



DE VIERDE WET VAN LANGEVELD

door
Marc Langeveld

Eind november, tijd om na te denken over een Beleggingsvisie 2013. Factoren die hierbij een rol spelen, zijn de beleggingsallocatie, economische ontwikkelingen, ontwikkeling bedrijfs-winsten, mogelijke dividendgroei, maar ook, en helaas steeds prominenter, minder makkelijk in te schatten factoren zoals het politieke besluitvormingsproces in Europa en de mate waarin wereldwijd de geldpers van de centrale banken de markt blijft overspoelen met goedkope liquiditeit.

En dat is paradoxaal, want hoe slechter de vooruitzichten, des te groter de kans dat centrale banken de helpende hand toesteken. Bernanke en Draghi stellen dat als er maar genoeg geld wordt gecreëerd, dit uiteindelijk zal vloeien naar de verschillende activa en vermogenstitels en dus zal leiden tot een stabilisatie van de huizenmarkt en een hogere waarde van de beleggingsportefeuille. De papieren winst zal aanzetten tot consumptie, waardoor economische groei weer toeneemt. Keerzijde is wel dat de schuldenberg nu bij centrale banken zit. Ook verzwakt de koopkracht van de valuta, maar zolang deze valuta's tegen elkaar zwak zijn, lijkt er op het oog nog niets aan de hand. Meten we de koopkracht af tegen de eigen historische waarde en bijvoorbeeld tegenover goud, dan wordt snel duidelijk dat de koopkrachtwaarde van bijvoorbeeld de US dollar de laatste 10 jaar met 20 procent is gedaald.

Wat te doen met aandelen in 2013? Door de zogenoemde *fiscal cliff* in Amerika en de austeriteitsfocus in Europa zal er weinig tot geen groei zijn, eerder krimp. Doordat kwaliteitsobligaties en sommige sterke valuta tekenen vertonen van een bubbel, lijken sommige aandelen weer kansrijk in 2013 door een mogelijke herallocatie van middelen. Deze aandelen dienen gezien de economische risico's wel te voldoen aan de zogeheten Vierde Wet van Langeveld. Deze vereist dat het bedrijf opereert in een oligopolistische sector met hoge toetredingsbarrières.

Zelfs in een krimpperiode moeten deze bedrijven markt-aandeel van zwakkere broeders kunnen winnen. Door de operationele hefboom zal zelfs een lichte omzetgroei kunnen leiden tot een redelijke winstgroei. Daarnaast moet er sprake zijn van een stabiel management, een sterke balans, een positieve vrije kasstroom en een gezond dividendbeleid. Bedrijven met een sterke vrije kasstroom blijken ook in moeilijke tijden goed in staat om het dividend te handhaven of te verhogen, dan wel waardeverhogende acquisities te kunnen doen.

Het zijn de aandelen van deze bedrijven die haast onmisbaar zijn in een goed gediversificeerde beleggingsportefeuille.

Wat is in dit boek de belangrijkste boodschap?

Dat de financiële sector de basis is van veel moois. Het welvaartsniveau in veel landen is nog nooit zo hoog geweest als nu. Ik ben ervan overtuigd dat een goede financiële sector de basis is geweest voor het ongekennd gestegen welvaartsniveau in het Westen. De formules van het financieel kapitalistische systeem werkt. Het geeft mensen vrijheid, de prikkels om te verbeteren en het biedt de mogelijkheid om efficiënt risico's te spreiden. Het verbaast mij niet dat landen als India en China het westerse systeem kopiëren.

Kunt u een voorbeeld geven van een succesvolle financiële innovatie?

Voor jullie Nederlanders klinkt het misschien afgezaagd, maar dan denk ik bijvoorbeeld aan de VOC. Het was de eerste onderneming waarvan in 1602 de aandelen vrij verhandeld werden op een aandelenmarkt. Natuurlijk was er corruptie en werd er als een bezetene gespeculeerd, maar uiteindelijk is het een briljante uitvinding waarvan nu over de hele wereld gebruik wordt gemaakt. Zeker vandaag zijn er veel mensen die beurzen als enorme casino's zien en handelen immoreel vinden. Maar de werkelijkheid is dat bedrijven dankzij aandelenbeurzen enorme ontwikkelingen hebben kunnen doormaken. De aandelenbeurs is een prachtig staaltje financiële innovatie.

Terug naar nu. Welke oplossingen ziet u om ons uit de crisis te krijgen?

Het ontstaan van de schulden-crisis wordt slecht begrepen. De oorzaken zijn zeer complex en hebben veel met psychologie te maken. Oplossingen voor de crisis zullen per definitie ook niet perfect zijn. Finance is een experimentele wetenschap.

Kunt u toch een poging doen?

Overheden zouden hun financiering anders kunnen regelen. Nu halen overheden alleen maar schuld papier op. Ik vraag mij af waarom overheden niet ook eigen vermogen in de vorm van aandelen kunnen uitgeven, net zoals bedrijven. Met deze aandelen koopt een belegger als het ware een stukje van het bruto binnenlands product.

Door die eigen-vermogenbuffer zouden landen niet zo snel in de problemen komen waar ze nu in zitten. Het probleem is momenteel dat overheden steeds moeilijker aan de renteverplichtingen op staatsobligaties kunnen voldoen omdat de belastinginkomsten teruglopen. Rente op een obligatie is een verplichting, maar het dividend op een aandeel niet. Als de overheidsfinanciën tegezitten, zouden de dividenduitkeringen op aandelen gepasseerd kunnen worden. In Griekenland wordt hier nu al op hele kleine schaal mee geëxperimenteerd. Ik vind het geen gek idee om het ook op grotere schaal te doen.

Ziet u ook innovaties in de private sector?

Ik ben enthousiast over de opkomst van een nieuw soort onderneming in de Verenigde Staten, de zogeheten *benefietorganisatie*. In de statuten van deze onderneming staat dat winst maken niet het enige doel is van de onderneming, er moet ook een ander, meer altruïstisch doel zijn.

Helemaal nieuw is deze methodiek niet. Zo kende het Verenigd Koninkrijk in de negentiende eeuw de spaarbankbeweging. De missie van deze banken was om armere mensen bankiersdiensten aan te bieden. In die tijd hadden de meeste banken geen interesse om 'kleinere' klanten te helpen omdat hier weinig geld voor was. Altruïsme is van alle tijden, ook bij bankiers.

Nu bieden bankiers zelfs hun