelystad Lochem Maastricht Oss Roosendaal Rotterdam Tilburg Utrecht Venlo Zaandam Zwolle
Willemstad (Curaçao) Oranjestad (Aruba) Philipsburg (St. Maarten)

...ningen kunt laten aansluiten, maar dat je feeling nogal eens naast de werkelijkheid zit.

De simpelste strategie is het kopen van een call- of put-optie (een zogenaamde long-call of long-put). Dit is afgebeeld in figuur 1. Van éénzelfde eenvoud is het schrijven van een call- of put-optie, afgebeeld in figuur 2. We zijn hier uitgegaan van een Philipsoptie met een uitoefenprijs van vijftig gulden, waar we twee gulden voor hebben betaald. Het spreekt voor zich, dat je het optierecht niet uitoefent, als het resultaat negatief zou zijn. Je bent dan het hele geïnvesteerde bedrag kwijt.

figuur 1. call-optie Philips, uitoefenprijs f 50,-, premie f 2,-



Risicobeperking

Niet alle beleggers voelen ervoor een optie te schrijven zonder de aandelen te bezitten. Neem als voorbeeld het schrijven van een call-optie. Een sterke koersstijging brengt het risico mee, dat ze aandelen moeten leveren tegen een prijs ver onder de werkelijke waarde. Dit risico wil men dekken.

Dit kan bij het schrijven van een call-optie door deze te combineren met aandelenbezit. Bijvoorbeeld door een geschreven call-optie Philips te combineren met het bezit van 100 aandelen Philips. Deze strategie noem je "hedgen". In dit geval dek je het koersrisico bij het stijgen van de koers af, hoewel je nog steeds risico loopt bij een koersdaling (over je aandelen). Dit is te zien in figuur 3.

Een aandeel Philips gecombineerd met een geschreven call-optie Philips met een uitoefenprijs van f 50,- en een prijs van f 2,-.

Andere, veel voorkomende strategieën zijn de "straddle" en de "spread". Dit zijn combinaties van allerlei soorten opties. Wie hierin is geïnteresseerd, wordt geadviseerd het volgende artikel te lezen en vervolgens de optiesyllabus van Professor Ankum aan te schaffen. Deze is uitgegeven in het kader van het doctoraalcollege Financiering '84/'85.

MK

vervolg van pagina 17

heb ik de volgende praktische aanbevelingen.

1. Maak gebruik van steeds wisselende stromannen en buitenlandse banken. Des te moeilijker is het spoor te achterhalen.
2. Grote short-posities op de aandelenmarkt worden geregistreerd en gepubliceerd (de zgn. baisse-posities). Koop liever put-opties of schrijf call-opties.
3. Houd altijd een argument achter de hand om aannemelijk te maken dat u geen insiders-tip kreeg, maar uit eigen inzicht kennis verwierf. Bv. een zelf bedachte technische analysemethode of een onnauwkeurige (lees: vervalste) chart. Onnauwkeurigheid en/of foute interpretatie valt u niet te verwijten en kunt u er wat aan doen dat u toevallig de roos trof?
4. Houd de geheime inside-tip ook inderdaad geheim. Wie weet hoe bepaalde zaken uitlekken.
5. Mocht u toevallig Orlandini, Dekker of Swarttouw heten, laat dan uw naam veranderen.
6. Mocht er in Nederland een strafbaarstelling komen, neem dan, na uw louche deals, een langdurige vakantie in een land dat geen of een slecht uitleveringsverdrag heeft met Nederland. Bv. Frankrijk, waar Cor van H. en Willem H. nog steeds op klaverjaspartners wachten om onder het genot van een glaasje Heineken de tijd te doderen.

O.R. Ephraïm

Opties of aandelen?

Een interview met Bob van Leeuwen

Sedert een jaar of drie bezit van Haften en Co een eigen optie-afdeling. De grondlegger en kapitein hiervan is Bob van Leeuwen, ex-loopjongen, voormalig hoekman en bankadviseur en nu werkzaam bij van Haften en Co als algemeen procuratiehouder en optiespecialist. Hij vertelt hier over opties en aandelen, schaken en mens erger je niet en over winnen en verliezen.

In april 1978 ging de optiebeurs van start. Een op dat moment nog onbekend verschijnsel. En niet alleen voor beleggers. Ook de beroepshandelaren waagden zich op onbekend terrein. Eén van de pioniers op dit gebied is Bob van Leeuwen, die tot tweemaal toe een optie-afdeling bij een organisatie in het leven riep.

Hij begon zijn loopbaan met het met de hand boeken van een fondsenadministratie. Daarna ging hij een couponafdeling beheren, de afdeling waar coupons worden geadministreerd en geknipt. Vervolgens werd hij jongste bediende bij Broekmans Commissiebank, waar hij later de verantwoording kreeg over een aantal fondsen, een hoekmansfunctie.

Van Leeuwen: "Daar ben ik op de commerciële toer gegaan. Dat heb ik doorgezet bij de N.C.B., de Nederlandse Credietbank, waar ik zes jaar heb gewerkt. Ik heb eerst twee jaar meegelopen met een ouder iemand en heb daarna vier jaar de verantwoording gehad voor de beursafdeling van de N.C.B. Daar viel alle handel onder, die in opdracht van de bij- en hoofdkantoren op de beurs moest worden uitgevoerd. In die periode wilde ik wat anders en zag ik mogelijkheden voor de bank om zich als een commissionair op te stellen. Ik had daar mijn zinnen op gezet, maar kreeg wat dat betreft op verschillende punten van hogerhand geen medewerking. En toen heb ik gezegd, dan ga ik mijn eigen weg, en ben hier bij van Haften gekomen. Het voordeel, dat ik hier heb vergeleken met de situatie bij de bank, is dat ik hier veel meer rechtstreeks contact heb met instituten. Bij banken is daar een aparte afdeling voor. En men ziet daar liever niet, dat je die contacten op eigen houtje onderhoudt."

Van één cent twee maken

"Bij de N.C.B. ben ik voor het eerst met opties in aanraking gekomen. Toen de hoofddirectie daar eind '77 besloot aandacht aan opties te besteden, was er niemand die dat wilde doen. Ik hoorde dat en heb daarop de directie gebeld om te zeggen, dat ik die verantwoording wel op mij wilde nemen. De directie vond dit een goed idee, zodat ik me in januari '78 met opties bezig ben gaan houden. Medio april is die tent van start gegaan, dus dat is in die dagen wel nachtwerk geworden. Want erwas over dit onderwerp bijna geen literatuur voorhanden.

Bij mijn komst hier heb ik gemeld, dat naar mijn mening het optieterrein braak lag, dat daar geld te verdienen viel. En dat trekt mij in opties zo aan: als je het gevoel hebt een handelaar te zijn, dan wil je van elke cent twee

maken. En met opties kan dat.

Ik mag wel zeggen, dat ik dat hier zomaar van de grond heb getild. Dat ik een groot deel van de dag met opties aan het stoeien ben, dat er een B.V.-tje is opgericht op de optiebeurs en dat ik er een collegaatje bij heb gekregen. En zo is dat optiegebeuren hier volwassen geworden. Dat leidde tot een uitspraak van mensen van de E.O.E., dat ze nergens zoveel kennis over opties hadden aangetroffen als hier.

Opties zijn wat complexer dan aandelen. Je mag wel zeggen, dat het wat complexiteit betreft, tot aandelen staat als schaken tot mens erger je niet. Als je de bewegingen van de stukken op een schaakbord ziet, dan weet een schaker ook de beperkingen van de manier om zijn instrument te gebruiken. En hij probeert varianten te bedenken, net als bij opties."

Varianten

Er zijn vier manieren om je met opties bezig te houden. Je kunt calls kopen, puts kopen, calls verkopen en puts verkopen. Het kopen van een call wordt vaak geassocieerd met speculeren. Van Leeuwen is het daar niet helemaal mee eens. "Ik zie het niet anders dan als een beleggingsinstrument. Je uitgangspunt is het kopen van opties in plaats van aandelen. Als je opties koopt, kun je met een geringe investering dezelfde greep op de aandelen krijgen, die je niet kan of wil kopen. Op het moment dat je het geld wel hebt, kun je de optie uitoefenen.

In onze klantenkring komt het zelden voor dat iemand met opties speculeert, zoals je dat doet als je naar het casino gaat en een inzetje pleegt. Je hebt wel dat mensen denken, die markt is ontzettend naar beneden gegaan, we verwachten herstel, zonder dat er iets fundamenteel verandert. Dan kun je heel laag calletjes kopen in de verwachting, dat de markt weer aantrekt. En dan zeg je, ik heb zo weinig voor mijn call betaald, als ik dat verlies, vind ik dat niet erg. Maar dan zit je al weer in de richting van speculatie."

Welke mogelijkheden je hebt, als je een optie bezit, illustreert van Leeuwen aan de hand van een voorbeeld: "Stel dat je tien calls Akzo hebt, die in januari aflopen. De uitoefenprijs van januari was f 140,- en we hebben ze in de voorliggende periode aangeschaft voor twee gulden. De koers van Akzo nu (30 december) is f 145,-, dan zal de koers van de call ongeveer negen gulden zijn. De koers staat vijf gulden boven de uitoefenprijs en er zit vier gulden overwaarde op; een stukje verwachting en een deel financiering. Die twee gulden heb je betaald toen de koers van

het aandeel op rond de f 125,- en f 130,- stond. De koers is nu naar f 145,- gelopen. We gaan nu verder naar twaalf januari, de koers van Akzo staat op f 147,-. Nou gaan we opletten, want de koers van de optie was negen gulden toen Akzo op f 145,- stond. De onderliggende koers is nu f 147,-, dan zal de optiekoers zo rond de tien gulden liggen. Want er gaat een stukje verwachting en een stukje financiering van af, omdat we anderhalve week verder zijn. We zitten nu een week voor de afloop, dus dit is het moment om te beslissen hoe we verder gaan. Dat kan op drie manieren. Je kunt zeggen, ik vind dit aandeel wel aardig, dat gaat doorlopen. Ik heb ruimte in mijn portefeuille en ik vind dat Akzo, als ik ze opvraag, prachtig in mijn portefeuille past. Dan vraag je gewoon op op de aflooppdag, dat is de eerste mogelijkheid.

Een tweede mogelijkheid is verkopen op dit moment. Je hebt nog duizend Akzo's in portefeuille en je ziet ergens anders een ontwikkeling in. Reken nou maar uit wat je ervoor betaald had, als je duizend aandelen Akzo gekocht had, f 140.000,-. Kijk dan eens naar je financiering en ga na wat je winst uiteindelijk is vergeleken met wat je erin hebt gestoken. Hier heb je twee gulden betaald, tweeduizend gulden in het totaal, en je krijgt er negenduizend gulden voor terug. En dat in een periode van een maand of twee. Dat is een veel betere performance dan op aandelen.

De derde mogelijkheid is een roll-over. We gaan die januari honderdveertig sluiten (red.) - de prijs doet er nu niet toe - en die gaan we doorschuiven naar april. De april honderdveertig zal dan een gulden of zeventien doen. Dan kan je naar mijn idee beter een april honderdvijftig kopen. Je hebt ongeveer zeven gulden verdiend. Zeg dat je op dit moment, op twaalf januari, voor die april honderdvijftig een gulden of vijf betaalt. Dan heb je per saldo al twee gulden verdiend."

Dat verschil in waarde van de optie wordt veroorzaakt door de uitoefenprijs. "Des te hoger de uitoefenprijs, des te meer verwachting betaal je. Maar er zit ook een stuk financiering in. Je gaat niet direct beschikken over de stukken, op honderdvijftig, want je kunt ze op de markt krijgen voor honderdzevenenveertig. Dus dit is meer verwachting." Degene die de optie verkoopt hoeft niet gelijk de onderliggende aandelen aan te schaffen om het risico van opvragen te dekken. En die investering kost geld (financiering).

Dividend

"Waar je ook op moet letten, is het dividend. Als je een call hebt, ben je als houder van die call niet gerechtigd dividend te ontvangen.

Dat is uitsluitend voor de bezitter van het aandeel. Als Kon. Olie, toch wel goed voor een halfjaarlijkse uitkering van zes gulden, dividend uitkeert, zie je ineens zes gulden van de aandelenkoers afgaan. Maar dagen daarvoor zie je dat de koers oploopt. De call zal wel meelopen, voordat het dividend betaald wordt, maar als op de dividenddag zelf de koers van het aandeel met zes gulden daalt, zie je dat ook aan die call. En dat moet je goed in de gaten houden. Als je een nogal vette call kan kopen, en er wordt op één februari dividend betaald, dan kun je als je er ruimte voor hebt, beter die duizend Akzo's zelf kopen.

Put-opties

Tegenover de call-optie staat de put-optie, het recht om te verkopen. Daarmee kun je je bezit afschermen, als je een grote koersdaling verwacht. "Maar je kan ook in verwachting dat de markt naar beneden gaat, puts kopen. Dat komt weer wat meer in de richting van speculeren."

De verkoper van de put redeneert heel anders. Die gaat een uitgestelde koop plegen. Want hij verkoopt het recht van verkoop en dat is koop. "Een verkoper van de put verkoopt een ander het recht stukken aan hem te verkopen. Dan is hij de koper van straks. Met dit put schrijven heb ik ook het meeste succes gehad. Als je in een Haussemarkt zit, zijn het meestal de institutionele beleggers, die puts schrijven. En wel op zodanige uitoefenprijzen, dat, mochten ze de stukken in hun bezit krijgen, dit verantwoord is. Dat dat fonds het fundamenteel waard is. Als de markt omhoog gaat, kan alles, wat je op lage koersen naar beneden schrijft, als gevonden geld worden beschouwd.

Dan is er nog een andere methode. Voorwaarde is wel, dat er een vlakke beurs is. Een instituut, dat aandelen wil kopen op een koers van bijvoorbeeld f 105,- en die koers staat daar ook op, kan dan een put van f 110,- schrijven. Voor die put ontvangt hij acht gulden. Dit houdt in, dat als straks zijn recht uitgeoefend wordt, hij f 102,- voor die stukken betaalt. En dat is goedkoper dan f 105,-. Hier komt nog bij, dat je de stukken, als je ze vandaag koopt, gelijk moet financieren. Dat stel je nu uit."

Schrijvers

Het zijn meest institutionele beleggers, die opties schrijven. De voornaamste reden hiervoor is, dat ze daar baar geld mee kunnen verdienen. En dat is waar het deze instellingen om gaat. "Een instituut wil over een jaar komen tot een bepaald rendement. En een call- of een put-optie schrijven kan dit rendement verhogen, terwijl een gekochte optie alleen koerswinst oplevert. Calls koopt een instituut dan ook alleen in gevallen van overbelegging. Dat zijn die momenten, waarop hij niet liquide genoeg is om aandelen te kopen. Dit doet hij dan met het doel die rechten later uit te oefenen.

Om diezelfde redenen geven institutionele beleggers vaak de voorkeur aan aandelen boven opties. Ze zijn gebaat bij dividend. Maar er zijn ook een aantal instituten die er de mankracht niet voor hebben om dagelijks aandacht aan opties te besteden. En die zijn

ermee gestopt. Want er is met name bij institutionele beleggers een grote behoefte om tensen in dienst te nemen, die verstand hebben van opties."

Kopers

De particulieren die op de optiebeurs actief zijn, zijn bijna altijd kopers van opties. Van Leeuwen denkt, dat het niet alleen zo is, dat zij geen opties schrijven omdat ze geen of weinig vermogen achter de hand hebben. Hij wijt dit ook aan minder goede begeleiding. "Ik denk, dat de meeste particulieren naar banken toestappen. En dan komen ze in de provincie terecht, waar de gemiddelde kennis van opties te laag is. Ik denk, dat wij beter contact hebben met onze cliënten, zij het dan dat wij een drempel hebben en niet in aanraking komen met particulieren, die veel minder dan vijftigduizend gulden hebben te besteden. Wij kunnen onze particulieren op dagelijkse basis vertellen wat ze met hun opties moeten doen, wij houden de vinger aan de pols. Zo kunnen we, als we een bepaalde beweging in de markt zien, ook overstapjes maken. Bijvoorbeeld van een optie, die "in the money" is geraakt, naar één met een hogere uitoefenprijs, waar je minder voor betaalt. Dan loop je minder risico en heb je je oude winst al binnen."

Hij denkt wel dat de gemiddelde kennis over opties bij particulieren is toegenomen. "Dat merk je, als je op verjaardagen komt en men weet niet dat je met effecten aan het stoeien bent. Dan hoor je mensen heel spontaan over opties praten. Tot de man aan de haringkar toe. Maar de wat diepere kennis komt nog wel eens te kort. Ik blijf ook zeggen, dat op het moment dat de zoon van de buurman aan het spel mee gaat doen, iedereen eruit moet. Er zijn verschillende marktpartijen in volgorde te noemen, zoals ze in de markt gaan. En hoe meer partijen er zijn, hoe meer die markt gedragen wordt. Op het moment dat de markt verzadigd is, dat iedereen gekocht heeft tot zijn mogelijkheden, wacht je eigenlijk op nieuwe kopers. En uiteindelijk houdt het vaak op bij de partij particulier".

Uit het dal

Dit betekent niet, dat van Leeuwen van mening is, dat een particulier niet in opties moet gaan. Een particulier moet alleen heel zeker van zijn zaak zijn. "Op het moment dat je als particulier duidelijke signalen krijgt dat Nederland uit het dal komt, dat het niet meer kapot kan, in zo'n situatie verdien je met opties natuurlijk veel meer dan met aandelen. Maar dat houdt ook in, dat als de optie eenmaal is gaan lopen en de verwachtingswaarde is gegroeid, dat dan het niveau waarop je je bevindt veel kwetsbaarder is. Want die verwachtingswaarde kan er ineens, als er bijvoorbeeld een wereldoorlog dreigt, uitgaan. Dan ziet men de toekomst niet zitten en kun jij je winst weer inleveren. Hierbij is het weer zo, dat een beroepshandelaar een veel duidelijker gevoel heeft met de markt. De particulier komt de volgende dag pas in zijn krant tot de ontdekking, dat er dingen zijn gebeurd."

Common sense

De adviezen over opties worden gegeven op basis van hetzelfde principe, dat men han-

teert voor adviezen met betrekking tot aandelen, fundamentele kennis. De winstverwachting van een bedrijf en de daaruit voortvloeiende koersontwikkeling staan centraal. Het belangrijkste instrument hiervoor is de koers-winstverhouding (K/W). "Die koers-winstverhouding gebruik je eigenlijk op basis van een algemeen geldende norm. Het is historisch zo gegroeid. Daar moet je rekening mee houden. Soms zie je zelfs, dat het sentiment bepaald wordt door de weersomstandigheden. Dat geldt ook voor de verschuivingen tussen de verschillende beleggingscategorieën, dat gaat meestal met heel veel beleggers tegelijk. Als één partij vindt dat iets is uitgezikt, ventileert men dat naar andere partijen. Zo van, heb je daar wel eens naar gekeken, dat is interessant. Men koopt en zegt tegen een vriendje, daar moet je op letten. En daar bestelt hij zijn vriend in feite helemaal niet mee, hij laat hem profiteren van de koersstijging die eraan zit te komen. Zijn vriend profiteert alleen in iets mindere mate dan hijzelf. Maar zo werken wij absoluut niet."

Opties en kermis

Waar het achterna hollen van beleggingsblaadjes toe kan leiden, illustreert van Leeuwen met een praktijkvoorbeeld: "Ik heb hier iemand gehad, hij kwam van een bank over, die bijna niets meer had toen hij hier kwam. Hij was met honderd tienduizend gulden begonnen en had nog tienduizend gulden over toen hij hier kwam, de rest had hij in een mieze beurs verloren. Achteraf bleek dat hij ook dertigduizend gulden geleend had, maar dat wist ik toen nog niet.

Hij had dus veertigduizend gulden te beleggen. Ik heb in zijn portefeuille een heleboel geschift, de rest was te riskant. Wat over was ben ik in opties gaan beleggen, niet meer in aandelen, zoals hij eerst deed. Hij staat momenteel op tweeëneenhalve ton. Hij reageerde ook altijd op die schrijverijtjes in die blaadjes. En dan is het L elangrijk, via wie zit je? Als zo'n blaadje uitkomt op vrijdag, is het de vraag of je diezelfde dag nog contact kunt krijgen met je commissionair of bank? Nou, met je bank heb je pas op maandag weer contact en met je commissionair al eerder. Hij kocht veelal op de hogere niveaus. En dat heb ik hem afgeleerd. Ik heb gezegd, laten we ons via onze eigen visie gaan bewegen. En dat is gigantisch gegaan. Ik heb hem nu twee jaar en hem hem het advies gegeven maar in een groter huis te gaan wonen. En daar verdien ik zelf helemaal niets aan. Maar je vereenzelvig je zo met de belangen van je cliënt, dat je het min of meer als je eigen geld gaat beschouwen.

Deze man was een beetje wild. Hij heeft het nu nog wel eens, als ik ergens rustig tweehonderdvijftig van heb gekocht en die dingen zijn een tientje gestegen, dat hij zegt: "Ze doen het zo goed, koop er nog maar tweehonderdvijftig bij." En dan zeg ik: "Laten we dat nou maar niet doen." Hij is hier vorig jaar december geweest. Deze hele tafel lag toen vol met pakketjes, open haard aanstekers, wijnflessen, noem maar op. En dan zit hij rustig zijn sigaar te roken en hebben we het weer over die tijd, dat het zo slecht met hem ging."

Van journalist tot beroepsspeculant

Een interview met Rienk Kamer

Tot 1982 was Rienk Kamer slechts bij een beperkt publiek bekend vanwege zijn boek 'Alles over geld'. Hiermee was hij de eerste die de financiële wereld op een populair wetenschappelijke manier beschreef. In 1982 kreeg Kamer in één dag nationale bekendheid. Door zijn beroemde en beruchte American Land Program was hij in de landelijke pers in opspraak gekomen. Inmiddels houdt Kamer, weer enigszins in de anonimiteit getreden, zich voornamelijk bezig met de handel in effecten en opties.

Loopbaan

Rienk Kamer verliet al op 16-jarige leeftijd de middelbare school met het plan journalist te worden. Al spoedig slaagde hij hierin en kwam bij een Rotterdams weekblad te werken. Via Associated Press, Het Parool en Der Spiegel kwam hij uiteindelijk terecht bij een Duits financieel economisch magazine, Capital geheten.

"Daar ben ik tot 1974 gebleven en toen heb ik de kennis, die ik op financieel economisch terrein had opgedaan, aangewend om te gaan speculeren. Op een gegeven moment heeft Panorama mij benaderd om voor de gewone man over geld te gaan schrijven. Iedereen praat erover, maar niemand begrijpt er iets van. Aldus heb ik in Nederland de populaire geldjournalistiek geïntroduceerd".

Tot op de dag van vandaag heeft Kamer twee boeken over dit onderwerp volgeschreven. Maar zijn bekendheid heeft hij, zoals eerder gezegd, te danken aan zijn American Land Program. De gerechtelijke procedures hierover zijn in Nederland nog steeds lopende, echter over de afloop ervan is hij nogal zeker: "Die eindigt zonder veroordeling, dat weet iedereen".

Op dit moment is Kamer, zoals hij zichzelf noemt, één van die zeldzame beroepsspeculanten, en verder is hij bedrijfsadviseur, schrijver en student rechten.

Karakter

Kamer is vooral actief op de optiebeurs. Dat is ook de reden waarom hij zichzelf als een speculant beschouwt en niet als belegger.

"Daar zit een duidelijk verschil tussen. Een belegger is iemand die met voorzichtigheid zijn geld dusdanig investeert, dat hij tenminste niet met minder gaat eindigen. Een speculant neemt bewust risico, waardoor hij wel eens een tijdje heel wat minder kan hebben, maar gooit het op snellere, korte winsten".

Hij illustreert dit met een heel simpel voorbeeld.

"Een belegger heeft een ton en wil dat veilig beleggen. Hij kan natuurlijk obligaties kopen, maar als hij toch naar de aandelenbeurs wil, dan kan hij zeggen, ik wil Philips hebben. Een speculant zegt echter, Philips, dat is goed, dat gaat stijgen. Ik koop opties. De man met de aandelen heeft een kans dat de koers van Philips, als ik in realiteit spreek, over twee, drie maanden 10% hoger is. De man op de optiebeurs kan dan gelijktijdig, met

hetzelfde aantal aandelen, 100% verder zijn. Alleen als je angst hebt dat het geld, dat je hebt ingezet, over een tijdje volledig weg kan zijn en als je dan in een hele slechte situatie terecht zou komen, dan mag je het niet wagen".

Volgens Kamer is beleggen en speculeren niet zozeer een technisch kunnen maar om te beginnen een karakterzaak.

"Een van de grote problemen in de beleggingswereld met particulieren is dat ze niet willen inzien dat ze verkeerd zitten. Het klasieke voorbeeld daarvan is iemand die aandelen gekocht heeft waarvan de koers gaat dalen. Hij wacht tot de koopkoers weer terug is en zegt dan dat hij geen verlies heeft gemaakt. De man zit psychologisch verkeerd te denken. Hij heeft geld in gezet op aandeel X en als hij morgen denkt dat aandeel Y sneller gaat stijgen dan aandeel X dan moet hij alles op aandeel Y zetten. Hij vergeet dat hij maar met een ding bezig is en dat is geld en daar wil hij winst op maken en dan maakt het helemaal niet uit in welk aandeel hij gaat zitten".

Flexibel

Behalve deze karakterkwesie signaleert Kamer nog andere "problemen" in de beleggingswereld.

"Het probleem bij beleggen is globaal, dat de mensen niet flexibel genoeg zijn. De aandelenbeurs heeft, zolang hij bestaat en zolang hij zal bestaan, altijd dezelfde beweging. Iemand die de laatste 20 jaar een aandelenpositie heeft gehad, is er geen moer wijzer van geworden. Wat nou de fout is, die die belegger heeft gemaakt: hij is altijd maar in de beurs blijven zitten en zo kom je nooit iets verder. Je zult dus moeten switchen van de ene sector naar de andere. Van aandelen naar onroerend goed, naar goud, en vervolgens weer naar aandelen. Voor de optiebeurs maakt het niet uit. Bij dalende aandelenkoersen lach ik even hard dan koop ik gewoon put-opties. Vaak ook is niets doen het beste. Er zijn tijden geweest dat je je geld gewoon op een spaarrekening moest hebben. In de periode 1980-1982 was de beste belegging spaargeld op een dollarrekening. Daar kon geen belegging tegenop want in twee jaar was je kapitaal verdubbeld".

Aanbevelingen

Voorspellen op langere termijn is iets waar geen enkele beleggingsexpert aan wil. Ook

Kamer durfde geen voorspelling te doen langer lopend dan 1986. Wel kon hij aangeven welke fondsen op dit moment het beste zijn. "Er zijn vier aandelen: Hoogovens, Philips, Gist-Brocades en Nationale Nederlanden. Hoogovens heeft een te lage waardering, de koers moet f 100,-, f 120,- zijn (op het moment van het interview was de koers f 85,-, red.) vanwege zijn forse winstposities". Voor de andere drie fondsen noemt Kamer één gemeenschappelijke reden.

"De buitenlandse beleggers komen naar Amsterdam omdat de beurs erg goedkoop is en het valutarisico klein door de sterke gulden. Philips is een zeer gevraagd aandeel voor de buitenlanders. Dan gaat men kijken naar de meest populaire sector: de biochemie. Gist-Brocades is de grootste. Verzekeringen zijn nogal gevraagd door de Amerikanen maar daar ben ik overigens het minst zeker van. Hou het altijd stupid en simple. Daarom hoort u mij ook niet zeggen koop Koninklijke Olie of AKZO. Daarover kan een verhaal ontstaan".

Schijnwelvaart

Kamer vreest dat we nog steeds in een soort schijnwelvaart zitten.

"Persoonlijk heb ik er nogal moeite mee dat de twee meest fundamentele economische problemen niet zijn opgelost en dat we ook niet weten hoe we ze gaan oplossen. Dat zijn de werkloosheid en de gigantische overheidsschuld. We mogen aannemen dat de werkloosheid voor de komende vijf jaar ongeveer zal blijven zoals hij nu is. De overheidsschuld is een bubbel die wel eens verschrikkelijk open kan springen. De aandelenbeurs reageert op dit moment op slechts drie gegevens: de geringe inflatie, enige economische groei en de lage rente. Het is van belang dat de beurs optimistisch is. De beurs is een soort sport van gelijk hebben en gelijk krijgen. Bij filosofen bestaat er een uitdrukking gelijk te hebben en niet te krijgen, maar aan de beurs heb je daar niet veel aan. Dan heb je vaak gelijk maar krijg je het niet. Trouwens de rente is helemaal niet zo laag: Toen men 10% bood was de inflatie 9,5%. Nu is de rente 6% en de inflatie 2% en dan hou ik toch 4 reële procenten over. Als men tot dat inzicht gaat komen, kun je daar een reactie op verwachten. Het gedrag van de mensen bepaalt of de koersen hoog of laag zijn. De koersen van de aandelen zijn irreal. Als je



bekijkt dat Philips het afgelopen jaar verdubbeld is dan is iedereen het er over eens dat Philips natuurlijk niet twee keer zoveel waard is geworden. De hele beurshausse van dit moment is duidelijk ontstaan omdat er enorm gekocht wordt terwijl het aanbod steeds kleiner wordt. Ik meen uit mijn hoofd te weten dat alleen al in Wall Street voor 9 miljard aan aandelen verdwenen is door fusies en opkopen van bedrijven. Daarbij is het kapitaal van de institutionele belegger groeiend en dat is de hele verklaring van deze koersstijging".

Aanbevelingen

Kamer geeft nog een aantal aanbevelingen voor de belegger in het algemeen en voor de kleine belegger in het bijzonder.

"Als een particulier iets uit zijn belegging wil maken dan zal hij bijzonder actief de financiële berichtgeving moeten volgen. Maar hij zal zelf tot de conclusie moeten komen wat een goede en wat een slechte atmosfeer is. Als hij zegt: "dat kan ik niet", dan moet hij nergens anders gaan zitten dan in Robeco, een heel goed beleggingsfonds. Een andere mogelijkheid is de hele beurs opkopen. In Amerika kan dat, daar kun je op de index beleggen. Je koopt gewoon een aandeel Dow Jones of Standard and Poor. Als je actief belegger bent moet je minstens 1 tot 3 uur per dag aan je belegging besteden, ook dan moet je je zeer beperken, tot bijvoorbeeld 5 aandelen. Die moet je volgen en dan kun je daarover een hoop kennis krijgen. Als niet-actief belegger moet je alleen maar globale beslissingen nemen. De grote misser die ik zie in de hele beleggingsmarkt, is dat men

niet weet wanneer een bepaalde golf in een bepaalde markt voorkomt".

Kamer gelooft dat de particuliere beleggers de winsten van de speculanten en grote beleggers betalen.

"Het is een veeg teken, als de particuliere beleggers komen. Als de particulier aan de beurs is, weet de beroepshandel dat je moet inpakken. Daar is geen goede verklaring voor. Het is gewoon een ervaringswaarde. Het is historisch een feit gebleken, dat de particuliere belegger alleen op het hoogste punt van de golf instapt en op het laagste punt eruit".

Manipulatie

Institutionele beleggers hebben een zodanig pakket van beleggingen, dat het risico zoveel mogelijk gespreid wordt. Zij mogen natuurlijk niet speculeren en daarom is voor hun bijvoorbeeld de handel in opties alleen mogelijk als tegenover de optie een bezit aan aandelen staat. Volgens Kamer moet je goed in de gaten hebben wat de institutionele belegger gaat doen.

"Alleen al door de omvang van de aankopen stuwten zij de koers omhoog. Vroeger kon je uitgaan van wat de mensen dachten, zeiden en geloofden, terwijl nu de koers gemanipuleerd kan worden door de institutionele belegger. Ze sterven in het geld en weten bij god niet wat ze ermee moeten doen. Ik heb zelf een techniek om er achter te komen wat de institutionele beleggers gaan doen. Enerzijds informatie en anderzijds hou ik enorm goed de omzetten van aandelen bij. Als de omzetten een piek vertonen dan weet je dat er een grote in de markt zit. Als de koers stijgt

bij een grote omzet dan is iemand aan het opkopen. Het is geen wet maar in acht van de tien gevallen zit je goed. Je moet gewoon mee op de boot springen zonder dat je weet waar het over gaat".

Verdiensten

Kamer vergelijkt speculeren met roulette, een weddenschap. Hij noemt speculeren één van de leukste en spannendste beroepen die er bestaan.

"'s Ochtends om elf uur de fles champagne opentrekken want je bent f 75.000,- wijzer geworden en 's middags kots je al die champagne weer uit, dan is het een en al treurnis, want op een andere positie zit je helemaal mis en verlies je f 80.000,-. Je moet in zo'n geval ijskoud zijn en goed timen".

Kamer blijft volgens zijn zeggen liever thuis als hij niet minstens f 5.000,- of meer per dag kan verdienen.

"Ik zou in principe alleen dingen doen waar ik in redelijkheid 100% winst mee kan maken".

Bij iedere belegging moet de belegger goed weten wat hij doet. Hij zal informatie moeten inwinnen.

Kamer: "Het belangrijkste is de normale krantenliteratuur maar ik vind dat je als actief belegger niet buiten het Financiële Dagblad kan. Heel veel gebeurt het dat op een simpel krantenbericht de koers heel fel beweegt".

Voorwetenschap

Kamer onderscheidt twee vormen van voorwetenschap.

"Het beste speculeer je of beleg je als je weet dat iemand een gigantisch pakket aandelen gaat kopen. Een tweede vorm van voorwetenschap is dat maatschappij A morgen een goed of een slecht bericht gaat uitbrengen. Deze vorm is nu steeds ter discussie. Ik hoef het maar een paar uur van te voren te weten en dan maak ik een klapper van 10% winst in twee dagen. Soms blijft echter het logische gevolg van een bericht uit. Laatst kwam KLM met een bericht over de beladingsgraad, die lager was, en de koers stijgt. De olieprijs was namelijk gezakt waardoor de kosten minder worden".

Kamer noemt het onzin om te proberen voorwetenschap aan te pakken.

"Ik vind voorwetenschap eigenlijk een lachertje want je ziet het elke dag gebeuren. Waar het om gaat is dat iemand die in een bepaald bedrijf werkt geen misbruik mag maken van kennis die niet algemeen bekend is. Eigenlijk is een selectie van aandelen ook tot stand gekomen door een soort voorwetenschap. Wat is het voor een bedrijf, wat weet ik ervan en wat hoor ik erover".

Rienk Kamer draait al heel wat jaartjes mee aan de beurs. Hij heeft daardoor geleerd dat een negatieve benadering het belangrijkste is.

"Ik heb menig vermogen van f 700.000,- gezien, waar na een paar jaar f 100.000,- van over was. Dat succes komt meer voor dan het omgekeerde. Vandaar ook dat er aan de beurs een gezegde bestaat, dat het makkelijk is een klein vermogen te maken door en groot vermogen in te zetten".

RB

De ondernemende student van vandaag is de Unilever manager van morgen.

Als Bedrijfseconoom bijvoorbeeld.

Unilever is een zeer gevarieerd bedrijf met een sterk doorgevoerd decentralisatie-beleid. Dat geeft ruimte aan management op verschillend gebied in relatief kleine werkmaatschappijen met een grote mate van autonomie.

Bedrijven die in omvang uiteenlopen van 20 tot 2000 medewerkers en naar aard te onderscheiden zijn in bijvoorbeeld massaproductiebedrijven, consumer-marketingbedrijven, chemische bedrijven, researchlaboratoria, adviesbureaus, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen.

Er heerst een dynamisch, soepel ondernemersklimaat, met voor u levendig en afwisselend werk en een snel groeiende zelfstandigheid en verantwoordelijkheid.

In de Financieel-economische sector.

Veel aantrekkelijke mogelijkheden bij bedrijven als Van den Bergh & Jurgens, Calvé-De Betuwe, Unilever Vleesgroep, Unichema Chemie, Unimills en op het Unilever hoofdkantoor. Daarnaast brengt het grote aantal produkten differentiatie in problemen, werkklimaat en beleid.

Als bedrijfseconoom bent u volledig betrokken bij de financiële onderbouwing en evaluatie van marketing- en verkoopplannen en adviseert u bij investeringen. U reageert op prijswijzigingen van grondstoffen en informeert het overige management over de financiële consequenties van verschillende ontwikkelingen en plannen.

Verder heeft u intensief contact met andere afdelingen als inkoop, engineering, productie. Al snel levert u een bijdrage in formulering en uitvoering van het beleid.

In Marketing

Onze produkten omvatten een fors deel van het totale aantal merkartikelen in Nederland. We noemen: Becel, Blue Band, Ola, Royco, Unox, Zwan, All, Robijn, Jif en Lux. Marktleiders vaak, die hun weg snel vinden naar de consument.

De commerciële operatie die hiervoor nodig is, wordt echter steeds complexer. Maar daardoor ook uitdagender. Detailhandel en consument volgen kritischer dan ooit onze verrichtingen. Een hoog gekwalificeerd marketing-apparaat begeleidt de produkten vanaf de fase vóór introductie tot en met de consumptie.

Heeft u een commerciële achtergrond? Dan biedt een commerciële functie aan marketing- of verkoopzijde boeiende mogelijkheden. U werkt nauw samen met o.a. produktontwikkeling, productie, marktonderzoek, het reclamebureau en de bedrijfseconomische afdeling.

Voor de financieel-economische sector

en voor marketing zoeken wij jonge bedrijfseconomen tot 28 jaar. Als u belangstelling hebt voor de eerstgenoemde sector verwachten wij van u de bereidheid de post-doctorale opleiding voor registeraccountant te volgen. Wij geven hiervoor alle faciliteiten.

Eigen weg

Onafhankelijk van de discipline waar u wilt starten achten wij een sterke persoonlijkheid voor onze bedrijfseconomen van essentieel belang.

Een persoonlijkheid waarmee zij al in hun academische jaren uitblonden door ondernemingszin, zelfstandig denken en een brede maatschappelijke visie.

Zij bezitten het vermogen tot analyseren en het vinden van efficiënte oplossingen voor alle problemen die zich voordoen. Zij zijn bereid ook in het buitenland te werken en beschikken over teamvaardigheid, een flexibele geest, goede communicatieve eigenschappen en leidinggevende capaciteiten.

Het spreekt natuurlijk vanzelf dat wij zowel mannelijke als vrouwelijke kandidaten oproepen om te reageren.

Alle kansen

Bij Unilever functioneert elke manager in een team dat klein genoeg is om vaardigheden snel te onderkennen en persoonlijkheid en prestaties

adequaat te beoordelen. Direct vanaf de startfunctie kan de bedrijfseconoom rekenen op een zorgvuldige begeleiding van zijn loopbaan, hetzij bij de Interne Accountantsdienst, hetzij op de bedrijfseconomische of de marketing- en verkoopafdeling van een werkmaatschappij. Begeleiding vindt plaats door training-on-the-job, door cursussen en seminars, vooral gericht op de ontwikkeling van managementcapaciteiten, door een voortdurende dialoog over ambities, kansen en persoonlijke groei op korte en lange termijn.

Dit alles om de kans van slagen zo groot mogelijk te maken en de professionele en individuele ontplooiing de aandacht te geven die ze verdienen. Het tempo van functiewisselingen in de eerste jaren is hoog en het werk gevarieerd.

Belangstelling?

Indien u voldoet aan de hoge Unilever eisen, bestaan er ruime carrière-mogelijkheden. Heeft u interesse en beantwoordt u aan het geschetste profiel, dan willen wij graag met u kennismaken.

Richt uw sollicitatiebrief met curriculum vitae voor de financieel-economische sector aan de heer R. Staal en voor de marketing sector aan J.F.C.M. Savonije, Algemene Personeelzaken Nederland, Sectie Management Development, Nederlandse Unilever Bedrijven B.V., Museumpark 1, 3015 CB Rotterdam. Of bel: 010-644240. of 644256.



 **Unilever.**
'n Wereld van Mogelijkheden.

Een kijkje achter de schermen:

Interview met deskundigen

Wat doe je, student zijnde, als aan je gevraagd wordt om een artikel te schrijven over misbruik van voorwetenschap? Dan wend je je tot de instelling waar het probleem zich voordoet, namelijk de Beurs. De heren Cross en van Outersterp waren zo vriendelijk om mij een interview te geven.

De heer Cross is als jurist werkzaam bij de Vereniging voor de Effectenhandel (=VEH). Hij houdt zich onder meer bezig met het Fondsenreglement, de Gedragscode, contracten etc. Ook verzorgt hij eventuele rechtsbijstand voor de VEH.

De heer van Outersterp is al jaren de Commissaris van de Notering. Samen met de zgn. "Stockwatch" houdt hij een oogje in het zeil om een zuiver en eerlijk koersenverloop te handhaven. Mocht er, naar zijn mening, reden zijn om handel met ten onrechte verkregen voorwetenschap te vermoeden, dan heeft hij de bevoegdheid om de handel in het desbetreffende fonds stop te zetten en zelfs om die dag gedane transacties in dat fonds door te halen. Een functie dus waarvoor veel "Fingerspitzengefühl" en een beurspneus nodig zijn. Overigens heeft de heer van Outersterp zelf geen effecten, omdat effectenbezit volgens hem niet verenigbaar is met zijn functie. De Commissaris handelt zelf niet, hij volgt alleen de handel en wandel op de beurs.

Waarom is volgens u handel met voorwetenschap (= HMV) laakbaar?

Van Outersterp: Ik vraag me af of HMV te allen tijde onoirbaar is. Als die voorwetenschap door eigen inzicht verkregen is, is het geen oneerlijke zaak. Als men de informatie op andere wijze verkrijgt dupeert men de andere beleggers. Ik als Commissaris zeg altijd: Als iemand voor één gulden een miljoen betaalt, interesseert het me geen fluit. Maar als morgen blijkt dat die gulden twee miljoen waard is, dan hebben we problemen in huis. Het heet overigens niet: misbruik van voorwetenschap. De term is: gebruik van wetenschap wel of niet ten onrechte verkregen. Want men maakt er vaak ook goed gebruik van. Maar bij slecht gebruik worden andere beleggers benadeeld.

Cross: HMV is in strijd met de gedachte van een openbare markt waarin iedereen tegelijkertijd over dezelfde informatie kan beschikken. En daar past het handelen met gepriviliegeerde informatie niet in.

Vindt u dat HMV strafbaar gesteld moet worden of prefereert u buitenwettelijke maatregelen?

Van Outersterp: Ik denk dat je het inderdaad beter wettelijk strafbaar kunt stellen, omdat de gesel dan harder aankomt. En ik geloof in een preventieve werking.

Cross: Dat denk ik ook. Maar hoe zwaarder de straf is, des te geraffineerder zullen de methodes worden. Ik denk dat het er niet makkelijker op wordt.

U zegt "hoe zwaarder strafbaar"; als er een strafrechtelijke regeling komt, wat zou de straf dan moeten zijn? Gevangenisstraf, een boete, en hoe hoog zouden beide dan moeten zijn?

Cross: Tja, dat is in eerste instantie een vraag voor de overheid. De algemene gedachte is een vermogensstraf, bv. x maal het genoten voordeel.

Van Outersterp: Ik vind het een dermate vervelend verschijnsel, omdat vele beleggers hopen dat ze rechtvaardig behandeld worden in gelijke situaties. Wanneer ze benadeeld worden doordat iemand de gemeenschap pootje licht, dan vind ik al die zachte straffen niks. Keihard ben ik dan. Je bent echt met een misdaad bezig, zodat ik een boete en een langdurige gevangenisstraf passend vind, want het is een grote misdaad, het bedonderen van een medemens. En een boete van bv. vier keer het genoten voordeel wordt vaak lachend betaald (want wie weet hoe vaak de dader niet gepakt is, ORE).

Is het volgens u mogelijk om via de Optiebeurs, minder opvallend, en daardoor minder makkelijk te achterhalen, gebruik te maken van voorwetenschap? 1000 aandelen ABN kopen betekend dat ik met f 600.000,- op de roppen moet komen, maar als ik 10 of 20 calls ABN koop, gaat het om een kleiner bedrag en dat valt minder op.

Van Outersterp: Nee hoor. De pakkans is even groot of even klein. We letten helemaal niet op de omvang van de transacties, we letten op een bepaalde ontwikkeling op een bepaalde dag. Als we hier in huis HMV vermoeden, dan gaan alle gevallen, groot en klein, door de molen. We kijken naar een bepaald regelmatig terugkerend patroon dat we langzamerhand gaan onderkennen.

Dus het is nog mogelijk om via stromannen, buitenlandse banken e.d. een bepaalde deal zo te versluieren dat de zaak nauwelijks te achterhalen is?

Van Outersterp: Tja, kijk, op een gegeven moment kom je bij de grens van het buitenland.

Cross: Als een Zwitserse bank de opdrachtgever is, dan kom je er nu nog niet doorheen. Als het in Zwitserland en hier strafbaar wordt gesteld, kun je makkelijker gegevens uitwisselen.

Als in Zwitserland HMV strafbaar wordt gesteld en hier niet, zou het Nederlandse bankwezen dan de sluierfunctie van Zwitserland kunnen overnemen?

Cross: Dat zou best eens kunnen, waarbij ik nadrukkelijk zeg dat een Nederlandse bank ook niet weet of meneer x, de koper, bona fide handelt of niet.

Is het volgens u nodig dat er een verdere uitbreiding komt van de controle door de VEH? Zijn een Commissaris van de Notering en de Stockwatch voldoende of moet er een toezichthoudend lichaam komen zoals de Security Exchange Commission (SEC)?

Van Outersterp: Dan moet ik het in de overheidssfeer trekken en ik denk dat we dan in de aap gelogeed zijn. Ik denk dat ik toch machtig genoeg ben. Iets anders is dat de leden zich ten opzichte van hun cliënten verbonden hebben om hun (de cliënten, ORE) identiteit te bewaren. Bij het wettelijk opheffen van deze door de commissiehuizen zelf opgenomen plicht zouden we verder kunnen komen. Maar ik hoef geen SEC-toestanden. Wij volgen niet, zoals de SEC, de koersen, wel als er een afwijking is natuurlijk. Wij volgen o.a. kranteberichten en wij proberen een drempel te bouwen om HMV tegen te gaan.

Denkt u dat kwalijke HMV vaak voorkomt?

Van Outersterp: Ik denk dat als je naar het aantal transacties kijkt, dat het echt, echt bijna nooit voorkomt. Het komt een keertje voor, maar er zijn ook gevallen die alleen maar op HMV lijken.

Stel dat iemand zijn beleggingsadviseur om raad vraagt. De adviseur heeft voorwetenschap, te kwader trouw verkregen. Mag hij op grond hiervan zijn klant adviseren? Hij heeft een bepaalde verantwoordelijkheid jegens de cliënt. Hoever gaat de zgn. "fiduciary responsibility"?

Van Outersterp: Nee. Als hij als beleggingsadviseur die wetenschap ten onrechte verkregen heeft, dan heeft hij het te melden aan de VEH.

U heeft de bevoegdheid om de notering voor fondsen op te schorten en zelfs transacties door te halen. Heeft u van die bevoegdheden de laatste tijd nog gebruik moeten maken? Kunt u voorbeelden geven?

Van Outersterp: Nou, het geval dat tot de verbeelding spreekt is het geval Hoogovens vorig jaar. Ik heb een aantal transacties, gedaan tussen 10 en 14 uur, om 15 uur doorgehaald. En het ging om bedragen....Ik probeer die maatregel als het enigszins kan, zo min mogelijk toe te passen.

Stel dat u de wetgevende macht in Nederland bent. Wat zou u inzake HMV wettelijk geregeld willen zien?

Cross: Een eenvoudige strafbaarstelling lijkt me voldoende. Meldingsplicht? (voor aandeelhouders die tot de inner circle horen, ORE) Ach je kan een maatregel wel invoeren, maar ik denk dat die gewoon niet werkt.

Van Outersterp: Ik geloof wel in een meldingsplicht. Het feit alleen al zou preventief werken.

O.R. Ephraïm

Van tempel tot zakelijkheid

De geschiedenis van de beursgebouwen

Na alle economische verhandelingen over het beurswezen aandacht voor de gebouwen waar de handel plaatsvindt: de langgerekte Koopmansbeurs aan het Damrak en de Effectenbeurs aan het Beursplein. De geschiedenis van de beursgebouwen in onze stad kenmerkt zich door veel onenigheid en discussie. We gaan vier eeuwen terug toen een groot deel van het Amsterdamse centrum nog uit water bestond.

In de zestiende eeuw vond de beurshandel in Amsterdam in de open lucht plaats. Eerst in de Warmoesstraat, die toen zeer belangrijk was, en in de tweede helft van de zestiende eeuw werd van 's morgens elf tot twaalf uur gehandeld op het Oosteinde van de Nieuwe Brug, vanaf het IJ de eerste brug over het Damrak. In die tijd kwam het water van het IJ tot aan de Dam, het centrum van de stad en ook de Amstel stroomde over het Rokin tot aan de Dam. Bij slecht weer verplaatste de handel zich naar de St.-Olofskapel aan het begin van de Zeedijk of de Oude Kerk.

Aan het begin van de zeventiende eeuw was Amsterdam de grootste stapelmarkt en overslaghaven van de wereld. In 1602 werd de Verenigde Oostindische Compagnie opgericht waardoor de algemene rijkdom en welvaart in Amsterdam zeer snel toenam. Men vond dat de omvangrijke transacties tussen een groot aantal handelaren niet meer zomaar buiten konden plaatsvinden en de stadsarchitect Hendrick de Keyser kreeg opdracht de eerste koopmansbeurs van Amsterdam te ontwerpen.

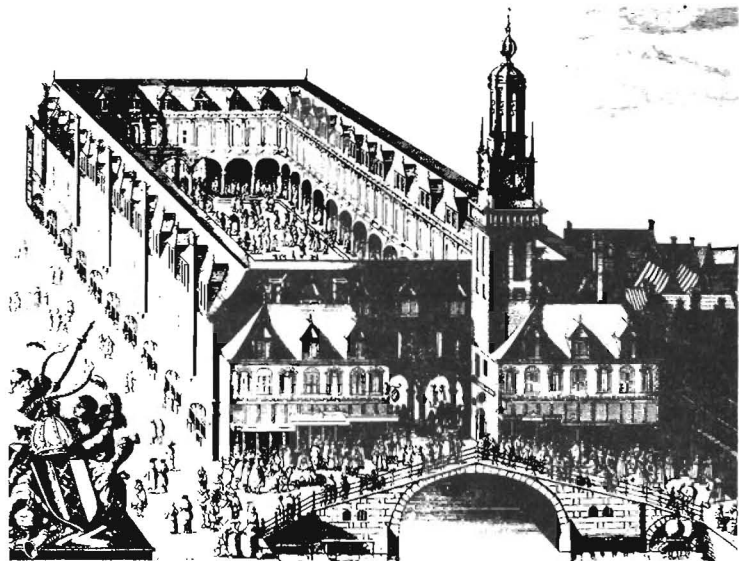
In 1608 werd met de bouw van de Beurs begonnen op een enorme brug over het water van het Rokin. De schepen konden in het midden van de Beurs met gestreken mast onder het gebouw door varen. De Beurs was in Hollandse Renaissance-stijl gebouwd en had een open binnenplaats van 100 meter lang en 60 meter breed. De eerste beursvergadering vond plaats op 1 augustus 1611. De Beurs van de Keyser werd beschouwd als het belangrijkste gebouw van het levendige centrum van Amsterdam.

In de tweede helft van de zeventiende eeuw begon het gebouw steeds meer mankementen te vertonen. Een deel van de fundamenteën was ingestort. Wel werd in 1668 door ruimtegebrek de beurs nog met 25 meter verlengd waarbij een gevel in klassicistische stijl aan het gebouw werd geplakt.

Tegelijkertijd brokkelde de vooraanstaande handelspositie van Amsterdam steeds verder af door onder andere de toenemende concurrentie van Londen en Hamburg als belangrijke stapelmarkten. Toen ook nog de zee werd afgesloten was het definitief gedaan met de Amsterdamse handel.

De Beurs van Zocher

In 1836 werd een prijsvraag uitgeschreven voor een ontwerp voor een nieuwe Beurs. De jury, waar de architect Jan David Zocher jr. deel van uitmaakte, bekroonde een ontwerp



van Hendrik Springer voor een ronde beurs met de eerste prijs. Maar niet iedereen kon zich hiermee verenigen en na wat bestuurlijk geharrewar kreeg het raadslid, de bankier A. van der Hoop gedaan dat zijn beschermeling, de architect Zocher opdracht kreeg een nieuwe beurs te ontwerpen.

Ondanks alle kritiek op het ontwerp werd in 1841 met de bouw begonnen op het terrein waar nu de Bijenkorf staat. De nieuwe Beurs in pseudo-klassieke stijl gebouwd, gedragen door veel brede zuilen, deed denken aan een Griekse tempel. Niet lang na de opening in 1845 kwamen er klachten over de tocht in het gebouw en de geringe beschutting bij slecht weer. De beursvloer werd alsnog overdekt maar daarmee kwam geen einde aan de klachten.

Chaotische discussie

Na een rustige periode kwamen in 1870 dertig handelshuizen met het plan de beurs van Zocher te verbouwen. Dit was genoeg om de discussie over de beurs weer op te doen slaan. Er volgden polemieken in de pers en een stroom wilde plannen waaronder het voorstel om van Amsterdam een stad met brede boulevards te maken, te beginnen bij het Damrak en het Rokin. Het gemeentebestuur kon niet tot een besluit komen en de debatten duurden voort. Uiteindelijk maakte de komst van wethouder Mr. W.M.F. Treub een einde aan de slepende affaire. In 1896 vroeg hij de architect H.P. Berlage een ontwerp te maken voor een beurs aan het Damrak. In 1903 werd de huidige koopmansbeurs door Koningin

Wilhelmina geopend. De onvermijdelijke kritiek op het revolutionaire gebouw betrof vooral de soberheid, het ontbreken van de vele versieringen die de negentiende-eeuwse Hollandse bouwkunst kenmerkten. Ook dit beursgebouw begon mankementen te vertonen wat rond 1960 reden was de sloop van het gebouw te overwegen. Na een hoop commotie bleef het gelukkig bij overwegen en kreeg de beurs van Berlage gedeeltelijk een nieuwe fundering en een nieuwe verwarming.

Effectenbeurs

Tien jaar na de opening van de Beurs verdween de effectenhandel uit het gebouw. De leden van de Vereniging voor de Effectenhandel hadden onder andere bezwaren tegen de omvang van de ruimte en de verbindingen tussen verschillende afdelingen. De architect Jos. Cuypers, zoon van Dr P.J.H. Cuypers (die onder andere het Centraal Station en het Rijksmuseum heeft gebouwd) kreeg in 1913 opdracht een zelfstandige Effectenbeurs te bouwen naast de Koopmansbeurs van Berlage. Het gebouw van Jos. Cuypers was in tegenstelling tot de Beurs van Berlage een voortzetting van de negentiende-eeuwse bouwtraditie. Een traditie van neoklassicisme, neo-gothiek en neo-rennaissance die Berlage met het bouwen van de beurs juist nadrukkelijk achter zich had gelaten. Tegenwoordig zijn in de Koopmansbeurs alleen nog de optiebeurs, de valutamarkt en de termijnhandel in aardappelen en vlees gevestigd.

EB

Bron: Amsterdam en het Beurzenspektakel, Max van Rooy, van Lindonk 1982.

CURSUS "BELEGGEN IN EFFECTEN DOOR PARTICULIEREN."

De cursus "Beleggen in Effecten door Particulieren" is speciaal bestemd voor niet-professionele beleggers.

Dit zelfstudiepakket is ontwikkeld door de Amsterdamse Effectenbeurs in samenwerking met het Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf (NIBE).

De cursus geeft een helder inzicht in alle aspecten van het beleggen in aandelen, obligaties en opties. Het zelfstudiepakket omvat een zestal leerstofmodules en oefenmateriaal in de vorm van een vragenboek en een antwoordboek. De prijs van de cursus is f 172,50 incl. BTW.

Wilt u meer weten? Vraag dan de uitgebreide brochure aan door onderstaande bon in een open envelop te sturen aan:

Nederlands Instituut voor het Bank- en Effectenbedrijf, Antwoorder-nummer 7922, 1000 RA Amsterdam.



JA, stuur mij nadere informatie over de cursus "Beleggen in Effecten door Particulieren."

NAAM _____

ADRES _____

POSTCODE _____ PLAATS _____

Een beeld van de beurs

In juni 1984 hield het buro Intomart b.v. een onderzoek naar onder andere het image van de Amsterdamse effectenbeurs. Dit onderzoek voerde zij uit in opdracht van de Vereniging voor de Effectenhandel te Amsterdam. Er werden zeshonderd effectenbezitters en een gelijk aantal niet-effectenbezitters ondervraagd.

1. Waarin wordt belegd?

31% Obligaties, 18% aandelen in bedrijven, 18% beleggingsmaatschappijen.

2. Hoeveel wordt belegd in effecten?

7% meer dan f 500.000,-, 50% meer dan f 25.000,-, 84% meer dan f 5.000,-.

3. Hoeveel wordt belegd in opties?

50% meer dan f 10.000,-, 90% meer dan f 5.000,-.

Van de ondervraagden bezit 8% opties.

4. Depot van effecten.

Van de effectenbezitters heeft 81% de effecten in depot bij een bank. Daarvan heeft 97% ze gespreid over meerdere instellingen. Welke instellingen worden dan het meest genoemd? 29% AMRO, 24% RABO, 20% ABN, 10% NMB, 3% Mees en Hope, 3% commissi-onair.

5. Kennis.

39% van de effectenbezitters meent onvol-

doende kennis te hebben om een portefeuille te beheren. Kennis van de parallelmarkt heeft 60% niet.

6. Meninge n.

Door effecten te kopen helpt men het bedrijfsleven

Eff.bezit Niet-bezit

90% 82%

De beurs zorgt voor een betrouwbare en gecontroleerde handel

82% 66%

7. Bank of commissionair?

Eigenschappen commissionair

veel effectenkennis

41%

aktief

39%

elitair

24%

hoge provisie tarieven

20%

ondoorzichtig

16%

Eigenschappen bank

dichtbij

59%

safe

47%

vertrouwd

43%

bekend

53%

gemakkelijk

42%

voor de kleine man

44%

ongeïnteresseerdheid

21%

8. Wat er op de Amsterdamse effectenbeurs gebeurt, wordt als volgt beoordeeld:

*Effectenbezitters

56% positief, 32% neutraal, 2% negatief, 10% geen oordeel

De beurs is een kapitalistisch bolwerk 42%

De beurs is ondoorzichtig 34%

De beurs heeft een belangrijke soc.

ec. functie 92%

Zonder de beurs kan de economie niet werken 66%

*Niet-effectenbezitters

43% positief, 40% neutraal, 3% negatief, 14% geen oordeel

De beurs is een kapitalistisch bolwerk 51%

De beurs is ondoorzichtig 47%

Er wordt gemanipuleerd 20%

De beurs heeft een belangrijke soc.

ec. functie 84%

Zonder de beurs kan de economie niet werken 51%

9. De effectenbezitter zit voor 40% politiek

midden en links en 47% rechts (Rechts is hier VVD en klein rechts). De niet effecten-

bezitter zit voor 52% politiek midden en

links en 25% politiek rechts.

MM

scheltema holkema vermeulen | *boek ver kopers*

Een ruime keuze op het gebied van:
accountancy, financiering, automatisering, marketing
organisatie, economie, geografie

Ashton, D.N. - Unemployment under Capitalism. The sociology of British and American labour markets Harvester 1986	f 41,25
Arbeidsmarkt op drift. De mogelijke rol van de overheid, werkgevers en vakbonden op de arbeidsmarkt Industriebond FNV/Raamgracht 1986	f 17,50
Baum, W.C. en Tolbert, S.M. - Investing in development. Lessons of World Bank experience Osford UP 1985	f 49,05
van Emden, E.L.A. - Een Bankopname. Een omschrijving van de functie en taken van een bank Kluwer/NIBE	f 24,50
Frazer, P. - Plastic and Electronic Money. New payment systems and their implications Woodhead Faulkner 1985	f 172,45
Furnham, A. en Lewis, A. - The Economic mind. The social psychology of economic behavior Harvester 1986	f 56,40
Katsoulacos, Y. - The employment effect of technical change. A theoretical study of new technology and the labour market Wheatsheaf 1986	f 95,40

Odink, J.G. - Inkomensherverdeling. Enkele aspecten van de inkomensherverdeling door de overheid in Nederland Wolters Noordhoff 1985	f 39,75
Petit, P. - Slow growth and the service economy F. Pinter 1986	f 83,60
Rosenberg, N. en Birdzell, L.E. - How the west grew rich. The economic transformation of the industrial world Basic Books 1986	f 88,85
Internationaal Ondernemingsbeleid. Onder redactie van F.A.F. Scheurleer en A.P. van Gent Meulenhoff Educatief 1986	f 95,00
in 't Veld, J. - Manager en informatie. Informatiesystemen met of zonder computer Elsevier 1986	f 49,50
Wilson, P.R.D. - International Economics. Theory evidence and practice Wheatsheaf 1986	f 46,30

Bericht: Wij zijn vanaf heden ook maandagmiddag van 13.00 tot 17.50 uur geopend.

scheltema *boek*
holkema *ver*
vermeulen *kopers*

koningsplein 20
1017 BB amsterdam
tel. 020-267212