

Boekbespreking

Dr. R. Th. Wijmenga

*Luchtkastelen en gouden bergen:
over de zinloosheid van
beleggingsadviezen*

Amsterdam: Uitgeverij Balans, 1989,
80 pp.
Prijs f 19,50

Wie zou niet slapend rijk willen worden? En voor zover het slapend niet lukt, wie zou zijn welstand niet graag verhogen via grote waakzaamheid en slimheid? Vandaar dat talrijke – kleine of grote – vermogensbezitters zich afpijnigen met kritisch onderzoek van gegevens die betrekking hebben op het historische koersverloop van beleggingsobjecten, in het bijzonder van aandelen. Ook het verzamelen en bestuderen van financiële jaar- en kwartaalberichten en van wat er verder nog aan gegevens ontrent het wel en wee van de betrokken vennootschappen aan het publiek of 'binnenskamers' bekend is, wordt geacht bij te dragen aan de helderheid van het inzicht in het toekomstig beloop van de marktprijzen van de desbetreffende waardepapieren. Met dit verhelderende inzicht probeert men 'de markt een slag voor te zijn', om zodoende buitengewone, dat wil zeggen: hoger-dan-normale, rendementen op zijn beleggingen te behalen. Onder hen die van deze vormen van beleggingsanalyse geen kaas gegeten hebben, zijn er velen die geloven dat anderen – zogenaamde deskundigen – wel in staat zijn om via stelselmatig onderzoek en verzameling van informatie te komen tot het formuleren van adviezen die – bij navolging – buitengewone beleggingsvoordelen zullen opleveren. Zij die ook het beleggen-op-eigen-houtje op basis van ingewonnen adviezen nog te bezwaarlijk vinden, kunnen het

beheer van hun vermogen opdragen aan professionele vermogens-beheerders die 'slimmer dan de markt' proberen te zijn.

Wijmenga verwijst de verwachting dat met deze persoonlijke en institutionele beleggingsrituelen stelselmatig buitengewone rendementen zouden zijn te behalen, naar het rijk van de luchtkastelen. Het is een illusie te menen dat men aan de aandelenmarkt buitengewone rendementen zou kunnen ontleen door analyse van *reeds beschikbare* informatie, omdat de openbare markt voor aandelen efficiënt is. Een markt, in casu de aandelenmarkt, is *efficiënt* als alle beschikbare informatie zonder vertraging en zonder vertekening ('bias') in de prijzen der verhandelde objecten (i.c. aandelen) tot uitdrukking komt. Aandelenprijzen veranderen onder invloed van nieuwe, additionele informatie. *Nieuwe* informatie heeft als eigenschap dat zij niet te voorspellen is; immers als informatie te voorspellen is, is zij reeds begrepen in de beschikbare informatie, en als zodanig in de prijsvorming verwerkt. Het is in principe niet uitgesloten dat 'insiders' met behulp van zogenaamde voorkennis hun slag kunnen slaan, doch deze mogelijkheid bestaat in voorkomende gevallen slechts gedurende zeer korte tijd. Deze beweringen met betrekking tot de aandelenmarkt zijn wetenschappelijk vervat in de *Efficiënte Markt Hypothese* (de EMH). Wijmenga geeft in het onderhavige boekje een helder en vlot leesbaar overzicht van de theoretische argumenten en de empirische bevindingen met betrekking tot de aannemelijkheid van de EMH. Veel van dit materiaal is van Amerikaanse origine. Ook in Nederland zijn over dit onderwerp interessante onderzoekingen gedaan. Hierto behoort – niet in de laatste plaats – de studie van Wijmenga zelf, zoals hij deze heeft verantwoord in zijn academisch proefschrift getiteld: *Beleggingsadviezen en Buitengewoon Rendement: een*

onderzoek naar de efficiëntie van de Amsterdamse effectenbeurs (1986).

Hoewel Wijmenga in zijn *Luchtkastelen en gouden bergen* nergens kleinerend of badinerend te werk gaat, doch slechts op grond van wetenschappelijk verantwoord, empirisch onderzoek de effectiviteit van de inspanningen van beleggingsanalisten, beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders op rustige toon relativeert, is er naar aanleiding van het verschijnen van het boek hier en daar – in dag- en weekbladen – wat emotioneel stof opgewaaid. Niemand vindt het aangenaam dat zijn pretenties publiekelijk niet serieus worden genomen. (Het maakt niet uit of dit het geven van beleggingsadviezen, dan wel het verstrekken van goedkeurende accountantsverklaringen betreft.) Wijmenga ontkent evenwel niet de positieve betekenis van de functie van de professionele beleggingsanalyse. Het is juist dankzij de zorgvuldige uitoefening van dit métier, dat de efficiëntie van de markt bij voortduring kan bestaan. Evenmin doet Wijmenga afbreuk aan het nut van beleggingsfondsen. Zij bieden de bezitters van niet-zo-grote vermogens de mogelijkheid hun effectenbezit efficiënt (hier in de zin van: uit een oogpunt van kosten/baten-verhouding aanvaardbaar) te diversifiëren (dit is: spreiden over verschillende landen, bedrijfstakken en 'assets', zodat het beleggingsrisico zoveel mogelijk wordt gereduceerd). Wat Wijmenga aan de kaak wil stellen is de waan dat deze, op zichzelf zinvolle, activiteiten bovendien met stelselmatige trefzekerheid zouden kunnen zorgen voor een hoger dan normaal rendement op het belegde vermogen. Ook slaat hij de bodem uit de verwachting dat een particuliere belegger die in huisvlijt de markt de loef probeert af te steken, van zijn geploeter per saldo abnormaal financieel voordeel zal genieten.

In het bijzonder aan de lezers van het

MAB zou ik de *Luchtkastelen en gouden bergen* ter lezing willen aanbevelen. Het geeft stof tot nadenken over het effect van de publikatie van jaarrekeningen, al dan niet professioneel gecertificeerd.

Overigens ware het te wensen dat menige jonge doctor in ons vak evenals Wijmenga de moeite zou nemen de uitkomsten van zijn academische navorsingen op een voor een breed publiek begrijpelijke wijze en in een handzaam formaat toegankelijk te maken.

J. L. Bouma

Prof. Dr. J. L. Bouma, geboren in 1934. Doctoraalexamen economie aan de Universiteit van Groningen in 1959. Gepromoveerd in 1966. Sedert 1966 hoogleraar in de bedrijfseconomie in de faculteit der economische wetenschappen aan de Rijksuniversiteit te Groningen.

Binnengekomen boeken

Misbruik van voorwetenschap
Serie: Monografieën vanwege het Van der Heijden-Instituut te Nijmegen, deel 30
Uitgever: Kluwer B.V., Deventer, 1989
Prijs f 45,-

Werken met Word Perfect 5, deel 1 en 2
Charles O. Stewart III e.a.
Uitgever: Academic Service B.V., Schoonhoven, 1989
Prijs f 99,50

Basiscursus 1.2.3
Basiscursus Word Perfect 5
M. J. C. M. Krekels
Uitgever: Academic Service B.V., Schoonhoven, 1989
Prijs f 29,50 per deel

Systeemontwikkelingsmethoden
Wanders

Uitgever: Academic Service B.V., Schoonhoven, 1989
Prijs f 45,-

Verslaggeving grote en middelgrote ondernemingen, jaar 1986
Uitgevoerd door het Limperg Instituut, Amsterdam

De Commanditaire Vennootschap in kort bestek
Serie: Kluwer belastingwijzers, deel 29
Prof. Mr. J. F. M. Giele
Uitgever: Kluwer B.V., Deventer 1989
Prijs f 24,90

Brede Herwaardering
Themanummer van het Weekblad voor fiscaal recht, nr. 5882, d.d. 14 september 1989
Uitgever: Kluwer B.V., Deventer
Prijs f 17,50

De prijs van de Beschaving – over de belastingen van Nederland
Flip de Kam & Floor van Herwaarden
Uitgever: Academic Service B.V., Schoonhoven, 1989
Prijs f 29,90

De fiscus als factor
Dr. M. R. Reuvers
Uitgever: FED B.V., Deventer, 1989
Prijs f 65,-

Arresten lokale belastingen
Onder redactie van Mr. P. de Bruin en Mr. J. A. Monsma
Uitgever: FED B.V., Deventer, 1989
Prijs f 45,-

Praktijk Register Accountants 89-90
Uitgever: Delwel Uitgeverij B.V., Den Haag
Prijs f 57,50

Aftrekbare kosten en vergoedingen – incl. beperkingen ingaande 1 juli 1989 –
Mr. N. Bink en Mr. E. P. J. Wasch
Uitgever: Kluwer B.V., Deventer, 3e herziene druk
Prijs f 24,90

Pensioenvoorzieningen voor werknemers
Dr. E. Lutjens

Uitgever: W.E.J. Tjeenk Willink, Zwolle
Prijs f 84,50

Strategische beslissingsprocessen in ziekenhuizen; een casebenadering
Th. J. B. M. Postma
Uitgever: Wolters-Noordhoff, Groningen
Prijs f 59,-

Inkomsten uit vermogen
Serie: Fiscale monografieën
Mr. M. G. Dits
Uitgever: Kluwer, Deventer
Prijs f 85,-

Inkomstenbelasting, huwelijk en overlijden
Rede Mr. T. Blokland
Uitgever: Gouda Quint B.V., Arnhem

Ondernemingsfinanciering en vermogensmarkten
P. J. W. Duffhues
Uitgever: Wolters-Noordhoff, Groningen
Prijs f 67,-

Kosten en kostenvergoedingen onder Oort
Mr. E. P. J. Wasch
Uitgever: uitgeverij FED B.V.
Prijs f 25,-

Europees subsidiesignalement, 2e druk
Drs. R. van den Broek, Drs. S. Singelsma
Uitgever: Kluwer, Deventer
Prijs f 40,-

Jaarrekening en kapitaalbescherming
Serie: Vademecum Ondernemingsrecht
H. G. Dix RA, J. C. A. Gortemaker RA
Uitgever: Kluwer, Deventer

BTW bij in- en uitvoer
Serie: Fenedex
Mr. D. G. van Vliet, Mr. J. L. M. J. Verploed
Uitgever: Kluwer, Deventer
Prijs f 55,-