



Rob Marcus

79,9 miljoen dollar

Pierpont Morgan kwam volgens dagblad *The Guardian* in de negentiende eeuw met een verhouding tussen het hoofd van een bedrijf en zijn gemiddelde werknemer van 20 tot 1. In de jaren zeventig zei de Amerikaanse managementgoeroe Peter Drucker hetzelfde. Vooral vanaf de jaren tachtig is de kloof razendsnel gegroeid.

MAATREGELEN

Zijn de 'supermanagers', zoals Piketty ze noemt, in de loop der tijd zoveel meer waard geworden voor aandeelhouders en andere stakeholders? Leidt een hogere beloning tot betere prestaties? De Fransman Philippe Jacquart (Emlyon Business School) en de Amerikaan J. Scott Armstrong (business school Wharton) concludeerden na onderzoek van niet. "Er is geen bewijs dat een hoger loon leidt tot betere prestaties. In tegendeel, er zijn aanwijzingen dat een hogere vergoeding de intrinsieke motivatie van leidinggevendend juist ondermijnt." Ook *The New York Times* concludeert: "Er is weinig bewijs voor een duidelijk verband tussen de beloning van bestuurders en het succes van een bedrijf."

De Amerikaanse toezichthouder SEC heeft vorig jaar de 'CEO pay ratio'-regel voorgesteld. Deze regels verplichten grote bedrijven om de verhouding tussen de totale beloning van de CEO en de median van de totale beloning van

overige werknemers te publiceren in hun jaarverslag. Alhoewel het verder geen antwoord geeft op de vraag wat een passende beloning is voor bestuurders van grote internationale ondernemingen, overweegt Brussel dit in te voeren samen met een bindend adviesrecht voor aandeelhouders over beloningskwesties.

De zogeheten Dodd-Frank wet die recent deels is ingevoerd als antwoord op de crisis geeft aandeelhouders de mogelijkheid om te stemmen over de hoogte van beloningen en gouden parachutes. Toch komt het maar zelden voor dat een meerderheid van de beleggers tegen beloningspakketten stemt. Hun stem is bovendien niet bindend in Amerika. Bedrijven kunnen het advies in de wind slaan. Over het wettelijk maximeren van de kloof wordt in de VS geen serieuze discussie gevoerd. In Zwitserland sprak de bevolking zich vorig jaar uit tegen een voorstel van de socialistische partij om de verhouding te maximeren tot 12:1.

BELEGGERS KRITISCHER

Ondernemingen lijken gevoelig voor de publieke opinie. Sommige topmannen die hun doelstellingen niet halen, worden gekort op hun salaris. Zo snijdt graafmachinebedrijf Caterpillar flink in het loonpakket van CEO Douglas Oberhelman. In een jaar dat de winst zwaar inzakte, werd zijn beloning teruggebracht met 32 procent tot 12 miljoen dollar in 2013. Dat het ook drastischer kan, blijkt uit het voorbeeld van Whole Foods. Topman John Mackey van de succesvolle Amerikaanse biologische supermarktketen verdient als vast salaris niet meer dan een vastgestelde 19 keer het inkomen van een doorsnee werknemer. Belegger Warren Buffett en Larry Page van Google krijgen per jaar slechts 1 dollar aan beloning. Maar dit duo heeft allang hun schaaapjes op het droge omdat ze grootaandeelhouder zijn van hun bedrijven.

BUY IN MAY AND NOT GO AWAY



door Marc Langeveld

Het is weer die tijd van het jaar waar we worden herinnerd aan die oude beurswijsheid – *Sell in May and go away, but remember to come back in September*. We moeten dus nu aandelen verkopen en pas weer in aandelen beleggen in september. Historisch zit er natuurlijk altijd wel een kern van waarheid in. Deze column is dus geenszins bedoeld om deze wijsheid te ridiculiseren, maar het is net als bij statistieken: ze kloppen totdat ze niet meer kloppen. Zo zijn er verschillende onderzoeken geweest die de theorie steunden, maar even zo vele die gehakt maakten van deze beurswijsheid.

Wat moeten we nu in 2014? Kijkend naar de prestaties van de AEX tot eind april valt op dat deze nog steeds een negatief rendement noteert. Een aantal zwaargewichten zoals Unilever, Philips, Akzo Nobel, Heineken en DSM heeft best last gehad van de valutaire tegenwind, omdat de euromunt zo'n beetje tegen elke munt in de wereld alsmaar sterker geworden is en dat is schadelijk voor de exportpositie van Europa. Ook heeft de onrust in Oekraïne het sentiment parten gespeeld en zal dit misschien wel blijven doen zolang er over en weer sancties worden opgelegd. Er zijn dus heus goede redenen te bedenken voor een te nemen everkoopbeslissing, maar deze redenen heeft de beurswijsheid voor de maand mei nooit kunnen voorzien.

Maar gezien de daling van de AEX lijkt er zeker geen sprake van een oververhitte markt die rijp is voor een gezonde correctie. De waardering van aandelen versus obligaties is wel onaantrekkelijker geworden dan een jaar geleden, maar nog steeds niet van dien aard dat ik mijn nachtrust verlies. De belangrijkste reden waarom de beurswijsheid om aandelen maar rücksichtslos te dumpen geloofstraf zou kunnen worden, is de Europese Centrale Bank. Het is de ECB een doorn in het oog dat het economisch herstel wordt beperkt door een te sterke euromunt en een te lage inflatie. Bij de reguliere mei-bijeenkomst heeft de ECB duidelijk gemaakt dat er vanaf de juni-bijeenkomst ingegrepen gaat worden. Uit de EHBO-doos van Mario Draghi zal waarschijnlijk in eerste instantie alleen een verdere renteverlaging komen, maar in zijn mouw houdt hij voor daarna ook nog andere troefkaarten, zoals verregaande kwantitatieve verruiming en een derde LTRO voor banken onder strikte voorwaarden. Door deze mogelijke ECB-maatregelen kan de rente langer lager blijven en zou in dit scenario het verkopen van alle aandelen in mei wel eens uitermate onverstandig kunnen uitpakken. Ik wens u veel (beurs)wijsheid toe!