

een beetje leuk rendement. Dat zijn meteen de aandelen die bij problemen het hardst onderuitgaan.

MH: Die afkeer van schuld deel ik enorm. Ik ben erg voor bedrijven met een hele sterke balans die niet de regie opeens aan de banken hoeven over te laten als het bedrijfsresultaat een kwartaal tegenvalt. Dat banken mogen gaan bepalen of aandeelhouders geld moeten gaan bijstorten.

JJ: Schulden kunnen, als het fout gaat, voor een permanent verlies van kapitaal zorgen. We hebben dat bij Imtech en KPN gezien. Maar de hefboom gaat twee kanten op. Als bedrijven met hoge schulden het net kunnen bolwerken dan zijn hoge rendementen te behalen. Beleggers moeten in mijn ogen dit soort beleggingen niet als aandeel zien, maar meer als optie.

PB: Weinig schuld is altijd prettig, maar te weinig zorgt er vaak voor dat winstgroei lastig wordt. De belangrijkste factor is wat mij betreft

altijd dividend geweest. Zolang er dividend kan worden betaald, zit het met de balans en de hoogte van de schuld wel goed. Maar als je ziet dat de balansverhoudingen verslechteren, moet je je gaan afvragen of het dividend houdbaar blijft.

Wat naast schuld meer aandacht verdient, is kwaliteit van het management. Een bedrijf dat laag gewaardeerd is, kan een "waardeaandeel" zijn, maar ook gewoon een slecht management hebben. Dat komt er vroeg of laat uit.

WAT VERWACHTEN JULLIE VAN BEURSJAAR 2014?

MH: Ik heb een goed gevoel over volgend jaar. Er gloren signalen voor economisch herstel. Veel bedrijven, die wij volgen hebben kostenmaatregelen achter de rug en wisten marktaandeel te winnen. Dat zou in 2014 een redelijk tot goed resultaat moeten opleveren. Of dat voor mooie koerswinsten kan zorgen, durf ik niet te zeggen. Daar spelen macro-economische factoren een grote rol.

JJ: De meeste analisten en beleggers zijn optimistisch over de Europese aandelenmarkten in 2014. Ik begin dan een beetje huiverig te worden. In mijn ogen is de bankensector nog steeds extreem zwak en kwetsbaar. Het is te hopen dat de ECB de stresstest volgend jaar (november 2014, redactie) eerlijk zal doen in tegenstelling tot de voorgaande "relaxtests" waarbij de aannames veel te soepel waren. Als dat zo is, verwacht ik nog flinke pijn uit de bankenhoek.

PB: Ik reken op een prima jaar. De teneur is toch dat de wereldeconomie uit het dal kruipt. De economische berichtgeving wordt minder slecht, werkloosheid en huizenprijzen lijken op een keerpunt te zijn beland. Koersen van banken en verzekeraars, de grote daders maar ook de grote slachtoffers van de crisis, zijn sterk hersteld. Dat zegt ook iets over het herstel van vertrouwen.

Er is hier in Europa wel wat meer ruimte voor verdere koersstij-



MAARTEN HARTOG

Maarten is directeur/mede-eigenaar van Teslin Capital Management, dat belangen houdt in ongeveer 30 beursgenoteerde, kleinere ondernemingen. Hij is al jaren een van de twaalf deelnemers aan de VEB Beleggingscompetitie en eindigde dit jaar als derde. Zijn keuze voor Kendrion, Grontmij en Docdata leverde Maarten in een jaar tijd (van 15 oktober 2012 tot 15 oktober 2013) een gemiddeld rendement van 35 procent.

"DE MEESTE ANALISTEN EN BELEGGEREN ZIJN OPTIMISTISCH OVER DE EUROPESE AANDELENMARKTEN IN 2014. IK BEGIN DAN EEN BEETJE HUIVERIG TE WORDEN"



JASPER JANZEN

Jasper is econoom bij de VEB. Hij analyseert beursondernemingen, doet fundamenteel economisch onderzoek en publiceert regelmatig in *Effect*. Na een negende plaats bij zijn debuut wist hij bij zijn tweede deelname aan de beleggingscompetitie op te klimmen naar positie vier in een veld van twaalf beleggingsprofessionals. Met dank aan zijn keuze voor SBM Offshore, PostNL en Grontmij die hem een gemiddeld rendement van ruim 33 procent opleverde.