

de eerste, op het oog succesvolle eurojaren.

Is die weeffout nog te verhelpen in uw ogen?

Weeffout? Was het maar waar. Dit is een constructiefout, veel ernstiger dus. De boel kan ongenadig in elkaar donderen.

De constructie aanpassen betekent voor veel landen ongenadig bezuinigen en dat doet pijn. Vraag het maar aan de Grieken, Italianen, Spanjaarden, Portugezen en Ieren. Uiteindelijk kom je dan terecht in een Europa dat de politici willen maar burgers niet langer meer. Er zal dus extra steun naar die landen moeten in ruil voor duurzame hervormingen en een politieke unie. Welke uitweg er ook komt, het gaat nog veel groei en geld kosten.

Dat is op zich geen nieuw fenomeen. In 2005 stemden Nederland en Frankrijk de Europese Grondwet af.

Premier Balkenende dacht toen wel even zijn zin door te drukken. "Stem maar voor, anders komt er oorlog" dicteerde hij. Met dat soort onzin hebben ze het toen verknald. Intussen is er geen betere manier om de onderbuik te bespelen dan de Europese kaart te trekken. Zie maar wat Geert Wilders doet. Na de val van het kabinet dacht iedereen dat zijn PVV weg zou zakken. Dat gaat helemaal niet gebeuren en de SP gaat de grootste partij worden in een versnipperd spectrum. Nederland gaat onbestuurbaar worden vrees ik. Sorry voor mijn zwaarmoedigheid.

Welke tegenargumenten zijn er voor die sombere gesteldheid?

Eén van de lichtpuntjes afgelopen jaren was de offerbereidheid van mensen als ze zien dat de zaak echt op instorten staat. Dat zag je in Italië waar een zakenkabinet met betrekkelijk weinig tegenstand draconische maatregelen heeft doorgevoerd. In Spanje is de jeugdwerkloosheid torenhoog. Veel jongeren zoeken hun heil in het buitenland. Een echt positieve ontwikkeling is dat niet, zeker niet als daardoor veel kennis het land de

rug toe keert. Maar het verlaagt de druk op economie en politiek.

Door de crisis is Europa vooral een financiële constructie geworden, maar er staat toch wel meer op het spel?

Dat is zeker zo. Kijk bijvoorbeeld eens naar Griekenland. Voor dat land is het lidmaatschap van de Europese Unie en de euro het bewijs van een geslaagde moderniseringslag. Bovendien is het een slot op de deur die moet voorkomen dat oude dictatoriale tijden terug kunnen keren. Dat dreigt nu helemaal te verdampen samen met de Griekse trots. En om het nog moeilijker te maken is rivaal Turkije al jaren een forse economische groeier.

Is deze crisis niet ook een nederlaag voor het liberale marktdenken?

Zo zie ik dat niet. Ten eerste stel je dan ten onrechte het liberalisme gelijk aan het kapitalistisch systeem. Daarbij komt dat veel problemen die aan de basis liggen van de huidige crisis gestuurd zijn door de overheid. Op de keper beschouwd zijn overconsumptie en kortetermijndenken de oorzaken van deze crisis. De Amerikaanse overheid heeft geholpen om geld spotgoedkoop te maken zodat mensen op de pof konden leven en huizen konden kopen ver boven hun budget. Liberalen zijn voor een vrije markt maar dan wel onder toezicht van sterke instituties. Daar heeft het duidelijk aan ontbroken.



WORDT HEBBERIG



door
Marc Langeveld

De aanhoudende eurocrisis zorgt voor steeds meer apatische aandelenbeleggers en een vermogensvlucht naar veilige havens. Minister De Jager van financiën en zijn Duitse collega halen tegenovergekend lage rentes geld op. Met dank aan beleggers die rendement niet meer belangrijk vinden, maar de toekomstige terugbetaling van de hoofdsom des te meer. Helaas heeft deze vlucht ook een keerzijde, want voor de dekkingsgraad van pensioenfondsen wordt gekeken naar onder andere de 30-jaars rente en deze is gezakt tot ca. twee procent. Dat nodigt niet echt uit tot het opheffen van de aandelenallocatie, want binnen de bestuurskamers zal er voornamelijk een risicomijdend beleid worden gevoerd. Men wordt feitelijk gedwongen om de ontvangen premies verder in die (te) dure staatsobligaties te parkeren. Daardoor ontstaan, zo leert het verleden, onhoudbare bubbels. Zijn er dan helemaal geen kopers of beter gezegd bodemvissers voor aandelen meer te vinden?

Nou, die zijn er zeker wel. Getuige de insider-meldingen (DSM, Wolters Kluwer, Grontmij, Aalberts Industries) van de afgelopen weken zijn er diverse topbestuurders die hun gedaalde aandelenkoers niet kunnen verenigen met wat zij dagelijks op de werkvloer zien. Door de risico-aversie van beleggers zit er overdrijving in de obligatie- en aandelenkoersen. De AEX handelt momenteel op een koers/winst verhouding van ca. 10-11 keer, dat wil zeggen een aanvangsrendement van 9-10 procent met een gemiddeld dividendrendement van 4 procent. Aangezien bedrijven ook zeer prudent investeren ligt de zogenaamde free cashflowyield zelfs nog iets hoger dan de bovengenoemde 9-10 procent en hiervan wordt dus slechts 4 procent van uitgekeerd aan aandeelhouders. Met andere woorden, genoeg financiële ruimte om het dividend gelijk te houden, te verhogen of andere leuke dingen mee te doen zoals bijvoorbeeld interessante overnames.

Over het algemeen beschikken bedrijven door over een sterke balans en, door het genoemde surplus aan cashflow, over een aardige oorlogskas. Blijkbaar vinden strategische kopers met kennis van hun sector de koers van sommige sectorgenoten te ver gedaald. In recente biedingen op Wavin, TNT Express en KPN lag de indicatieve prijs 30-50 procent boven de slotkoers. Bovenop die premie zien geïnteresseerde partijen blijkbaar nog genoeg 'upside' voor zichzelf. Kortom, als bedrijven met een oorlogskas blijkbaar een significante onderwaardering in aandelen van sectorgenoten zien, dan moeten wij wellicht eens proberen iets meer van deze bedrijven te leren. Een bekende beurswijsheid is dat je hebberig moet worden als anderen angstig zijn. Ik wens u de komende weken veel wijsheid en hebberigheid toe.