

Van Houten weinig vertrouwen heeft in eigen onderzoek?

KRANTJE CONTANTJE

De Telegraaf Media Groep heeft zo haar eigen sores en die zijn inmiddels overbekend. Jongeren lezen geen betaalde kranten en verwachten dat nieuws gratis beschikbaar is via internet. Dat zet druk op de advertentie-inkomsten van het uitgeefconcern. TMG probeert te anticiperen door ook via andere kanalen mensen te trekken. Maar recente overnames in die richting, zoals Sky Radio en netwerksite Hyves, tonen nog niet hun waarde. Zo vertelt het halfjaarbericht van TMG dat de "marktpositie van Hyves stabiel" is. Weinig veelbelovend voor een bedrijf dat wil inzetten op de groei van internetactiviteiten.

De in februari begonnen topman Herman van Campenhout is wat terughoudender als het om overnemen gaat. TMG was geïnteresseerd in SBS NL, maar zag uitgever Sanoma en het investeringsfonds Talpa van John de Mol aan het langste eind trekken. Het argument van Van Campenhout: TMG vond de prijs te hoog. Liever aandelen inkopen dan een te dure overname, toch?

Zeker, maar ook opmerkelijk. Van Campenhout heeft de hulp van consultants ingeroepen om een (nieuwe) strategie te ontwikkelen voor het bedrijf. De terugkoop van aandelen beperkt zijn bewegingsruimte op voorhand. Een nieuwe strategische weg inslaan, betekent immers vaak (forse) investeringen. En even rekenen leert dat hiervoor weinig ruimte is. De aandeleninkoop van 2,4 miljoen aandelen betekent tegen de huidige koers van 9,7 euro een kasuistroom van ruim 23 miljoen euro. De kaspositie bedroeg eind juni slechts 1,3 miljoen euro. De kaspositie zal door de operationele kasuistroom in de tweede helft van het jaar aandikken, maar of deze voldoende zal zijn om de inkoop rond te krijgen, blijft de vraag. Het zou best kunnen dat Van Campenhout aan het eind van het jaar bij de bank langs moet, wil hij de 2,4 miljoen stukken allemaal kunnen inkopen.

In ieder geval is duidelijk dat aandeleninkoop niet zonder meer goed nieuws betekent. Stijgende beurskoersen zijn niet per definitie het bewijs dat er waarde wordt gecreëerd. Vindt een topman zijn aandeel werkelijk goedkoop, of heeft de onderneming last van ideeënarmoede? Dat is de vraag die een belegger moet zien te beantwoorden. ■

Door Pieter Wind

Directeur marketingcommunicatie ING Investment Management

Oma's heup

Tijdens mijn vakantie hebben de marktontwikkelingen beleggers niet gespaard. Angst is er voor de gevolgen van de schulden crisis die pregnanter wordt naarmate ramingen voor economische groei neerwaarts moeten worden aangepast. Hoewel het recentelijk lijkt alsof de negatieve stemming wat wegebt, blijf ik niettemin gereserveerd. Daartoe geven niet alleen de laatste cijfers omtrent consumentenvertrouwen en het wereldwijd goederenvervoer aanleiding. Ook meer structurele tendensen dragen hiertoe bij. En de belangrijkste daarvan is de tikkende tijdbom demografie.

Je zou kunnen denken dat de overheidsschulden en begrotingstekorten van de Verenigde Staten en Europa op dit moment problematisch zijn. Dat zijn ze macro-economisch gezien en ontdaan van de conjuncturele component slechts in beperkte mate. Dat dit al problemen veroorzaakt, ligt meer aan de scheve verdeling ervan en het kortzichtige nationale en/of partijpolitieke geharrewar.

Maar als er op korte termijn geen structureel beleid gevoerd gaat worden, ontstaat echt een problematische situatie. Want door de vergrijzing zullen de uitgaven van overheden fors onder opwaartse druk komen te staan. Alleen al de uitgaven aan gezondheidszorg zullen ruwweg verdubbelen. Ouderdom komt immers met gebreken, terwijl er steeds meer kan worden gerepareerd. Om maar even wat indicatieve getallen te noemen: in de Verenigde Staten wordt nu ruwweg 5,5 procent van het bruto nationaal product (bnp) door de overheid aan gezondheidszorg uitgegeven. Dat is ongeveer net zo veel als het huidige structurele Amerikaanse begrotingstekort. De totale overheidsinkomsten in de Verenigde Staten belopen 33 procent van het bnp.

Het Congressional Budget Office (CBO) denkt dat de overheidsuitgaven voor gezondheidszorg zullen toenemen naar 11 procent in 2035. Dat is dan een derde van alle overheidsuitgaven in de Verenigde Staten. Een vergelijkbare toename van het structurele begrotingstekort zou ernstig zijn. En we hebben het alleen nog maar gehad over de effecten van de vergrijzing op de uitgaven voor gezondheidszorg. Demografie zal ook negatieve repercussies hebben voor inkomsten en andere uitgaven van de overheid. Het Amerikaanse voorbeeld maakt duidelijk dat de Westerse overheidsbegrotingen onder structurele spanning van de demografische ontwikkelingen komen te staan.

Competent beleid zou impliceren dat nu al over oplossingen moet worden nagedacht. En dat zijn er niet zo veel. Efficiënter werken? Luchtfietserij. Als het al wat oplevert, gaat de winst uitgegeven worden aan nieuwe technologische receptuur. Bezuinigen? Voor de Verenigde Staten gaat dat niet worden, tenzij de Amerikanen bereid zijn – gelijk de 'Tea party' wil – een forse hap uit de sociale zekerheid te nemen en ook nog een flinke bijt uit defensie (kan ook andersom). Voor de Europese welvaartsstaten is er nog wel ruimte voor afslanking, maar niet in de gevraagde orde van grootte. Eigen bijdrage dan maar? Vooruit, ik betaal oma's nieuwe heup. Maak die bijdrage collectief en het heet gewoon belastingverhoging.

Nu is het nog zo dat het vooral in Amerika electorale zelfmoord is om te pleiten voor belastingverhoging. Als de balans van kiezers omslaat naar ouderen (en sociaal behoeftigen), voorspel ik u dat de weg van belastingverhogingen ingeslagen zal worden. Maar nu nog even niet. De komende jaren zal de verdere afwikkeling van de schulden crisis alle aandacht opeisen. Een afwikkeling die naar ik hoop succesvol en niet halfhartig zal zijn, gezien de dreigende demografische crisis. Want de huidige begrotingsproblematiek van overheden is slechts voorspel. ■

