

“Het Seppenwolde-syndicaat zat op zwart zaad. Ze hadden geld verloren op de plantages in Suriname. Ze kochten op krediet 5 procent in de Britse Oost-Indische Compagnie. Dat was destijds het grootste bedrijf ter wereld. Een investering van omgerekend tientallen miljoenen dollars in de hoop op een comeback van het bedrijf. Dat noemen we hier *gambling for resurrection*.”

MISLUKT PLAN

Maar het plan met de beleende effecten mislukt. Het syndicaat kwam in financiële nood en de stad Amsterdam moest zelfs instappen met garanties om erger te voorkomen. De partijen die geld hadden uitgeleend – rijke Amsterdamse en Rotterdamse regenten – trokken aan de bel bij de beleggers en begonnen en masse de als onderpand gegeven effecten te verkopen. Koudijs vertelt uit Amsterdamse notariële archieven handmatig een steekproef genomen te hebben van een specifieke set leencontracten. Koudijs concentreert zich in zijn analyses op de nasleep. Wat waren de gevolgen voor de kredietverlening als gevolg van blootstelling aan potentiële verliezen?

De conclusie is opvallend. Marktdeelnemers leren van de risico's die ze hebben genomen. De geldverstrekkers eisen na deze episode een veel grotere participatie in het risico van de partijen die leningen met ze aangaan. “De regenten eisten voortaan dat leners nog meer eigen geld zouden meenemen.” Hoewel geen van de kredietverstrekkers werkelijk verliezen leed (de aandelen in onderpand vielen hen toe en hadden nog voldoende waarde) werd hun gedrag wel degelijk beïnvloed. Maar alleen kredietverstrekkers die zélf bloot stonden aan de risico's veranderden hun gedrag. De rest van de markt kende de affaire maar bleef er koel onder en even optimistisch. “Je zou verwachten dat de angst zou doorwerken bij derden, maar dat was

dus hier niet het geval. Op basis van dezelfde informatie kunnen kredietverstrekkers dus sterk van mening verschillen.” Dat staat volgens Koudijs centraal in de werking van financiële markten: de perceptie op risico kan sterk verschillen.

PESSIMISME

Persoonlijke traumatische ervaringen hebben dus wel een significante impact op de financiële beslissingen. Maar ook dat pessimisme ebt weer weg. Na anderhalf jaar vielen de marktpartijen die extra zekerheden eisten weer terug in het patroon van de rest van de markt. Wie een parallel wil trekken naar het heden zou kunnen concluderen dat Griekenland straks weer gewoon gunstig kan lenen.

En dat de huizenmarkt straks weer wordt opgeblazen, gevoed door goedkoop en vooral ruim beschikbaar krediet. Het verklaart ook waarom veel particuliere beleggers sinds 2008 de markten mijden: hun persoonlijke ervaringen. “Als het goed blijft gaan in de markt”, zegt Koudijs, “zul je als lener of belegger steeds meer risico willen nemen. Als het tij keert, word je extra pessimistisch. Dat versterkt bewegingen in financiële markten.”

Een ander belangrijk risico in financiële markten is volgens Koudijs het feit dat nieuws ongelijkmatig de markten in lekt. “Een van de grotere discussies op dit moment is hoe de Federal Reserve de markt waarschijnlijk richting verschaft over de beleidstappen om verwachtingen te managen. Dat doen ze misschien met goede intenties, maar er zijn mensen die daar veel geld op verdienen. Er is recent interessant wetenschappelijk onderzoek naar gedaan. Je ziet

grote koerssprongen twee weken voor het besluit van de Fed.”

Dat was in de achttiende eeuw ook al zo, zegt Koudijs. Koersgevoelige informatie sluimert langzaam aan de markten binnen. Volgens de onderzoeker is het een indicatie van handel met voorkennis die – in ieder geval toen – heel listig in kleine onopvallende stapjes wordt uitgevoerd. In zijn studies *The Boats That Did Not Sail* en *Those Who Know Most* onderzocht hij de beurskoersen van drie Engelse aandelen op de Amsterdamse markt: de Oost-Indische Compagnie, de Bank of England en de South Sea Company in de periodes 1771-1787. In die dagen kwam het koersgevoelige nieuws nog twee keer per week binnen per boot uit Engeland naar de haven van Hellevoetsluis. Maar op de Noordzee stormde het vaak en de schepen waren maar klein. Boten kwamen te laat of kwamen helemaal niet binnen. In de tussentijd bewogen aandelenprijzen wel volop. Koudijs laat zien dat deze koersschommelingen deels het gevolg waren van handel met voorkennis uit Engeland. “Als insiders dachten dat de volgende boot lang op zich zou laten wachten, handelden ze erg voorzichtig, maar bij goed zeilweer waren ze er als de kippen bij om snel hun informatie te gelde te maken.”

KOERSBEWEGINGEN

Daarnaast konden op dagen zonder boten uit Engeland de koersen alle kanten op bewegen zonder dat er aantoonbaar nieuws was. Conclusie: factoren die niets met de fundamentele waarde van deze aandelen te maken hebben, spelen een grote rol in koersbewegingen. Het is een fenomeen dat we de eerste weken van dit jaar weer hebben gezien: enorme koerswisselingen zonder echt nieuwe informatie (“Wat hebben we nu over China geleerd dat we niet al eerder wisten?”) of enorme koersreacties op bedrijfsberichten die eigenlijk niets nieuws te zeggen hebben (“Nie-



'BANKEN HOUDEN EEN BUFFER AAN VAN 3 PROCENT OM KLAPPEN OP TE VANGEN. 97 PROCENT IS DUS FEITELIJK GELD VAN ANDEREN'