



dollar uit Tarp en Merrill Lynch 10 miljard. Desondanks deelde Citigroup voor 5,3 miljard dollar aan bonussen uit en Merrill voor 3,6 miljard dollar. Bij Citigroup ontvingen 738 werknemers een bonus van ten minste een miljoen dollar en bij Merrill Lynch waren dat er 696. Terwijl de verliezen over 2007 en 2008 de winsten over de jaren 2003 tot en met 2006 ruimschoots wegvaagden, bleven de bonusuitkeringen gemiddeld bij alle instellingen ongeveer gelijk als percentage van de omzet. In absolute bedragen was er zelfs sprake van sterke groei. Regelmatig werden de beloningssystemen aangepast om de bonussen te kunnen blijven uitkeren. Ten opzichte van de aandeelhouder is het huidige Amerikaanse beloningssysteem er een van 'kop: ik win, munt: jij verliest.'

EEN WERELDVREEMDE CULTUUR

De VEB is een groot voorstander van vrije-marktwerking, ook als het om beloningsbeleid gaat. Een bonus kan een prima middel zijn om een bestuurder of werknemer te laten handelen in het belang van de onderneming en dus van de aandeelhouder. Impliciet gegarandeerde bonussen en bonussen die het nemen van grote risico's in de hand werken, behoren daar niet toe. Waar excessen de overhand krijgen en er een wereldvreemde cultuur ontstaat die uiteindelijk een volledige sector in gevaar brengt, wordt de grens overschreden en is overheidsingrijpen helaas noodzakelijk.

Het rapport-Maas was inderdaad niet erg concreet, het rapport-Cuomo wel: dat toont glashard aan dat er zonder overheidsingrijpen helemaal niets zal veranderen. In de Verenigde Staten zijn financiële instellingen belangrijke geldschietters voor politieke campagnes. Dat maakt een al te harde aanpak wellicht moeilijk, maar daarom niet minder noodzakelijk. In Europa zou vanuit de Europese Unie toch een krachtige, breed gedragen richtlijn kunnen komen waar de Amerikanen en Britten een voorbeeld aan kunnen nemen. ■

Door Corné van Zeijl

Senior portfoliomanager bij SNS Asset Management

Hand in hand

Vaak hoor ik dat de beurs van Nederland slechts die van de Verenigde Staten volgt. Dit klopt gedeeltelijk. Het komt omdat Amerika nog steeds veruit de grootste beurs (47% van de wereldwijde beurswaarde) en de grootste economie (27% van de totale wereld-economie) is. Bovendien is het een heel flexibele economie. Als het slecht gaat met de economie worden de werknemers snel ontslagen. Waardoor de economische achteruitgang verhevigd wordt. In Nederland en Europa is dat veel minder het geval. Daardoor loopt normaal gesproken de economie hier dan ook een paar maanden achter op die van de Verenigde Staten.

Helaas geldt dat niet voor de beurzen. De beurzen hier en daar lopen vrijwel gelijk op. Dat is natuurlijk jammer anders zou je er als belegger goed geld mee kunnen verdienen. De correlatie tussen de standen van de AEX-index en de S&P500 is vrijwel 1,00. De golfbewegingen in de beurzen lopen gelijk. Op korte termijn heeft het dus weinig zin om je druk te maken of je nu in de Verenigde Staten of in Nederland moet beleggen.

Ook de rendementen verschillen de laatste jaren erg weinig. In de jaren negentig liep de AEX wat harder op. Tegen 2000 kwam dat vooral door al die prachtige internet-achtige bedrijven die in de AEX kwamen. U kent ze nog wel, de KPNQwesten, de Versatellen, de UPC's en dergelijke prachtfondsen. Maar toen de internetbubbel barstte, ging daardoor de AEX weer veel harder naar beneden. Uiteindelijk heeft de AEX het in harde euro's omgerekend toch wel wat beter gedaan de Amerikaanse index. Dat verschil komt vooral door het hoge dividend dat de Nederlanders uitkeren. Gezien het succes op lange termijn van hoogdividendstrategieën is deze uitkomst wel te verwachten.

Een andere reden waarom de Nederlandse en de Amerikaanse beurs zo dicht bij elkaar liggen is de grote invloed van Amerika op de Nederlandse bedrijven. Momenteel komt ongeveer een derde van de omzet van de AEX-bedrijven uit de Verenigde Staten. Voor een bedrijf als Royal Dutch Shell, ASML of SBM doet de Nederlandse omzet er niet toe. Ook de vele overnames van de Nederlandse internationals zorgen voor grote invloeden van het buitenland op de beurs. Er zit natuurlijk ook een andere kant aan deze medaille. Onze bedrijven worden zelf ook eerder overgenomen. Vooral in de periode 2003-2007 gebeurde dat aan de lopende

band. Denkt u dat KLM Air France had kunnen overnemen? Of dat ABN Amro overgenomen zou zijn als het een Franse of Duitse bank was geweest? Ik denk het niet. Maar als je wilt profiteren van internationalisatie moet je de minpunten erbij nemen.

Hoewel je kunt twijfelen over het Amerikaanse leiderschap op lange termijn, zijn en blijven de Verenigde Staten een enorme factor van belang, ook voor ons Nederlandse beleggers. ■

