

# Ondernemer kan lage investeringen wel uitleggen

**W**ij macro-economen, we snappen iets niet. Terwijl het – tot aan de corona – goed ging met de bedrijven en ook de rente laag was, investeerden bedrijven relatief weinig. Met data en theorie hebben we al heel wat verklaringen voor de lage investeringen getoetst, maar een echt sluitende verklaring is er nog niet.

Nu ik echter al een aantal jaren bij een bank werk, weet ik dat het ook anders kan. Collega's en klanten kijken verdund als ik zeg dat de lage rente bedrijven tot investeren zou moeten aanzetten.

Een half procent lagere rente maakt geen verschil als bedrijven in hun sector weinig groei verwachten. Dan zitten ze niet te rekenen. Het gaat bij investeringen om de verwachte groei.

Ook opvallend is de wedervraag. Veel klanten vroegen me de afgelopen jaren wanneer de volgende zeepbel uiteen zou gaan spatten – ze hielden namelijk steeds rekening met een volgende crisis. De psychologie leert dat mensen kansen inschatten op basis van ervaringen in het recente verleden, en zo lijkt de kans op een crisis nu groter. Het gaat bij investeringen om een verwachte groei ten opzichte van de subjectieve risico's.

Daarnaast is het belang van buffers ook groter geworden. Sinds de financiële crisis zetten bedrijven hun winst eerst in voor het versterken van de buffers, en daarna kijken ze pas naar de investeringen, of – als de groeimogelijkheden beperkt zijn – naar het teruggeven van winst aan de aandeelhouder. De redenatie is dan dat deze wel een belegging zal vinden waar er genoeg rendement te halen valt. Het gaat bij investeringen om verwachte groei ten opzichte van subjectieve risico's in de concurrentie met alternatieven.



**MARIEKE BLOM**

Hoofdeconoom bij  
ING Nederland

Technologische ontwikkeling gaat niet zorgen voor extra investeringen. Ook hier zorgen grote gepercipieerde risico's voor lage investeringen. Sommige zakelijke beslissers noemden de snelle technologische verandering juist 'een risico' en niet 'een kans'. Door de snelle ontwikkeling kunnen namelijk investeringen met een lange terugverdientijd al vóór het break-evenpunt achterhaald zijn.

Daarbij verandert technologie het karakter van de investeringen. Soft assets, zoals software en patenten, worden steeds belangrijker. Deze immateriële vaste activa zijn

als onderpand minder goed te benutten, waardoor het belang van eigen vermogen toeneemt. Dat vereist eerst het opbouwen van buffers, zodat de winst voor de investering uit moet gaan, in plaats van de kost voor de baat.

Tot slot een laatste aspect van de zakelijke beslissers, dat me opviel in de vele zalen waar ik hen sprak – de gemiddelde leeftijd van ondernemers is best hoog. Ruim een kwart (26 procent) van de ondernemers met personeel is nu tussen de 55 en 65 jaar. Dat was in 1996 nog maar zestien procent. Hun tijdshorizon is korter: ze hebben minder tijd om een investering terug te verdienen. Gewoon winst maken is dan aantrekkelijker dan investeren in een uitbreiding of vernieuwing. Want als je je bedrijf wilt verkopen, is de verkoopprijs meestal een aantal keer de winst, zo weet iedere fusie- en overnamebankier.

Wellicht kunnen deze inzichten vanuit de bank ons macro-economen helpen. Met kwalitatieve interviews en vervolgens met enquêtes valt er misschien nog meer te leren dan met theorie en data. In de woorden van een collega: "grappig dat jullie economen zo verbaasd zijn over iets wat mij volkomen logisch lijkt".