

Door Corné van Zeijl
Senior portfoliomanager bij SNS Asset Management

Een maand tijd, een wereld van verschil.

VOLUMEGROEI STEEDS LASTIGER

De voortekenen voor de derdekwartaalcijfers, een periode waarin de onzekerheid over het voortbestaan van de euro tot een climax kwam en beurzen wereldwijd een duikvlucht inzetten, waren bar en boos. Een constante factor bij bedrijven die hun boeken tot nu toe hebben geopend, is dat volumegroei steeds moeilijker te realiseren is. Zo nam de omzet van verf- en chemieconcern AkzoNobel in de zomermaanden weliswaar met 5 procent toe, maar de volumes groeiden slechts met 1 procent. De omzetgroei was vooral te danken aan de doorgevoerde prijsverhoging van 6 procent waar weer 2 procent af mocht door valuta-effecten.

Bij telecomconcern KPN is een omzetzdaling al nauwelijks meer een verrassing te noemen. Sinds 2008 zag KPN zijn inkomsten met 1,5 miljard euro, ongeveer 10 procent, achteruithollen. Maar bij de ex-monopolist zit de oorzaak dieper dan alleen de crisis. Eigenlijk heeft het concern onder het tienjarige bewind van ceo Ad Scheepbouwer te lang geleund op een ouderwets verdienmodel. KPN is links en rechts door de concurrentie ingehaald en heeft verregaande ontwikkelingen rond mobiele communicatie onderschat. Toen KPN enkele maanden geleden nog zei verrast te zijn door de snelle opmars van de smartphone, is dat veelzeggend.

Zeker nu de economie hapert zoeken consumenten goedkopere alternatieven voor oude inkomstenbronnen van KPN zoals sms'en en mobiel bellen. Vandaag de dag is de Nederlandse consument slimmer. Met zijn smartphone in de hand koopt hij maandelijks een data-abonnement voor zowat 10 euro. Hij installeert Skype (telefoneren via internet) en Whatsapp (sms'en via internet met Apple-toestellen) op zijn mobieltje. Alle verkeer gaat via het datanetwerk van KPN, maar de operator kan niet langer belminuten of smsjes factureren. Daar komt nog eens bij dat gebruikers van Blackberry-toestellen onderling gratis kunnen 'pingen', zeg maar chatten.

De komende dagen zal blijken hoe andere bedrijven de zomermaanden hebben doorstaan. En, belangrijker, of zij het aandurven om een verwachting voor het hele jaar uit te spreken. Zeker is dat de wereldeconomie een schuldafbouwperiode voor haar kiezen krijgt. Overheden en gezinnen moeten op dieet, wat zal drukken op de economische groei. En dat kan zomaar jaren duren. ■

Een maand geleden was de algemene mening dat een wereldwijde recessie onvermijdbaar was. In de Verenigde Staten zat de consument in zak en as en in China werden eindelijk de effecten van het restrictieve monetaire beleid (of in gewonemensentaal: de renteverhogingen om de economie af te koelen) voelbaar. In Europa zouden de effecten van de forse overheidsbezuinigingen zichtbaar worden en bovendien was er een reëel risico op een soort Lehmanachtig scenario. Als Griekenland zou omvallen en het bankenwezen mee zou trekken, zouden we opnieuw een bankencrisis ingaan. Logischerwijs vertaalde de aandelenmarkt dat in flink lagere koersen, vooral in Europa.

Nu een maand later lijken deze zorgen allemaal vergeten. Opvallend, want de genoemde factoren zijn nauwelijks veranderd. Hoewel, dat is niet helemaal waar. In de Verenigde Staten lijken de economische cijfers keer op keer mee te vallen. De zogenaamde Economic Surprise-index van Citigroup houdt de verschillen tussen de daadwerkelijke uitkomsten en de verwachtingen van alle economische cijfers bij. Deze index heeft net de nullijn weer in opwaartse richting gepasseerd. Alles lijkt een beetje mee te vallen. Dat is zonder omhaal goed nieuws.

Maar wat nu? Dat is een moeilijke vraag, maar dat is het eigenlijk altijd. Als je denkt dat een vraag over de toekomst makkelijk is, heb je of de vraag niet begrepen of ben je naïef.

Gezien de kordaatheid van de politiek in de afgelopen twee jaar (ja, dit is cynisch bedoeld) moeten we nog met alles rekening houden. Dexia was voor de politiek zo'n goede 'wake-up call'. Als Griekenland echt in 'default' gaat en er geen plan is om de banken aan kapitaal te laten komen, volgen er nog meer Dexia's. Maar die boodschap is wel tot de politiek doorgedrongen.

Men weet dat actie geboden is. De probleemstelling komt prachtig tot uitdrukking in een uitspraak van Jean-Claude Juncker: "We all know what to do, we just don't know how to get re-elected after we've done it". De Europese beurzen hebben deze verwachtingen op een positieve uitkomst snel verdisconteerd. In de eerste weken van oktober leek er wel sprake van een crash omhoog. In nog geen twee weken tijd ging de AEX-index van 265 naar 307, toch een stijging van 16 procent. En binnen vierentwintig uur waren daar weer 12 punten van af. Het grootste verschil met een maand geleden is het verschil in emotionele perceptie van de belegger. Van angst voor een verdere daling naar angst om de stijging te missen, en dan terug naar dalingsangst. Als je goed timet, zijn het gouden tijden.

Als u dit leest, is er ongetwijfeld wat nieuws over de euroschuldencrisis naar buiten gekomen. En weet u welke angsten terecht waren of niet. Ik zou graag uw kennis van zaken nu al bezitten. ■

