



**Masterproef
Politieke Communicatie**

**Titel Masterproef: Werden de banken omver geblazen
door de media? Een kwantitatieve analyse**

Naam student(e): Heleen Rooman



**Promotor: Prof. Dr. Peter Thijssen
Verslaggever: Prof. Dr. Philippe De Vries**

Master Politieke Communicatie (www.politiekecommunicatie.be)
Rolnummer student(e): 20041293
Faculteit Politieke en Sociale Wetenschappen
Academiejaar 2008-2009.



**Masterproef
Politieke Communicatie**

Titel Masterproef: Werden de banken omver geblazen door de media? Een kwantitatieve analyse

Naam student(e): Heleen Rooman



**Promotor: Prof. Dr. Peter Thijssen
Verslaggever: Prof. Dr. Philippe De Vries**

Master Politieke Communicatie (www.politiekecommunicatie.be)
Rolnummer student(e): 20041293
Faculteit Politieke en Sociale Wetenschappen
Academiejaar 2008-2009.

Dankwoord

Vanuit mijn huidige opleiding politieke communicatie en de opleiding die ik vorig jaar volgde, sociale en economische wetenschappen, heb ik het onderwerp voor mijn masterproef gekozen. Mijn interesse voor de financiële crisis en de invloed van de media hierop is sterk toegenomen tijdens het boeiende opzoekwerk dat gepaard ging met dit eindwerk.

Allereerst wil ik Prof. Dr. P. Thijssen bedanken die de taak van promotor op zich heeft genomen. Hij heeft mij bijgestaan met de afbakening van mijn onderwerp en stond met zijn opbouwende kritiek aan de basis van deze masterproef.

Daarnaast ook een dankwoord voor iedereen uit mijn omgeving: familie, vrienden en collega's van op school, voor het geduld, hulp en de morele steun gedurende de voltooiing van mijn eindwerk.

Bedankt!

INHOUDSOPGAVE

Abstract	4
Lijst met afkortingen	5
Lijst met tabellen	6
Lijst met figuren.....	7
1. INLEIDING	8
1.1. Probleemstelling.....	8
1.2. Relevantie.....	9
1.2.1. Wetenschappelijke relevantie.....	9
1.2.2. Maatschappelijke relevantie	9
1.3. Opbouw	10
2. DE FINANCIËLE CRISIS: EEN OVERZICHT	11
2.1. Inleiding	11
2.2. Oorsprong van de crisis	11
2.3. De crisis in Europa	18
2.4. De crisis in België.....	20
2.4.1. Fortis.....	20
2.4.2. Dexia	21
2.4.3. KBC.....	22
2.5. Besluit	23
3. LITERATUURSTUDIE	24
3.1. Inleiding	24
3.2. Economische theorieën.....	24
3.2.1. De efficiënte markthypothese	24
3.2.2. Random Walk	25
3.3. Communicatietheorieën	26
3.3.1. Invloed van de media op het publiek.....	26
3.3.1.1. Almacht van de media.....	27

3.3.1.2. Beperkte macht van de media	28
3.3.1.2.1. Agendasetting	29
3.3.1.2.2. Priming	30
3.3.1.2.3. Framing.....	31
3.3.1.2.4. Derde persoonseffect.....	32
3.3.1.2.5. Two-step flow communicatie.....	32
3.3.2. Invloed van de media op het publiek en op de staat van de economie	33
3.3.3. Onderzoek	35
3.4. Synthese	37
3.5. Besluit.....	37
4. HYPOTHESEN	38
4.1. Inleiding	38
4.2. Hypothesen op korte termijn	38
4.3. Hypothesen op lange termijn.....	39
4.4. Besluit	40
5. METHODE EN DATA.....	41
5.1. Inleiding	41
5.2. Methode.....	41
5.2.1. Dagelijkse analyse, korte termijn	41
5.2.2. Maandelijks analyse, lange termijn.....	42
5.2.3. Tijdreeksanalyse	42
5.3. Data	44
5.3.1. Bel20.....	45
5.3.2. Dow Jones.....	46
5.3.3. Consumentenvertrouwen	47
5.3.4. Financieel nieuws	48
5.4. Besluit.....	49
6. RESULTAAT	50
6.1. Inleiding	50

6.2. Beschrijvende analyse	50
6.2.1. Financieel nieuws	50
6.2.2. Aandelenkoersen van de Belgische financiële instellingen	56
6.2.3. Consumentenvertrouwen en hoop min vrees	59
6.3. Inferentiële analyse	62
6.3.1. Het model op korte termijn	62
6.3.1.2. Besluit op korte termijn	68
6.3.1.3. Vergelijking met Nederland	68
6.3.2.1. Het model op lange termijn	69
6.3.2.2. Besluit op lange termijn	73
6.3.3. Vergelijking met Nederland	74
6.4. Besluit	75
7. BESLUIT EN DISCUSSIE	77
7.1 Conclusies	77
7.2. Discussie	77
8. BIBLIOGRAFIE	80
9. BIJLAGEN	84

Abstract

De masterproef onderzoekt zowel theoretisch als empirisch de houdbaarheid van de efficiënte markthypothese, gegeven dat communicatietheorieën verwachten dat negatief nieuws op lange termijn een invloed heeft op de economie.

In deel één van de studie wordt onderzocht in welke mate de Vlaamse kranten enerzijds financiële Vlaamse ondernemingen geframed hebben als potentiële slachtoffers van de crisis en anderzijds bijgedragen hebben tot een daling van de aandelen van deze bedrijven op de Belgische beurs. De analyse gebeurt op dagelijkse basis.

In deel twee wordt onderzocht in welke mate negatief financieel nieuws leidt tot een neergaande spiraal van het consumentenvertrouwen en op zijn beurt weer gevolgd wordt door een daling van de Belgische aandelen. Hierbij worden maanden als uitgangspunt genomen.

De resultaten tonen aan dat financieel nieuws een belangrijke rol heeft gespeeld in de daling van het consumentenvertrouwen en de Belgische aandelen in 2008.

Sleutelbegrippen: kredietcrisis, ARIMA, efficiënte markthypothese, framing, media-effect

Lijst met afkortingen

ABN AMRO	Algemene Bank Nederland, Amsterdamse en Rotterdamse Bank
AEX	Amsterdam Exchanges Index
AIC	Akaike Information Criterion
ARIMA	Autoregressive Integrated Moving Average
CDO	Collateralized Debt Obligations
CDS	Credit Default Swap
CGFS	Committee on the Global Financial System
EMH	Efficiënte Markt Hypothese
FED	Federal Reserve System
FET	Financieel Economische Tijd
FSA	Financial Security Assurance
NBB	Nationale Bank België
SBIC	Schwarz' Bayesian Information Criterion
S&P	Standard and Poor's
VAR	Vector Autoregressief

Lijst met tabellen

Tabel 1	Overzicht van de hypothesen
Tabel 2	Mate waarin Fortis, Dexia en KBC geassocieerd werden met de kredietcrisis
Tabel 3	Correlatiematrix tussen de beurscijfers van de 3 financiële instellingen en de Dow en het aantal artikels over de kredietcrisis waarin Fortis, Dexia en KBC voorkomen
Tabel 4	Augmented Dickey Fuller test Dow (level)
Tabel 5	Augmented Dickey Fuller test Dow (first difference)
Tabel 6	Model om dagelijkse wijzigingen in de prijs van aandelen van 3 bedrijven op de Bel20 te verklaren
Tabel 7	Model om dagelijkse wijzigingen in de prijs van aandelen van 3 bedrijven op de AEX te verklaren
Tabel 8	Correlatiematrix tussen hoop vrees, Nieuws kredietcrisis, consumentenvertrouwen en de Bel20
Tabel 9	Model om maandelijkse wijzigingen in het nieuws, consumentenvertrouwen en in de beurscijfers te verklaren
Tabel 10	Model om maandelijkse wijzigingen in het nieuws, consumentenvertrouwen en in de beurscijfers te verklaren (AEX)
Tabel 11	Overzicht van de hypothesen

Lijst met figuren

Figuur 1	Verloop rente in de VS voor de periode 2004- 2009
Figuur 2	Ontwikkeling huizenprijzen in VS voor de periode 1987-2012 (1897=100%)
Figuur 3a	Ontstaan van de kredietcrisis
Figuur 3b	Ontstaan van de CDO
Figuur 3c	Ontstaan van de CDS
Figuur 4	Verband tussen boodschap en effect volgens de theorie van de almacht van de media
Figuur 5	Media-aandacht voor de kredietcrisis
Figuur 6	Fortis en de kredietcrisis in de FET
Figuur 7	Dexia en de kredietcrisis in de FET
Figuur 8	KBC en de kredietcrisis in de FET
Figuur 9	Conditionele kans dat de kredietcrisis doet denken aan Fortis en omgekeerd
Figuur 10	Evolutie van Belgische en Amerikaanse aandelen sinds de kredietcrisis
Figuur 11	Hoop min vrees in de FET, consumentenvertrouwen en de Bel20

1. INLEIDING

1.1. Probleemstelling

Financiële berichtgeving heeft de laatste decennia een grote vlucht genomen. Dit kan worden afgeleid uit het ontstaan van nieuwe zenders zoals kanaal Z en de toegenomen aandacht voor financieel-economisch nieuws in de gevestigde media. Daarbij komt dat het behandelen van complexe thema's in de media niet vanzelfsprekend is. De economische wereld is een goed voorbeeld van een domein waarin de expertise van de journalist wordt uitgedaagd. De journalistiek heeft namelijk als taak de bevolking op de hoogte te houden van de status van de economie. De invloed van deze berichtgeving is echter altijd al een punt van discussie geweest. In de vroege jaren negentig werden de media ervan beschuldigd dat ze de reeds zwakke economie nog meer zouden hebben beschadigd. De term 'media-malady' werd geïntroduceerd (Kurtz, 1990). Er waren echter ook andere groepen, die stelden dat de media enkel de harde feiten hadden gebracht en dus niet de bedoeling hadden gehad om de realiteit te verdraaien.

Deze masterproef tracht een antwoord te vinden op de vraag: welke rol de stortvloed aan economisch nieuws vanaf juli 2007 speelde bij de snelle achteruitgang van het beursklimaat en bij de daaropvolgende neergang van de economie? Hoeveel invloed heeft de berichtgeving op het gedrag van aandeelhouders, beleggers, spaarders, consumenten, financiële makelaars, verzekeraars en banken gehad? Met andere woorden, hebben de media de crisis aangezwengeld?

Het onderzoek dat gevoerd wordt, tracht om economische- en communicatietheorieën samen te brengen, teneinde beide disciplines met elkaar te verzoenen. Enerzijds zal hierbij gebruik gemaakt worden van de efficiënte markthypothese, die veronderstelt dat nieuws een direct effect heeft. Anderzijds zullen communicatietheorieën, zoals de two-step flow communicatie theorie en het derde persoonseffect besproken worden. Deze communicatietheorieën verwachten dat nieuws ook op lange termijn een invloed heeft op de economie. Vervolgens zal aan de hand van 7 hypothesen getest worden of de media een invloed hebben gehad op de kredietcrisis, waarbij een onderscheid zal gemaakt worden tussen effecten op korte en lange termijn.

De methode bestaat uit een kwantitatief onderzoek. De analyses zullen gebeuren aan de hand van een tijdreeksanalyse, waarbij een onderscheid gemaakt wordt tussen dagelijkse en maandelijkse verzamelde data. De korte termijnanalyse (dagelijkse data) behelst de periode juli 2007 tot februari 2009. De lange termijnanalyse (maandelijkse data) omvat de periode januari 2003 tot februari 2009.

1.2. Relevantie

1.2.1. Wetenschappelijke relevantie

De mate waarin de media daadwerkelijk het publiek beïnvloeden staat nog altijd ter discussie en dit heeft reeds geleid tot de totstandkoming van verscheidene modellen over media-effecten (zie hiervoor o.a. De Boer en Brennecke, 2003; McQuail, 2005). De driehoeksrelatie tussen maatschappij, media en publiek vormt het spanningsveld van deze discussie. Ook werd de laatste decennia heel wat onderzoek gedaan naar de invloed van de media op het publiek (Lazersfeld, 1944; McCombs en Shaw, 1972; De Boer en Brennecke 1993; Entman, 1993; Stevenson, Gonzenbach en David, 1994; Blood en Philips, 1995; Goidel en Langley, 1995; Haller en Northpoth, 1997; Wu, 2002; Kleinnijenhuis, 2009).

Eerdere onderzoeken hadden echter vooral aandacht voor de communicatietheorieën. Slechts een klein aantal studies waaronder Kleinnijenhuis (2009) schetsen een kader waarbij ook rekening wordt gehouden met economische theorieën. Deze masterproef baseert zich op zowel de communicatie- als op de economische theorieën. Waarbij gebruik gemaakt wordt van de meest recente onderzoeksmethodes.

1.2.2. Maatschappelijke relevantie

De kredietcrisis ging vanaf het najaar van 2007 het nieuws beheersen. Sindsdien worden mensen via diverse media overstelpt met informatie over de crisis. Deze masterproef is in dit opzicht dan ook relevant aangezien ze een antwoord tracht te geven op de vraag of de media door hun berichtgeving de crisis versterkt hebben. Daarnaast kan vastgesteld worden dat banken sinds enige tijd een ruimer portefeuille van financiële producten ter beschikking stellen aan hun klanten, waardoor deze de weg naar de beurs sneller vinden. Dit heeft echter als consequentie dat er zich een groter aantal kleine beleggers op de beurs bevinden

die zich vooral op niet gespecialiseerde media zullen beroepen om zich te informeren over wat zich afspeelt op de beurs. Door deze trend neemt het belang van de media toe, een reden temeer dus om de invloed van deze media te onderzoeken.

1.3. Opbouw

De masterproef is opgebouwd uit zeven hoofdstukken. In het eerste hoofdstuk werd reeds het opzet van de masterproef geschetst. Het tweede hoofdstuk omvat de beschrijving van de financiële crisis. Hierbij wordt eerst even stilgestaan bij de oorsprong van de crisis waarna de gevolgen hiervan voor Europa, en meer specifiek voor België, besproken worden. Bijkomend wordt een onderscheid gemaakt tussen de invloed op de aandelenkoersen van Fortis, Dexia en KBC. In het derde hoofdstuk wordt de bestaande literatuur, omtrent de invloed van de media op een crisis of recessie, op een rijtje gezet. Daarnaast worden ook enkele economische theorieën aangehaald. Vervolgens zullen in hoofdstuk vier de hypothesen gevormd worden op basis van de efficiënte markttheorie (korte termijn) en de communicatietheorieën (lange termijn). Hoofdstuk vijf licht de methode van het onderzoek toe. Hierbij wordt ingegaan op de selectie van de data en op de statistische analyse die verricht zal worden op de verzamelde data. De resultaten van deze analyse worden in hoofdstuk zes gepresenteerd. Allereerst vindt er een beschrijvende analyse plaats om vervolgens over te gaan naar de eigenlijke analyse teneinde een antwoord te kunnen geven op de onderzoeksvraag. Tenslotte worden in hoofdstuk zeven de belangrijkste conclusies op een rijtje gezet, waarna nog enkele suggesties voor verder onderzoek aangereikt worden.

2. DE FINANCIËLE CRISIS: EEN OVERZICHT

2.1. Inleiding

Sinds 2007 is iedereen in de ban van de kredietcrisis. Maar wat zijn nu juist de onderliggende oorzaken van de crisis? Om deze vraag te beantwoorden, wordt eerst een algemeen beeld van de financiële crisis geschetst. Hierbij worden de aanloop en de gevolgen van de crisis besproken. Vervolgens wordt de invloed op de Europese financiële wereld besproken om tot slot dieper in te gaan op de specifieke gevolgen voor de Belgische banken. Om het lezen van dit hoofdstuk aangenamer te maken vindt u in bijlage 1 een leeswijzer waarin de belangrijkste begrippen verklaard worden.

2.2. Oorsprong van de crisis

Een kredietcrisis is een situatie waarin de vraag naar geld plotseling snel stijgt vergeleken met het aanbod. Er is dan sprake van een crisis als kredietnemers op zo'n grote schaal niet aan hun verplichtingen kunnen voldoen waardoor financiële instellingen ook in de problemen komen. De kredietcrisis komt voort uit de crisis op de financiële markten vanaf de zomer van 2007 (Hawkes, 2008).

Volgens Hawkes (2008) moet de oorsprong van de crisis gezocht worden in de jaren negentig. Het was een periode van hoge economische groei en relatief lage rentetarieven. Bovendien zorgde de 'dot com' hype voor een ongekennde stijging van de aandelenmarkten, waardoor het inkomen en de welvaart nog verder stegen. Deze toegenomen welvaart en de lage rente leidden tot een groeiende vraag naar nieuwe huizen. De Amerikaanse huizenmarkt ontwikkelde zich sterk in die jaren. Toen de 'dot com' zeepbel in 2001 doorprikt werd, reageerde de Amerikaanse centrale bank (FED) door het rentetarief nog verder te verlagen van 6,5% begin 2001 tot 1% halverwege 2003. Door de verlaging van de rente konden investeerders nog makkelijker aan financiering komen, waardoor er meer geïnvesteerd kon worden in de huizenmarkt. Het duurde tot juni 2004 vooraleer Alan Greenspan, destijds voorzitter van de FED, aanving met zijn 'measured pace', het geleidelijk aan verhogen van de rente tot het normale niveau (Hawkes, 2008). In figuur 1 wordt het verloop van de rente in de VS weergegeven voor de periode 2004-2009.

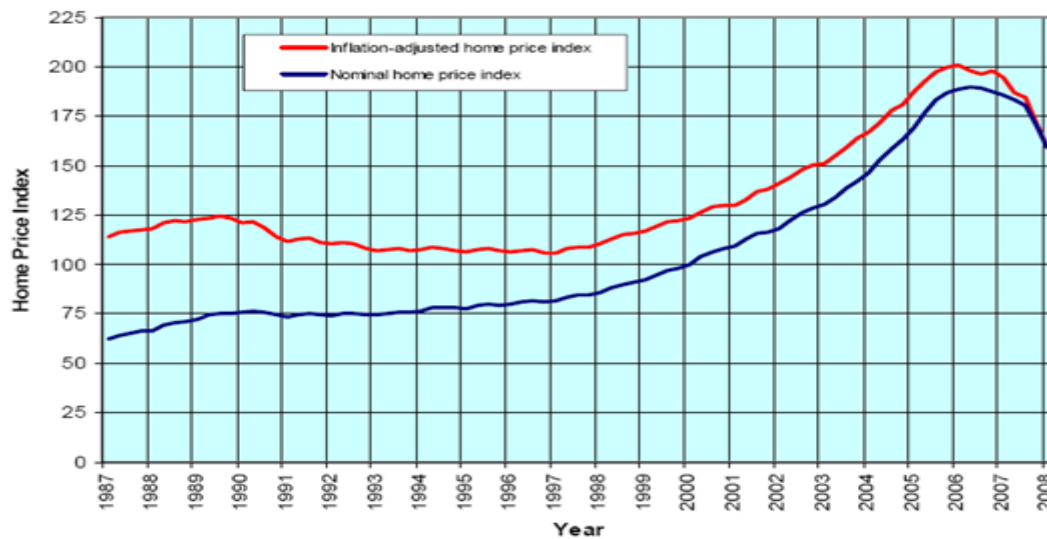
Figuur 1: Verloop rente in de VS voor de periode 2004- 2009



Bron: Euronext (2009)

Particuliere beleggers die veel op hun aandelen verloren hadden als gevolg van de 'dot com' hype, begonnen massaal onroerend goed als beleggingscategorie te ontdekken. De huizenprijzen bleven daardoor stijgen terwijl de rest van de economie in een recessie zat. Door de lage inflatie stegen niet enkel de nominale huizenprijzen, maar namen ook de reële huizenprijzen toe. Volgens de S&P / Case Shiller index lagen de reële huizenprijzen in 1995 op hetzelfde niveau als in 1960. Tussen 1995 en 2006 zijn de reële prijzen echter gestegen met 90% (zie figuur 2). Normaal is er een sterk verband tussen het reële inkomen en de reële huizenprijzen. Indien huishoudens kapitaalkrachtiger worden, hebben ze meer geld beschikbaar voor huisvesting, stijgt de vraag naar huizen en stijgen de huizenprijzen als gevolg daarvan. Vanaf 2001 is die verhouding evenwel helemaal zoek en nemen de huizenprijzen veel sterker toe dan het beschikbare inkomen. Dit illustreert de pijlsnelle toename van de prijzen van de huizen in de periode voor het begin van de kredietcrisis (Hawkes, 2008).

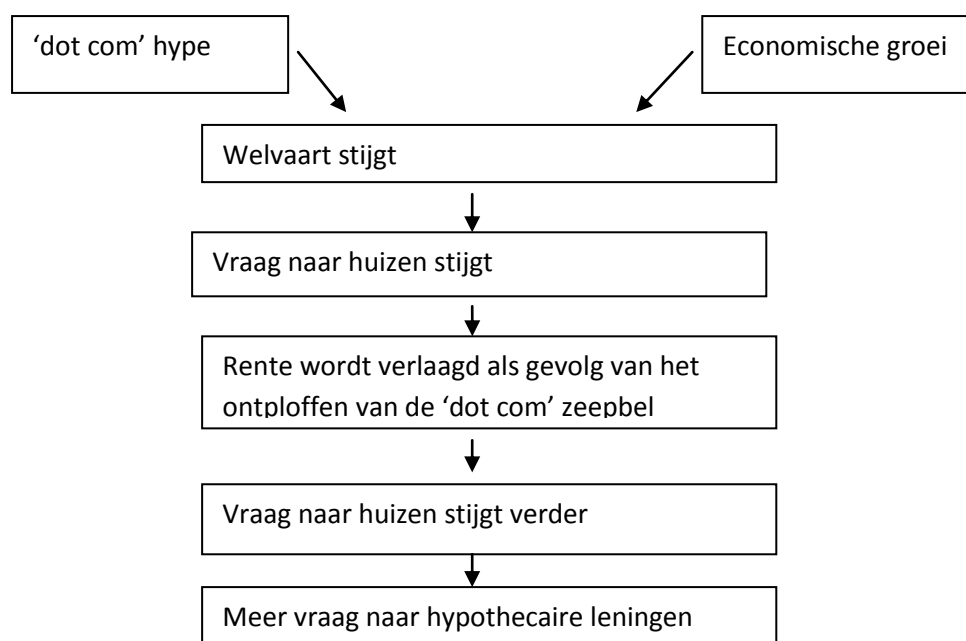
Figuur 2: Ontwikkeling huizenprijen in VS (voor de periode 1987-2008)



Bron: website S&P (2009)

Huiseigenaren verzilverden de waarde­stijging van hun huizen en profiteerden van de lage rente door nieuwe, grotere huizen te kopen. Ook begonnen steeds meer particulieren te speculeren met een tweede woning. Aan de onderkant van de markt moesten nieuwe toetreders tot de huizenmarkt gevonden worden om de achtergelaten huizen te vullen. Deze woningen moesten allen hypothecair gefinancierd worden (Deceunynck, 2008). In figuur 3a wordt het ontstaan van de kredietcrisis schematisch weergegeven.

Figuur 3a: Ontstaan van de kredietcrisis



Bron: eigen verwerking

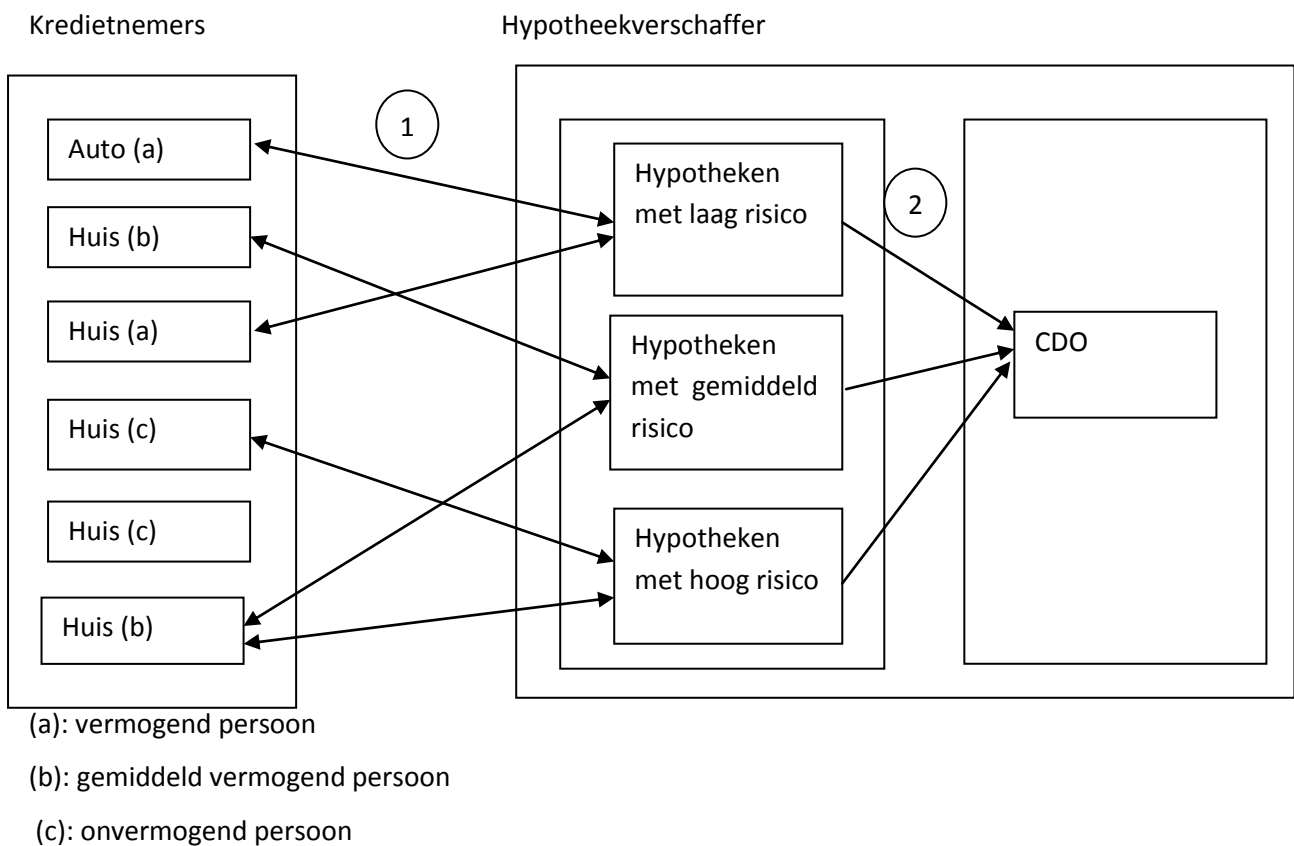
Het verdere verloop van de crisis werd bepaald door een legertje zakenbankiers die halverwege de jaren negentig een wereldwijde carrousel van kredietderivaten ontwikkelden om op die manier hun winsten te verhogen. Het hele systeem was opgebouwd rond een portefeuille hypotheekleningen van Amerikaanse banken en hypotheekverstrekkers.

Financieel-technisch was dat een koud kunstje. Een deel van de krediet-portefeuille werd afgezonderd in één pakket, dat pakket werd vervolgens opgedeeld in schijfjes, en die schijfjes werden onder de vorm van obligaties doorverkocht aan andere banken, institutionele investeerders en hedgefondsen. De kredietobligaties of in vakjargon Collateralized Debt Obligations of CDO's waren geboren (Deceunynck, 2008).

CDO's werden meteen doorverkocht aan andere partijen. Het voordeel daarvan was, dat het uitgeleende bedrag onmiddellijk terug binnen kwam en meteen hergebruikt kon worden om nieuwe kredieten toe te staan (Deceunynck, 2008).

Deze CDO's waren de afgelopen vijftien jaar bijzonder in trek, niet in het minst omwille van hun royale rendementen. Bij het risico op wanbetaling werd in de euforie van de voorbije jaren nauwelijks stilgestaan. Toch waren zo'n kredietobligaties niet zonder risico. Voor de aflossing van deze herverpakte en in stukken gehakte woonkredieten werd immers gerekend op de hypotheekaflossingen van de oorspronkelijke kredietnemers. Of anders gesteld: als de kredietnemers in gebreke bleven, konden ook de CDO's niet worden terugbetaald (Deceunynck, 2008). In Figuur 3b wordt het ontstaan van de CDO schematisch weergegeven.

Figuur 3b: Ontstaan van de CDO



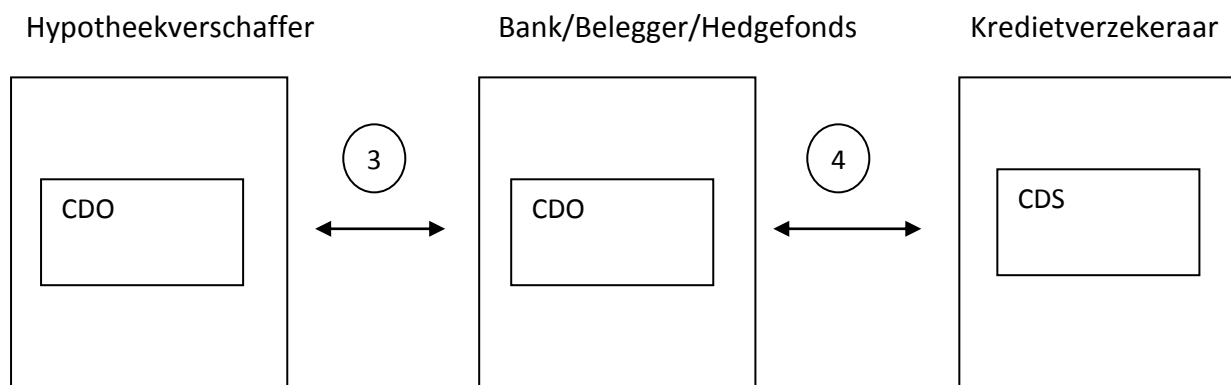
1: Kredietnemers met verschillende financiële situaties gaan een hypothecaire lening aan bij de hypotheekverschaffer. In ruil voor het geleende bedrag moet de kredietnemer op geregelde tijdstippen afbetalingen verrichten.

2: De hypotheekverschaffer bundelt de leningen met hoge en lage risico's op terugbetaling en maakt hiervan een financieel product, de CDO.

Bron: eigen verwerking

Om de kredietrisico's aan het zicht te onttrekken, werd een ander kredietderivat uitgevonden, namelijk de CDS of Credit Default Swap. In ruil voor een 'verzekerspremie' garandeert de kredietverzekeraar om het verschil aan te passen als de CDO niet volledig kan worden terugbetaald. Daarmee werd meteen het laatste ontbrekende stukje van de kredietderivatenpuzzel ingevuld (Deceunynck, 2008). In figuur 3c wordt de vorming van de CDS, vertrekkende vanuit de CDO, op een overzichtelijke wijze weergegeven. De manier waarop de CDO gevormd wordt, werd reeds weergegeven in figuur 3b.

Figuur 3c: Ontstaan van de CDS



3: Hypotheekverschaffers verkopen de CDO's door aan banken, beleggers en Hedgefondsen, waardoor er geld vrijkomt om nieuwe leningen te kunnen verschaffen.

4: De kredietverzekeraar garandeert de koper van de CDO, in ruil voor een verzekeringspremie, om het verschil aan te passen als de CDO niet volledig kan worden terugbetaald. De CDO kan mogelijk niet worden terugbetaald omdat de kredietnemer niet voldoende kapitaal bezit om zijn lening, die hij bij de hypotheekverschaffer is aangegaan, terug te betalen.

Bron: Eigen verwerking

De groei van de markt in kredietderivaten leek in de daaropvolgende jaren geen grenzen meer te kennen. Wereldwijd kochten Investeringsbanken, hefboom- en pensioenfondsen gretig CDO's en CDS's om hun beleggingsrendement omhoog te krikken. Zolang alle gezinnen hun leningen terugbetaalden, waren dat immers bijzonder rendabele beleggingsvehikels. Al gauw ging men ook kredietderivaten aankopen met geleend geld, om het rendement nog verder op te drijven. Op die manier stapelden hedgefondsen en zakenbanken, zoals het gekapseide Lehman Brothers, hefboom op hefboom. Zelfs traditionele 'goede huisvader' bankiers stapten mee in de carrousel. Over heel de wereld werden bankiers door hun hoofdkwartieren aangemaand om zich toe te leggen op de kredietderivaten, want daar zat het grote winstpotentieel. Op die manier vonden Amerikaanse woonkredieten hun weg naar alle grote banken over heel de wereld (Deceunynck, 2008).

In de periode die volgde leek dit verhaal een never ending story te worden. Om aan de niet te stuiten vraag naar CDO's te kunnen blijven voldoen, gingen Amerikaanse hypotheekverstrekkers als Freddie Mac en Fannie Mae steeds verder in het verstrekken van

woonkredieten. In deze gekte zagen tal van nieuwe soorten beroepen het levenslicht, tot en met 'aanbrengers van kandidaat-leners'. Het is ook in die periode dat de zogenaamde 'subprime-hypotheek', hypotheek voor mensen met lage inkomens, ontstond. Terugbetalingscapaciteit of niet, iedereen moest en zou een woonkrediet afsluiten. Onsolvabele kandidaat-kopers werden over de streep getrokken met het argument dat de lening enkele jaren later, wanneer dat de huizenprijzen gestegen zouden zijn, afgelost kon worden met de verkoopopbrengst van de woning. Verbaasd genoeg bleef iedereen geloven dat woningprijzen alleen maar konden stijgen (Deceunynck, 2008).

Dat alles resulteerde uiteindelijk in een gigantisch kluwen van kredietderivaten dat als een kaartenhuis bovenop de reële kredietmarkt gebouwd werd. Ter illustratie: in oktober 2008 stonden er volgens de Bank of England in Europa en in de Verenigde Staten voor ongeveer 15 000 miljard dollar aan kredietderivaten uit. Dit komt overeen met een kwart van de totale wereldeconomie. Een gigantische virtuele krediet 'bubble' zweefde boven de financiële wereld. Met de kennis van vandaag lijkt dit uiteraard een absurde situatie. Echter in de hoogtijdagen van de Amerikaanse huizenmarkt was dit helemaal niet zo duidelijk. In verschillende academische studies werd de stijging van de reële huizenprijzen verklaard als een gevolg van de lage rente en kwaliteitsverbeteringen. Er werd wetenschappelijk bewezen dat er van een 'bubble' geen sprake was. Bovendien gaan dalingen van de huizenprijzen meestal gepaard met een recessie, maar de Amerikaanse economie draaide in 2006 nog prima. De Amerikaanse woningmarkt werd bovendien beschouwd als een serie regionale markten die onafhankelijk van elkaar functioneerden. Een ineenstorting van een regionale huizenmarkt zou dus nauwelijks gevolgen hebben voor de gehele Amerikaanse huizenmarkt. Daardoor leek het alsof er geen vuiltje aan de lucht was (Deceunynck, 2008).

Het was dan ook zeer verwonderlijk dat in 2007, toen de terugbetaling van de subprime-hypotheek begon te stikken, het meteen goed fout ging. Omdat de rente steeg, namen de bedragen van de aflossingen op hypotheekleningen ook toe. Vele kredietnemers uit het laagste segment konden de lening niet langer terugbetalen. Hierdoor steeg het aantal inbeslagnames en gedwongen verkopen spectaculair, waardoor de huizenprijzen begonnen te dalen. Dit had dan weer tot gevolg dat het onderpand van andere hypotheekleningen minder waard werd en nog meer woningeigenaars uit de subprime markt in de problemen

kwamen. De huizenmarkt in de VS bevond zich in een vicieuze cirkel. Doordat zoveel leningen niet konden worden afbetaald en gedwongen verkopen onvoldoende opbrachten, kwamen de hypotheekverstrekkers zelf in de problemen terecht. De terugbetaling van talloze CDO's kwam in het gedrang en er liepen een aantal obligatie- en kredietverzekeraars, waaronder ook de veel besproken Dexiadochter FSA, zware schade op. Zowat alle banken en hedgefondsen wereldwijd moesten forse minwaarden slikken op hun portefeuille kredietderivaten (Deceunynck, 2008).

De eerste zware problemen doken op in juli 2007, toen twee hedgefondsen beheerd door Bear Stearns in moeilijkheden kwamen en de zakenbank fenomenale bedragen moest investeren in hun redding. Enkele maanden later ging Bear Stearns zelfs failliet en kon enkel een overname nog hulp brengen voor de bank. De daaropvolgende maanden volgden er nog enkele andere zakenbanken die failliet gingen, in september 2008 werd de situatie nog ernstiger. De grote Amerikaanse hypotheekverstrekkers Freddie Mac en Fannie Mae bleken zo zwaar gehavend te zijn dat ze enkel nog gered konden worden door een nationalisatie. Toen een week later de zakenbank Lehman Brothers aan de beurt was, hield de Amerikaanse centrale bank echter de vinger op de knip. De FED wilde daarmee duidelijk maken dat het niet aan haar was om alle banken in moeilijkheden te helpen. Dit stuurde zulke schokgolf door de markt dat het hele kaartenhuis begon te wankelen. Al snel vielen ook in Europa de eerste slachtoffers (Deceunynck, 2008).

2.3. De crisis in Europa

Toen in oktober 2008 de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers de boeken neerlegde, was een wereldwijde financiële crisis niet meer te vermijden. Via een complex kluwen van ingewikkelde financiële producten had de bank banden met zowat alle financiële instellingen in de wereld. Alleen wist niemand nog precies waar de risico's zaten en hoe groot ze waren. Zelfs voor de Bank of England, dé specialist in financiële risico's, waren financiële instellingen als Lehman Brothers te complex geworden om nog helemaal te begrijpen. Enkele jaren voor de crisis had de Bank of England voor een vijftiental banken, waaronder Lehman Brothers, een nieuwe categorie gecreëerd, die van de 'Large Complex Financial Institutions', nu ook wel casinobanken genoemd (Deceunynck, 2008).

Na het faillissement van Lehman Brothers ontstond er meteen wereldwijd paniek in de bankensector omdat niemand precies wist waar de slachtoffers zouden vallen. Dit lokte een zware vertrouwenscrisis uit die het financiële systeem volledig verlamde. De interbancaire rente schoot met een ruk omhoog naar een ongeziene hoogte, waardoor geen enkele bank nog geld durfde uit te lenen aan een andere bank. Hoewel de meeste Europese banken, met uitzondering van enkele bankreuzen zoals UBS, BNP Parisbas, Société Générale en Deutsche Bank, geen casinobanken waren, werden ze wel allemaal getroffen door de vertrouwenscrisis die uitbrak na het faillissement van Lehman Brothers (Deceunynck, 2008).

Door de overname van ABN AMRO vlak voor het uitbreken van de kredietcrisis, werd Fortis het eerste slachtoffer in Europa. Ook het wantrouwen tegenover Dexia was groot. Niet in het minst omdat dochterbedrijf FSA zich in het epicentrum van de crisis bevond. Eerder dat jaar had Dexia al ettelijke miljoenen in de dochteronderneming moeten pompen en dat wreekte zich nu. Als gevolg van het wantrouwen werd de geldtoevoer naar deze banken volledig afgesneden. Speculanten dumpten de aandelen van Fortis en Dexia waardoor hun koersen kelderden en spaarders in paniek hun spaargeld terugtrokken. Tegelijk droogde ook de interbancaire geldstroom volledig op zodat de geldkraan helemaal dicht ging, en er een acute liquiditeitscrisis ontstond. Voor een bank is dat de doodsteek, zelfs al is ze nu fond kerngezond en rendabel. Geld is immers de belangrijkste grondstof waar een bank mee werkt (Deceunynck, 2008).

Ondertussen kwamen er ook in andere Europese landen meer banken in de problemen en was de chaos compleet. In Zwitserland werd UBS zwaar getroffen, in Duitsland kwam Hypo Real Estate in moeilijkheden, in Groot-Brittannië kreeg Bradford en Bingley het moeilijk, in IJsland kregen de drie grootste banken zware klappen,... Om rampen te vermijden, pompten de Europese Centrale Bank en de nationale overheden onophoudelijk miljarden in het financiële systeem. Er volgden heel wat nationalisaties en overnames (Deceunynck, 2008).

2.4. De crisis in België

2.4.1. Fortis

In België viel Fortis als eerste ten prooi aan de crisis. De bank had geen buitensporige risico's genomen, maar had zich in een zwakke positie gewerkt door de overname van ABN AMRO vlak voor het uitbreken van de crisis. Voor de overname moest een bedrag van 24 miljard euro betaald worden. Dit terwijl Fortis op het ogenblik van de deal nog geen zicht had op hoe ze aan dat noodzakelijke geld zouden komen. Een eerste schijf van 13,4 miljard euro werd relatief snel opgehaald via een kapitaalsverhoging waarop enthousiast werd ingetekend door de aandeelhouders. Maar daarna ging het van kwaad naar erger. Door het uitbreken van de kredietcrisis in Amerika ontstond een liquiditeitskrapte in het financiële systeem en werd het almaar moeilijker om nog geld bij elkaar te krijgen. Daar bovenop kwamen nog heel wat communicatieve blunders. De bank wachtte te lang om details te geven over haar blootstelling aan de Amerikaanse kredietcrisis en wekte daardoor de indruk dat ze iets te verbergen had. Enkele maanden later zag ze zich bovendien genoodzaakt om terug te komen op eerder gedane beloftes met betrekking tot haar dividendbeleid. Zo had de bank beslist dat er voor het boekjaar 2008 toch geen dividend zou worden uitgekeerd om een totale ineenstorting te vermijden. Die ongelukkige samenloop van omstandigheden wreekte zich enkele maanden later toen de paniek toesloeg in de Europese bankensector na het faillissement van Lehman Brothers. De beleggers dumpten de aandelen, op de interbancaire markt gingen alle kredietlijnen dicht en spaarders vroegen massaal hun geld op. Kortom de bank werd getroffen door een acuut liquiditeitsprobleem en dreigde te kapseizen als er niet snel maatregelen werden genomen (Deceunynck, 2008).

Tijdens het memorabele weekend van 27 en 28 september 2008 trachtte men alles te doen om Fortis overeind te houden. De Belgische, Nederlandse en Luxemburgse overheid gingen in conclaaf en vergaderden tegen de klok om een oplossing te vinden voor het opengaan van de beurs. Zondagavond was het dan zover. Fortis was gered, zo luidde het toch. De drie overheden zouden geld investeren in de bank om hun nationale poot te ondersteunen en ABN AMRO zou opnieuw verkocht worden om de kapitaalsbasis van Fortis verder te versterken. ING werd hierbij getipt als kandidaat-overnemer (Deceunynck, 2008).

Al snel bleek echter dat er te vroeg victorie was gekraaid. ING haakte af voor de overname van ABN AMRO en de hele reddingsoperatie rond Fortis kwam daarmee in gevaar. De Nederlandse overheid weigerde om de beloofde miljarden te injecteren waardoor de acute geldnood van de bank nog ernstiger werd dan voorheen. Uit uitgelekte notulen blijkt dat de verontruste spaarders tijdens die week zo'n 20 miljard euro weghaalden bij de bank, wat ervoor zorgde dat de bank in nog moeilijkere papieren terecht kwam (Deceunynck, 2008).

Opnieuw was er een weekend van onderhandelen nodig om de bank te redden. Wat er tijdens dat tweede weekend werd beslist zullen de aandeelhouders van Fortis niet snel vergeten. Net als het vorige weekend zat ook BNP Parisbas mee aan tafel. Deze keer slaagde de Franse bankgigant er wel in om de Fortis bank over te nemen. De Belgische Fortis bank werd uit de Fortis holding gelicht en voor een lage prijs doorverkocht aan BNP Parisbas. Met Fortis Luxemburg gebeurde net hetzelfde. Fortis Nederland ten slotte ging, inclusief ABN AMRO, over in de handen van de Nederlandse staat. De Fortis holding bleef verweesd achter als een bijna lege beursschelp waarin enkel nog rommelkredieten zaten. De waarde van het nieuwe Fortis werd door analisten geschat op ongeveer 2,90 euro per aandeel. Een zware aderlating voor een aandeel dat twee jaar eerder nog meer dan 30 euro kostte en dat amper één jaar eerder een kapitaalsverhoging had doorgevoerd tegen 15 euro per aandeel (Deceunynck, 2008).

2.4.2. Dexia

Ook het wantrouwen tegenover Dexia was groot. Nochtans had de bank zich niet extreem bezondigd aan de handel in kredietderivaten. Daarenboven kon ze ondanks de kredietcrisis nog een winst bekend maken van 539 miljoen euro over het eerste halfjaar van 2008. Zonder kredietcrisis was dat weliswaar 755 miljoen geweest, maar in elk geval was de situatie voor de Belgisch-Franse grootbank nog niet dramatisch (Deceunynck, 2008).

Het probleem van Dexia zat hem echter bij haar Amerikaans dochterbedrijf FSA. FSA, van oudsher gespecialiseerd in de financiering van lokale besturen in de Verenigde Staten, had de laatste jaren ook als obligatieverzekeraar sterk geïnvesteerd in financiële producten die verbonden waren aan Amerikaanse woonkredieten. Naarmate de crisis verder woedde, vrat

die risicovolle portefeuille steeds verder in op de winst en de kredietwaardigheid van FSA, en in tweede rang dus ook op Dexia (Deceunynck, 2008).

Toen de financiële crisis ook in Europa voor onrust zorgde, was de twijfel over FSA voor de financiële markten voldoende reden om Dexia te laten vallen. De beurskoers klapte in elkaar, grote institutionele beleggers en banken sneden hun kredietlijnen door, de klanten raakten in paniek en trokken massaal hun spaargeld weg. De bank ging hierdoor aan het wankelen en in allerijl werd een kapitaalsverhoging van 6,4 miljard euro doorgevoerd. Enkele vervangingen aan de top moesten het vertrouwen bijkomend stutten. Niemand minder dan ex-premier Jean-Luc Dehaene werd benoemd als voorzitter van Dexia (Deceunynck, 2008).

Dit alles veranderde echter niks en de leegloop bij Dexia hield aan. Nieuwe maatregelen drongen zich op. Uiteindelijk, na urenlange onderhandelingen tussen de Belgische, Franse en Luxemburgse overheid, kwam de kersverse voorzitter Jean-Luc Dehaene met een oplossing waarop niemand had gerekend. Het plan bood geen oplossing voor het zorgenkind FSA, maar verzekerde wel een overheidsgarantie voor interbancaire kredieten. De Belgische, Franse en Luxemburgse overheden beloofden om garant te staan voor alle leningen die Dexia tot 31 oktober 2009 afsluit bij andere financiële instellingen. De bedoeling was om op die manier het wantrouwen ten opzichte van Dexia weg te nemen en de interbancaire geldstromen te normaliseren. Een geslaagde maatregel, zo bleek al snel. De beurskoers spurtte na de aankondiging meteen 25 % hoger (Deceunynck, 2008).

2.4.3. KBC

KBC had goed opgelet tijdens de crisis en had gezien hoeveel schade een negatieve spiraal van wantrouwen kan veroorzaken bij banken die in wezen wel gezond zijn. Daarom wilde ze de speculatie tegen haar aandelen geen enkele kans geven. Onder het motto 'de aanval is de beste verdediging' ging ze resoluut over tot maatregelen die elke zweem van twijfel over haar solvabiliteit, de mogelijkheid om verplichtingen jegens schuldeisers na te komen, moest wegnemen. KBC verstevigde zich met een kapitaalsverhoging van 3,5 miljard euro, gefinancierd door de Belgische overheid. Strikt genomen had KBC deze extra buffer niet nodig. Maar uit vrees dat door een escalatie van de crisis in Amerika nog meer problemen zouden komen, legde de bank grotere kapitaalbuffers aan dan wettelijk vereist. Alle

middelen werden ingezet om de markt aan hun kant te houden en een ineenstorting van de koers te voorkomen (Deceunynck, 2008).

Toch hebben we kunnen vaststellen dat ook de KBC-aandelen zeer zware verliezen hebben geleden. De voormalige groeimarkten die immuun leken te zijn voor de crisis werden nu even zwaar aangetast als de West-Europese landen. De financiële markt van Rusland, waar KBC zich stevig had ingekocht, werd wankeler met de dag. KBC maakte in het derde kwartaal van 2008 dan ook een verlies van maar liefst 930 miljoen euro (Deceunynck, 2008).

2.5. Besluit

De financiële crisis is begonnen met een rentestijging in de VS. Deze had als gevolg dat een heleboel Amerikanen hun hypotheek niet meer konden aflossen. Daardoor zakte de huizenmarkt in elkaar. Dat bracht op zijn beurt dan weer de banken in de problemen, want die konden een groot deel van het geld niet recupereren dat ze hadden uitgeleend. En zo verspreidden de problemen zich over de hele wereld. Dat het ene dominosteentje het andere omgooide was niet zo verwonderlijk, maar wel dat de kettingreactie zo krachtig was dat in een mum van tijd de hele wereldeconomie werd aangetast. Ook de Belgische banken (Fortis, Dexia en KBC) bleven niet gespaard.

3. LITERATUURSTUDIE

3.1. Inleiding

Het fenomeen van de invloed van de media op de kredietcrisis kan vanuit verschillende hoeken bestudeerd worden. De belangrijkste vakgebieden die bij dergelijk onderzoek gebruikt worden zijn de communicatiewetenschap en de economie. Voorgaand onderzoek beperkte zich echter vaak tot één enkel uitgangspunt. Omdat de problematiek, van de invloed van de media op de kredietcrisis, zowel betrekking heeft op de economie als op de communicatie is het bijzonder interessant om na te gaan hoe deze verschillende disciplines zich tot elkaar verhouden. In dit werk zal dan ook getracht worden om de economische theorieën samen te brengen met de theorieën uit de communicatiewetenschap. Met als doel tot een synthese te komen die beide disciplines met elkaar verzoent. Hierna zullen eerst theorieën uit de economie en daarna theorieën uit de communicatiewetenschappen besproken worden om vervolgens alles samen te brengen in één onderzoek.

3.2. Economische theorieën

In de economische wetenschappen is men vooral bezig geweest met de voorspelbaarheid van wijzigingen in aandelenkoersen. In wat volgt zullen de verschillende theorieën, met als belangrijkste de efficiënte markthypothese, op een rijtje gezet worden.

3.2.1. De efficiënte markthypothese

De efficiënte markthypothese (EMH) veronderstelt dat in een efficiënte markt alle informatie direct in de koersen wordt verwerkt en iedere koers de juiste is (Fama, 1970). De theorie veronderstelt dus dat alle publieke informatie en toekomstverwachtingen verwerkt zijn in de prijs van effecten. Fama toonde met behulp van koersgegevens aan dat de aandelenkoersen een volstrekt onvoorspelbaar patroon volgen.

Een meer formele definitie wordt gegeven door Malkiel (1995): *'A capital market is said to be efficient if it fully and correctly reflects all relevant information in determining security prices. Formally, the market is said to be efficient with respect to some information set if security prices would be unaffected by revealing that information to all participants.'*

Moreover, efficiency with respect to an information set implies that it is impossible to make economic profits by trading on the basis of that information set'.

De efficiënte markt hypothese wordt algemeen door de meeste economen aanvaard. De mate waarin de hypothese van toepassing is staat evenwel ter discussie. Drie varianten van de efficiënte markt hypothese worden onderscheiden: Markten zijn efficiënt in zwakke vorm als alle historische informatie over koersen en handelsvolumes snel en op een correcte wijze in de huidige koersen zijn verwerkt. Vervolgens zijn markten efficiënt in de half-sterke en sterke vorm, als de koersen van financiële instrumenten alle publieke en privé informatie weerspiegelen. Iedere variant geeft dus een andere informatiegraad weer:

- **De zwakke vorm:** Alle historische informatie, zit volledig vervat in de huidige marktprijzen.
- **De halfsterke vorm:** Alle historische informatie en de informatie die publiekelijk beschikbaar gesteld wordt, is opgenomen in de huidige aandelenprijs.
- **De sterke vorm:** De marktprijs reflecteert alle informatie, zowel de historische, de publieke als de private.

Een van de belangrijkste conclusies van de theorie is dat alle bekende informatie in de markt reeds in de prijzen verwerkt is en toekomstige ontwikkelingen onvoorspelbaar zijn. Als er nieuws bekend gemaakt wordt, zullen alle actoren in de markt hun verwachtingen aanpassen. Sommigen zullen te optimistisch zijn en anderen te pessimistisch, maar de markt als geheel zal altijd de werkelijkheid weergeven volgens de hypothese (Laveren, 2004).

3.2.2. Random Walk

De Random Walk theorie is een direct afgeleide van de efficiënte markt hypothese. De theorie kan gebruikt worden voor het testen van de EMH. Dit model veronderstelt dat de koersen van financiële instrumenten een toevalsroute volgen. De koersen vertonen geen correlatie en zijn volstrekt onafhankelijk van elkaar. Het is de informatie die de koersen doet bewegen en die komt per definitie toevallig tot stand. Althans, zo luidt de veronderstelling (Laveren, 2004).

Beide theorieën gaan hand in hand. Mocht toch blijken dat er enige voorspellende waarde zit in historische koersen, dan is er ook geen sprake meer van een Random Walk. Het koersverloop kan dan immers ten dele voorspeld worden (Laveren, 2004).

De reden waarom een Random Walk patroon verwacht wordt van de dagelijkse prijzen van de aandelen is dat in efficiënte markten zelfs op informatie over de lange termijn onmiddellijk gereageerd zal worden. De werkwijze van de Random Walk theorie zal hierna worden aangetoond door middel van twee voorbeelden. Bij een eerste voorbeeld wordt gesteld dat er redenen zijn om aan te nemen dat de prijs van een aandeel zal stijgen. Dan zullen we kunnen vaststellen dat dit aandeel ook effectief stijgt omdat er onmiddellijk op de nieuwe informatie gereageerd wordt.

Of stel dat er redenen zijn om aan te nemen dat een bepaald aandeel het zeer goed zal doen op woensdag. De beleggers zullen dan massaal deze aandelen kopen op dinsdagavond en deze verkopen op woensdagavond. Uiteraard zal dit patroon van vraag en aanbod resulteren in een stijging van de prijs van het aandeel op dinsdag en resulteren in een sterke daling van het aandeel op woensdag.

3.3. Communicatietheorieën

Uit de voorgaande literatuur blijkt dat economen ervan overtuigd zijn dat aandelenkoersen enkel op korte termijn beïnvloed kunnen worden. Communicatiewetenschappers zijn echter tijdens hun onderzoek naar de impact van de media op recessies en crisissen tot andere conclusies gekomen. In wat volgt zullen de verschillende theorieën die tot deze conclusies geleid hebben op een rijtje worden gezet.

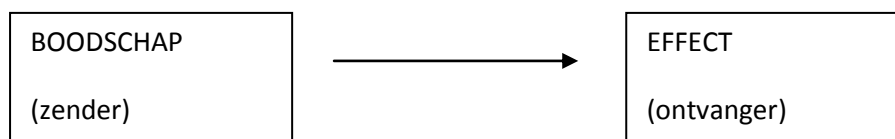
3.3.1. Invloed van de media op het publiek

Eerst wordt de geschiedenis van het denken binnen de communicatiewetenschap over de invloed van de media op het publiek van naderbij bekeken. Er wordt hierbij een onderscheid gemaakt tussen twee modellen. Het eerste model gaat uit van de almacht van de media, terwijl het tweede model slechts een beperkte macht aan de media toeschrijft.

3.3.1.1. Almacht van de media

De opkomst van de eerste massamedia in de 19^{de} eeuw betekende een revolutie in de informatiewereld. Voor het eerst in de geschiedenis konden grote aantallen mensen tegelijk met één boodschap bereikt worden. Dat deze massamedia een grote invloed zouden gaan uitoefenen werd door niemand betwijfeld. Ook de eerste communicatiewetenschappers die onderzoek deden op dit terrein schreven bijna allemaal een grote macht toe aan de media. De aanhangers van de theorie van de almacht van de media veronderstelden dat de massamedia zo goed als iedereen bereikte. Zij gingen ervan uit dat er een direct verband bestond tussen de inhoud van de boodschap en de invloed hiervan op de ontvanger. Het beïnvloedingsproces zou lineair verlopen zonder interveniërende factoren die de boodschap zouden kunnen vertekenen (De Boer en Brennecke, 2003). In figuur 4 wordt het proces schematisch weergegeven.

Figuur 4: Verband tussen boodschap en effect volgens de theorie van de almacht van de media



Bron: De Boer en Brennecke (2003)

De ontvanger werd niet alleen in staat geacht al deze boodschappen op te nemen, maar er werd ook aangenomen dat hij zonder enig nadenken de inhoud van de boodschap kritiekloos zou overnemen. Dat er invloed werd uitgeoefend, stond als een paal boven water. Men erkende evenwel dat de invloed niet overal even sterk was. 'De massa' zou kwetsbaarder zijn voor de invloed van de media dan de 'elite'. Later zou echter blijken dat niet alleen de 'elite', maar eigenlijk iedereen geneigd is de invloed van de media op anderen hoger in te schatten dan de invloed van de media op zichzelf. De idee dat de massamedia een grote macht heeft, kan beschouwd worden als de eerste theorie over de werking en effecten van de massamedia (Stappers, 1983).

Communicatiewetenschappers hebben zich de afgelopen 70 jaar bezig gehouden met de macht van de media. Al deze inspanningen hebben echter niet geleid tot een eenduidig

antwoord. Wel hebben de vele onderzoeken heel wat theorieën en hypothesen opgeleverd. In de jaren dertig was iedereen overtuigd van de invloed van de massamedia. Men maakte zich grote zorgen over de invloed van amusementsfilms op de jonge toeschouwers. In de periode 1929-1933 werd er onderzoek uitgevoerd door 'The Motion Picture Research Council' naar de invloed van films op het publiek. Uit het onderzoek bleek dat jongeren door het kijken naar films op het slechte pad werden gebracht. Ze konden zelfs worden aangezet tot seksuele vergrijpen en misdaden. De studie werd echter zwaar bekritiseerd vanwege de methodologische zwakheden van de studie en de vooroordelen van de onderzoekers.

Doorheen de tijd zijn vele studies uitgevoerd naar de effecten van massacommunicatie. Tot de komst van de televisie was het onderzoek gericht op de invloed van krant en film. Op grond van de vele tegenstrijdige resultaten die de onderzoeken bekwamen, deed Berelson (1964) volgende uitspraak: *'Some kinds of communication on some kinds of issues, brought to the attention of some kinds of people under some kinds of conditions, have some kinds of effects'*. Volgens Berelson zijn effecten dan ook afhankelijk van een groot aantal factoren.

Terwijl onderzoek de beperkingen van de invloed van krant en film had aangetoond, bleek men bij de introductie van het nieuwe medium: televisie, terug te vallen op de almachttheorie. Communicatieonderzoekers gingen wederom op zoek naar de invloed van het nieuwe medium op de kijker.

Het geloof van de almacht van de media blijft ook nu nog voortleven bij de bevolking. Regelmatig verschijnen er in de krant artikels over de invloed van de media. Denk maar aan de 'media malaisetheorie'. Deze, vooral in de VS bekende theorie (Patterson, 1993 & Cappella en Jamieson 1997) stelt dat de veranderende en steeds cynischere inhoud van politieke verslaggeving, met vooral aandacht voor de falende overheid en schandalen, leidt tot een dalend vertrouwen in de politiek en politieke instituties.

3.3.1.2. Beperkte macht van de media

In de huidige maatschappij is echter het model van de beperkte effecten van de media het heersende paradigma binnen de communicatiewetenschap. Deze slechts beperkte effecten

zijn echter wel aanwezig, waardoor er niet van uitgegaan kan worden dat er geen effecten zouden zijn.

We kunnen stellen dat de meeste communicatiewetenschappers accepteren dat de media slechts beperkte effecten hebben, maar wel blijven ze zoeken naar situaties waarin media toch effecten vertonen. Zo zal er ook bij onderzoek naar de invloed van de media op de financiële crisis uitgegaan worden van beperkte effecten. Hierbij komen concepten zoals agenda setting, priming, framing, het derde personeffect en de two-step flow hypothese vaak terug. Het gaat hierover concepten waarover enige tijd moet overgaan vooraleer ze effectief optreden. De theorieën worden achtereenvolgens in de volgende paragrafen besproken.

3.3.1.2.1. Agendasetting

Volgens de agendasettingstheorie komt datgene waar het publiek over praat en denkt uit de media. Men spreekt van agendasetting als er een zodanige overeenkomst tussen de media-agenda en de publieksagenda kan worden geconstateerd dat deze overeenkomst niet gebaseerd kan zijn op toeval. Een verklaring voor het voorkomen van een agendasettings-effect wordt gezocht in de psychologie. Volgens McCombs (1994) heeft de mens over het algemeen voortdurend behoefte aan oriëntatie in zijn omgeving. Naarmate een individu meer onzeker is over een bepaald onderwerp of meer interesse heeft in een bepaald onderwerp, wordt de behoefte aan informatie over de omgeving sterker. Onderzoek naar agendasetting heeft tot nu toe aangetoond dat het effect van de media-agenda's op de publieksagenda's vrij groot is.

Er is bijvoorbeeld ondersteuning te vinden voor de hypothese dat de media invloed hebben op wat het publiek als wel of niet relevante maatschappelijke problemen ziet, maar ook voor de hypothese dat de onderwerpen die de media benadrukken niet noodzakelijk de werkelijkheid reflecteren. Ook ondersteunt onderzoek de hypothese dat de interpretatiekaders die de media gebruiken van invloed zijn op de interpretatiekaders die het publiek gebruikt (De Boer en Brennecke 2003).

Het effect van agendasetting is echter afhankelijk van de rol die inter-persoonlijke communicatie speelt. Hierdoor zou men kunnen zeggen dat agendasetting niet alleen een aangelegenheid is die zich puur en alleen afspeelt binnen de media; ook het publiek zou op agendasetting van invloed kunnen zijn. De invloed van inter-persoonlijke communicatie op het agendasettings-effect uit zich op twee manieren. Enerzijds kan het agendasettings-effect klein zijn als men veel gebruik maakt van inter-persoonlijke communicatie en weinig gebruik maakt van informatie via de media. Anderzijds kan het agendasettings-effect juist versterkt worden als de inter-persoonlijke communicatie aansluit bij de media-inhoud. Doordat men praat en nadenkt over de door de media aangereikte onderwerpen, kan dit een homogeniserend effect hebben op de verschillende groepen in de maatschappij: er kan namelijk consensus ontstaan bij het publiek, waardoor het publiek een gemeenschap vormt. Dit homogeniserend effect ontstaat wanneer de groepen, waartussen verschillen bestaan, van dezelfde of zeer sterk overeenkomstige media gebruik maken. Daarnaast ontstaat een homogeniserend effect wanneer de individuen in hoge mate ontvankelijk zijn voor agendasettings-effecten. Deze ontvankelijkheid hangt af van een groot aantal factoren waaronder taalgebruik, mate van blootstelling aan het medium en vertrouwen in het medium (De Boer en Brennecke 2003).

3.3.1.2.2. Priming

Priming wordt sinds de jaren tachtig in verband gebracht met agendasetting. Via priming worden de beoordelingsmaatstaven voor het publiek bepaald. Het is een psychologisch proces waarbij de aandacht van de media voor bepaalde onderwerpen het geheugen van mensen activeert en waardoor invloed uitgeoefend wordt op het informatieverwerkingsproces en de meningsvorming. Een waardeoordeel wordt vaak intuïtief gegeven op basis van de meest toegankelijke informatie. De meest toegankelijke informatie, is vaak de informatie die men recent en in grote hoeveelheden heeft gehoord, gelezen of gezien.

Als het accent van de verslaggeving over president Bush vooral gericht is op de manier waarop hij in zijn persoonlijke leven bijvoorbeeld veel aandacht besteedt aan zijn gezin, dan zal het publiek hem anders beoordelen dan wanneer de kranten bol zouden staan van de weinig effectieve manier waarmee hij is omgegaan bij de opbouw van de stad New Orleans

na de verwoestingen door de orkaan Katrina. Agendasetting leidt er in beide gevallen toe dat er over Bush gepraat wordt, priming bepaalt echter over welke eigenschappen van Bush er wordt gepraat.

Het is echter wel zo, dat naarmate men meer kennis heeft over een bepaald onderwerp, de berichtgeving minder invloed uitoefent op die persoon. Volgens De Boer en Brennecke (2003) kan priming ook worden beschouwd als een mogelijke psychologische verklaring voor agendasetting. Door de uitbreiding van het concept agendasetting met het priming concept kan in de theorie beter beschreven worden hoe sterk de invloed van de media op het publiek kan zijn.

3.3.1.2.3. Framing

Een algemeen aanvaarde definitie voor framing is die van Entman: 'to frame is to select some aspects of a perceived reality and make them more salient in a communicating context, in such a way as to promote a particular problem definition, causal interpretation, moral evaluation, and/or treatment recommendation' (Entman, 1993). Framing heeft dus betrekking op de productie, de inhoud en de effecten van mediaboodschappen. Daarbij speelt de selectie van kenmerken en eigenschappen die van belang zijn bij een bepaald onderwerp voor de journalist een belangrijke rol. Deze selectie is afhankelijk van interne en externe factoren. Interne factoren zijn bijvoorbeeld de tijd die de journalist heeft voor het schrijven van een artikel of de waarden en normen van de journalist. Externe factoren zijn bijvoorbeeld belangengroeperingen, de politiek en voorlichters. Door selectie van kenmerken en eigenschappen bepalen media niet alleen de onderwerpen die bij het publiek onder de aandacht komen, maar ook het frame van waaruit het publiek het onderwerp zal interpreteren. Dit heeft bijvoorbeeld invloed op de vraag bij wie het publiek de verantwoordelijkheid legt voor bepaalde problemen die in het nieuws worden aangesneden.

Framing heeft invloed op zowel individueel als maatschappelijk niveau. Op individueel niveau kan framing het informatieverwerkingsproces beïnvloeden en zo dus attitudes over een bepaald onderwerp veranderen. Op maatschappelijk niveau kan framing sociale en politieke processen beïnvloeden zoals collectief gedrag en beleidsbeslissingen. Het verschil met agendasetting is dat priming en framing niet alleen betrekking hebben op waarover

mensen praten en denken maar ook op hoe mensen over deze zaken praten en denken (De Boer en Brennecke 2003).

3.3.1.2.4. Derde persoonseffect

De theorie van het derde persoonseffect houdt in dat mensen denken dat de media een grotere impact hebben op anderen dan op henzelf. De hypothese van het derde persoonseffect werd in 1983 door socioloog Davison gelanceerd. Hij gebruikte de term voor het eerst in een artikel dat hij schreef in *Public Opinion Quarterly*. Het derde persoonseffect gaat over de invloed van de massamedia en de invloed van de perceptie van meningen van anderen op individuen. Het effect houdt rekening met de wijdverspreide opvatting dat de media een grote macht hebben. Volgens Davison is er een discrepantie tussen de verwachte invloed van mediaberichten op andere mensen en de veronderstelde invloed van deze berichten op de persoon zelf. Anderen ondergaan invloed van de media, maar zelf heb ik daar geen last van. De derde persoon is te beïnvloeden, maar de eerste persoon, ikzelf, niet. Dat de derde persoon makkelijker te beïnvloeden is dan wijzelf, is de voorwaarde van het uiteindelijke effect. Deze perceptuele component van het derde persoonseffect wordt de derde persoonsperceptie genoemd. Het echte effect treedt pas op wanneer, onder invloed van de verwachte media-impact op anderen, mensen tot een bepaalde handwijze komen. Dit is de gedragscomponent van het derde persoonseffect. Het is niet het mediabericht zelf dat een invloed heeft, maar wel het feit dat men denkt dat anderen beïnvloed zullen worden (De Boer en Brennecke 2003).

Verschillende onderzoeken hebben het bestaan van het derde persoonseffect getoetst in experimenteel en in surveyonderzoek. De resultaten van deze studies lijken de hypothese te bevestigen. Cohen, Mutz, Price en Gunther bestudeerden het derde persoonseffect door mensen artikels met lasterlijke informatie te laten lezen. Ze concludeerden dat mensen die waren blootgesteld aan de artikels hadden ingeschat dat anderen meer beïnvloed zouden worden door de artikels dan zichzelf.

3.3.1.2.5. Two-step flow communicatie

Beïnvloeding kan ook plaats vinden via two-step flow communicatie. Volgens de two-step flow communicatie is de directe invloed van de media beperkt en komt de beïnvloeding van

het grote publiek tot stand via inter-persoonlijke communicatie. De inter-persoonlijke communicatie vindt plaats tussen opinieleiders en anderen, die ook wel volgers genoemd worden. Tijdens de gesprekken worden de volgers door de opinieleiders beïnvloed. Volgens de theorie verloopt de invloed van de massamedia dus in trappen. De media beïnvloeden eerst de opinieleiders, die vervolgens via inter-persoonlijke communicatie de volgers beïnvloeden (De Boer en Brennecke 2003).

De idee dat de invloed van de media getrapt verloopt, is voor het eerst uitgewerkt in de studies van Lazarsfeld (1944). De two-step flow hypothese werd geboren doordat Lazarsfeld zijn interesses voor tot dan gescheiden terreinen combineerde. Hij verbond namelijk zijn interesse voor individuele besluitvormingsprocessen met zijn belangstelling voor de invloed van massacommunicatie. Bij individuele besluitvormingsprocessen was het belang van inter-persoonlijke beïnvloeding reeds duidelijk. Lazarsfeld ontwikkelde de idee van opinieleiders in zijn onderzoek onder potentiële kiezers in Erie County, Ohio. In dit onderzoek stond de mogelijke invloed van de massamedia op besluitvormingsprocessen tijdens een verkiezingscampagne centraal. Persoonlijke contacten bleken echter meer invloed op het stemgedrag te hebben dan de massamedia. Op basis van dat onderzoeksresultaat is de two-step flow hypothese geformuleerd.

Boodschappen van de media bereiken eerst opinieleiders, die deze boodschappen vervolgens doorgeven aan andere mensen. Communicatieprocessen via de massamedia zijn onpersoonlijk. Hierdoor zal een boodschap via de massamedia minder invloed hebben dan een boodschap door middel van inter-persoonlijke communicatie. (De Boer en Brennecke 2003). Over zulke processen dient uiteraard de nodige tijd te gaan. Reacties van het publiek op nieuws uit de media zullen een vertraging vertonen van enkele weken of zelfs maanden.

3.3.2. Invloed van de media op het publiek en op de staat van de economie

In deze masterproef wordt op zoek gegaan naar de invloed die de media heeft gehad op het publiek en op de economie tijdens de kredietcrisis van 2007. Hiertoe kunnen media, publieke opinie en de economische situatie best simultaan onderzocht worden omdat ze elkaar kunnen versterken en beïnvloeden doorheen de tijd.

Om causale effecten van een informatiestroom vanuit de media op reacties van ontvangers vast te stellen, moet men enerzijds de aangeboden informatie en anderzijds de reacties daarop in kaart brengen. Het eerste kan door middel van een inhoudsanalyse, terwijl het tweede bijvoorbeeld door middel van een opinieonderzoek kan plaatsvinden.

Er moet causaliteit blijken. Omdat de experimentele methode zeer geschikt is om causale effecten te kunnen vaststellen, zijn veel communicatiewetenschappelijke inzichten gebaseerd op experimenteel onderzoek. De meest geciteerde publicaties Hovland en Lyengar zijn gebaseerd op experimenteel onderzoek. Helaas werden heel wat uitspraken over 'echte' nieuwseffecten gedaan op basis van een nieuwsanalyse zonder publieksonderzoek. Men analyseert het nieuws maar maakt geen gebruik van opinieonderzoek. Uitspraken over 'echte' nieuwseffecten die wel steunen op opinieonderzoek, maar niet op een nieuwsanalyse zijn evenmin goed gefundeerd. Financiële analisten en politici volgen vaak deze verkeerde gedachtegang als ze onderzoeken hoe hun bedrijf het doet op de beurs of hoe hun partij het doet in de opiniepeilingen. Verschuivingen worden klakkeloos toegeschreven aan het laatste nieuws zonder te onderzoeken of vergelijkbaar nieuws wel systematisch in dezelfde effecten resulteert. Ook door communicatiewetenschappers werd deze fout jarenlang gemaakt (De Boer en Brennecke 2003).

Tijdreeksanalyse biedt de ideale oplossing om relaties simultaan te onderzoeken. De statistische methode heeft de laatste decennia dan zijn opgang gemaakt binnen de communicatiewetenschappen. Het verloop van de economie en de opvattingen van een bepaald publiek wordt simultaan vergeleken met het verloop van de inhoud van de media. Zulk tijdreeksonderzoek veronderstelt jaarlijks, maandelijks, wekelijks of liefst zelfs dagelijks herhaald survey-onderzoek en inhoudsanalyse. Hoe groter het aantal analyse-elementen dat door meerdere meetmomenten in de analyse betrokken kan worden, hoe beter de verschillende aspecten van de berichtgeving kunnen worden onderzocht (De Boer en Brennecke 2003).

3.3.3. Onderzoek

Maar een handvol studies hebben specifiek rekening gehouden met de veelzijdige relaties tussen de manier waarop de media bericht over een recessie, de staat van de economie en de publieke perceptie van de situatie en daarenboven gebruik gemaakt van tijdreeksanalyse. Stevenson, Gonzenbach and David (1994) waren op dit gebied pioniers. Ze vonden dat er cyclische effecten waren tussen de manier waarop de media berichtte en de perceptie van de mensen over de economie. Meer specifiek, wanneer de economische werkelijkheid gecontroleerd werd, had de publieke opinie een sterke invloed op de manier waarop de media iets bracht. Maar de media volgde de toename van de publieke bezorgdheid en beïnvloedde de opinie op zijn beurt op een later tijdstip. Hiermee kan de cirkel rond gemaakt worden en beïnvloeden media en publieke opinie elkaar.

Gebruik makend van Vector Autoregressies (VAR), onderzochten Blood en Phillips (1995) dezelfde drie variabelen, wat echter leidde tot andere resultaten. De VAR-methode is een methode die geschikt is wanneer de juiste structuur van de onderliggende verbanden niet gekend is. Uit de verschillende relaties die onderzocht werden door Blood en Philips, kon worden geconcludeerd dat enkel het aantal nieuwsartikelen over een recessie het consumentenvertrouwen beïnvloedt. Buiten dit konden er geen statistisch significante verbanden vastgesteld worden tussen consumentenvertrouwen, financieel nieuws en economische grootheden.

In datzelfde jaar deden Goidel en Langley (1995) een gelijkaardige studie die op zoek ging naar de impact van economisch nieuws op de publieke opinie en de gevolgen hiervan voor presidentskandidaten. Ze vonden dat, gedurende de periode 1981- 1992, er meer negatief economisch nieuws verscheen om de economische situatie te beschrijven. Daarnaast vonden ze dat wanneer de verschillende economische indicatoren constant werden gehouden, er toch nog negatieve verhalen opdoken die het economisch beeld van het publiek hadden beïnvloed. Door de limieten die aan de methode verbonden waren, kon echter geen verschil gemaakt worden tussen de omvang van de invloed van de media en die van de realiteit.

Haller en Northpoth (1997) maakten gebruik van een licht gewijzigde aanpak. Zij onderzochten namelijk de impact van economisch nieuws op de beoordeling van de economie door mensen. Ze maakten gebruik van data voor de periode van 1979 tot 1990. Ze vonden dat nieuws enkel een belangrijke rol speelt bij het informeren van mensen. Meer nieuwsblootstelling leidde niet tot een significante verbetering van de mogelijkheid van mensen om de economische situatie te beoordelen. Specifieke indicatoren zoals werkloosheid en inflatie droegen meer bij tot de economische opinie. Het probleem bij de wederkerige beïnvloeding tussen nieuws en publieke opinie werd echter ook in deze studie niet opgelost.

Bijkomende steun voor de invloed van de media tijdens recessie kan worden gevonden in het onderzoek van Mutz's (1992). De onderzoeksresultaten liggen in dezelfde lijn als die van Haller en Northpoth (1997). Uit de studie kon worden geconcludeerd dat persoonlijke ervaringen zoals werkloosheid en lokaal nieuws bijdragen tot de individuele perceptie betreffende werkloosheid. Wanneer er economische problemen zijn op nationaal niveau, vertrouwen mensen op de media om aan hun informatie te komen en zodoende hun mening te vormen. Mutz's resultaat impliceert dat mensen verschillende bronnen van informatie raadplegen bij het vormen van opinies. Mutz's erkent echter wel dat er beperkingen zijn aan het onderzoek: plaats van de steekproef, het tijds kader en de cross sectionele methode die een hinderpalen zijn voor de validiteit van het onderzoek.

Net zoals Blood en Philips (1995), gebruikte Wu (2002) een VAR model om de drie dimensionale relatie gedurende de laatste crisis in de Verenigde Staten van Amerika te onderzoeken. Ze maakten gebruik van een dataset over 10 jaar (1987- 1996) en onderzochten zowel de depressie als de herstelperiode. Volgens hen was de relatie tussen de drie variabelen verschillend voor de twee periodes. Amerikanen werden meer beïnvloed door nieuws in verband met de recessie tijdens de neergaande periode dan tijdens de herstelperiode. De media aan de andere kant zou meer invloed hebben op het consumentenvertrouwen tijdens de crisis dan tijdens het herstel. Hoe dan ook, de media reflecteerde de staat van de economie.

3.4. Synthese

Kleinnijenhuis heeft in 2009 getracht om het onderzoeksveld van de communicatiewetenschap en de economie samen te brengen. Hij onderzocht de invloed van de media op de financiële crisis van 2007 in Nederland door middel van autoregressies. Hierbij werd onderzocht of de efficiënte markttheorie (economie), die voorspeld dat aandelen een random walk patroon volgen houdbaar is, wanneer we weten dat communicatietheorieën suggereren dat financieel nieuws ook op lange termijn een invloed heeft. Hij kwam tot de conclusie dat nieuws in alledaagse media wel degelijk een rol gespeeld heeft bij de kredietcrisis van 2007.

Door toedoen van negatieve berichtgeving werd een neerwaartse spiraal versterkt. Hij spreekt van een framing-effect, aandelenkoersen van financiële instellingen gingen harder of eerder onderuit door nieuws waarin deze bedrijven in één adem genoemd werden met de kredietcrisis. Ook stelde hij vast dat na verloop van maanden het nieuws over de kredietcrisis bijdroeg tot een vermindering van het consumentenvertrouwen, wat dan weer tot extra nieuws leidde. Hij moest dus de hypothese van de efficiënte markttheorie verwerpen en de communicatietheorieën die stellen dat negatief nieuws ook op lange termijn een effect heeft op het publiek gelijk geven.

3.5. Besluit

De Efficiënte Markthypothese gaat ervan uit dat alle informatie onmiddellijk verwerkt wordt in de aandelenkoersen. Hiertegenover staan communicatietheorieën die processen beschrijven waarbij het publiek enige tijd nodig heeft om de informatie te verwerken.

Het is opvallend dat de studies gevoerd door communicatiewetenschappers uit het verleden inconsistente en soms zelfs tegensprekende resultaten bekomen. De meeste van de studies beweren dat de media de mening van het publiek over de economie beïnvloedt. Het is echter verre van duidelijk welke van beide variabelen, de media of economische realiteit het meeste invloed uitoefent. De contradictie tussen de empirische studies is waarschijnlijk het gevolg van een verschil in gebruikte methode, verschillend tijds kader, andere maatstaven voor de definiëring van de economie en de perceptie van mensen over de economie.

4. HYPOTHESEN

4.1. Inleiding

De hoofdvraag van deze masterproef is of de efficiënte markthypothese houdbaar is, gegeven dat communicatietheorieën verwachten dat negatief financieel nieuws op lange termijn een invloed heeft op de economie. Op basis van het literatuuronderzoek uit hoofdstuk drie kunnen volgende hypothesen geformuleerd worden. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen hypothesen op korte termijn en lange termijn.

4.2. Hypothesen op korte termijn

Hypothese 1: De koerswijziging van gisteren zal geen invloed hebben op de koerswijziging van vandaag.

Hypothese 1 stelt dat de wijziging van de aandelen niet afhankelijk is van vorige wijzigingen van het aandeel. De veronderstelling vloeit voort uit de efficiënte markthypothese (Fama, 1970) die stelt dat alle informatie onmiddellijk in het aandeel wordt weergegeven zonder enige vorm van vertraging. We verwachten dus een Random Walk patroon omdat zelfs op informatie over de lange termijn onmiddellijk gereageerd zal worden. Mocht toch blijken dat het koersverloop van een aandeel kan voorspeld worden op basis van de wijzigingen van het aandeel van de dag ervoor, dan moeten we de EMH verwerpen.

Hypothese 2: De Dow zal een invloed hebben op korte termijn op de aandelenkoers van Fortis, Dexia en KBC

De tweede hypothese onderzoekt of de Amerikaanse beurs een invloed heeft op de aandelen van de banken Fortis, Dexia en KBC. Ook deze hypothese wordt gevormd op basis van de EMH die stelt dat nieuws beschouwd moeten worden als een bundel economische indicatoren (Fama, 1970). Uit het literatuuronderzoek (Kleinnijehuis, 2009) blijkt dat de Amerikaanse beurs een invloed heeft gehad op de Nederlandse beursindex AEX tijdens de financiële crisis van 2007.

Hypothese 3: Het aantal artikels dat over Fortis, Dexia en KBC gepubliceerd werd, zal op korte termijn een invloed hebben op de aandelenkoers van deze bedrijven

Uit de bestaande literatuur (Kleinnijenhuis, 2009) kunnen we afleiden dat het aantal artikels dat over een beursgenoteerd bedrijf verschijnt, een invloed heeft op de aandelenkoers van dat bedrijf. Vertrekkend vanuit de efficiënte markt hypothese (Fama, 1970) kunnen we veronderstellen dat nieuwsfeiten een impact zullen hebben op de aandelenkoersen van de banken, hoewel nieuws eigenlijk nauwer wordt gedefinieerd door de theorie. De reden waarom we verwachten dat de gepubliceerde artikels een invloed zullen hebben op de dagelijkse prijzen van de aandelen is dat in efficiënte markten zelfs op informatie over de lange termijn onmiddellijk gereageerd zal worden.

4.3. Hypothesen op lange termijn

Hypothese 4: De hoeveelheid negatief economisch nieuws dat verschijnt zal op lange termijn een invloed hebben op de beurskoersen.

Volgens de theorieën van de two-step-flow communicatie en het derde persoonseffect verwachten we dat negatief economisch nieuws op lange termijn een daling zal veroorzaken in de beurskoersen. Studies zoals die van Kurtz (1990) tonen aan dat een grote hoeveelheid negatief economisch nieuws op lange termijn een negatieve invloed heeft op de economie.

Hypothese 5: De hoeveelheid negatief economisch nieuws dat verschijnt zal op lange termijn een invloed hebben op het consumentenvertrouwen

Hypothese 5 onderzoekt of de hoeveelheid negatieve financiële berichtgeving op lange termijn een invloed heeft op het consumentenvertrouwen. Hierbij zullen we kijken naar de evolutie van het consumentenvertrouwen omdat de indicator met vertraging kan reageren op het nieuws. Op basis van de communicatietheorieën van de two-step-flow communicatie en het derde persoonseffect verwachten we dat door negatief economisch nieuws een daling in het consumentenvertrouwen zal optreden. Ook onderzoek (Severin & Tankerd 1992; Fan 1993) stelt dat de media in staat is om een grote invloed uit te oefenen op de attitudes van mensen en dus ook op het consumentenvertrouwen.

Hypothese 6: De index hoop min vrees zal op lange termijn een invloed hebben op de beurskoersen

De index hoop min vrees gaat na of de toon van de financiële berichtgeving een invloed heeft op de beurskoersen (De index wordt in hoofdstuk vijf verder uitgelegd). Zulke lange termijneffecten werden reeds gevonden in eerder verricht onderzoek (Wu, Stevenson, chen en Guner, 1996; Kleinnijenhuis 2009).

Hypothese 7: De index hoop min vrees zal op lange termijn een invloed hebben op het consumentenvertrouwen

Hypothese 7 tenslotte gaat via de index hoop min vrees na of de toon van de financiële berichtgeving een invloed heeft op het consumentenvertrouwen. Zulke lange termijneffecten werden reeds gevonden in eerder verricht onderzoek (Wu, Stevenson, chen en Guner, 1996; Kleinnijenhuis 2009).

4.4. Besluit

Om dit hoofdstuk te beëindigen worden de hypothesen nog eens op een rijtje gezet.

Tabel 1: Overzicht van de hypothesen

	Hypothesen
H1	De koerswijziging van gisteren zal geen invloed hebben op de koerswijziging van vandaag.
H2	Het aantal artikels dat over Fortis, Dexia en KBC gepubliceerd werd, zal een invloed hebben op de prijs van de aandelen van deze bedrijven.
H3	De Dow zal een invloed hebben op korte termijn op de aandelenkoers van Fortis, Dexia en KBC
H4	Negatief economisch nieuws zal op lange termijn een invloed hebben op de beurskoersen.
H5	Negatief economisch nieuws zal op lange termijn een invloed hebben op het consumentenvertrouwen
H6	De index hoop min vrees zal op lange termijn een invloed hebben op de beurskoersen
H7	De index hoop min vrees zal op lange termijn een invloed hebben op het consumentenvertrouwen

Bron: eigen verwerking

5. METHODE EN DATA

5.1. Inleiding

In dit hoofdstuk worden de data en de methode van het onderzoek toegelicht. Enerzijds zal er een korte termijn methode besproken worden, waarmee de dagelijkse invloed van de media op de aandelenkoersen nagegaan kan worden. Anderzijds zal er ook een lang termijn methode aangehaald worden waarmee de invloed van de media op lange termijn waargenomen kan worden.

5.2. Methode

In het eerste deel van dit hoofdstuk wordt even stilgestaan bij de methode die zal worden toegepast in deze masterproef. Eerst wordt er een onderscheid gemaakt tussen de dagelijkse en maandelijkse analyse en vervolgens zal de gebruikte methode voor de analyses toegelicht worden.

5.2.1. Dagelijkse analyse, korte termijn

Voor de analyse van de dagelijkse invloed van financieel nieuws en aandelen genoteerd op de Belgische beurs werden drie financiële bedrijven geselecteerd: Fortis Bank, KBC en Dexia. Deze drie Belgische financiële instellingen werden geselecteerd omdat ze in de Financieel Economische Tijd het vaakst geassocieerd werden met de financiële crisis in België. Bijlage 2 biedt een overzicht van alle Bel20 bedrijven en het aantal keren dat ze geassocieerd werden met de kredietcrisis.

We selecteren voor het onderzoek de krant de Financieel Economische Tijd, aangezien deze krant het doelpubliek beoogt dat het snelst kan reageren op beurskoersen. De krant omschrijft zichzelf als: 'de kwaliteitskrant bij uitstek voor ondernemend Vlaanderen, bericht dagelijks over economisch, politiek, financieel en maatschappelijk relevante gebeurtenissen'. We gaan er daarom vanuit dat mensen die andere kranten dan de Financieel Economische Tijd lezen, hun beslissingen omtrent financiële zaken niet uit dergelijke dagbladen halen. Om de invloed van de media op korte termijn na te kunnen gaan, worden de dagelijkse aandelenkoersen van de drie bedrijven, dagelijks gepubliceerde artikels over de kredietcrisis en de Dow Jones 30 industriële index worden onder de loep genomen.

Er werd voor de periode juli 2007 - februari 2009 elke dag geteld hoeveel keer de naam van het specifiek bedrijf en labels als kredietcrisis, bankencrisis of recessie samen voorkwamen. In het totaal werden er 413 dagen geanalyseerd. De dagen situeren zich vanaf de eerste tekenen van een mogelijke kredietcrisis in de VS (juli 2007) tot op het moment van herziening van de Bel20 (maart 2009). Zaterdag, zondag en de dagen van Kerstmis en Nieuwjaar worden geëlimineerd, aangezien de beurs dan gesloten is. De Financieel Economische Tijd verschijnt echter wel op zaterdag, waardoor het nieuws van zaterdag wordt toegeschreven aan maandag. Dit is immers de eerste dag waar de beleggers op het nieuws kunnen reageren.

5.2.2. Maandelijks analyse, lange termijn

Voor de lange termijn analyse beschouwen we de Bel20 in zijn geheel. We gebruiken hierbij de aandelenkoers van de laatste dag van de maand. Om de invloed van de media te kunnen meten, gebruiken we twee verschillende indicatoren. Een duidelijke indicator is het aantal referenties naar kredietcrisis, bankencrisis of recessie in het nieuws over de Belgische bedrijven uit de Bel20. Een tweede indicator wordt gevormd door hoop gecorrigeerd voor vrees. Vrees (vrees voor bankroet van banken, voor reële economische recessie) was de dominante emotie in het nieuws over de financiële crisis. Deze artikels werden afgetrokken van het aantal artikelen die refereren naar hoop, om op die manier de indicator te kunnen verkrijgen. Dagelijkse tellingen werden hierbij opgeteld tot een maandelijks cijfer.

Voor de lange termijnanalyse worden er 74 maanden in beschouwing genomen. De periode loopt van januari 2003 (voldoende ver van de internetcrisis) tot februari 2009 (voor de herziening van de Bel20).

5.2.3. Tijdreeksanalyse

Deze masterproef maakt gebruik van tijdreeksanalyse. Een tijdreeks is een verzameling van geordende observaties. Bij tijdreeksanalyse ligt de nadruk op het gedrag van een variabele in het verleden. Door patronen in dit gedrag te modelleren kan het verloop van de variabele naar de toekomst geprojecteerd worden. Je zou het kunnen omschrijven als verstandig extrapoleren door onder andere te zoeken naar trends, patronen en cycli in een variabele (Gotteleer, 2003).

Bij tijdreeksanalyse is de tijdshorizon van de data doorgaans veel langer dan bij een gewone regressieanalyse. Tijdreeksanalyse kan plaatsvinden via heel wat verschillende technieken. Welke techniek wanneer het meest geschikt is, hangt af van de te beantwoorden vraag, de vorm van de tijdreeks en de aard van de beschikbare gegevens. Het is dan ook zeer belangrijk dat de data volgens de juiste statistische methode bestudeerd worden (Gotteleer, 2003).

De methode die in deze masterproef gebruikt zal worden is de Autoregressive integrated moving average methode (ARIMA). De ARIMA methode gebruikt vertragingen en verschuivingen in historische gegevens om patronen te ontdekken en te voorspellen. Het ARIMA model werd voor het eerst ontwikkeld in de jaren zestig. Later werd het model gesystematiseerd door Box en Jenkins in 1976. ARIMA is een methode om twee dingen te bepalen: enerzijds kan het ARIMA-model bepalen hoeveel tijdseenheden van het verleden nodig zijn om de volgende observatie te voorspellen. Anderzijds kan het model de waarden van de gewichten bepalen, en zo duidelijk maken hoe groot de effecten zijn van de onafhankelijke variabele op de afhankelijke variabele.

De analyses zullen uitgevoerd worden in Eviews. Eviews biedt namelijk geavanceerde en geraffineerde hulpmiddelen voor gegevensanalyses of/en regressie-analyses aan. (Eviews Usersguide, 1994). Vooraleer we echter overgaan tot de analyses worden de belangrijkste stappen die gevolgd dienen te worden even op een rijtje gezet.

1. Test voor stationariteit

Vector autoregressieve modellen veronderstellen stabiele stationaire tijdreeksen. Dit betekent dat de waarde van een variabele niet afhangt van de tijd. Is een reeks niet stationair, dan kan het zo zijn dat de eerste verschillen van diezelfde reeks wel stationair zijn.

Om te onderzoeken of de tijdreeksen stationair zijn maken we gebruik van unit root testen. De testen bepalen of de schommelingen van een tijdreeks slechts tijdelijke afwijkingen zijn van een vast patroon (bv. een vast gemiddelde), dan wel of die een onderdeel uitmaken van een lange-termijn evolutie, waarbij er geen enkele tendens is om terug te keren naar een positie die voordien werd ingenomen.

De meest gebruikte methode om stationariteit te testen is de Augmented Dickey Fuller test (ADF). Deze methode test de nulhypothese dat een reeks geïntegreerd is van de eerste orde, tegen de alternatieve hypothese dat de reeks stationair is. Als de ADF-test aantoont dat de tijdreeks niet stationair is wordt gezegd dat de tijdreeks een 'unit root' bevat. Unit root wil dan zeggen dat de tijdreeksen dezelfde lange termijn bewegingen volgen. Indien uit deze ADF-testen zou blijken dat de tijdreeksen niet-stationair zijn, dan moeten we de series zodanig afleiden tot ze stationair zijn. Dit doen we door de verschillen te nemen van de oorspronkelijke, desbetreffende, niet-stationaire data-reeks. (Gotteler, 2003).

2. Bepalen van het aantal lags

Een goed ARIMA model vereist de identificatie van het juiste aantal vertragingen en coëfficiënten die moeten gehanteerd worden. De modelspecificatie gebruikt autoregressies om het onderliggende model te identificeren. Hoe meer parameters er gespecificeerd worden, hoe groter de kans op een betere modelfit. Voor elke gegevensset kan dus een afdoend model bedacht worden, maar door het grote aantal parameters kan het oninterpreteerbaar worden. Bijgevolg wordt vaak geopteerd voor een balans tussen statistische en theoretische criteria bij de keuze van een model. Meerdere modellen zijn dus mogelijk voor een gegeven dataset. Wanneer de onderzoeker twijfelt tussen twee of meerdere modellen zal de keuze vallen voor het model dat het dichtst aanleunt bij de theorie die de onderzoeker aanhangt. Wanneer rivaliserende modellen tegenover elkaar geplaatst moeten worden kan de Akaike Information Criterion (AIC), die meegegeven wordt bij de fitstatistieken, de slag beslechten. Hoe lager de AIC waarde van een model hoe sterker het staat tegenover zijn rivalen. (Gotteler, 2003).

3. Interpretatie van de resultaten

Tenslotte kan dan overgegaan worden tot de interpretatie van de resultaten.

5.3. Data

Het vervolg van dit hoofdstuk zullen we aangrijpen om de data die in het volgende hoofdstuk gebruikt worden te bespreken. Hiertoe worden de Belgische en Amerikaanse aandelenmarkt, de Belgische consumentenvertrouwensindex en het financieel nieuws besproken.

5.3.1. Bel20

In België zijn enkele belangrijke beursindexen terug te vinden. Een overzicht van de belangrijke Belgische indexen is terug te vinden in bijlage 3. De belangrijkste hierbij is de Bel20 en deze vormt dan ook meteen de index voor dit onderzoek. Dankzij een beursindex kan het globale koersverloop van een aandelenmarkt door één enkel cijfer worden weergegeven. De prestaties van individuele effecten kunnen dus vergeleken worden met de prestaties van de markt, weergegeven door de index (beleggerswoordenboek, 2009). De ondernemingen die in een dergelijke index worden opgenomen, kunnen via verschillende criteria in diverse klassen worden onderverdeeld. De meest bekende classificatie is die volgens marktkapitalisatie. Op die manier worden de X grootste ondernemingen ondergebracht in een index. De marktkapitalisatie wordt gevonden door het aantal uitstaande aandelen te vermenigvuldigen met de koers op de desbetreffende dag. Aan de hand van de diverse aandelen opgenomen in de index, worden dan verschillende wegingcoëfficiënten toegewezen. Zo krijgt het aandeel met de grootste marktkapitalisatie, het grootste gewicht in de index (Euronext, 2009).

Op 18 maart 1991 werd de Bel20 in het leven geroepen. Het is de leidende index voor Euronext Brussel. Zoals de naam reeds laat vermoeden, is de Bel20 opgebouwd uit 20 aandelen van Belgische beursgenoteerde bedrijven. Door faillissementen, splitsing van aandelen, overnames en fusies kan de samenstelling van de beursindex echter veranderen. Het is dus noodzakelijk dat er steeds een reservelijst voorzien wordt zodat dit aandeel kan vervangen worden. Deze index wordt jaarlijks op 1 maart aangepast, wat meteen ook de einddatum van het onderzoek verklaart. Doorheen de jaren zijn reeds verschillende aanpassingen gebeurd aan de Bel20. Op 4 maart 2008 ziet de Bel20 er als volgt uit:

- | | |
|---------------------------|------------------|
| 1. Ackermans & Van Haaren | 11. Inbev |
| 2. Agfa- Gevaert | 12. KBC |
| 3. Bekaert | 13. Mobistar |
| 4. Belgacom | 14. NPM |
| 5. Cofinimmo | 15. Nyrstar |
| 6. Colruyt | 16. Omega Pharma |
| 7. Delhaize | 17. Solvay |

- | | |
|-----------|-------------|
| 8. Dexia | 18. Suez |
| 9. Fortis | 19. UCB |
| 10. GBL | 20. Umicore |

We maken in dit onderzoek gebruik van de Bel20-index als representatieve weergave van de Belgische aandelenmarkt. De nodige data voor de Bel20 zijn bekomen via Euronext. In het hierop volgende onderzoek zal voor de korte termijn analyse (juli 2007 tot februari 2009) gebruik gemaakt worden van de dagelijkse wijzigingen in de Bel20 meer specifiek in de aandelen van Fortis, Dexia en KBC. Terwijl voor de lange termijnanalyse (januari 2003 tot februari 2009) gebruik gemaakt zal worden van de maandelijkse wijzigingen in de Bel20.

5.3.2. Dow Jones

Omdat er een verband zou kunnen bestaan tussen de Amerikaanse en de Belgische aandelenmarkt wordt ook de Dow opgenomen in de analyse. De Dow Jones Industrial Average index is de oudste beursindex van de Verenigde Staten. Het woord 'industrial' is vooral van historische waarde, aangezien er tegenwoordig nog maar weinig ondernemingen uit de index actief zijn in de industrie. Op 26 mei in 1896 werd de Dow Jones Industrial Average index voor het eerst gepubliceerd. De volgende 30 bedrijven maken momenteel deel uit van de Dow:

- | | |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| 1. 3M Co | 16. Intel Co. |
| 2. Alcoa | 17. International Business Machines |
| 3. American Express Co. | 18. Johnsen en Johnsen |
| 4. AT&T | 19. JP Morgan Chase |
| 5. Bank of America | 20. Mc Donald's |
| 6. Boeing Co. | 21. Merck en Co Inc. |
| 7. Chevron | 22. Microsoft Inc. |
| 8. Citigroup Inc. | 23. Pfizer |
| 9. Coca-cola Co. | 24. Procter en Gamble Co. |
| 10. E.I. du Pont de Nemours | 25. United Technologies Co. |
| 11. Exxon Mobil Co. | 26. Caterpillar |
| 12. General Electric Co. | 27. American International Group |

13. General Motors Co.
14. Hewlett-Packard Co.
15. Home Depot Inc.

28. Verizon Communications
29. Wal-Mart Stores Inc.
30. Walt Disney Co.

We maken in dit onderzoek gebruik van de Dow-index als representatieve weergave van de Amerikaanse aandelenmarkt. De nodige data voor de Dow zijn bekomen via Euronext. In het hierop volgende onderzoek zal voor de korte termijn analyse (juli 2007 tot februari 2009) gebruik gemaakt worden van de dagelijkse wijzigingen in de Dow.

5.3.3. Consumentenvertrouwen

De gegevens van het maandelijks gepubliceerde consumentenvertrouwen zijn terug te vinden op de website van de Nationale Bank van België (NBB). Het consumentenvertrouwen is een synthetische indicator gebaseerd op vier vragen uit de maandelijks consumentenenquête uitgevoerd door de Nationale Bank van België. De vier vragen¹ omvatten volgende domeinen: De vooruitzichten van de economische situatie in België voor de volgende twaalf maanden, de vooruitzichten inzake werkloosheid in België voor de volgende twaalf maanden, de vooruitzichten van de financiële situatie van de gezinnen voor de volgende twaalf maanden en de vooruitzichten aangaande spaarmogelijkheden in de volgende twaalf maanden. De precieze vragen zijn terug te vinden in bijlage 4 (NBB,2009). Per vraag wordt dan een saldo berekend. Dit saldo is het verschil tussen het antwoordpercentage van de consumenten dat een stijging heeft aangegeven en het percentage dat een daling verwacht. De indicator van het consumentenvertrouwen wordt vervolgens gedefinieerd als het rekenkundig gemiddelde van de seizoensgezuiverde saldi van de bovenstaande vragen (NBB,2009). De scores van de verschillende deelindicatoren voor de periode sinds de start van de kredietcrisis zijn terug te vinden in bijlage 5.

¹ Tot en met oktober 2001 werd de vertrouwensindicator berekend op basis van vijf vragen. In het kader van een Europees project dat de kwaliteitsverbetering van de korte-termijnindicatoren beoogde, werd de vraag naar de actuele financiële situatie van de gezinnen vergeleken met een jaar voordien niet meer weerhouden in de synthetische indicator. Deze beslissing werd genomen door de Europese Commissie en dit advies werd gevolgd door de NBB.

De data van het Belgische consumentenvertrouwen, die in dit onderzoek gebruikt zullen worden, bestaan uit de maandelijks gepubliceerde data sinds januari 2003 tot februari 2009. Als we de publicatiedatum van de laatste jaren nagaan, merken we op dat de publicatie van de Belgische consumentenvertrouwenindex telkens gebeurde kort voor de 20^{ste} van de maand.

5.3.4. Financieel nieuws

Er werd gekozen om dagbladen te onderzoeken, omdat bij gelijkaardig onderzoek door Kleinnijenhuis (2009) ook onderzoek werd verricht op basis van dagbladen. Dit laat een makkelijke vergelijking met de Nederlandse onderzoeksresultaten toe. In de studie van Kleinnijenhuis (2009) worden meerdere kranten onderzocht, maar wegens het korte tijdsbestek van deze masterproef wordt hier enkel de Financieel Economische Tijd (FET) geanalyseerd. Het zou echter zeker interessant zijn om meerdere kranten in de analyse te betrekken. De keuze is gevallen op de FET omdat het de krant bij uitstek is voor financieel economisch nieuws. We veronderstellen dan ook dat deze krant de grootste invloed uitoefent op beleggers.

In het digitale archief van Mediargus werd gezocht naar artikels uit de Financieel Economische Tijd met behulp van het zoekprogramma. Er werd voor de periode van 1 juli 2007 tot 1 maart 2009 gezocht op zeven verschillende trefwoorden en combinaties van trefwoorden welke de volgende zijn: kredietcrisis, bankencrisis, recessie, Bel20, Dexia, KBC en Fortis.

Voor de periode van januari 2003 tot maart 2009 werd gezocht op volgende trefwoorden: kredietcrisis, bankencrisis, recessie, Bel20, Dexia, KBC, Fortis, Ab Inbev, Ackermans, Befimmo, bekaert, belgacom, Cofinimmo, Colruyt, Delhaize, GBL, Suez, Mobistar, NPM, Omega Pharma, Solvay, Telenet, UCB, Umicore.

Na de zoekacties werden alle dubbel geselecteerde krantenberichten geëlimineerd, om vervolgens de overgebleven berichten te lezen en hierop opnieuw een selectie te maken. Enkel de krantenartikels waar minstens één alinea werkelijk over de financiële crisis handelde, werden opgenomen in het onderzoek.

5.4. Besluit

Teneinde een antwoord te bieden op de onderzoeksvraag van deze masterproef werden in dit hoofdstuk de methode en de data uiteengezet. Er zullen twee modellen geschat worden. Enerzijds zal een korte termijn model gehanteerd worden, dat bestaat uit een dagelijkse analyse. Anderzijds zal ook een lange termijn model geschat worden, dat bestaat uit een maandelijkse analyse. Voor de analyses zal gebruik gemaakt worden van het ARIMA-model.

6. RESULTAAT

6.1. Inleiding

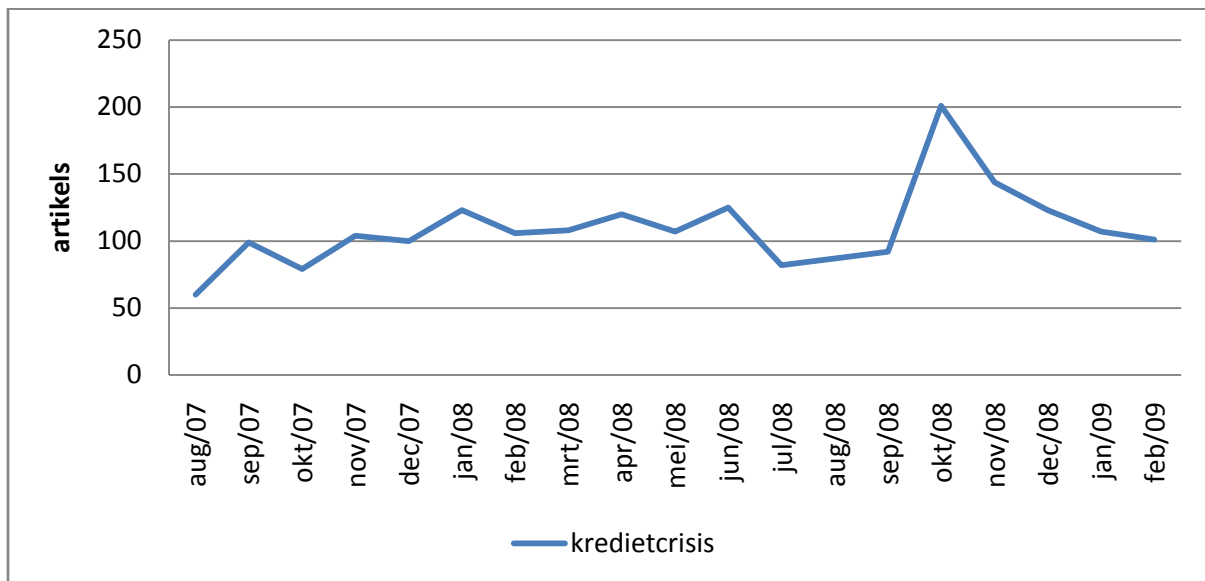
Teneinde een antwoord te kunnen bieden op de onderzoeksvraag of de media een invloed hebben gehad op de financiële crisis van 2007, wordt in dit hoofdstuk een kwantitatieve analyse verricht om de hypothesen te testen. We beginnen met een beschrijvende analyse om daarna over te gaan tot de inferentiële analyses. De invloed van de media wordt hierbij zowel op korte termijn als op lange termijn onderzocht.

6.2. Beschrijvende analyse

6.2.1. Financieel nieuws

Het woord kredietcrisis verschijnt voor de eerste maal in de Financieel Economische Tijd op 18 juli 2007. Het artikel: 'Bedrijven vinden geen makkelijk krediet meer', ging over het feit dat bedrijven het niet makkelijk hadden bij het vinden van krediet door de grootste terugval van de markt van bedrijfsobligaties sinds 2005. Op 16 augustus 2007 wordt het woord kredietcrisis hoofdnieuws: 'Kredietcrisis stuurt beurzen terug naar af'. Dit artikel op de voorpagina van de Financieel Economische Tijd is slechts een voorbode voor het nieuws dat in het daaropvolgende jaar zal volgen. In vele artikels over de kredietcrisis kunnen we een discrete verwijzing naar angst terugvinden. Het gaat zelfs zover dat de angst gegeneraliseerd wordt in de artikels, waardoor het gevoel wordt gewekt dat de angst alomtegenwoordig is. Tot 1 maart 2009 komt het woord kredietcrisis voor in 2341 artikels in de Financieel Economische tijd. Het voorkomen van het aantal artikels over de kredietcrisis ging gepaard met ups en downs zoals blijkt uit de blauwe lijn in figuur 5.

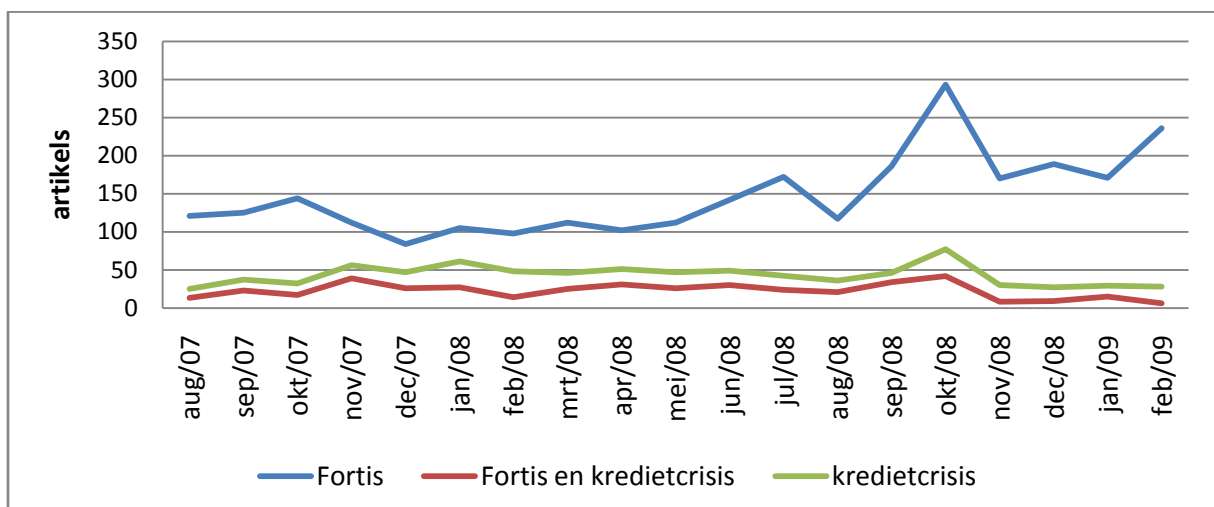
Figuur 5: Media-aandacht voor de kredietcrisis



Bron: eigen verwerking

Het nieuws over de kredietcrisis ging in eerste instantie over problemen in de Amerikaanse economie. Met een steeds grotere regelmaat werden er echter Belgische instellingen in die artikels genoemd. Dexia, KBC maar vooral Fortis werden systematisch aan de kredietcrisis verbonden. Uit figuur 5 kunnen we afleiden dat na de piek rond de val van Lehman Brothers en de nationalisatie van Fortis (einde 2008) de media-aandacht voor de kredietcrisis terug daalde.

Figuur 6: Fortis en kredietcrisis in de FET

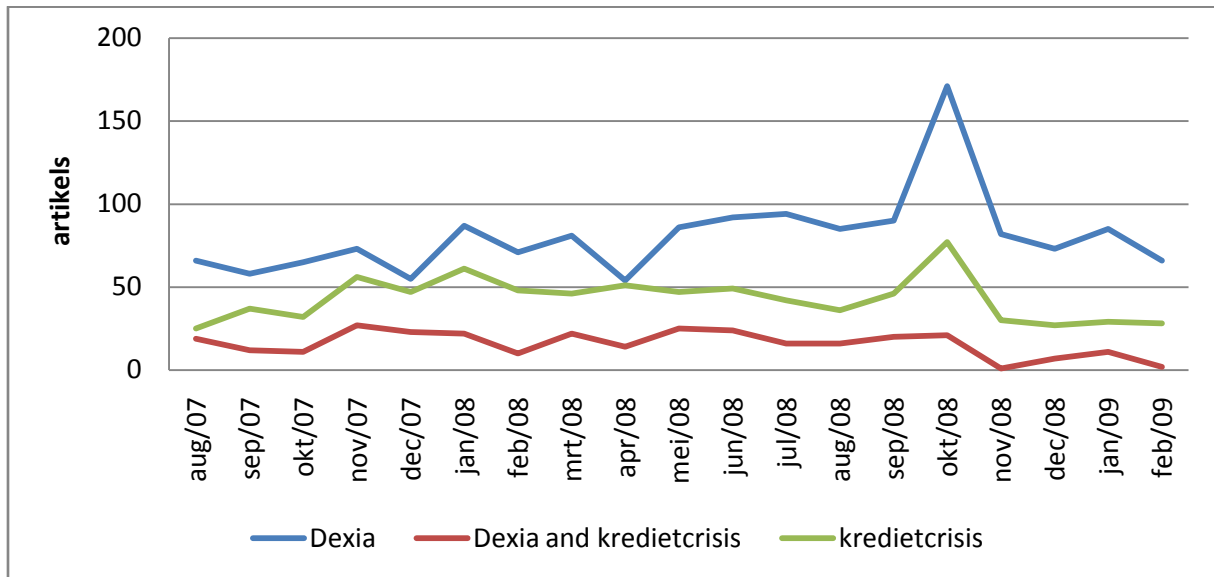


Bron: eigen verwerking

In figuur 6 worden het aantal artikels over Fortis weergegeven met de blauwe lijn. De rode lijn geeft het aantal keren weer dat het bedrijf geassocieerd werd met de kredietcrisis. De groene lijn tenslotte geeft het totaal aantal artikelen i.v.m. de kredietcrisis weer dat verschenen is in de FET. Uit de figuur blijkt dat nieuws over Fortis en nieuws over de kredietcrisis zo goed als dezelfde dalen en dieptepunten kennen. Bovendien zien we dat Fortis vaak vermeld wordt in artikels over de kredietcrisis. Dit kan afgeleid worden uit de dichte correspondentie die er heerst tussen de groene en rode lijn in figuur 6.

Alle drie de lijnen bereiken hun absolute hoogtepunt in oktober 2008. De piek valt uiteraard te verklaren door de steeds grotere problemen waarmee Fortis te kampen kreeg. Fortis had immers heel wat moeilijkheden om voldoende kapitaal bij elkaar te krijgen voor de financiering van het aankoopbedrag voor ABN AMRO. Uiteindelijk werd in het weekend van 27 en 28 september 2008 besloten over te gaan tot een nationalisatie van de bankverzekeraar. Er bleek een deelname nodig te zijn van drie overheden om het hoofd te kunnen bieden aan de dreigende problemen. Op vrijdag 3 oktober kondigde de Nederlandse staat de overname van alle Nederlandse activiteiten van Fortis aan, inclusief het gedeelte van ABN AMRO dat eigendom was van Fortis. Het bedrag waartegen de overname gebeurde, 16,8 miljard euro, wekte in België heel wat discussie op. Op zondag 5 oktober werd bekend gemaakt dat de Franse bank BNP Parisbas het grootste deel van de Belgische activiteiten van Fortis kocht. Door deze operaties zijn de beleggers van Fortis heel wat geld verloren. Dit resulteerde in heel wat juridische acties bestaande uit rechtszaken over misinformatie door het bestuur van Fortis. Deze juridische zaken werden in het lang en in het breed uitgesmeerd in de media. Fortis was in de daaropvolgende maanden dan ook niet meer weg te denken uit de media, wat ook duidelijk blijkt uit de blauwe lijn, die na oktober 2008 op een hoog peil blijft. Wel wijst de rode lijn er op dat Fortis minder met de kredietcrisis werd geassocieerd vanaf november 2008.

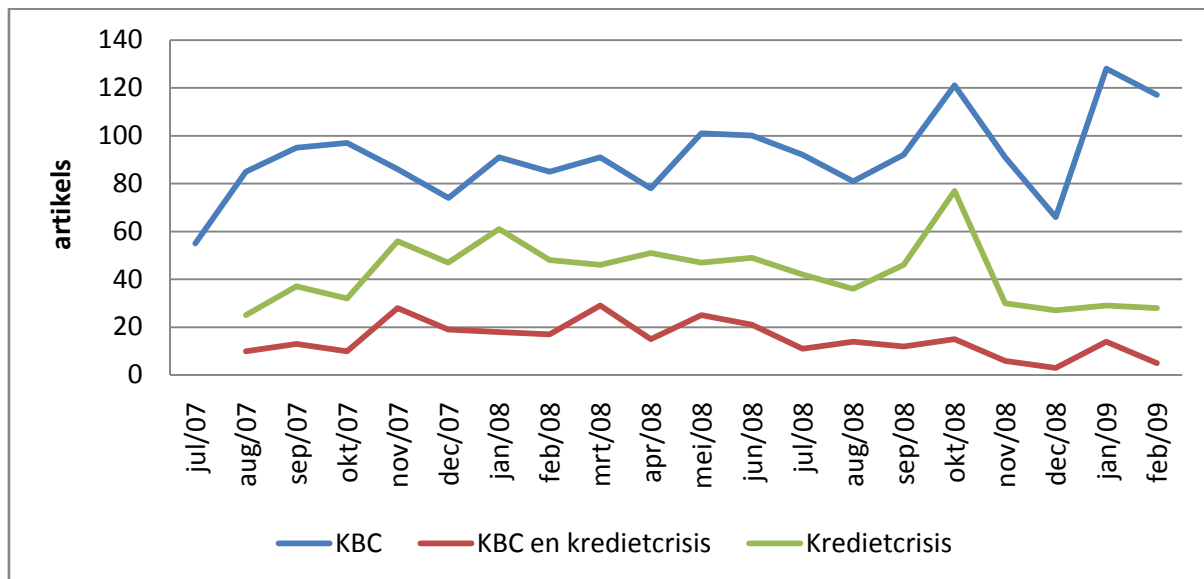
Figuur 7: Dexia en kredietcrisis in de FET



Bron: eigen verwerking

In figuur 7 worden het totaal aantal verschenen artikels over Dexia weergegeven met de blauwe lijn. De rode lijn geeft het aantal artikels weer waarbij het woord kredietcrisis geassocieerd werd met Dexia. Tenslotte geeft de groene lijn het totaal aantal artikels dat over de kredietcrisis verschenen is weer. De blauwe lijn bereikt een absolute piek in oktober 2008. Dit valt waarschijnlijk te verklaren door het feit dat de Belgisch-Franse bank Dexia in deze maand staatssteun heeft ontvangen van Frankrijk, België en Luxemburg ten bedrage van 6,4 miljard euro. Opvallend is wel dat de staatssteun door de drie overheden niet gepaard gaat met een piek van het aantal artikels over Dexia en de kredietcrisis. We stellen eerder vast dat het aantal artikels over Dexia en de kredietcrisis een vrij constant verloop kent zonder absolute hoogtepunten.

Figuur 8: KBC en kredietcrisis in de FET



Bron: eigen verwerking

In figuur 8 worden het aantal artikels over KBC weergegeven met de blauwe lijn. De rode lijn geeft het aantal artikels weer waarin KBC en het woord kredietcrisis samen verschenen zijn. Tenslotte geeft de groene lijn ook hier het totaal aantal artikels dat over de kredietcrisis verschenen is aan. Vergeleken met de twee andere financiële instellingen kunnen we concluderen dat er het minste artikels zijn verschenen over KBC en de kredietcrisis.

Ook bij KBC bereikt de blauwe lijn een absolute piek in oktober 2008. De piek valt te verklaren door het feit dat in het laatste weekend van oktober de Belgische staat een belang van 3,5 miljard euro heeft genomen in de bank-verzekeraar KBC om de bank te redden. De redding ging gepaard met heel wat artikels in de FET. Opvallend is wel dat de redding door de Belgische overheid ook hier niet gepaard gaat met een piek van het aantal artikels over KBC en de kredietcrisis. We stellen eerder vast dat het aantal artikels over KBC en de kredietcrisis een vrij constant verloop kent zonder absolute hoogtepunten.

Tabel 2: Mate waarin Fortis, Dexia en KBC geassocieerd werden met de kredietcrisis

	Fortis	Dexia	KBC
Augustus 2007- december 2007	0,45	0,18	0,41
Januari 2008- mei 2008	0,49	0,39	0,41
Juni 2008- Oktober 2008	0,60	0,37	0,26
November 2008- februari 2009	0,33	0,32	0,25

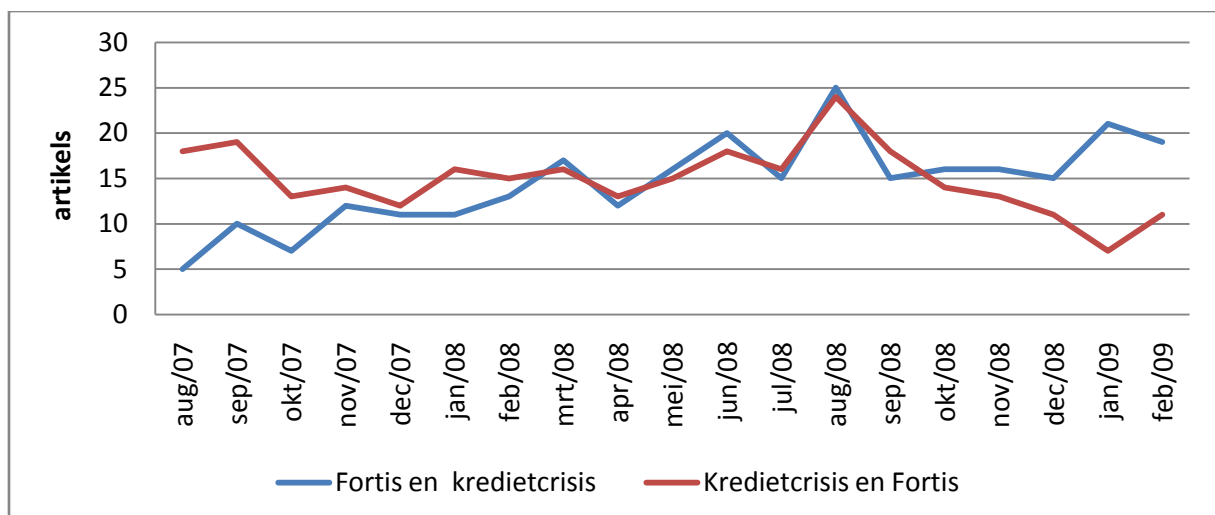
(Bij de tabel dient opgemerkt te worden dat de totale waarde voor elke periode groter is dan 1. Dit is te wijten aan het feit dat in de meeste artikels over de kredietcrisis meerdere bedrijven samen kunnen voorkomen. Zo komt het bijvoorbeeld vaak voor dat zowel Fortis, Dexia en KBC in hetzelfde artikel vermeld worden. De artikels waarin enkel werd gesproken over de kredietcrisis werden hierbij niet opgenomen). Bron: eigen verwerking.

We hebben kunnen vaststellen dat Fortis van alle drie de financiële instellingen het meeste geassocieerd werd met de kredietcrisis. Dit kunnen we nogmaals afleiden uit tabel 2 waarin een relatieve maatstaf werd gecreëerd op basis van het aantal artikels over de kredietcrisis en het aantal artikels die de kredietcrisis associëren met de desbetreffende banken. Hieruit kunnen we concluderen dat volgens de media Fortis de grootste problemen had gevolgd door KBC en Dexia.

Het consistent associëren van een bepaald bedrijf (Fortis) met een specifiek probleem (de kredietcrisis) kan beschouwd worden als framing. De theorie verwacht dus dat de waargenomen problemen bij Fortis niet alleen geassocieerd zullen worden met de kredietcrisis als een specifiek probleem maar ook met een causale interpretatie, een morele evaluatie en een behandelingsaanbeveling. In het geval van Fortis hebben we inderdaad kunnen vaststellen dat de aankoop van ABN AMRO een duidelijke causale interpretatie van het probleem werd. Negatieve morele evaluaties over de leiders van Fortis zoals Jean-Paul Votron, Maurice Lippens en Herman Verwilt vervulde dit plaatje. Vlaamse kranten schilderden hen af als echte monsters die niet in staat werden geacht om de meest simpele vragen te beantwoorden. Het was echter wel opmerkelijk dat de aanbevelingen tot herstel in de media heel schaars zijn gebleven. Journalisten hadden het meer over de vrees voor een nog grotere crisis dan voor eventuele oplossingen om een einde te maken aan de crisis.

Bij framing is het van belang dat men uitgaande van iets kleins eerder aan iets groots gaat denken, dan omgekeerd uitgaande van iets groots aan iets kleins denken. Zo doet een muisje denken aan een rat, maar een rat niet gauw aan een muisje (Kleinnijenhuis, 2009). De kans dat een dagbladlezer bij de naam Fortis aan de kredietcrisis gaat denken, wordt geïndiceerd door het percentage van de artikels over Fortis die tevens over de kredietcrisis gaan. In figuur 9 wordt de ontwikkeling van de twee kansen weergegeven. Figuur 9 laat zien dat Fortis in de eerste maanden grotendeels buitenschoot wordt gehouden. Maar vanaf het begin van 2008 tot oktober 2008 lopen de kansen zo goed als parallel. Dit impliceert dat wie het nieuws volgt, bij het horen van de naam Fortis gaat denken aan de kredietcrisis en omgekeerd (Kleinnijenhuis, 2009). Vanaf november 2008 gaan de twee kansen weer uit elkaar lopen.

Figuur 9: Conditionele kans dat de kredietcrisis doet denken aan Fortis en omgekeerd



Bron: eigen verwerking

6.2.2. Aandelenkoersen van de Belgische financiële instellingen

De kredietcrisis is begonnen in juli 2007 door een crisis in de hypotheekmarkt in de Verenigde Staten. Ondermeer door een gebrek aan financiële controlemechanismen onder de presidentschappen van Bill Clinton en George W. Bush kon de crisis plaatsvinden (Kleinnijenhuis, 2009). Het risico dat hypotheeknemers het geleende geld niet zouden kunnen terugbetalen werd opgesplitst in risicovolle en niet-risicovolle activa. Hierbij werden de risico's genomen door financiële instellingen (investeringsbanken, en heel wat andere

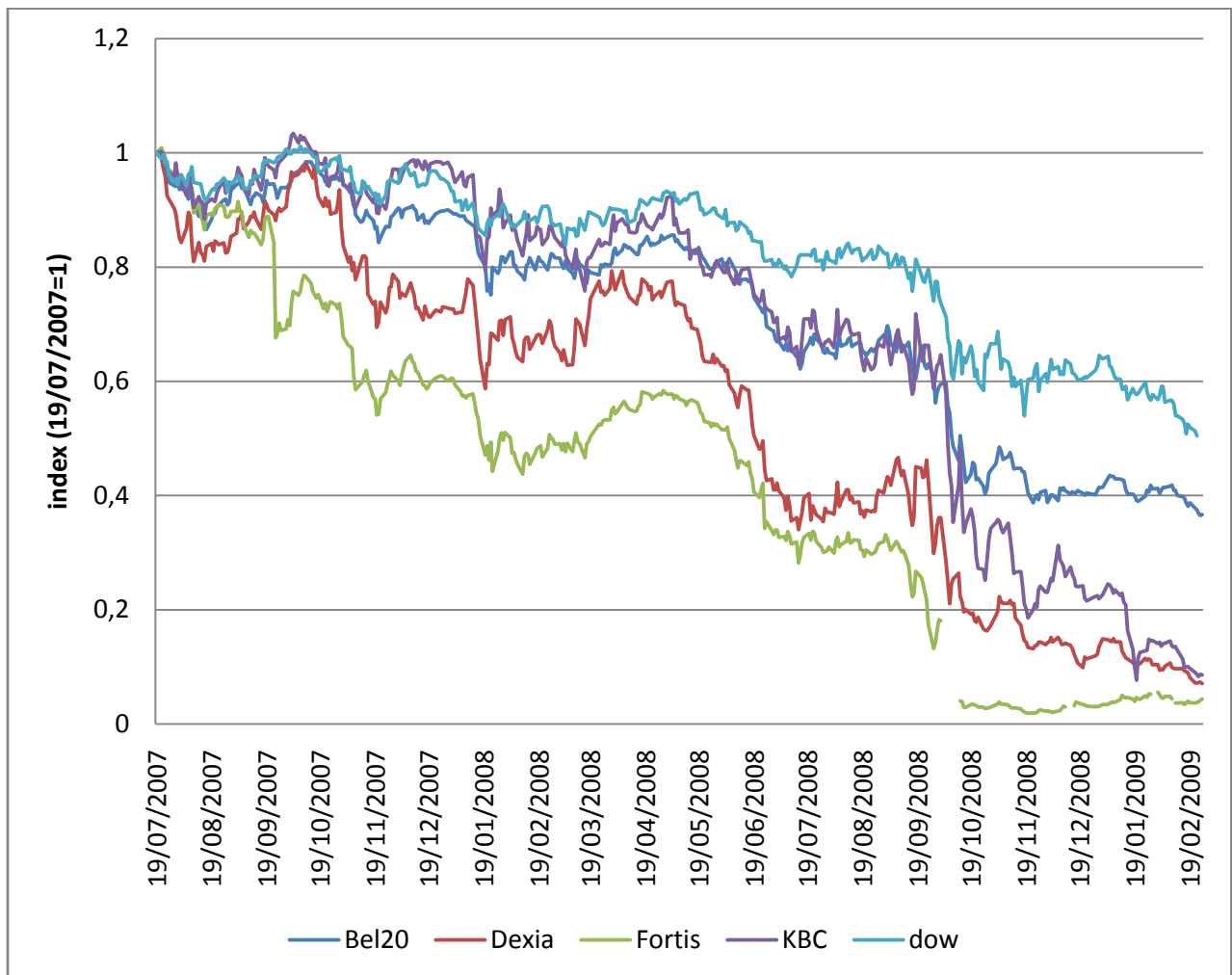
virtuele bedrijven zoals hedgefondsen) die niet werden gecontroleerd door de overheid (Kleinnijenhuis, 2009).

Wel waren er de zogenoemde ratingbureaus (zoals Standard & Poor's, Moody's en Fitch). Ratingbureaus houden zich bezig met het analyseren van balansen en jaarrekeningen en delen op basis hiervan kwaliteitslabels uit aan bedrijven, landen en kredietpapieren. Als een bedrijf solvabel en gezond is dan krijgt het bedrijf een hoge rating, bijvoorbeeld AAA. Hoe hoger het risico op wanbetaling hoe lager de kredietscore. Ratings maken dan in een oogopslag duidelijk met wie je veilig zaken kan doen en wanneer je maar beter kan opletten. In de aanloop van de kredietcrisis zijn de kredietbeoordelaars echter te optimistisch geweest bij het toekennen van ratings aan risicovol schuld papier. Ook bedrijven die er slecht aan toe waren kregen veel te lang veel te hoge kredietwaardigheidscores. De gevolgen hiervan zijn gekend.

De Europese banken daarentegen werden wel gecontroleerd, ondermeer door de Europese Centrale Bank. Vergelijkbare problemen als die in de VS zouden niet in Europa kunnen plaatsvinden. De Europese controlemechanismen waren echter niet bestand tegen het feit dat ook activa uit de VS op de Europese balansen van de banken terecht kwamen. De jaarlijkse en kwartaalrapporten van banken werden marketinginstrumenten met als doel de aandelen van de banken een boost te geven en niet om een precies beeld te geven over de werkelijke situatie. Zelfs het topmanagement was vaak niet op de hoogte van de werkelijke toestand van de bank (Smit, 2004).

Dit alles resulteerde in het feit dat Europese investeerders zich onzeker voelden toen de Amerikaanse financiële markt de eerste tekenen van een daling vertoonde. Figuur 10 toont dat investeerders meer verloren hebben in Belgische bedrijven dan in Amerikaanse bedrijven. Sinds de eerste tekenen van de kredietcrisis in juli 2007 tot februari 2009 kon de Dow Jones 55% van zijn waarde behouden. Dit terwijl we zien dat de aandelen van de Bel20 sterker gedaald zijn. De Bel20 kon maar 40% van zijn waarde behouden, waarbij de Belgische financiële ondernemingen het zelfs nog slechter deden (Fortis: 3,7; KBC: 9%; Dexia:7,2%).

Figuur 10: Evolutie van Belgische en Amerikaanse aandelen sinds de kredietcrisis



Er dient opgemerkt te worden dat de groene lijn (fortis) rond 19 oktober onderbroken wordt. Deze onderbreking is te wijten aan de schorsing van het aandeel van Fortis in deze periode. Bron: eigen verwerking

Er zijn allerlei redenen waarom de Bel20 nog feller gezakt is dan de Dow Jones, maar de hoofdreden komt voort uit de verschillende samenstelling van de indices. Zo is het aandeel van financiële bedrijven in de Bel20 (42,13%) veel groter dan het overeenkomstige aandeel in de Dow Jones (10,63%). De exacte bepaling van deze percentages is terug te vinden in bijlagen 6 en 7. Aangezien financiële bedrijven in de periode juli 2007 tot februari 2009 het hardst getroffen werden, volgde dus een sterkere daling van de Bel20.

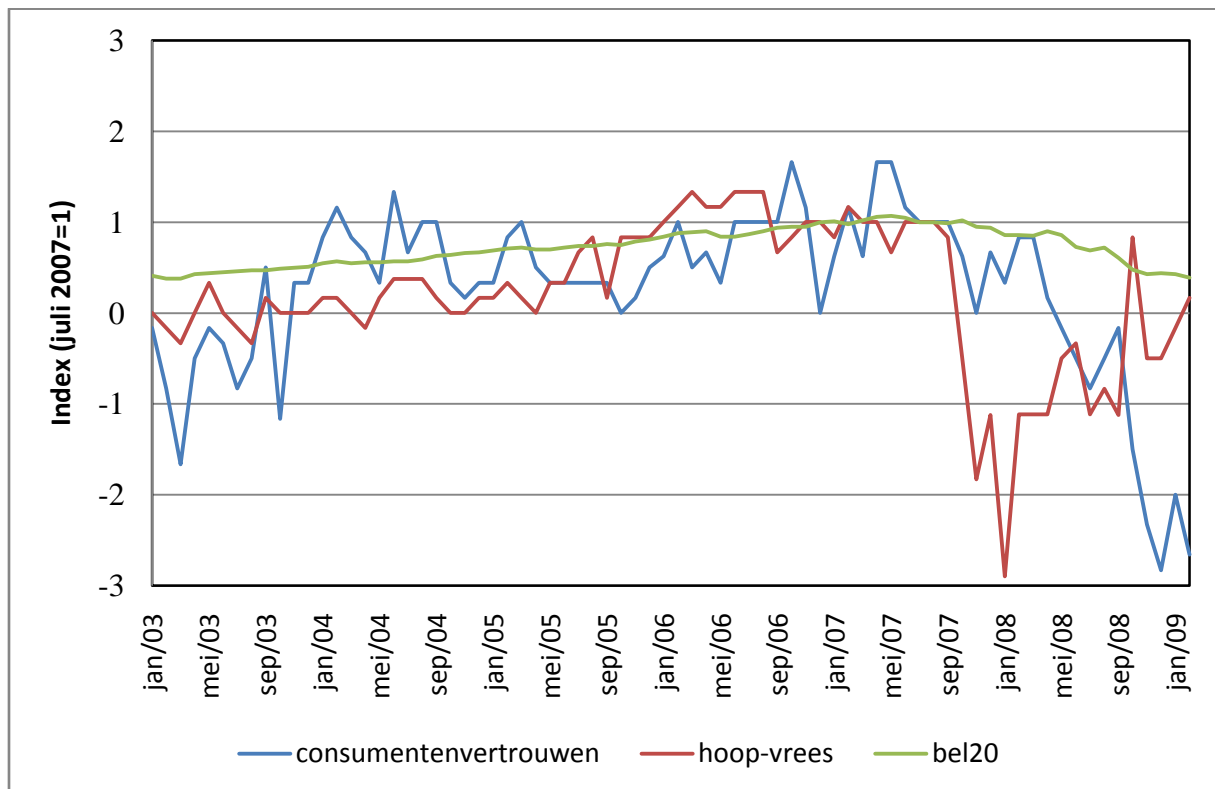
De vraag die hierbij gesteld kan worden is of een bank door een keldering van haar beurskoers automatisch in de problemen komt. Het antwoord op deze vraag is dat het voor het financiële welzijn van een bank niet meteen grote gevolgen heeft als haar beurskoers

onderuitgaat. De beurskoers is immers enkel de prijs waartegen de beleggers de aandelen onder elkaar verhandelen op de beurs. Daarvan gaat geen euro naar de bank zelf. Onrechtstreeks is er echter wel een reden waarom Dexia, Fortis en KBC het zo moeilijk kregen toen hun beurskoers kelderde. Dat heeft alles te maken met wantrouwen. Het faillissement van Lehman Brothers had een vicieuze cirkel van wantrouwen op gang getrokken, die eerst Fortis, daarna Dexia en tot slot ook KBC dreigde te beïnvloeden. Dexia en Fortis kampten al een tijdje met problemen die hun solvabiliteit hadden aangetast, maar op zich niet levensbedreigend waren. Toen de kredietcrisis uitbrak, geraakten de beleggers evenwel in paniek en dumpsten ze de aandelen. Dit wakkerde het wantrouwen van de collega-bankiers van Fortis en Dexia aan, waarop deze uit veiligheidsoverwegingen besloten om de interbancaire geldkranen dicht te draaien. Hierdoor konden de banken nog moeilijker aan liquide middelen komen, waardoor de aandelenkoers nog verder wegzakte. Het wantrouwen sloeg vervolgens over op de spaarders die massaal hun geld gingen opvragen. Hierdoor raakten de banken nog dieper in de problemen en ging de aandelenkoers nog verder dalen (Deceunynck, 2008).

6.2.3. Consumentenvertrouwen en hoop min vrees

figuur 10 geeft een overzicht van het verspreiden financieel nieuws, het consumentenvertrouwen en de Bel20 index op lange termijn (onderzoekperiode januari 2003 - februari 2009). Om een makkelijke interpretatie mogelijk te maken, werd de eerste maand van de crisis (juli 2007) als referentiepunt gebruikt (=1). De indicator hoop min vrees werd bekomen door het aantal artikelen die refereerde naar hoop (hoop, hoopvol,...) af te trekken van het aantal artikelen die refereerden naar vrees (vrees, angst, angstwekkend, vrezende,...).

Figuur 10: Hoop min vrees in de FET, consumentenvertrouwen en de Bel20



Bron: eigen verwerking

Figuur 10 laat duidelijk zien dat de indicator hoop min vrees stijgt tot juli 2007. Ook het consumentenvertrouwen en de aandelenprijzen, stijgen tot juli 2007, om vervolgens te dalen als gevolg van de kredietcrisis. Voor een verdere bespreking van de figuur zijn bijkomende statistische berekeningen vereist teneinde geen verkeerde conclusies te trekken.

Vooraleer er wordt overgegaan tot de eigenlijke analyse tonen we de correlatiematrix tussen de aandelenkoersen van Fortis, Dexia, KBC, de Amerikaanse Dow en de artikels over de kredietcrisis waarin de gelijknamige financiële instellingen voorkwamen. Men spreekt van een correlatie als er een samenhang blijkt te zijn tussen twee reeksen. Bij de interpretatie van correlaties moeten we echter oppassen vermits we niet weten of ze op effecten of causaliteit wijzen. Wel kan de correlatiematrix een beeld schetsen van de samenhang tussen de variabelen (Vogelvang, 2005).

Tabel 10: Correlatiematrix tussen de beurscijfers van de 3 financiële instellingen en de Dow en het aantal artikels over de kredietcrisis waarin Fortis, Dexia en KBC voorkomen

	Dow	Fortis	Dexia	KBC	Fortis artikels	Dexia artikels	KBC artikels
Dow	1	0,287**	0,181**	0,766**	0,102*	0,555**	0,131**
Fortis	0,287**	1	0,617**	0,891**	-0,320**	-0,183**	-0,259**
Dexia	0,181**	0,617**	1	0,875**	-0,105*	-0,145**	-0,137**
KBC	0,766**	0,891**	0,875**	1	-0,047	-0,059	-0,60**
Fortis artikels	0,102*	-0,320**	-0,105*	-0,047	1	0,551**	0,599**
Dexia Artikels	0,555**	-0,183**	-0,145**	-0,059	0,551**	1	0,673**
KBC Artikels	0,131**	-0,259**	-0,137**	-0,60**	0,599**	0,673**	1

* Correlatie is significant tot 0,05 niveau (2-tailed); ** Correlatie is significant tot 0,01 niveau (2-tailed). N=407 handelsdagen. Bron: eigen verwerking.

Uit de correlatiematrix kunnen we enkele interessante conclusies trekken. Zo vinden we de hoogste correlaties terug tussen de drie financiële instellingen. De correlatie tussen KBC en Fortis (0,891**) is de hoogste. Ook de correlatie tussen KBC en Dexia (0,875**) is zeer hoog. Verder zien we dat KBC, in tegenstelling tot Dexia en Fortis, in hoge mate gecorreleerd is met de Dow. Een mogelijke verklaring zou kunnen zijn dat het aandeel KBC meer afhankelijk is van de Amerikaanse koers dan de andere aandelenkoersen.

De grootste significante correlatie tussen de beurskoers van een financiële instelling en het aantal artikels dat over die financiële instelling verschenen is, vinden we terug tussen bankverzekeraar KBC (-0,60**). Een mogelijke verklaring hiervoor zou kunnen zijn dat het

aandeel KBC gevoeliger was voor negatief economisch nieuws dan de andere twee financiële instellingen. De kleinste significante correlatie tussen een financiële instelling en het aantal artikels dat over die financiële instelling verschenen is vinden we terug bij Dexia (-0,145**). Ook dient opgemerkt te worden dat er relatief hoge correlaties gemeten worden tussen de artikels van de verschillende banken onderling. Deze samenhang kan verklaard worden door het feit dat de drie banken vaak voorkwamen in 1 en hetzelfde artikel.

6.3. Inferentiële analyse

6.3.1. Het model op korte termijn

Voor de analyse op korte termijn zal gebruik gemaakt worden van het ARIMA-model. Zoals in hoofdstuk vijf beschreven werd, dienen er drie stappen gevolgd te worden om het gepaste ARIMA-model te kunnen afleiden.

1. Test op stationariteit

De datareeksen dienen stationair te zijn opdat we schijncausaliteit zouden kunnen vermijden. Daarom gaan we van elke datareeks de stationariteit na. We gebruiken hiervoor de Augmented Dickey- Fuller test. De nulhypothese van de ADF- test bestaat er, zoals eerder aangehaald, in dat er unit root aanwezig is in de serie en de foutentermen dus samenhangen in de tijd. Als de absolute waarde van de verkregen t-statistiek groter is dan de t-statistiek van de vooropgestelde kritische waarde, kunnen we de nulhypothese verwerpen. Als echter blijkt dat de nulhypothese aanvaard dient te worden, moeten we overgaan tot het nemen van verschillen.

Tabel 4: Augmented Dickey fuller test Dow (level)

Dow	t- statistiek	Prob
Augmented Dickey- Fuller test statistiek	-2.936103	0.1595

kritische waarde: op 1% - niveau – 4,144, op 5% niveau – 3, 49 op 10% niveau -3,18. Bron: eigen verwerking.

De nulhypothese luidt dat de Dow-tijdreeks een unit root bevat. De t- statistiek geeft een waarde van -2,94. Vermits deze waarde wel boven de kritische waarde ligt maar niet

significant blijkt, moeten we de nulhypothese aanvaarden. Het is uiteraard logisch dat de waarde van de Dow Jones vandaag meebepalend is voor de waarde van de Dow Jones morgen. Omdat de reeksen niet stationair zijn op levelniveau, gaan we nu over tot het testen op stationariteit bij het first-difference niveau.

Tabel 5: Augmented Dickey fuller test Dow (first difference)

Dow	t- statistiek	Prob
Augmented Dickey- Fuller test statistiek	-7, 978083	0,0000

kritische waarde: op 1% - niveau – 4,144, op 5% niveau – 3, 49 op 10% niveau -3,18. bron: Eigen verwerking.

Uit tabel 5 blijkt dat de t-statistiek bij het verschilniveau -7,98 bedraagt. Deze waarde ligt hoog boven de kritische waarden. We kunnen de nulhypothese dus verwerpen. Het verwerpen van de nulhypothese wil zeggen dat de tijdreeks geen unit root bevat en dus een stationaire tijdreeks is. Zelfs volgens de 1% kritieke waarde (-4,14) is de reeks stationair.

De test werd gedaan bij al onze tijdreeksen. Hieruit bleek dat al onze variabelen stationair zijn door het nemen van het eerste verschil. De eerste stap om het gepaste ARIMA-model te kunnen afleiden, is hiermee voltooid.

2. Bepalen van het aantal lags

De volgende stap is het bepalen van het aantal lags. We opteren hierbij voor het Akaike Information Criterion (AIC). Hieruit blijkt dat we rekening dienen te houden met een vertraging van één dag. Er werden ook modellen getest met meer vertragingen zoals wordt voorgesteld door de andere criteria. Dit resulteerde echter niet in substantieel andere conclusies.

3. Interpretatie van de resultaten

Tot slot kan het model geschat worden. Volgende variabelen zullen worden opgenomen:

Bedrijf (t-1)

In het model wordt getest of een stijging of daling van een beurskoers afhankelijk is van het eigen verleden. De eerste hypothese verwacht dat een stijging of daling van een aandeel vandaag niet wordt beïnvloed door de stijging of daling van het aandeel gisteren. Dit omdat volgens de efficiënte markthypothese van systematische beïnvloeding geen sprake kan zijn, omdat alle beschikbare informatie onmiddellijk in de prijsvorming van de aandelen tot uitdrukking wordt gebracht. Dit impliceert dat het koersverloop van dag tot dag volslagen onvoorspelbaar blijft.

Dow (t-1)

Naast de invloed van de koerswijziging van het bedrijf zelf, gaat het model ook de invloed van een koerswijziging van de Amerikaanse bedrijven na. Zo wordt er nagegaan of een stijging of daling van de koersen van Amerikaanse bedrijven, een invloed heeft op het koersverloop bij Belgische banken. De belegger zou immers uit al het nieuws over Dexia, KBC en Fortis kunnen afleiden dat de Belgische banken in de val van de Amerikaanse banken meegesleurd zouden kunnen worden. We verwachten hier positieve beïnvloedingscoëfficiënten. Hoe beter het gaat met de Amerikaanse beurs, hoe beter het zal gaan met KBC, Dexia en Fortis en omgekeerd.

Bedrijf en kredietcrisis (t0) & Bedrijf en kredietcrisis (t-1)

Tot slot wordt ook verondersteld dat een framings-effect optreedt. Wanneer het bedrijf en de kredietcrisis vaker samen in één artikel vermeld worden of m.a.w. vaker 'in één adem genoemd worden', zou dit kunnen leiden tot een koerswijziging. We verwachten hier negatieve beïnvloedingscoëfficiënten. Hoe meer van zulks nieuws, hoe meer de koers dus daalt. Omdat het redelijk is te veronderstellen dat beleggers onmiddellijk reageren op het nieuws dat ze gelezen hebben, is ook het nieuws van vandaag als een verklarende variabele in het model gebracht (Kleinnijenhuis, 2009).

In tabel 6 wordt dan weergegeven hoe van dag tot dag de stijging of daling van de koers van Dexia, KBC en Fortis beïnvloed wordt. Voor alle drie de bedrijven nemen we de periode vanaf de eerste berichten (18 juli 2007) over de kredietcrisis tot 1 maart 2009 in beschouwing.

Tabel 6: Model om dagelijkse wijzigingen in de prijs van aandelen van 3 bedrijven op de Bel20 te verklaren

	Fortis	Dexia	KBC
Δ Bedrijf (t-1)	-0,4921***	-0,3817***	-0,3481**
Δ Dow(t-1)	0,0020***	0,0003***	0,0013***
Δ Bedrijf en kredietcrisisnieuws (t0)	-1,0910	-0,0012*	-0,0016*
Δ Bedrijf en kredietcrisisnieuws (t-1)	-13,8008	-0,000254	-0,0091
R ² adjusted difference model (hierboven)	0,27	0,21	0,18
R ² adjusted (level model)	0,99	0,99	0,99

*** p< 0,001; **p<0,01; *p<0,05; N=407 handelsdagen. Bron: eigen verwerking

De coëfficiënten uit tabel 6 drukken uit of een toename of afname in de bovengenoemde variabelen een invloed vertoont op een stijging of daling van de koersen van de drie bedrijven. De cijfers in de regressievergelijking presenteren ongestandaardiseerde regressiecoëfficiënten. Het gebruik van ongestandaardiseerde regressiecoëfficiënten heeft als voordeel dat de significantieniveaus met elkaar vergeleken kunnen worden. (Gelman en Hill, 2007).

Om tabel 6 volledig te kunnen begrijpen, dient opgemerkt te worden dat 'bedrijf' refereert naar het bedrijf in een specifieke kolom. Dus kolom 1 uit tabel 6 stelt volgende regressievergelijking voor:

Δ Fortis (t) =

- 0.4921 Δ Fortis (t-1)

+ 0,0020 Δ DOW(t-1)

- 1,0910 Δ Fortis en kredietcrisisnieuws (t)

- 13,8008 Δ Fortis en kredietcrisisnieuws (t-1).

We testen dus geen levelmodel zoals:

Fortis (t) = b Fortis (t-1) + ...

maar wel een verschillenmodel:

$$\Delta \text{ Fortis } (t) = b \Delta \text{ Fortis } (t-1) + \dots$$

Het verschillenteken (Δ) duidt aan dat het model:

$$[\text{ Fortis } (t) - \text{ Fortis } (t-1)] = b [\text{ Fortis } (t-1) - \text{ Fortis } (t-2)] + \dots$$

zal getest worden (Hiks, 1997). Verschillenmodellen resulteren in een lagere verklaringskracht. Dit omdat het veel moeilijker is om een stijging of daling te verklaren aan de hand van de wijziging, en niet aan de hand van de waarde, van de dag ervoor. We hebben het model ook getest in levels wat resulteerde in substantieel dezelfde resultaten. Tabel 6 presenteert enkel de adjusted R^2 waarden van het levelmodel en dus niet de coëfficiënten. De verklaringskracht van levelmodellen met vertraagde afhankelijke variabele zijn meestal hoog. Dit omdat het makkelijk is om de waarden van vandaag te verklaren aan de hand van de waarden van de dag ervoor (Kleinnijenhuis, 2009).

De totale verklaringskracht van de verschillenmodellen zijn eerder bescheiden (0,27; 0,21; 0,18). Dit werd eerder al verklaard door het feit dat we werken met een verschillenmodel en niet met het levelmodel.

De koersen zijn gemiddeld gesproken negatief afhankelijk van hun eigen verleden: ze zijn hevig op zoek naar een vooralsnog onvindbaar nieuw evenwicht. Dit nieuwe evenwicht is voorlopig onvindbaar omdat de beleggers niet weten welke waarde ze aan de verschillende informatie moeten hechten. Uit tabel 6 blijkt dat een wijziging in de koers van de drie bedrijven bepaald wordt door de wijziging van gisteren. Dit staat haaks op de Random Walk theorie die verwacht dat wijzigingen in de aandelen van vandaag niet voorspeld kunnen worden door de wijzigingen van gisteren.

Hoewel de Efficiënte Markttheorie geen ruimte laat voor enige afhankelijkheid tussen wijzigingen die vandaag plaatsvinden en de wijzigingen die gisteren plaatsvonden, biedt de efficiënte markt hypothese wel ruimte om rekening te houden met nieuws. Dit nieuws zal

dan een directe impact hebben op de prijs van het aandeel. Zo kan de berichtgeving over de wijzigingen van Amerikaanse aandelenkoers een impact hebben op de Belgische aandelen.

We zien echter dat enkel Dexia en KBC worden beïnvloed door de Dow Jones. Vermoedelijk betekent dit dat beleggers beseffen dat er een relatie bestaat tussen de Belgische financiële instellingen en de Dow Jones. Hoewel beleggers wisten dat er geen directe afhankelijkheid bestond tussen de twee bedrijven en de Amerikaanse hypotheken markt, konden ze heel wat geld winnen, of toch tenminste hun verlies beperken, door de automatische verkoop van Dexia en KBC aandelen wanneer de Dow Jones zakte (Kleinnijenhuis, 2008).

Ook nieuws waarin een verband wordt gelegd tussen een financiële instelling en de kredietcrisis heeft een significant negatief effect. Het in verband brengen van de banken met de kredietcrisis heeft een negatieve uitwerking op de aandelenkoersen. Deze vaststelling is volledig conform met de efficiënte markthypothese. Vooral KBC blijkt hier erg gevoelig voor, terwijl bij Dexia het effect eerder klein te noemen valt. Voor Fortis lijkt dit negatieve effect echter niet significant. Een stijging van het aantal artikels waarin de banken KBC en Dexia geframed werden in de context van de kredietcrisis leidt consistent tot een daling van de aandelen.

De vraag is echter hoe framing door de Vlaamse pers een invloed kan hebben op de internationale financiële markt, die overwegend bestaat uit niet-Vlaams sprekende spelers. Het antwoord op deze vraag kan verklaard worden via twee effecten. Enerzijds is er sprake van een direct effect en anderzijds speelt er ook een indirect effect. Een direct effect op Belgische spelers treedt op vanaf het moment dat de veelheid aan informatie op de grote schermen van de beurs geen duidelijk beeld meer geeft over de stappen die moeten ondernomen worden. In dat geval zal men gebruik maken van andere bronnen om de beleggingsportefeuille te kunnen optimaliseren. Zo zullen dagbladen en geruchten op de financiële markt een grotere rol beginnen spelen. Het directe effect hiervan resulteert in kleine negatieve afwijkingen tegenover het verwachte prijsniveau. Het indirecte spillover effect² vindt plaats doordat de slechts kleine negatieve afwijkingen bij de aandelen van

² het spillover effect treedt op wanneer een evaluatie uit een eerdere periode ten onrechte meespeelt bij een huidige evaluatie (Beleggingswoordenboek, 2009).

Fortis, KBC en Dexia onmiddellijk gedetecteerd kunnen worden door financiële software van internationale spelers. Soms zullen zulke beperkte negatieve signalen resulteren in massale verkopen van deze aandelen door de spelers. De grootte van het indirecte spillover effect lijkt dan ook veel groter te zijn dan de grootte van het directe effect (Kleinnijenhuis, 2009). Door deze effecten kan verklaard worden hoe de Vlaamse media een invloed hebben op de internationale financiële markt.

6.3.1.2. Besluit op korte termijn

We kunnen algemeen besluiten dat de wijziging van een aandeel gisteren de grootste invloed heeft op de wijziging van het aandeel vandaag. Ook de Amerikaanse aandelenkoers en het aantal artikels waarin bedrijven geassocieerd werden met de kredietcrisis hebben een significante invloed gehad op de aandelenkoers van deze bedrijven. We dienen dus hypothese 1, een daarmee ook de efficiënte markthypothese te verwerpen. Hypothese 2 en 3 mogen aanvaard worden.

6.3.1.3. Vergelijking met Nederland

Tabel 7: Model om dagelijkse wijzigingen in de prijs van aandelen van 3 bedrijven op de AEX te verklaren

	Aegon	ING	Fortis
Δ Bedrijf (t-1)	-0,26***	-0,20**	0,03*
Δ Dow(t-1)	0,0018***	0,0013***	0,00065***
Δ Bedrijf en kredietcrisisnieuws (t0)	-0,0018*	-0,033**	-0,015*
Δ Bedrijf en kredietcrisisnieuws (t-1)	-0,0007	-0,0271*	-0,004
R ² adjusted difference model (hierboven)	0,13	0,12	0,06
R ² adjusted (level model)	0,99	0,98	0,99

*** p < 0,001; ** p < 0,01; * p < 0,05; N = 323 handelsdagen. Bron: Kleinnijenhuis (2009)

In Nederland werd een gelijkaardige analyse uitgevoerd door Kleinnijenhuis (2009). De drie Nederlandse banken Aegon, ING en Fortis werden onder de loep genomen. Het is zeer zinvol om onze resultaten te vergelijken met die uit het Nederlandse onderzoek om zo te weten te komen of in Nederland dezelfde effecten hebben gespeeld.

Omdat zowel het Nederlandse onderzoek als dit onderzoek gebruik maken van ongestandaardiseerde coëfficiënten kunnen we de grootte van de effecten niet met elkaar vergelijken. Wel kunnen we uitspraken doen over de significantie van de effecten.

Ten eerste kunnen we vaststellen dat de verklaringskracht van de modellen in België hoger ligt dan in Nederland. Dit brengt meteen een interessante vraag naar boven, namelijk hoe dit verschil verklaard kan worden. Om deze vraag te kunnen beantwoorden is echter verder onderzoek vereist.

Daarnaast kunnen we vaststellen dat in België en Nederland dezelfde effecten significant bevonden worden. Zo zien we dat de wijziging van de aandelenkoers gisteren, de Dow Jones en het aantal artikels dat vandaag over de kredietcrisis een significante invloed hebben op de wijzigingen van de aandelenkoers vandaag.

Kort samengevat kan worden gesteld dat in Nederland dezelfde effecten worden teruggevonden als in België.

6.3.2.1. Het model op lange termijn

Vooraleer we aan de lange termijn analyse beginnen staan we ook hier eerst even stil bij de correlatiematrix. Tabel 8 geeft de correlatiematrix weer tussen de variabelen die zullen worden opgenomen in het lange termijn model.

Tabel 8: Correlatiematrix tussen hoop min vrees, nieuws kredietcrisis, consumentenvertrouwen en de Bel20

	Hoop-vrees	Nieuws: kredietcrisis	Consumenten Vertrouwen	Bel20
Hoop-vrees	1	-0,570**	0,344**	0,279*
Nieuws: kredietcrisis	-0,570**	1	-0,348**	0,053
Consumentenvertrouwen	0,344**	-0,348**	1	0,650**
Bel20	0,279*	0,053	0,650**	1

* Correlatie is significant tot 0,05 niveau (2-tailed); ** Correlatie is significant tot 0,01 niveau (2-tailed). N=74 maanden. Bron: eigen verwerking.

De hoogste significante correlatie vinden we terug tussen de Bel20 en het consumentenvertrouwen. Het is uiteraard niet verwonderlijk dat er een samenhang bestaat tussen beide variabelen. Er wordt ook een relatief hoge correlatie wordt gemeten tussen het aantal artikels dat is verschenen over de kredietcrisis en de indicator hoop min vrees. Welke variabele er nu juist een invloed heeft gehad op de andere variabele kunnen we op basis van de correlatiecoëfficiënt niet weten. We kunnen enkel stellen dat de variabelen sterk samenhangen. Om causale interpretaties te kunnen maken dienen we het model te schatten.

Vooraleer de analyse verricht is, werd ook hier getest of de tijdreeksen stationair zijn. Dit bleek wederom niet het geval te zijn. Daarom maken we ook hier weer gebruik van eerste verschillen. Omdat een model met verschillen dan meer betrouwbare resultaten levert. Dit betekent echter wel dat de R^2 waarden zullen dalen. Volgende variabelen werden opgenomen in het model:

hoop min vrees

De variabele hoop min vrees werd bekomen door het aantal artikels die zich hoopvol uitspreken over de crisis te verminderen met het aantal artikels die zich negatief uitlaten over het verdere verloop van de crisis. We verwachten dat een negatieve toon een negatieve invloed zal hebben op het consumentenvertrouwen en op de aandelenkoers van de Bel20.

Nieuws kredietcrisis

We verwachten dat de variabele nieuws kredietcrisis na verloop van tijd een negatieve invloed zal hebben op het consumentenvertrouwen en op de Belgische aandelenkoers.

Consumentenvertrouwen

De index consumentenvertrouwen zal waarschijnlijk vertraagd reageren op het nieuws van de kredietcrisis en op een daling van de Belgische aandelenkoers. De vertraging kan verklaard worden door de two-step flow communicatie en de derde persoonstheorie. Daarnaast is het niet onwaarschijnlijk dat een daling van het consumentenvertrouwen op zijn beurt de media en de Bel20 zal beïnvloeden.

Bel20

We verwachten dat de Bel20 zal dalen als gevolg van negatief financieel nieuws en door een daling van het consumentenvertrouwen.

Tabel 9 presenteert de uitkomsten van een maandelijkse analyse om de effecten op lange termijn weer te geven. De tabel geeft een beeld van de mogelijke effecten van nieuws op de kredietcrisis op lange termijn. Hierbij dient opgemerkt te worden dat andere mogelijke relevante variabelen, zoals werkloosheid, werkgelegenheid, ..., niet werden opgenomen in het model.

Tabel 9: Model om maandelijkse wijzigingen in het nieuws, consumentenvertrouwen en in de beurscijfers te verklaren

	Nieuws: hoop - vrees	Nieuws: kredietcrisis	Consumenten- vertrouwen	Bel20
Nieuws: Hoop-vrees				
Lag 1 maand	-1,76***	0,11	-0,033	-3,796
Lag 2 maanden	0,002	0,34	-0,560	-2,838
Lag 3 maanden	-0,38**	0,29	-0,326	-5,232
Nieuws: Kredietcrisis				
Lag 1 maand	0,17	-1,02***	-0,000	-4,3*
Lag 2 maanden	0,29	-0,66***	-0,063*	-0,06
Lag 3 maanden	0,14	-0,22	-0,027*	-0,86*
Consumentenvertrouwen				
Lag 1 maand	0,22	-0,66**	-1,030***	-16,5*
Lag 2 maanden	0,40	-0,79**	-0,684***	-18,5*
Lag 3 maanden	0,22	0,36	-0,260	-8,12
Bel20				
Lag 1 maand	-0,01	-0,0007	-0,002	-0,09
Lag 2 maanden	-0,01	-0,0002	-0,000	0,54*
Lag 3 maanden	-0,01	-0,0816*	-0,001	0,167
R² Adjusted	0,44	0,63	0,57	0,25

*** p < 0,001; ** p < 0,01; p < 0,05; N = 74 maanden. Bron: eigen samenstelling.

Tabel 9 biedt de mogelijkheid om maandelijkse wijzigingen in het financieel nieuws, consumentenvertrouwen en beursklimaat te verklaren.

De index consumentenvertrouwen zal na één en twee maanden beïnvloed worden door de bel20 (-16,5*;-18,5*). Dit is uiteraard niet verwonderlijk aangezien mensen ook de Belgische aandelenkoers als indicator gebruiken om zich een beeld te vormen van de staat van de economie. Uit tabel 9 kunnen we ook afleiden dat het nieuws dat over de kredietcrisis verschenen is, na één maand een invloed heeft (-0,66**) op het consumentenvertrouwen. Ook na twee maanden vinden we een significante negatieve invloed op het consumentenvertrouwen (-0,79*) terug. Een groot aantal mediaconsumenten staan niet stil bij de gevaren en kansen van aandelenmarkten en zullen niet direct reageren op nieuws over de financiële markten. Ze zullen eerder reageren volgens de communicatietheorieën van de two-step flow theorie en het derde persoonseffect.

Het is onwaarschijnlijk dat mensen niet zullen reageren op financieel nieuws, maar ze zullen zich enkel woorden als kredietcrisis, hypothekencrisis,... herinneren. Velen van hen zullen hun mening over verdere consumentenuitgaven niet onmiddellijk herzien. Wel zullen mensen discussies voeren over de impact van de crisis op het werk, bij familie,... Onrechtreeks zullen de consumenten dus wel degelijk beïnvloed worden door het nieuws over de kredietcrisis. De veranderingen zullen echter met vertraging plaatsvinden omdat er over de communicatieprocessen enige tijd gaat.

Een daling van het consumentenvertrouwen zal gerapporteerd worden in het nieuws. Dit kan gesteld worden omdat het nieuws na twee en drie maanden beïnvloed wordt door het consumentenvertrouwen (-0,063*; -0,027*). Journalisten zullen door het gedaalde consumentenvertrouwen de neiging vertonen om het aantal artikels over de kredietcrisis uit te breiden. Nieuw gepubliceerde cijfers over consumentenvertrouwen behoren tot de informatie waarop investeerders zich baseren bij het nemen van nieuwe beslissingen. Cijfers die erop wijzen dat het consumentenvertrouwen gedaald is zullen journalisten dan weer inspireren om meer artikels te schrijven over de financiële crisis. Die artikels zullen op hun beurt dan weer een invloed hebben op de consument dit alles leidt tot een negatieve spiraal van effecten op lange termijn.

Er heerst heel wat discussie over de vraag of financiële beslissingen worden genomen op basis van emoties of op basis van rationele veronderstellingen. In economisch nieuws spelen vooral emoties van hoop en vrees een belangrijke rol. Uitdrukkingen van hoop min vrees in economisch nieuws hebben een negatieve invloed. Hoop is meestal sterk na 4 maanden van vrees, en vrees is meestal sterk na 4 maanden van hoop (Kleinnijenhuis, 2009). Dit fenomeen vinden we in onze analyse echter niet terugvinden.

6.3.2.2. Besluit op lange termijn

Tabel 9 verwerpt de efficiënte markthypothese volledig. Hieruit blijkt namelijk dat nieuws op lange termijn een effect heeft op het consumentenvertrouwen. Deze wijzigingen in het consumentenvertrouwen brengen op hun beurt dan weer meer artikels voort waardoor er een negatieve spiraal ontstaat. De toon van de artikels blijkt geen significante invloed te hebben.

6.3.3. Vergelijking met Nederland

Tabel 10: Model om maandelijkse wijzigingen in het nieuws, consumentenvertrouwen en in de beurscijfers te verklaren (AEX)

	Nieuws: hoop - vrees	Nieuws: kredietcrisis	Consumenten -vertrouwen	AEX
Nieuws: Hoop-vrees				
Lag 1 maand	-0,62***	-0,01	0,007	0,01
Lag 2 maanden	-0,46**	-0,11	0,010	0,01
Lag 3 maanden	-0,34*	-0,07	0,000	-0,02
Nieuws: Kredietcrisis				
Lag 1 maand	-0,13	-0,48**	0,007	0,10*
Lag 2 maanden	-0,43	0,27	0,004	-0,13*
Lag 3 maanden	-0,61	-0,48**	-0,023*	0,00
Consumentenvertrouwen				
Lag 1 maand	-8,56*	-1,34	-0,04	-1,13*
Lag 2 maanden	1,38	-7,31**	0,17	1,18*
Lag 3 maanden	-2,32	3,94	0,00	0,94
AEX				
Lag 1 maand	2,71**	-1,81**	0,039	0,46**
Lag 2 maanden	0,16	-0,06	0,029	-0,01
Lag 3 maanden	1,57	-0,39	-0,046	-0,01
R² Adjusted	0,31	0,46	0,11	0,33

*** p< 0,001; **p<0,01; p<0,05; N=70 maanden. Bron: Kleinnijehuis (2008)

Ook in de Nederlandse studie van Kleinnijehuis (2009) werd een langetermijnanalyse uitgevoerd. Hierbij werden niet de drie Nederlandse banken Aegon, ING en Fortis afzonderlijk onder de loep genomen, maar wel de gehele AEX. Ook nu zullen de resultaten van het Nederlandse onderzoek vergeleken worden met de Belgische resultaten.

Tabel 10 geeft de invloeden weer van nieuws op de lange termijn van maanden voor Nederland. Kort samengevat kunnen we stellen dat ook op lange termijn dezelfde effecten

voor Nederland en België kunnen worden teruggevonden. Vermits we te maken hebben met ongestandaardiseerde coëfficiënten kunnen de effecten niet met elkaar vergeleken worden.

6.4. Besluit

Om de onderzoeksvraag van deze masterproef te kunnen beantwoorden hebben in we in dit hoofdstuk zowel een korte als een lange termijn analyse verricht. In tabel 11 worden de hypothesen overzichtelijk weergegeven.

Tabel 11: Overzicht van de hypothesen

	Hypothesen	Bevestigd?
H1	De koerswijziging van gisteren zal geen invloed hebben op de koerswijziging van vandaag	-
H2	Het aantal artikels dat over Fortis, Dexia en KBC gepubliceerd werd, zal een invloed hebben op de prijs van de aandelen van deze bedrijven.	+
H3	De Dow zal een invloed hebben op korte termijn op de aandelenkoers van Fortis, Dexia en KBC	+
H4	Negatief economisch nieuws zal op lange termijn een invloed hebben op de beurskoersen.	+
H5	Negatief economisch nieuws zal op lange termijn een invloed hebben op het consumentenvertrouwen	+
H6	De index hoop min vrees zal op lange termijn een invloed hebben op de beurskoersen	-
H7	De index hoop min vrees zal op lange termijn een invloed hebben op het consumentenvertrouwen	-

Bron: eigen verwerking.

Het korte termijn model toonde aan dat de aandelen van de banken Dexia, Fortis en KBC geen compleet onvoorspelbaar patroon volgden en dat hierdoor de efficiënte markthypothese weerlegd moet worden. De theorie veronderstelt namelijk dat de wijzigingen in de aandelen van de banken niet beïnvloed kunnen worden door wijzigingen van de dag ervoor. We stellen echter vast dat de aandelen wel degelijk beïnvloed werden door de wijzigingen in de aandelenkoers van de dag ervoor. Ook hebben we kunnen vaststellen dat door het toedoen van negatieve financiële berichtgeving over Dexia en KBC

de aandelen verder weg zakte. We kunnen dus stellen dat de media op korte termijn een invloed hebben gehad op de aandelenkoersen van de banken.

Het lange termijn model toonde aan dat financieel nieuws invloed heeft gehad op het verloop van de kredietcrisis. We hebben kunnen vaststellen dat het nieuws over de kredietcrisis dat maanden geleden verschenen is, heeft bijgedragen tot een daling van het consumentenvertrouwen. Kort samengevat kunnen we stellen dat de media wel degelijk hun stempel hebben kunnen drukken op het verloop van de financiële crisis.

7. BESLUIT EN DISCUSSIE

7.1 Conclusies

De efficiënte markttheorie voorspelt dat de prijzen van aandelen een random walk patroon volgen. De theorie gaat er dus vanuit dat in een efficiënte markt alle informatie direct in de aandelenkoersen vervat zit en dat iedere koers dus in feite de juiste is. Daar tegenover staan echter de communicatietheorieën, zoals de two-step flow communicatietheorie, die stellen dat financieel nieuws ook op lange termijn een effect heeft.

Het korte termijn model dat in deze masterproef getest werd, toonde aan dat de aandelen van Belgische financiële instellingen gedurende de kredietcrisis, juli 2007 tot februari 2009, geen random walk patroon volgden. Dalende prijzen van aandelen bleken systematisch afhankelijk te zijn van wijzigingen de dag voordien. Daarnaast hebben we gezien dat ook het falen van Dexia, KBC en Fortis als slachtoffers van de kredietcrisis een impact heeft gehad op de prijzen van de aandelen. Door toedoen van de negatieve financiële berichtgeving werd de negatieve spiraal versterkt. We kunnen dus stellen dat de media een invloed hebben gehad op het versterken van de crisis.

Het lange termijn model dat getest werd, heeft aangetoond dat het financiële nieuws, zoals de hoeveelheid artikels die verschenen over de kredietcrisis, ook op lange termijn zijn sporen nalaat. Na verloop van maanden draagt nieuws over de kredietcrisis bij tot de vermindering van het consumentenvertrouwen, wat weer leidt tot extra nieuws, waarmee de cirkel rond is. De vraag of financieel nieuws in alledaagse media een effect heeft gehad op de lange termijn moet dus bevestigend worden beantwoord.

7.2. Discussie

Een belangrijke vraag die echter gesteld dient te worden is of dat negatieve nieuws dan onterecht was. Eén antwoord daarop is dat het nieuws sterk gegeneraliseerd sprak over vrees voor kredietcrisis, later voor een recessie en nog later voor een langdurige recessie. Krantenkoppen als: 'vrees voor recessie nekt beurs', suggereren dat alle beleggers zullen handelen uitgaande van hun vermoeden dat er een kredietcrisis komt, zodat het onverstandig is zelf nog te wachten met verkopen. Dat we in een recessie beland zijn, is

helaas geen bewijs voor het gelijk van zulke gegeneraliseerde krantenkoppen, want aantoonbaar hebben juist deze koppen de recessie verdiept of versneld.

Een ander antwoord op die vraag is dat zoveel negatief nieuws nooit mogelijk zou zijn geweest als in voorafgaande jaren de financiële instellingen fundamentele netwerkinformatie vergaard zouden hebben. Zo moest BBC journalist Robert Preston zich voor een parlementaire commissie verantwoorden, omdat hij als eerste het nieuws bracht over de dreigende ineenstorting van de Britse hypotheekmarkt Northern Rock. Dat leidde tot lange rijen van verontruste klanten die hun spaargeld wilden opnemen. Hierdoor werd een nationalisatie van de bank bijna onafwendbaar. Hij en zijn collega's konden echter volhouden dat zij zorgvuldig hun informatie geverifieerd hadden. Daarom juist konden ze zo stellig beweren dat er sprake was geweest van catastrofaal slecht management.

Hoewel het framen van een bedrijf in termen van crisis en hoop min vrees kunnen gezien worden als belangrijke aspecten van financieel nieuws, lijkt het zeer waarschijnlijk dat ook andere factoren, die in deze masterproef niet behandeld werden, een invloed kunnen hebben op de economie. Er zal dan ook nog heel wat verder onderzoek nodig zijn om een geïntegreerde theorie van nieuwseffecten op de economie te kunnen ontwikkelen.

Toch kunnen we reeds op basis van deze studie enkele belangrijke aanbevelingen doen. Nieuwe regelingen voor de financiële markten zouden ervoor moeten zorgen dat informatie over strategische ontwikkelingen en kwalitatieve informatie over de markten zelf meer transparant wordt. Hoewel de prijzen van aandelen zeer kostbare informatie bevatten, moeten ze aangevuld worden met informatie van een andere orde, zodat niet alles zomaar uit de media moet overgenomen worden. De transparantie en de mogelijkheid om aan deze informatie te komen zal financiële markten minder afhankelijk maken van geruchten en nieuws dat door de media gebracht wordt. Een grote taak is hier weggelegd voor de zogenaamde ratingagentschappen. In de aanloop van de kredietcrisis zouden ze te optimistisch geweest zijn bij het toekennen van ratings aan risicovol schuld papier van onsolvabele banken. Zo bleven ze aan herverpakte rommelkredieten de meest excellente ratings toekennen. Door die hoge ratings raakten de rommelkredieten gretig verspreid over

de hele wereld, omdat hun rendement stukken hoger lag dan dat van staatsobligaties. Ook ongezonde banken bleven veel te lang hoge kredietwaardigheidscores krijgen.

Daarnaast zouden de media de vrees die leeft in de markt niet mogen generaliseren. Op deze manier zou een escalatie van de problemen vermeden kunnen worden. Daarenboven zouden ze langer moeten stilstaan bij het feit dat door het gewoonweg vernoemen van bepaalde bedrijven in de context van de kredietcrisis, deze bedrijven geframed worden als potentiële slachtoffers van de crisis met de gekende gevolgen hiervan. De grootste uitdaging van de media bestaat er echter in om een transparanter beeld af te dwingen van wat er gaande is in de financiële sector. Op deze manier kunnen strategische beslissingen en marktontwikkelingen beter geplaatst worden door het publiek, waardoor beslissingen uit onwetendheid vermeden kunnen worden.

8. BIBLIOGRAFIE

Berelson, B. en Steineir, A. (1964). Human behavior: an inventory of scientific findings. New York: Brace & World.

Blood, D. J. & Philips, P.C.B. (1995). Recession headline news, consumer sentiment, the state of the economy and presidential popularity: A time series analysis 1989- 1993. *International Journal of Public Opinion Research*, 7,2-22.

Cappella, J. en Jamieson, K. (1997), *Spiral of Cynicism. The Press and the Public Good*. New York, Oxford University Press.

Deceunynck, F. (2008). *De crash van 2008: is ons geld nog veilig?* Antwerpen, Het Bronzen Huis.

De Boer, C. & Brennecke, S. (2003). *Media en publiek: Theorieën over media-impact*. Boom.

Entman, R.M. (1993). Framing: toward clarification of a fractured paradigm. *The journal of Communication*, 43(4), 51-58.

E-views4, Userguide. (1994). Quantitatieve Micro Software, LLC.

Fama, E.F. (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*, p.383-417.

Fan, D. (1993). Predictions of consumer confidence/sentiment from the press. Paper presented at 1993 annual meeting of American association on public opinion research.

Gelman, A., en Hill, J. (2007). *Data analysis using regression and multilevel models*. Cambridge: Cambridge University.

Goidel, R.K. en R.E. Langley (1995). Media Coverage of the Economy and Aggregate Economic Evaluations: Uncovering Evidence of Indirect Media Effects. *Political Research Quarterly* 48: 313–28.

Gonzenbach, W.J. (1994). *The Media, the President, and Public Opinion: A Longitudinal Analysis of The Drug Issue, 1984–1991*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum.

Haller, H.B. and H. Norpoth (1997). Reality Bites: News Exposure and Economic Opinion. *Public Opinion Quarterly* 61: 555–75.

Hawkes, P. (2008). Reaching the bottom of the Barrel: How securitization of Subprime Mortgages Ultimately Backfired, *The Real Estate Finance Journal*, spring 2008.

Kleinnijehuis, J. (2002). *De puinhopen in het nieuws: de rol van de media bij de Tweede-Kamer verkiezingen van 2002*. Alphen a/d Rijn /Mechelen.

Kleinnijehuis, J. (2009). Financial crisis news: Short-term and long-term effects on consumer trust and stock exchange rates.

Kleinnijehuis, J. (2009). Invloed van economisch nieuws op de kredietcrisis. B&E p20-24.

Kurtz, H. (1990). Is the economy suffering from Media Malady? *Washington Post*, Oktober 28, p.H1.

Laveren, E. (2004). Beta Estimation and Unlevering: Calculating Beta's for Belgian Listed Firms, *Departement Bedrijfseconomie Universiteit Antwerpen*, December, 96-243

Malkiel, B. G. (2005). Reflections on the Efficient Market Hypothesis: 30 Years Later, *The Financial Review*, 40, 1-9

McCombs, M. and J.-H. Zhu (1995). Capacity, Diversity, and Volatility of the Public Agenda: Trends from 1954 to 1994. *Public Opinion Quarterly* 59: 495–524.

Mutz, D.C. (1998) Impersonal Influence. New York: Cambridge University Press.

PATTERSON, Thomas (1993), Out of Order. New York, Vintage Books.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. en Jordan, B. D. (2008). Modern Financial Management (8th edition), New York: Mc Graw-Hill Irwin

Shaw, D., McCombs M. (1977). The emergence of American political issues: agenda setting function of the press, ST Paul, MN, West

Severin, W. & Tankerd J. (1992). Communication theories: Origins, methods and uses in the Mass Media, New York, Longman.

Smit, J. (2004). Het drama Ahold. Amsterdam: Balans

Stappers, J.(1983). Wetenschap als gemeengoed; een studie van wetenschapsvoorlichting in Nederland. Den Haag, SDU.

Veronesi, P. (1999). Stock market overreactions to bad news in good times: a rational expectations equilibrium model. Review of Financial Studies, 12 (5), 975-1007.

Vogelvang, B. (2005). Econometrics: theory and applications with EViews. FT Prentice Hall (Pearson Education): Harlow.

Voordeckers, W. (2006). Financieel beleid, Diepenbeek: Universiteit Hasselt.

Wu, H. D., Stevenson, R. L., Chen, H.C., &Guner, Z. N. (1996). The Conditioned impact of Recession News: A time- series analysis of economic communication in the United States, 1987- 1996. International journal of public opinion research, 19-36.

Websites

www.beleggerswoordenboek.nl (geraadpleegd op 27 mei 2009)

www.euronext.com (geraadpleegd op 15 mei 2009)

www.nationalebank.be (geraadpleegd op 13 maart 2009)

www.standardandpoor's.com (geraadpleegd op 19 mei 2009)

9. BIJLAGEN

Bijlage 1: Leeswijzer hoofdstuk 2

Bijlage 2: Overzicht voorkomen van bel20 bedrijven op Mediargus voor de periode van 18 juli 2007 tot 1 maart 2009

Bijlage 3: Overzicht Belangrijkste Belgische beursindexen

Bijlage 4: Vragen uit de Consumentenenquête

Bijlage 5: Indicatoren van het consumentenvertrouwen opgesplitst per deelindicator. voor de periode augustus 2007- februari 2009

Bijlage 6: Bel20 stand van zaken op 18 juli 2007

Bijlage 7: Dow Jones stand van zaken op 18 juli 2007

Bijlage 1: Leeswijzer hoofdstuk 2 (bron: Beleggingswoordenboek, 2009)

Begrip	Definitie
Beurs	<p>Op de beurs komen vraag en aanbod van risicokapitaal met elkaar in aanraking. De vraagzijde bestaat uit ondernemingen die geld nodig hebben om hun activiteiten te garanderen en hun groei te financieren. Professionele en particuliere investeerders maken deel uit van de aanbodzijde. Zij trachten hun liquide middelen te beleggen om opbrengsten te genereren. via het elektronische handelsplatform NSC (nouveau système de Cotation) wordt de vraag zo goed mogelijk aan het aanbod gekoppeld. Dit gebeurt aan de hand van twee vuistregels waardoor de koers kan gevonden worden. De eerste regel luidt: de aandelenprijs is gelijk aan de prijs waartegen het grootste aantal aandelen verhandeld wordt en waartegen het kleinste aantal niet-verhandelde aandelen overblijft. Regel twee vermeldt dat de koers gelijk is aan de prijs die de vorige koers (refertekoers) het dichtst benaderd, indien regel één geen volledig uitsluitel geeft.</p>
CDO	<p>CDO is de afkorting van Collateralized Debt Obligation. Het is een zeer gecompliceerd financieel product. Eigenlijk is een CDO een soort mortgage-backed security. Alleen wordt de onderliggende kasstroom bij een CDO verdeeld over meerdere investeerders. De investeerders krijgen allemaal een stukje van de taart. Hoe groot het stuk van de taart is dat iedere investeerder krijgt, hangt af van het risico dat hij bereid is te lopen. De taartpunten worden tranches genoemd: wie meer risico loopt, zit in een hogere tranche en ontvangt een groter deel van de onderliggende kasstroom.</p>
CDS	<p>CDS is de afkorting van Credit Default Swap. Feitelijk is een CDS een verzekering tegen wanbetaling. Bij een CDS staat instelling A – in ruil voor een verzekeringspremie – garant voor een contract tussen uitlener B en lener C. Indien C niet meer aan zijn</p>

	<p>betalingsverplichtingen kan voldoen, betaalt verzekeraar A het verlies aan B. Het is gouden handel: de verzekeraar incasseert premies, terwijl de verzekerde van zijn kredietrisico is verlost. De markt voor CDS groeide in de jaren negentig explosief.</p>
Dividend	<p>Een dividend is de winst die de onderneming uitkeert aan haar aandeelhouders. Als een bedrijf winst maakt, kan het besluiten een deel daarvan uit te keren aan haar aandeelhouders.</p>
Dot com hype	<p>De dot com hype was een hausse die duurde van 1997 tot 2001. Tijdens deze opgang rezen de waarden van de aandelenmarkten snel als gevolg van de groei van de internet-sector en daarvan afhankelijke bedrijven. Kenmerkend voor die periode was de snelle oprichting van vele internetbedrijfjes.</p>
Hedgefonds	<p>Een hedgefonds is een bepaald soort beleggingsfonds met ruimere mogelijkheden om rendement te genereren dan gewone beleggingsfondsen. Door de vaak beperkte openstelling voor particuliere beleggers hoeven veel hedgefondsen aan veel minder regelgeving te voldoen dan beursgenoteerde beleggingsfondsen.</p>
Hypotheek	<p>Een hypotheek is een geldlening met een onroerend goed (meestal: een huis) als onderpand. De persoon die het geld van de lening ontvangt, heet officieel de hypotheekgever, en de partij die de lening verstrekt, is de hypotheeknemer.</p>
Inflatie	<p>Inflatie wordt meestal omschreven als waardevermindering van het geld. Geld heeft alleen waarde als je er producten voor kunt kopen. De waarde van het geld wordt dus bepaald door het aantal producten dat je voor een bepaald bedrag kunt kopen. En het aantal producten dat je kunt kopen met een bepaald bedrag, wordt bepaald door de prijs van deze producten. DUS: inflatie ontstaat door prijsstijgingen.</p>
Interbancaire geldmarkt	<p>De Interbancaire geldmarkt is markt waarbij (vooral) banken elkaar, voor korte perioden, variërend van één dag tot twee jaar, vaak omvangrijke leningen verstrekken.</p>

Interbancaire rente	De rente die banken elkaar aanrekenen voor kortlopende kredieten.
Kredietcrisis	Met de kredietcrisis wordt de aanhoudende malaise op de financiële markten bedoeld. De problemen begonnen in augustus 2007 toen houders van subprime-hypotheek niet meer aan hun betalingsverplichtingen konden voldoen. Banken kampen sindsdien met krediettekorten. Ze willen elkaar nauwelijks geld lenen, omdat het vertrouwen uit de markt is.
Kredietderivaat	Kredietderivaten stellen gebruikers in staat om bescherming tegen kredietrisico's te kopen en te verkopen en op die wijze kredietrisico's efficiënter te beheren.
Liquiditeitscrisis	Een liquiditeitscrisis betekent dat een bank op korte termijn niet aan haar verplichtingen kan voldoen.
Nominale en reële prijzen	Nominaal betekent: uitgedrukt in geld en reëel betekent: uitgedrukt in koopkracht, dat wil zeggen: het aantal goederen dat je kunt kopen met het geldbedrag, dus het reële bedrag is het nominale bedrag gecorrigeerd voor prijsstijgingen van goederen (inflatie).
Obligatie	Een obligatie is een schuldbewijs voor een lening die door een overheidsinstelling, een onderneming of een instelling is aangegaan.
Rommelkrediet	Een rommelkrediet is een lening die verstrekt wordt aan mensen die eigenlijk onvoldoende financiële middelen hebben om de lening terug te betalen.
S&P/ Case- Shiller	S&P/Case-shiller U.S. National Home Price Index. De index wordt bepaald aan de hand van het verschil tussen de oude en nieuwe koopprijs van 2 identieke woningen.
Subprime hypotheek	Een subprime hypotheek is een hypotheek voor mensen met lage inkomens en werd in de Verenigde Staten veel verkocht.

Bijlage 2: Overzicht voorkomen van bel20 bedrijven op Mediargus voor de periode van 18 juli 2007 tot 1 maart 2009.

Bedrijf	Kredietcrisis bedrijf	AND	Bedrijf
Ab Inbev	11		833
Ackermans	18		211
Befimmo Sicafi	9		70
Bekaert	33		348
Belgacom	48		715
Confinimmo	15		139
Colruyt	42		361
Delhaize Group	2		404
Dexia	306		1564
Fortis	429		2843
GBL	39		235
GDF Suez	16		892
KBC Group	278		1799
Mobistar	28		277
NAT Portefeuil			1084
Omega Pharma	49		484
Solvay	29		452
Telenet Group	20		1160
UCB	28		358
Umicore	61		462

Bron: eigen verwerking

Bijlage 3: Overzicht Belangrijkste Belgische beursindexen (bron: Euronext, 2009)

- De Small Caps- Index die de aandelen bevat die op de continumarkt verhandeld worden. Op de continumarkt is continu handel in koersvorming mogelijk. Een belangrijke opmerking bij deze index is dat de effecten opgenomen in de Bel20 hier uitgesloten worden.

- De Belgian All Shares Index (BAS) is een index die het rendement van alle Belgische aandelen berekent.

- De Vlam21- index. Zoals de naam reeds laat vermoeden worden in deze index 21 ondernemingen opgenomen waarvan de meerderheid van de beslissingsbevoegdheid in Vlaamse handen is.

- Euronext Brussel geeft een aantal sectorale rendementsindexen.

Bijlage 4: Vragen uit de Consumentenenquête (bron: NBB, 2009)

De 4 basisvragen, waarop sinds september 2001 de Belgische index van het consumentenvertrouwen wordt berekend, zijn de volgende:

De eerste twee vragen zijn macro-economisch van aard en de laatste twee vragen zijn gericht op de toekomstige situatie van de ondervraagde.

1. Hoe denkt u dat in de komende twaalf maanden de economische situatie in België in het algemeen zal evolueren?

- Duidelijk beter worden
- Enigszins beter worden
- Hetzelfde blijven
- Iets slechter worden
- Duidelijk slechter worden

2. Hoe denkt u dat de werkloosheid in België zich de komende twaalf maanden zal ontwikkelen? Het aantal werklozen zal volgens u:

- Duidelijk stijgen
- Een beetje stijgen
- Gelijk blijven
- Iets dalen
- Duidelijk dalen

3. Wat verwacht u van de financiële situatie van uw gezin in de komende twaalf maanden? die zal in de komende twaalf maanden:

- Duidelijk verbeteren
- Iets verbeteren
- Ongewijzigd blijven
- Iets verslechteren

- Duidelijk verslechteren

4. Denkt u in de komende twaalf maanden geld opzij te kunnen leggen, te sparen dus? :

- Ja zeker en vast

- Ja misschien

- Waarschijnlijk niet

- Zeker niet

Bijlage 5: Indicatoren van het consumentenvertrouwen opgesplitst per deelindicator voor de periode augustus 2007- februari 2009

	Economische situatie in België	Werkloosheid in België*	Financiële situatie van de gezinnen	Spaarvermogen van de gezinnen	Indicator van het consumentenvertrouwen
2007					
Augustus	-10	9	2	8	-2
September	-10	8	3	8	-2
Oktober	-9	4	2	8	-1
November	-22	7	-1	0	-8
December	-16	3	0	3	-4
2008					
Januari	-18	5	-2	0	-6
Februari	-14	0	1	-1	-3
Maart	-12	-2	-2	-1	-3
April	-17	6	-2	-4	-7
Mei	-23	11	-2	1	-9
Juli	-28	9	-6	-1	-11
Juli	-31	17	-4	0	-13
Augustus	-21	21	-2	-1	-11
September	-19	21	0	6	-9
Oktober	-22	47	-5	0	-17
November	-22	57	-4	-3	-22
December	-25	65	-5	-3	-25
2009					
Januari	-16	68	-1	4	-20
Februari	-22	73	-2	1	-24

Bron: NBB (2009)

* Wat de vraag naar werkloosheidvooruitzichten betreft, wijst een stijging op een minder gunstige ontwikkeling en een daling op een meer gunstige ontwikkeling.

Bijlage 6: Bel20 stand van zaken op 18 juli 2007

Iedere index is opgebouwd uit een aantal aandelen. Die aandelen zorgen gezamenlijk voor de bewegingen van de index. Kleine aandelen hebben echter minder effect op de stand van de index dan grotere spelers. In onderstaande tabel kunt u vinden in welke mate de verschillende een aandelen invloed hebben op de Bel20.

Fondsnaam	Gewicht
Agfa- Gevaert	1,41 %
Barco	0,73 %
Bekaert	0,97 %
Belgacom	3,59 %
Cofinimmo Sicafi	0,90 %
Colruyt	1,67 %
Delhaize Group	4,57 %
Dexia	12,98 %
Fortis	15,26 %
GBL	5,53 %
Ab Inbev	7,16 %
KBC	13,89 %
Mobistar	1,63 %
NPM	1,60 %
Omega Pharma	0,78 %
Solvay	5,07 %
Suez	16,59 %
UCB	3,01 %
Umicore	2,66 %

Bron: Euronext 2009

Dexia 12,98 + Fortis 15,26+ KBC 13,89= 41,13

Bijlage 7: Dow Jones stand van zaken op 18 juli 2007

Fondsnaam	Gewicht
3M	5,01
Alcoa Inc.	1,92
American Express	3,92
AT&T	2,27
Bank of America	3,58
Boeing	5,7
Caterpillar	3,93
Citigroup	3,58
Coca-Cola	3,11
Disney	2,91
Dupont	3,14
Exxon Mobil	4,96
General Elec	2,40
General Motors	1,96
Home Depot	2,55
Hewlett-Packard	2,65
IBM	6,21
Intel	1,31
Johnson&Johnson	4,26
JP Morgan Chase	3,13
McDonald	2,84
Merck	2,79
Microsoft	1,92
Pfizer	1,67
Procter&Gamble	4,13
United Techno	4,02
Verizon Comm	2,39
Wal-Mart	2,95

Bron: Euronext, 2009

American Express 3,92 + Bank of America 3,58 +JP Morgen Chase 3,13= 10,63