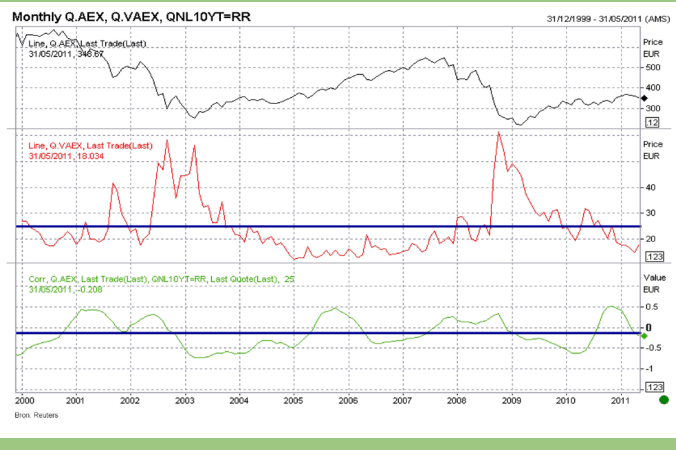


GRAFIEK 3: VOLATILITEIT EN CORRELATIE AEX EN 10-JAARSRENTE



met een koersdaling, maar in de financiële wereld kan een koersstijging dus ook risico betekenen. Aangezien een koersdaling vaak met paniek samengaat en iedereen door dezelfde uitgang wil, is de volatiliteit bij een daling wel vaak groter dan bij een stijging. De blauwe lijn door de rode lijn geeft het gemiddelde risico van de AEX weer. Over de afgelopen twaalf jaar bedroeg het gemiddelde risico bijna 25 procent. Opvallend is dat ondanks alle problemen in de wereld de huidige volatiliteit behoorlijk laag is, te weten een percentage van 18. Daarnaast blijkt uit de zwarte pijlen dat een langetermijndaling van de AEX gepaard gaat met een stijging van de beweeglijkheid. Een stijging van de beurs gaat meestal gepaard met een licht dalende of gelijkblijvende volatiliteit. Tot slot blijkt uit de middelste grafiek en uit tal van onderzoeken dat het risico een 'mean reversion'-patroon kent. Anders gezegd, het risicopercentage gaat altijd weer terug naar het langjarig gemiddelde.

PERIODIEKE VERSCHILLEN

Maar nu terug naar het verband tussen de rente en de aandelen. Grafiek 4 is met behulp van cirkels onderverdeeld in verschillende periodes, waarbij het gaat om de hoofdtrends.

De eerste cirkel omvat de periode van begin 2000 tot halverwege 2002. De rode lijn laat zien dat de beweeglijkheid toen laag was, op een korte periode in 2001 na. Tevens daalde de rente van circa 5,5 naar circa 4,5 procent. De correlatie tussen de AEX en de rente steeg in die periode naar een positieve waarde en ook de gemiddelde

waarde was positief. Anders gezegd, een daling van de rente moet gepaard gaan met een daling van de AEX. De zwarte AEX-lijn laat zien dat dit inderdaad klopt: de AEX daalde van circa 650 naar circa 320 punten.

De tweede cirkel geeft de periode oktober 2002 tot begin 2004 weer. De beweeglijkheid was toen zeer hoog. Tevens daalde de rente een klein beetje van circa 4,5 naar 4,2 procent. De correlatie tussen de AEX en de rente was in die periode negatief: een kleine daling van de rente moet gepaard gaan met een kleine stijging van de AEX. En inderdaad steeg de AEX licht van 310 naar 340.

De derde cirkel betreft de periode van halverwege 2004 tot halverwege 2008. De beweeglijkheid was toen zeer laag. Tevens steeg de rente van circa 4,4 naar circa 4,8 procent. De correlatie tussen de AEX en de rente was in die periode per saldo positief: een stijging van de rente moet gepaard gaan met een stijging van de AEX. De AEX steeg inderdaad van circa 340 naar circa 470, exclusief het dividend over deze jaren.

De vierde cirkel geeft de periode oktober 2008 tot halverwege 2010 weer. De beweeg-

lijkheid was toen zeer hoog en de rente daalde van circa 4,7 naar circa 2,8 procent. De correlatie tussen de AEX en de rente was in die periode per saldo negatief: een daling van de rente moet gepaard gaan met een stijging van de AEX; de index steeg van 250 naar 315 punten.

De vijfde en laatste cirkel omvat de periode halverwege 2010 tot halverwege 2011. De beweeglijkheid was toen zeer laag en de rente steeg van circa 2,8 naar circa 3,4 procent. De correlatie tussen de AEX en de rente was in die periode per saldo positief. Anders gezegd, een stijging van de rente moet gepaard gaan met een stijging van de AEX. De index steeg inderdaad van 315 naar 350 punten.

DE VOLATILITEIT BEPAALT

Hoewel het verband tussentijds soms iets minder duidelijk kan zijn en exacte grenzen van een periode uiteraard niet vast te stellen zijn, kunnen we in hoofdlijnen de volgende conclusies trekken:

In tijden met een hoge volatiliteit is er sprake van een negatieve correlatie tussen aandelen en de rente. Een rentestijging leidt dan tot een daling van de aandelen en een rentedaling leidt tot een stijging van de beurs. Dit is conform hetgeen we leren uit de theorieboeken.

In tijden met een lage volatiliteit is er sprake van een positieve correlatie tussen aandelen en de rente. Een rentestijging leidt dan tot een stijging van de aandelen en een rentedaling leidt tot een daling van de beurs.

Op dit moment zitten we ondanks alle onrust in de wereld in een periode met lage volatiliteit. Mocht de verwachting van veel beleggers uitkomen en de lange rente inderdaad verder oplopen, dan zal de AEX op basis van dit verband dus stijgen. En niet dalen, zoals zo veel economen en beleggers verwachten. ■

GRAFIEK 4: VIJF VERSCHILLENDE PERIODES

