



FINANSOOP

Efficiency

Bedrijf X profiteert van kostenbesparingen. Deze krantenkop is niet alleen illustratief voor de armoede van koppenmakers, maar ook voor die van bestuurders. U kunt op de plek van de X een willekeurige Nederlandse bedrijfsnaam invullen. KPN kwam er maandag weer mee, €300 miljoen extra aan kostenbesparingen. BAM, PostNL, Alzco Nobel, Achmea en zelfs Shell en Philips, allemaal hebben ze kosten besparen tot kunst verheven. Deze voortdurende zoektocht naar meer efficiency, die ons gepresenteerd wordt als groot goed, is niets anders dan een teken van een stagnerende economie. Zo rept de *Wall Street Journal* over 'abysmal levels of US production'. Sinds 1972 stonden er niet zo lang, zoveel fabrieken stil in de VS. Een rekenvoorbeeld om aan te tonen waarom het mantra van kosten besparen voor die lage productiviteit zorgt: Een werknemer van bedrijf X maakt 10 producten per uur, X verkoopt ze voor €10 per stuk. Een kostenbesparingsplan van 20% volgt. Het worden nu 12 producten per uur gemaakt. Maar helaas, diezelfde stap zetten Y en Z, de concurrenten van X, even later ook. Wat gebeurt er? Omdat de vraag gelijk blijft en het aanbod nu 24% lager is, zal de prijs van het product met 20% dalen. Het vooraf toe €10 per uur = €100 verdiend door X,

Gelukkig zijn er nog bedrijven als TKH

nu is dat 12 x €0,80 = €9,6. Hoewel zijn werknemers harder werken, is de productiviteit van X dus gedaald. Een oplossing om uit die vicieuze cirkel te komen zijn echt nieuwe producten of diensten. Doorbraken, bijvoorbeeld in de gezondheidszorg, die nieuwe markten creëren. De meeste bestuurders komen echter niet zo ver. In een wereld gedomineerd door risicomanager zijn ze bang aangeplat te worden door aandeelhouders. En dus zijn naast kosten besparen aandelenkoopprogramma's, dividenduitkeringen en af en toe een overname doorgangs de meest originele ideeën. Vrijwel geen enkele commissaris lijkt zijn bestuur daarbij aan te spreken op dit gebrek aan ondernemerszin. Gelukkig zijn er nog bedrijven als VMI, producent van hightech bandenbouwmachines. Met de 5% van de jaaromzet die het herinvesteert in R&D, maakt dit relatief kleine bedrijf van 750 technici uit Epe een moederbedrijf van TKH tot één van de 25 grootste investeerders in Research & Development in ons land. En niet zonder succes, getuige de idinkende jaarcijfers. Vraagt u zich daarom de volgende keer eens af, of een bedrijf dat efficiëntie als een deugd ziet, wel zo'n goede belegging is.

Edwin van der Schoot



Monetair beleid niet genoeg om economie van

Twijfel over ECB

Alle ogen zijn morgen gericht op Mario Draghi, president van de Europese Centrale Bank. Waarschijnlijk kondigt hij opnieuw maatregelen aan om de economie aan te jagen. Maar de twijfel of hij Europa wel het juiste medicijn toedient, neemt toe.

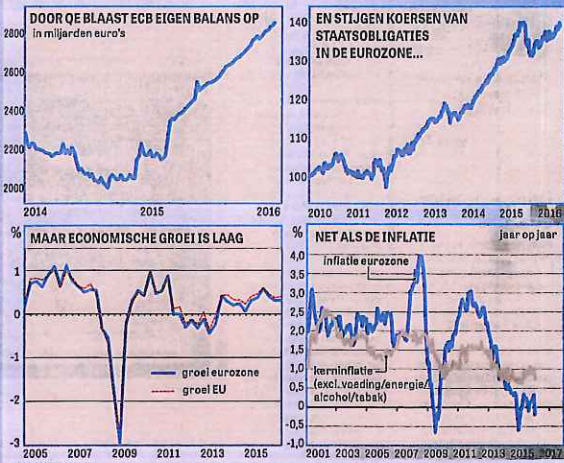
door Dorinda Meuzelaar

Dat de ECB donderdag opnieuw een poging zal doen om de Europese economie op te stoken, daar zijn economen het wel over eens. Maar de twijfels over de effectiviteit van de maatregelen uit Frankfurt nemen toe, en het vertrouwen in 'Supernacht' begint af te brokkelen. Dat is een probleem, want dat vertrouwen is nodig om het ECB-beleid te laten slagen. Eén van de desken in het vertrouwen kwam door een blunder van de strijdsluisterige ECB-president zelf, bij de rentevergadering in december vorig jaar. Welkenlang zweegte hij de media in, maar presenteerde hij uiteindelijk een teleurstellend pakket, teruggehoed door de haviken in het ECB-bestuur. 'De markt dacht dat Draghi de baas binnen het bestuur was, maar in december werd er op de rem getrapt. Dit keer is de ECB veel voorzichtiger van toon in aanloop naar het rentebesluit, een nieuwe rentestelling werkt namelijk averechts', ziet econoom James McCann van vermogensbeheerder Standard Life.

Lage rente werkt niet als gehoopt

Sinds december, is het macro-economische plaatje in de eurozone bovendien verslechterd. 'De Duitse export daalde, het ondernemersvertrouwen zakte, de inflatie gaat omhoog', somt beleggingsstrateeg Lukas Daalder van Robeco op. 'Het zal Draghi vast geen moeite kosten de overstel van het ECB-bestuur te reverten, dat er opnieuw moet worden ingegrepen.' Maar door de slechtere cijfers komt het ECB-beleid zelf ook meer onder vuur te liggen. Alle maatregelen, met name de verlaging van de tekortgrenzen van pensioenfondsen en vrezen consumenten dat wanneer de rente nog verder verlaagd wordt, zal de markt te moeten leggen op hun spaarrekening bij de bank. 'Volgens mij helpt het allemaal niks', is het harde maar duidelijke oordeel van hoogleraar Casper de Vries (Erasmus Universiteit). De negatieve depositorente is bedoeld om banken aan te moedigen om geld uit te lenen, omdat ze een vergoeding moeten betalen. Maar de meeste van de handel is bin-

WERKT ECB-BELEID WEL?



nen de eurozone, dus heeft dat weinig effect.' Draghi heeft zelf ook dat de Europese economie niet alleen met monetair beleid geholpen kan worden, maar dat er ook fiscale hervormingen nodig zijn. Herhaaldelijk riep hij andere beleidsmaatregelen hiertoe op. Maar de machtige Italianen kan Europese overheden niet dwingen tot hervormingen door zelf de handdoek in de ring te gooien. Niet zolang de inflatie, het speerpunt van het ECB-beleid, ver onder het streven van 2% staat. 'Misschien slaat hij binnenkort anders wel met zijn vuist op tafel. Maar hij kan niet in het openbaar zeggen: 'tot hier en niet verder.' Dan zou hij indirect aangeven dat zijn monetair beleid niet goed werkt', zegt econoom Paul Brain van BNY Mellon.

'ECB niet buiten spel'

Wat Lukas Daalder betreft zijn de financiële markten anders naar de ECB gaan kijken. 'Die kritiek op de bijwerkingen van het beleid was er al, maar het werd niet eerder opgepikt. Dus dat er nu twijfel is over de effectiviteit van Draghi's maatregelen is niet omdat er nieuwe informatie beschikbaar is, maar omdat er anders tegenaan wordt gekeken. Al heeft de ECB het vertrouwen van de markt hard nodig.' Want zonder vertrouwen in Draghi kunnen ECB-



Casper de Vries, hoogleraar Economie aan de Erasmus School of Economics. 'Het helpt allemaal niks.'



Lukas Daalder, beleggingsstrateeg Robeco. Draghi heeft vertrouwen van de markt hard nodig.'



eurozone te redden

neemt toe



NEUROSTAT, RAPPORT US EN BLOOMBERG L.P.

Meer dan genoeg keuze op Mario Draghi's menukaart

Kan Draghi de teleurstellende markten van december morgen wegpoetsen door met groot geschut tevoorschijn te komen? Eind vorig jaar presenteerde de Italiaan een tegenvallend stimuleringspakket. Dit keer kwam hij in aanloop naar de monetaire vergadering niet met spierballen, maar hoopt hij indruk te maken met kelharde maatregelen. Welke opties zijn er?



ECB-president Mario Draghi presenteert donderdag de uitkomst van de monetaire vergadering. REUTERS

1. De rente verlagen
Momenteel staat de depositorente, de rente die de ECB betaalt wanneer banken 's nachts geld in Frankfurt stellen, op -0,2%. De verwachting is dat dit nog een stapje omlaag gaat, waarschijnlijk naar -0,4%. Ook een grote verlaging is mogelijk. Dan zal de ECB waarschijnlijk een systeem met verschillende tarieven invoeren, om zwakkere banken wat te ontzien.

Sleutelen aan opkoopregels

2. Meer obligaties kopen
Iedere maand koopt de ECB onder het huidige QE-programma voor €60 miljard aan staatsobligaties, om zo de inflatie omhoog te krijgen. Analisten verwachten dat Draghi donderdag aankondigt deze kwantitatieve verruiming maandelijks met minimaal 50 miljard te verhogen. Ook een nog hoger be-

rendement bijvoorbeeld onder de depositorente zakt, mag de ECB het schuldpapier niet meer kopen. Ook mag de ECB niet alle obligaties binnen één uitgifte opkopen. Draghi kan de regels (deels) versoepelen zodat de vijfver waarin de bank visst, wat groter wordt. Ook kan de ECB besluiten bedrijfsobligaties op te kopen. Het laatste daarvan is te bepalen welke

bedrijfsleningen op te kopen. Bankobligaties lijken hierbij uitgesloten, omdat de ECB ook toezichthouder van de banken is. Verlengen van het QE-programma kan ook, maar dat maakte de vorige keer al weinig indruk. **4. Verrassings!**
De kans is klein, maar Draghi kan in theorie met iets onverwachts uit de hoek komen. Helikoptergeld, het uitdelen van 'gratis' geld aan consumenten, zou volgens economen nog beter werken dan QE. Maar dat durft de ECB niet aan, dat mag niet volgens het Verdrag van Maastricht.

'Ieder beleid kent verliezers'

Van een onzer verslaggevers



DFT DEBAT

Elwin de Groot (Rabobank), Valentin van Nieuwenhuijzen (NN) en FOTO RICHARD SIMONS

AMSTERDAM • 'Extrem uitzonderlijk.' Zo omschrijft hoofdstrateeg Valentin van Nieuwenhuijzen van NN Investment Partners de situatie waarin centrale banken terecht zijn gekomen. 'Darom zijn de verdedelde en verwarring ook zo groot.' Dat zei Val Nieuwenhuijzen in het DFT Debat over de rentevergadering van de Europese Centrale Bank. Onder leiding van DFT-coördinator Marin Visser discussieerden senioren Europese strategen Elwin de Groot van Rabobank en Val Nieuwenhuijzen over

het nut van de ECB-ingrepen. Wat de Groot betreft moet de ECB zich gaan bezinnen op een uitweg uit die uitzonderlijke situatie. 'De ECB heeft de markt te veel

doen, betaal je daar op korte termijn een prijs voor. Maar op langere termijn is het misschien wel gezonder.' Van Nieuwenhuijzen vindt ook dat de markt wel erg gemakkelijk op de centrale bank steunt, maar schat de negatieve bijwerkingen minder groot in dan de fiat-economie. Dat spaarders en pensioenfondsen de negatieve rente in hun portefeuilles is spijtig, 'maar elk beleid kent verliezers. Als het systeem was ingestort, was er nog veel minder overgebleven.' Het DFT Debat is integraal te bekijken op www.dft.nl

Zorgen over grondprijzen

VOORBURG • Bouwontwikkelaars maken zich zorgen over stijgende grondprijzen. Gemeenten hebben hun prijzen per vierkante meter 10% verhoogd sinds de crisis, blijkt uit cijfers in de Thermometer koopwoningen van de NVB (Vereniging voor ontwikkelaars & bouwondernemers). Dit terwijl woningprijzen nu nog 15% lager liggen dan in het najaar van 2008. 'Grondstofprijzen stijgen ongezond hard. Dit is natuurlijk niet goed', zegt NVB-directeur Nico Hiestdijk. Volgens de branchevereniging zouden bescheiden grondprijzen voor de hand liggen bij relatief lage huizenprijzen en beperkte vraag. Gemeenten lijken een steeds groter aandeel 'van de loek' op te eisen.

Fusiebonussen geschrapt

ZAANDAM • De topannen van de Delhaize schiep een eenmalige aandelenbonussen die zouden worden uitgekeerd mocht de fusie tussen de twee supermarktketens slagen. Alhoewel maandag bekend dat er onder 'investeers en andere belanghebbenden' te weinig dragagelast is om de bonussen toe te lenen. Aandelhouders van de supermarktketens stemmen op 14 maart over de fusie. In een aparte stemming zou ook over de bonussen voor het topmanagement worden beslist. Dat agendapunt is nu geschrapt. 'We merken dat wat met de zochten retentivebeloning een verkeerd signaal zouden afgeven', aldus een woordvoerder van Alhoed.

RWE snijdt in zijn kosten

AMSTERDAM • Het Duitse energiebedrijf RWE wil zijn kosten met nog eens €500 miljoen verlagen, na een verlies 470 miljoen over het afgelopen jaar. Het bedrijf maakte dinsdag definitieve resultaten bekend, nadat het eerder al een voorlopig verlies van €200 miljoen meldde. RWE kampte onder meer met problemen rond een systeem dat in het Verenigd Koninkrijk de facturen verzorgt. 'Wat daar gebeurde was een ramp', zei de Nederlandse ceo Peter Terlouw. Het resultaat van de Nederlandse dochter Essent steeg met een derde vanwege een grotere vraag naar gas. Terlouw klaagde dat gesubsidieerde duurzame energie in Duitsland zijn kolencentrales uit de markt drukt.