

KAN EEN NAKENDE BEURSCRASH VOORSPELD WORDEN?

DE WETENSCHAP(PER) SPREEKT

Zeepbellen, zeepbellen, zeepbellen ... ze zijn van alle tijden. Van de Tulpengekte in het 17^{de}-eeuwse Nederland over de South Sea Company (waar zelfs Isaac Newton zijn vingers aan verbrandde) in 1720 en de grote beurscrash op Wall Street in 1929 tot recent de internetzeepbel in 2000, de Financiële Crisis van 2008 (zij het met een minder krachtig signaal) en zelfs de fikse correctie eind 2018. Hoe ontstaan deze financiële rampen? Zijn ze überhaupt te voorspellen? Zijn beleggers vandaag een nieuwe zeepbel aan het blazen? Wanneer vertoont de beurs haar eerste barstjes? 2019? 2020? Vragen die menig belegger bezighouden en die de meest uiteenlopende reacties oproepen. Sommige beleggers zijn vandaag rotsvast overtuigd dat de beurs haar toppunt heeft bereikt en wachten geduldig de volgende beurscrash af. Maar is dit verstandig? Bij [BinckBank](#) zijn wij alvast overtuigd dat een gewaarschuwd belegger er 2 waard is ... en misschien zelfs meer!

DE FYSICUS DIE BELEGGER WERD

Veel beleggers en onderzoekers hebben zich al meermaals het hoofd gebroken over de timing en voorspelling van beurscrashes. Vaak falen ze, juist omdat ze de beurs te simplistisch voorstellen met eenvoudige vuistregels. [Didier Sornette](#), een gerenommeerd Frans wetenschapper, ziet de financiële markten als een **complex geavanceerd systeem met constante feedback-loops** – zoals bijvoorbeeld ook het klimaat en andere natuurfenomenen.

De meeste beurscrashes worden volgens hem onderliggend vaak maanden en jaren op voorhand veroorzaakt door een soort **gezamenlijke vorm van speculatie en diabolische massahysterie** – een beetje eigen aan het kuddegedrag van de mens – die zich vertaalt in een versnelde bovenaardse (lees: super-exponentiële) groei van de beurskoersen. Zijn model is er vooral op gericht om het

omslagmoment te voorspellen, waarop de instabiele zeepbel barst en de beurs door een forse correctie terugkeert naar stillere waters.



DE VOORSPELBAARHEID VAN EEN BEURSCRASH

Van nature uit is de beurs een vorm van een hiërarchisch netwerk van beleggers die elkaar constant tegen wil en dank beïnvloeden. Financiële markten zijn met andere woorden open, adaptieve en onevenwichtige systemen, waarop niet-lineaire krachten inwerken als gevolg van imitatie en kuddegedrag. Het is bijgevolg bijzonder moeilijk om de beurs in een strak keurslijf of model te gieten en het gedrag van beleggers tot in het kleinste detail te begrijpen.

Door het geijkte pad van traditionele concepten zoals bv. nutsmaximalisatie (wat dit ook moge betekenen in het dagdagelijkse leven) te verlaten, is **Didier Sornette** er juist wel in geslaagd om een **herkenbaar patroon in zeepbellen en beurscrashes** te modelleren.

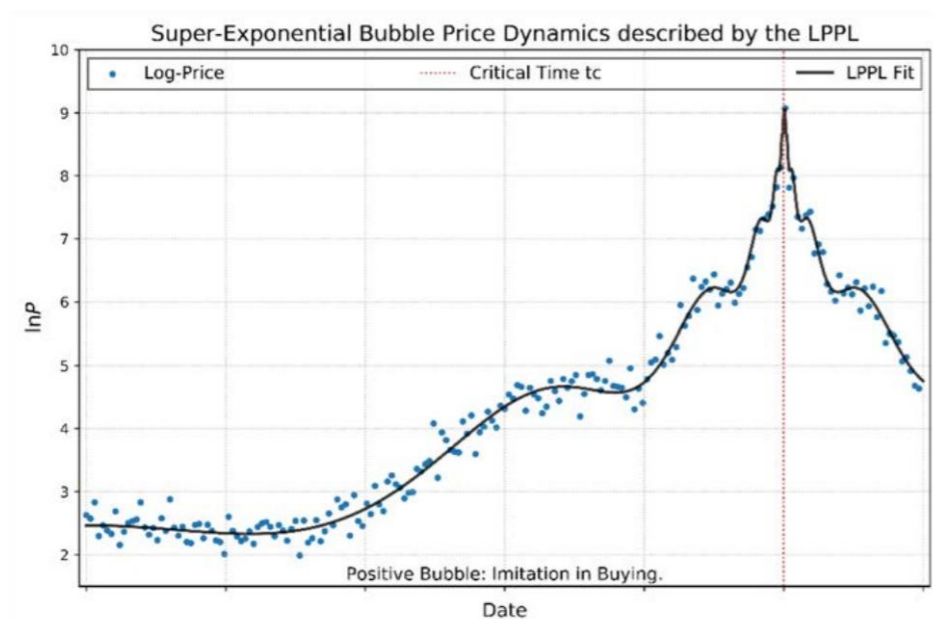
Zo start elke zeepbel met een nieuwe opportuniteit of verwachting. Denk maar aan een baanbrekende nieuwe technologie, toegang tot een nieuwe markt of 1 of andere technische breeklijn die doorbroken wordt. Op dat ogenblik vloeit het eerste slimme geld richting beurs met de eerste koersopstoot tot gevolg. Nadien volgen meer en meer beleggers die zich als een magneet vastklampen aan de hogere prospectieve rendementen. Op een gegeven ogenblik stuwt de hogere vraag de prijs naar boven en stuwt de hogere prijs de vraag naar boven. Dit **mechanisme van positieve feedbackloops veroorzaakt een spiraalachtige groei** die meer dan exponentieel wegspuurt van het evenwicht.

Tijdens dit zeepbelproces verandert de beurs structureel en treedt een onevenwicht op dat volledig door sentiment en hebzucht gedreven wordt. De fundamentele onderliggende waarde is helemaal zoek. Het is juist dit kritisch

omslagpunt – gevormd door de interne krachten van de beurs – dat het model van Didier Sornette voorspelt. Op dit punt beginnen meer en meer beleggers zich af te vragen of deze toestand van spiraalachtige super exponentiële groei nog langer houdbaar is, vaak omdat centrale banken de liquiditeitskraan beginnen dicht te draaien of de instroom van buitenlands kapitaal begint te stikken. Denk bv. aan een lat die u op 1 vinger probeert staande te houden, maar die door de minste verstoring elk moment kan vallen.

Samengevat, **elke zeepbel vertoont nagenoeg dezelfde signatuur** die bestaat uit 2 belangrijke componenten:

- * De prijs vertoont een meer dan exponentiële groei;
- * De schommelingen (of sinusgolven) rond deze meer dan exponentiële prijsstijging groeien in frequentie en amplitude (d.i. de grootte van de golven) wordt steeds kleiner en vlt tegen het kritische omslagpunt volledig uit.

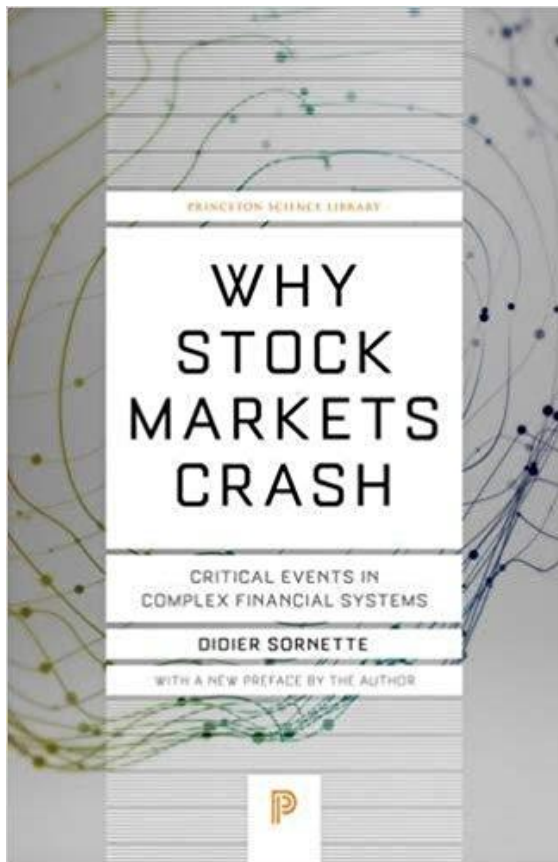


Bron: *The FCO Cockpit, ETH Zürich, februari 2019*

Hetzelfde patroon is trouwens ook waarneembaar bij de beurscrash zelf (ook wel negatieve zeepbel genoemd). Zo vallen koersen meer dan exponentieel, nemen de golven in frequentie af, maar neemt hun grootte meer en meer toe. Een nieuw evenwicht wordt bereikt wanneer het slimme geld naar de beurs terugkeert. En zo kan het hele circus opnieuw beginnen ...

EN DAN NU HET GOEDE NIEUWS

Indien u meer wenst te weten te komen over het werk van Didier Sornette, kan ik u ten stelligste zijn boek [«Why Stock Markets Crash – Critical Events in Complex Financial Systems»](#) aanraden.



Misschien bent u minder geïnteresseerd in de achterliggende wiskunde en dito modellen. Dan heb ik **nog meer goed nieuws voor u**. Als

Deze maandelijkse publicatie, [«FCO Cockpit»](#), is publiek toegankelijk en omvat een diepgaande analyse van diverse activaklassen (obligaties, aandelen, grondstoffen en munten) en een 800-tal individuele Amerikaanse en Europese aandelen. Hierbij wordt de lezer niet alleen getraakteerd op het zeepbelgedrag, maar krijgt hij of zij ook meer inzicht in de fundamentele waarde en de winstgroeivooruitzichten van deze bedrijven. Deze combinatie resulteert in een classificatie die bestaat uit vier kwadranten:

- * Kwadrant 1 (**de momentumkoper**): aandelen met een hoge waarderingsscore en een sterk positief zeepbelsignaal. De sterke koersstijging van deze aandelen wordt fundamenteel gedreven, en dus zijn aandelen in dit kwadrant nog steeds koopwaardig;

reactie op de Financiële Crisis van 2008 die volgens vele waarnemers, economen en beleggers niet kon voorspeld worden, heeft Didier Sornette in 2008 het «*Financial Crisis Observatory*» (FCO) opgericht – juist om het tegendeel van dit kranse onwetenden te bewijzen. Dit instituut is een wetenschappelijk platform dat systematisch en op grote schaal onderzoek voert naar marktinefficiënties en het voorspellingspotentieel in tijden van onevenwicht en zeepbelvorming. In eerste instantie focuste deze groep wetenschappers zich op de ex post analyse van zeepbellen uit het verleden. Sinds 2014 publiceert het FCO een **maandelijks rapport met ex ante voorspellingen van zeepbellen** in de maak.

- * Kwadrant 2 (**de tegendraadse verkoper**): aandelen met een zwakke waarderingsscore en een sterk positief zeepbelsignaal. Imitatie en kuddegedrag regeren en drijven deze aandelen naar ongeziene hoogtes, en dus kunnen ze maar beter verkocht worden;
- * Kwadrant 3 (**de momentumverkoper**): aandelen met een zwakke waarderingsscore en een sterk negatief zeepbelsignaal. Deze vallende messen kunnen beter vermeden worden of zo snel mogelijk verkocht worden;
- * Kwadrant 4 (**de tegendraadse koper**): aandelen met een hoge waarderingsscore en een sterk negatief zeepbelsignaal. Deze aandelen zijn duidelijk over-verkocht en kunnen zeer goedkoop opgepikt worden door het slimme geld.

MAAR HIERMEE IS DE KOUS VAN BEURSCRASHES (NOG) NIET AF

Zoals de inleiding al vermeldde, was het signaal voor de Financiële Crisis eerder zwak. De reden ligt ook voor de hand. Het model van Didier Sornette is vooral in staat om **endogene beurscrashes** – d.i. gevormd door de interne krachten van de beurs zelf in plaats van door een externe schok – te voorspellen. De Financiële Crisis vond daarentegen haar oorsprong in de vastgoed- en kredietmarkt die volledig ontspoord waren. En laat dat nu het onderwerp zijn voor de volgende nieuwsbrief die het werk van **Howard Marks** in de kijker zal plaatsen.

BELANGRIJKE INFORMATIE

Dit document is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als een individuele aanbeveling tot het uitvoeren van bepaalde beleggingen in hoofde van BinckBank. BinckBank heeft geen belang bij de inhoud van deze informatie.