



**BIJ EEN FOCUS  
OP DE LANGE  
TERMIJN  
HOREN OOK  
DUIDELIJKE  
DOELEN OP DE  
KORTE TERMIJN**

analisten en investeerders somde hij onlangs op welke eigenschappen zijn opvolger moet hebben. De blik op de lange termijn, noemde hij een van de belangrijkste eigenschappen.

Jan-Jaap Bongers van investeringsfonds Teslin herkent de indicatoren die McKinsey gebruikt om aan te geven in hoeverre een onderneming zich op de lange termijn richt (zie kader). Teslin staat zelf ook bekend om zijn lange beleggingshorizon. Sommige van zijn aandelenbelangen heeft de investeerder al sinds de jaren negentig. "Wij kijken sterk naar de kasstromen. Zowel die in het verleden als die in de toekomst. Het gaat onder meer om wat er in kas overblijft van de operationele winst, daar willen we geen rare dingen zien. Wat betreft investeringen kan het natuurlijk best zijn dat een divisie wel interessant is, maar geen groeipotentie heeft. Die kan een bedrijf dan uitmelken, maar bij groeiende activiteiten moeten we zien dat er investeringen worden gedaan."

Het terugschroeven van investeringen is een vaak toegepaste strategie om de winst op korte termijn te laten stijgen. Bestuursvoorzitter Alexander van der Lof van TKH zag het na de financiële crisis gebeuren bij zijn Duitse branchegenoot Augusta. "De topman had daar echt de ontwikkelkraan dichtgezet om de winst te vergroten. Dat houdt een bedrijf drie tot vijf jaar vol, maar dan gaat het achteroplopen. In 2012 was het grootste deel van de voorsprong weg. Concurrenten hadden veel meer geïnvesteerd en Augusta kwam uiteindelijk op achterstand te staan."

TKH nam Augusta over en schroefde de investeringen flink op. Dit viel samen met een verhoging van de investeringen die het bedrijf zelf al deed. De uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling stegen

van circa 1,5 procent van de omzet in 2011 naar 3,5 procent in 2016. Het gevolg was wel dat de winst drie jaar lang amper groeide. Pas de komende jaren verwacht het technologiebedrijf de vruchten te kunnen plukken van de investeringsstrategie.

Deze zomer kreeg de koers van TKH een tik bij de halfjaarcijfers. De resultaten en de verwachtingen voor de rest van het jaar waren minder dan analisten hadden geraamd. Volgens de topman was ten onrechte de verwachting ontstaan dat de resultaten al dit jaar sterk zouden verbeteren. Voor de koersreactie wijst hij naar de kortetermijnbeleggers. "Wat we zagen, is dat kortetermijnbeleggers die eerder waren ingestapt dit moment hebben gekozen om te verkopen. Dat geeft dan altijd een koersreactie. Onze langetermijn-aandeelhouders weten waar wij mee bezig zijn. Heel veel van hen hebben de kans aangegrepen om bij te kopen. Vandaar dat de koers vrij snel herstelde en daarna zelfs verder is gestegen."

De kortetermijnbeleggers en dit soort koersbewegingen hebben geen impact op de strategie van bedrijven. De kortetermijnbeleggers stappen in en weer uit en zorgen zo voor verhandelbaarheid van het aandeel, wat op zich positief is. Volgens Van de Kraats van Randstad kan de kortetermijnvisie van veel aandeelhouders wel degelijk negatieve gevolgen hebben. Hij geeft als voorbeeld de overname van branchegenoot Vedior in 2008. Aandeelhouders oefenden toen flinke druk uit op hem en zijn medebestuurders om een groter deel van de overnamesom te lenen en in contanten te betalen.

"Ik begrijp goed wat daarachter zat. Het is beter voor de winst per aandeel, maar het maakt het bedrijf ook risicovoller. Persoonlijk vind ik die enorme zucht naar rendement wel gevaarlijk. Bedrijfs-

besturen moeten daarom behoorlijk zelfstandig zijn, je moet een bedrijf niet laten leiden door de aandeelhouders."

Uit het onderzoek van McKinsey blijkt ook dat bestuurders flinke druk van aandeelhouders zeggen te ervaren. 87 procent van alle Amerikaanse bestuurders zegt druk te voelen om binnen twee jaar goede financiële resultaten te laten zien. Bijna tweederde zegt dat de druk de afgelopen vijf jaar is toegenomen.

**LANGE TERMIJN**

Van de Kraats zou eigenlijk meer met zijn aandeelhouders willen kunnen praten over de lange termijn. "Ik denk dat het voor ondernemingen en daarmee alle belanghebbenden gezond zou zijn als we met beleggers kunnen praten over de komende jaren en hierop uitgedaagd worden. Gesprekken met beleggers zouden over iets meer moeten gaan dan hoe wij de komende maanden of het komende kwartaal zien. Het zou mooi zijn om te



**ROBERT JAN  
VAN DE KRAATS**



**JAN-JAAP  
BONGERS**

