

zowel het aantal abonnees als de tarieven fors moeten stijgen. Ik zeg niet dat dit onmogelijk is, maar die groeiprognozes zitten niet in de modellen van de meeste analisten. Kritische vragen hierover zijn volstrekt logisch.”

7 Welk advies zou u beleggers nu mee willen geven?

“Het voelt misschien niet zo door de internetcrash en de krediet- en coronacrisis die we achter de rug hebben, maar de laatste twee decennia waren misschien wel de meest comfortabele jaren voor beleggers in de geschiedenis van de beurs. De inflatie was laag en de almaar dalende rente – van boven de 15 procent in de jaren 80 tot onder het nulpunt – bleef de waarderingen van aandelen stuwen. Dat tijdperk is voorbij. Overheden hebben enorme schulden en het is onvermijdelijk dat de rente omhoog moet, willen beleggers hun geld aan overheden uitlenen. Ook de inflatie zal voorlopig hoog blijven. En dat is desastreus voor beleggingen, zo hebben de jaren 70 uitgewezen.

Ik zeg niet dat het scenario nu hetzelfde zal zijn, maar je moet als belegger heel selectief zijn. Naar mijn idee is de periode van passief beleggen over zijn piek heen. Besteed daarom tijd en moeite aan laaggewaardeerde aandelen. Ik ben nooit fan geweest van bedrijven die dividend betalen, maar ik denk dat dergelijke aandelen nu wel een aantrekkelijke optie zijn. Je haalt er in ieder geval een inkomen uit dat je in andere beleggingen kunt stoppen. En een belangrijk voordeel bij dividendbetalende ondernemingen is dat het management beperkte bewegingsruimte heeft. Het is bijvoorbeeld moeilijker voor het bestuur een grote overname te doen en die te financieren met een aandelenuitgifte, omdat ze

dan meer dividend moeten betalen. Ze zitten in een strakker korset. Kortom: beleg in individuele aandelen, doe je huiswerk en bestudeer de bedrijfsbalans.”

8 Gaan meer bedrijven in de problemen komen?
 “Absoluut. Het aantal bedrijven dat creatief boekhoudt, ligt exceptioneel hoog. De geschiedenis leert dat de meeste fraudes zich openbaren als de economie sputtert. Een belegger moet veel scherper zijn op de financiële huishouding van bedrijven. Al die zombiebedrijven waar we het al tien jaar over hebben, worden in leven gehouden omdat ze geen rente betalen. Maar dan heb ik slecht nieuws; ze gaan het niet redden. Dat is weliswaar slecht nieuws voor werknemers en kapitaalverschaffers, maar het is weleens goed dat de economie wordt gezuiverd.”

9 In uw boek schrijft u te verwachten dat een erfenis van de pandemie waarschijnlijk zal zijn dat beleggers en bedrijven conservatiever en meer risico-avers worden. Zien we daar al voorbeelden van?
 “Ik zou willen dat ik dat nooit had opgeschreven (lacht). Toen ik het boek in april 2020 afrondde, zaten we middenin de pandemie. Het zou stom zijn een beleggingsboek te publiceren en de pandemie en mogelijke gevolgen onbesproken te laten. Het was mijn beste inschatting op dat moment van hoe markten, beleggers en bedrijven zouden kunnen reageren op de schok. Maar eigenlijk wist ik niks. Bedenk wel dat we gewoon niet buiten kwamen. Ik was bang dat ik iemand op straat tegen zou komen.

We waren toen al door een tijd gegaan waarin het nemen van risico zeer goed werd beloond. Dat leek mij onhoudbaar. Maar de hausse hield nog



BIO
WIE IS STEPHEN CLAPHAM?

*De Brit Stephen Clapham is opgeleid als accountant, maar koos dertig jaar geleden voor een loopbaan als aandelenanalist. Aanvankelijk voor de aandelendesk van een bank (sell side), daarna als analist voor vermogensbeheerders (buy side). Vervolgens werd hij partner van een hedge fund en bestierde daar een miljardenfonds. Over zijn fascinatie voor cijfers en de wereld daarachter, schrijft Clapham het blog behindthebalancesheet.com. In 2020 verscheen zijn boek *The Smart Money Method*. Daarin neemt hij beleggers mee in zijn instrumentarium voor het kiezen van beleggingen en legt hij uit hoe zij een jaarrekening kunnen kraken.*