



## YOU R NEXT

door  
Marc Langeveld

**D**e breed uitgemeten en almaar voortdurende politieke eurocrisis heeft menig particulier belegger schuw gemaakt. Ze zijn gedurende de eerste jaarhelft geswitcht naar cash of naar veilig gewaande obligaties en hebben aandelen, zo lijkt het, voorlopig afgezworen.

Feit is wel dat de aandelenbeurs zich dit jaar prima houdt, ondanks alle macro- en politieke onzekerheden. Dit heeft mijns inziens ook te maken met het feit dat de grote schuldenberg vooral bij overheden en particulieren zit. Bedrijven hebben zich vroegtijdig aangepast en voeren een prudent kostenbeleid. De meeste beursgenoteerde bedrijven hebben een sterke balans, draaien door prudent beleid een positieve vrije kasstroom, bieden een gezond dividendrendement, maar zien dit nog onvoldoende in de aandelenkoers terug door het eerder genoemde fenomeen van bezorgde aandeelhouders die de beurs (tijdelijk) de rug toekeren. Tegelijkertijd voeren centrale banken een monetair verruimend beleid, waarbij bijgedrukt geld uiteindelijk terechtkomt bij de verschillende vermogenstitels, waaronder aandelen.

Waar risicomijdende beleggers hun aandelen dumpten, begonnen de strategische kopers en private-equityfondsen de waardering van hun 'targets' langzamerhand aantrekkelijk te vinden. Even gechoorgeerd: als iedereen aandelen verkoopt, terwijl de betreffende bedrijven nog steeds prima winsten en kasstroom genereren en er qua balans beter voor staan dan ooit tevoren, dan ontstaat daar een kans voor de contraire belegger en de strategische koper.

En aangezien de cash al geruime tijd klaar stond om op het juiste moment te worden ingezet, zien we in 2012 een golf van overnamepogingen. Alleen al in de afgelopen twee maanden werd er geboden op de Belgische bedrijven Devgen en Telenet, terwijl in Nederland Mediq en LBI aan de beurt waren. Wellicht ten overvloede, maar TNT Express en KPN stonden ook al in de schijnwerpers, terwijl ASMI een onderzoek laat uitvoeren naar de gewenste groepssamenstelling. Als ik de grote Nederlandse brokers mag geloven dan bestaat er een lijst met meest waarschijnlijke kandidaten voor een overname. Op deze lijst prijken namen als BAM, ASMI, DE Master Blenders, CSM, Brunel en USG People. De ervaring leert overigens dat dit soort lijstjes vaker circuleert, maar dat iedereen toch weer verrast wordt door een overname van een bedrijf dat juist niet op het lijstje stond. Dus who's next on Euronext? En dat geldt niet alleen voor de uitstroom, maar ook voor de nieuwe namen. Hopelijk krijgen beursnieuwelingen Ziggo en DE Master Blenders navolging. Anders wordt het zo stil op het Damrak en daar is volgens de geleerden niemand bij gebaat.

punt van 1900 euro in de zomer van 2011. Nu staan we iets onder deze top, maar niks staat een nieuwe uitbraak in de weg. De problemen waar we mee kampen, worden door niemand opgelost.

### Bent u al lang zo somber?

Mijn visie nu is dezelfde als rond de eeuwwisseling. Ik zag toen een moeilijke periode naderen die wel tot 2020 kon duren. In het begin investeerden we maar een procent of 10 van het geld in onze beleggingsfondsen in goudmijnen, dat is intussen flink opgelopen en zal verder uitdijen zolang ik dezelfde visie heb op de lange termijn. Er is niets in het geopolitieke en economische landschap dat het beeld nu kan veranderen. Maar dat wil niet zeggen dat ik niet bereid ben om mijn visie in de toekomst 180 graden te draaien.

### De Amerikaanse Centrale Bank (Fed) probeert de economie te stimuleren. Ziet u daar dan helemaal geen heil in?

De markten vinden dat de Fed de economie moet steunen. En dus belooft Fed-baas Ben Bernanke fikse stimuleringsmaatregelen. Of hij goed of fout zit, valt helaas niet een-twee-drie te zeggen. Aan de ene kant is het goed, want als Bernanke niks had gedaan, was het hele financiële systeem in elkaar gestort. Maar hij zit ook fout omdat zo fundamentele problemen vooruit worden geschoven en niet opgelost. Eigenlijk is er geen alternatief. Nu de pijn pakken betekent dat er een diepe recessie komt. We zijn met zijn allen niet bereid die pijn te nemen.

### Werkt uitstel pijnstillend?

Nee, het lost niks op en het maakt de exercitie later alleen maar pijnlijker. Het is zo simpel eigenlijk. Om een goede economie te hebben, heeft een land een gezond huishoudboekje nodig en een evenwichtige handelsbalans. Alleen dan kun je op de lange termijn



functioneren als land. Vijftig jaar geleden was er voor het laatst dergelijke groei, toen Lyndon Johnson president was. Nu is er een enorme cultuurschok nodig om alle balansen weer gezond te krijgen.

### De politiek moet dus eigenlijk ingrijpen?

De Amerikaanse schuldenberg is veel harder gegroeid dan de economie. Voor politici de kunst om de schuldenberg minder hard te laten groeien dan voorheen, want schuldreductie is momenteel geen optie.

### Waarom niet?

Meer kan niet worden verwacht van politici in de VS. Niemand, Republikein noch Democraat, wil zijn vingers branden aan de krimp van de schuldenberg. Het economische herstel is zo precair dat een scenario als dat van 1929 niet ondenkbaar is als er rigoureuus moet worden afgelost [*de Amerikaanse economie zat in de jaren dertig in een zware depressie; red.*]. Niemand zal dat op zijn