

De toekomst van het aandeel

MR. A. B. BUNKER*

Inleiding

Een auditorium van 150 internationale journalisten, bankiers en beursmensen verzamelden zich op 7 oktober 1983 in de fraaie Burgerzaal van het Stadhuis te Rotterdam voor een symposium gewijd aan de toekomst van het aandeel. Het symposium werd georganiseerd ter gelegenheid van het feit dat Robeco 50 jaar geleden in deze stad werd geïndividueerd.

Sprekers waren Alvin Toffler, bekend van zijn in dertig talen verschenen boeken *Future shock* en *The third wave* — van de eerste zijn inmiddels 7 mln. exemplaren verkocht —, prof. dr. Jan Tinbergen en Henry Kaufman, die werd begroet als een oude vriend van Robeco. Kaufman kwam in de plaats van de in juli jl. onverwacht overleden Herman Kahn. Het symposium was zodanig georganiseerd dat ieder van de drie sprekers meteen na zijn voordracht werd geïnterviewd door een telkens wisselend panel van drie journalisten uit verschillende landen — in totaal was er een panel van negen journalisten — en dit bleek voor het publiek een alleszins attractieve formule. Alle discussies stonden onder leiding van de bekende Britse televisie-interviewer David Frost, die zijn faam meer dan waarmaakte: geestig, intelligent en exact.

Burgemeester A. Peper opende het symposium en gaf getuigenis van de bereidheid van de overheid om zich ook voor de belangen van het bedrijfsleven in te zetten. Rotterdam, dat zich in een proces van vernieuwing bevindt — met grote investeringen in de haven als bewijs dat men vertrouwen heeft in de toekomst —, en Robeco zijn een goed paar, aldus burgemeester Peper. Prof. dr. Th. M. Scholten, voorzitter van de directie van de Robeco Groep, sprak een welkomstwoord en vroeg zich af of de omstandigheden in de samenleving het mogelijk zouden maken dat Robeco over vijftig jaar op dezelfde voor spoedige wijze zal functioneren als thans het geval is; het symposium zou daartoe aanwijzingen kunnen geven.

The Third Wave

Toffler, die een meeslepend spreker is, vergastte zijn gehoor op een anderhalf uur durend betoog. Hij stelde dat hij geen expert in financiering is, maar dat hij wel de sociale context kon aangeven waarbinnen de ontwikkelingen in de komende decennia zich

zouden kunnen afspelen. Daartoe ging hij in op de diepere oorzaken van de huidige crisis. Immers, de economen spreken wel van conjunctuurherstel, maar in werkelijkheid verkeren we in een vroeg stadium van een totaal nieuwe structurering van het gehele maatschappelijke bestel.

Wat tot dusver met conventionele techniek geschiedde, moet „high technology” worden. Dit zal gepaard gaan met verregaande wijzigingen in organisatiestructuren en ook in de aard van het werk; er zal een andere werkschaal en een andere stijl van management komen. De z.g. basisindustrieën worden nooit meer wat zij waren, het verlies aan banen zal daar groot zijn en de wereldeconomie gaat niet meer terug naar wat zij eerst was.

Eigenlijk heeft men dit al vele jaren moeten zien aankomen, maar nog steeds zijn vele economen in de huidige herstructureringscrisis als het ware met een klein brillette naar economische details aan het speuren en zien zij wel de bomen, maar niet het bos. Het is onjuist om er van uit te gaan dat de herstructurering om ons heen puur technisch of economisch is. Want — in ieder geval in Amerika — is de ontwikkeling van de technologie en de dienstverlening onderdeel van een veel dieper liggend revolutionair proces, aldus Toffler.

Zijn „third wave”-theorie gaat er van uit dat de mensheid zijn eerste economische ontwikkelingsfase („first wave”) begon met de geniale uitvinding om zaden te sparen, te cultiveren en zich ergens te vestigen in plaats van het jagend nomadenbestaan voort te zetten; een fase die meer dan 10.000 jaar duurde en waarin de economie voornamelijk gebaseerd was op landbouw. Een kleine 300 jaar geleden begon de tweede grote fase („second wave”), beginnend met de industriële revolutie, de uitvinding van de stoommachine en de creatie van een keten van bedrijven gericht op massaproductie met lange series van identieke produkten. De „third wave” hangt samen met het ontstaan van computerintelligentie, de doorbraak op genetisch terrein, ontwikkeling van nieuwe materialen enz. Voor een goed begrip van wat er thans precies gebeurt, werkt Toffler eerst uit wat de tweede golf met zich heeft gebracht. Er leven op het moment ca 1 mrd. mensen in — conform het model van de tweede golf — geïndustrialiseerde landen. Het ene land lijkt verschillend van het andere, en daarom concentreren wij ons ook op deze verschillen, maar

in feite is veel hetzelfde. Alle landen zijn afhankelijk van fossiele brandstoffen, bouwen spoorwegen, hebben last van verontreiniging enz., en hebben een economisch systeem gericht op massaproductie van identieke produkten. Het hele systeem is gericht op massificatie. Dit uit zich ook bij de opvoeding: er lijken tussen de landen grote verschillen te bestaan, maar onder de oppervlakte zijn veel parallellen. In wezen komt de opvoeding overal neer op onzichtbare training in punctualiteit.

Standaardisering in de industrie leidde tot standaardisering in de levensstijl, in meubelinrichting, kleding. Ook de tijd werd gestandaardiseerd en gesynchroniseerd. Massa's mensen ontwakten op dezelfde tijd, gaan op dezelfde tijd naar hun werk, werken hetzelfde aantal uren, gaan op dezelfde tijd naar huis, kijken televisie en gaan op min of meer dezelfde tijd naar bed. Een ander kenmerk is het concentreren van bepaalde groepen mensen. Kinderen in scholen, criminelen in het gevang, oudere mensen in bejaardentehuizen, de man op zijn werk, de vrouw thuis enz. Bedrijven zijn allemaal in een bepaalde juridische vorm gegoten. Alles is geconcentreerd en gestandaardiseerd. Er ontstond ook een gestandaardiseerde familie-structuur: twee ouders met 1,8 kinderen, een heel ander soort gezin dan vóór de tweede golf.

De media, de communicatietechnieken, alles is gericht op een massamaatschappij, met centrale regeringen en enorme ondernemingen. De industriële revolutie en de industriële structuur van de tweede golf strekt zich thans uit over een kwart van de wereld. De problemen die als gevolg hiervan zijn ontstaan, zijn niet beperkt tot de kapitalistische landen; zij zijn op dezelfde wijze aanwezig en even voelbaar in de landen van de Comecon. Thans begint zich een fundamentele breuk met dit systeem af te tekenen — en niet alleen in de westerse wereld — leidend tot de „third wave”.

Een belangrijke karaktertrek van de derde golf is démassificatie, mogelijk gemaakt door computergestuurde productie. Vroeger kon men een productieproces niet stopzetten om ook eens een iets minder identiek produkt te maken, maar thans kan men bij computerbeheerste productie heel gemakkelijk produkten maken die zijn aangepast aan specifieke wensen van verschillende soorten klanten. Een korte productieserie is geen bezwaar meer omdat door de technologie variëteit in de productie net zo goedkoop is als massaproductie. Dit leidt dan tot verdere decentralisatie van productieprocessen. Er komt ook een fundamentele verandering in het distributiesysteem. Massadistributie via supermarkten gaat veranderen en in warenhuizen en supermarkten zullen meer en meer kleine boutiques ontstaan om speciale markten te bedienen.

„Post”-ordersystemen via computers tonen op het beeldscherm thuis alle bijzonderheden van een produkt dat men wenst. Via zijn computer kan de consument zelf zijn wensen kenbaar maken. Hij kan via zijn huis-

*Oud-directeur van Robeco en Rolinco.

computer zelfs de produkten van verschillende fabrikanten vergelijken en laatstgenoemden tegen elkaar uitspelen. Hij kan bij consumentenorganisaties een beoordeling van de produkten opvragen. Het aanhouden van grote voorraden produkten op de wijze zoals nu geschiedt, is niet meer nodig.

Ook communicatietechnieken zullen worden gedemassificeerd. De grote Amerikaanse omroepmaatschappijen CBS, ABC enz. zijn bezig aanhang te verliezen; in hun plaats komen allerlei gespecialiseerde omroepen, met kabel- en abonnementstelevise. Bij de gedrukte media gaan zeer gespecialiseerde informatiebladen en nieuwsbrieven ontstaan. Want voor een lage kostprijs is massaproductie in drukkerijen niet meer nodig. Dit alles houdt ook in een demassificatie van ideeën.

Démassificatie van de nationale economie zal tot krachtige regionale economieën leiden, hetgeen het besturen van een land moeilijker maakt. Démassificatie gaat op elk gebied optreden. Zelfs op het gebied van de georganiseerde vernietiging (oorlog), want tot voor kort waren wapens gericht op massavernietiging — bommentapijten, tankmassa's —, thans zijn er precisiegeleide wapens, zoals de Exocet, voor aangepaste, „custom tailored” destructie.

De gesignaleerde trend is ook belangrijk voor het familieleven. De standaardideeën over het huwelijk worden afgebroken. Een ongetrouwde vrouw van 29 is nu geen oude vrijster meer. Het model-gezin (vader, moeder en 2 kinderen; vader werkt en moeder is thuis) maakt plaats voor een meer gedifferentieerd systeem, waarin plaats is voor vele uiteenlopende variëteiten en vormen, tot carrière-echtparen en lat-relaties toe. Kortom, het familieleven wordt gedestandeerd, parallel met de productie, distributie en communicatie. Deze trend raakt elk aspect van het dagelijks leven, cultuur, opvoeding en politiek. Kortom, wij zijn aan het einde van de massamaatschappij.

Veel werk wordt weer terug naar het huis gebracht, de verkeersfiles zullen verdwijnen. In de VS groeit het aantal „home-operated offices” snel; er zijn er nu reeds 700.000 en zij variëren van kinderoppas tot computerprogramming. Het onderwijs schijnt van de scholen terug te keren naar het huisgezin. Ziekenhuizen zijn zo duur geworden dat allerlei behandelingen nu weer thuis geschieden; dank zij de technologische ontwikkeling worden wij daartoe steeds beter in staat gesteld. Er is een volledig nieuwe economie aan het ontstaan, gebaseerd op computerintelligentie, nieuwe materialen en biotechnologie. Te grote economische eenheden moeten herstructureren, zie b.v. American Telephone & Telegraph. De bedrijven van de tweede golf zullen weliswaar niet verdwijnen, maar zij gaan of wel automatiseren en overschakelen op robots of wel zij vertrekken naar een land met goedkope arbeid. De productie wordt gedemassificeerd, evenals de hulpbronnen; de dienstensector wordt groter en de herstructurering van grote organisaties zal door blijven gaan.

The Underground Economy

Belangwekkend waren de nieuwe gedach-

ten van Toffler over de „underground economy”. Volgens Toffler valt de economie in twee delen uiteen:

- een sector (A), waarin niet direct geld te pas komt en die vóór de tweede golf voor het merendeel van de bevolking het leeuwedeel van de toen bestaande economie moet hebben uitgemaakt (een sector die nog steeds bestaat, in een waarschijnlijk veel grotere omvang dan men vermoedt en die in belang weer toeneemt); alsmede
- een sector (B), de „exchange sector”, waarin produkten en diensten in geld worden uitgedrukt en gemeten en die na de industriële revolutie een steeds sterker eigen leven begon te leiden.

Sector A („prosumer”-economie) omvat o.a.:

- landbouw: voor eigen levensonderhoud, als middel van bestaan en het boerenbedrijf in een aantal verschillende vormen;
- huishoudelijke functies: het krijgen en opvoeden van kinderen, voedselbereiding, onderhoudswerk;
- zelfbouw, reparaties enz.;
- zelfbediening in winkels of benzinestations;
- hobby-activiteiten enz.;
- alle vormen van zelfhulp;
- alle soorten vrijwilligerswerk voor de gemeenschap.

Sector B omvat o.a.:

- „monetized and measured activities”: in geldwaarde uitgedrukte en nauwkeurig gemeten economische bezigheden;
- „monetized and unmeasured activities”: zwarte markt;
- „non-monetized and measured activities”: ruilhandel;
- „non-monetized and unmeasured activities”: ruilhandel op de zwarte markt.

De „ondergrondse economie” neemt in belangrijkheid toe en is voor een aantal mensen de redding van het systeem. De ontdekking hiervan is een kleine doorbraak bij het verkrijgen van meer begrip. Pas als wij dit allemaal beter begrijpen, kunnen we misschien de ellende van de werkloosheid oplossen. Het gehele concept van de welvaartstaat moet op de helling; het ontstaan van een nieuwe economie moet gepaard gaan met een nieuw sociaal systeem. Daarover zullen in de komende jaren eerst nog vele conflicten rijzen.

„Banen” zijn feitelijk uitgevonden binnen sector B. Vóór de tweede golf waren er geen banen; de mensen verbouwden hun voedsel e.d. maar hadden geen banen. Het werkloosheidsprobleem kan niet in studie worden genomen op de wijze zoals dat geschiedde tijdens de crisis van de jaren dertig. De nu opkomende technologie betekent niet dat er geen banen meer nodig zijn; deze technologie creëert zelf banen. Maar wij kunnen niet zover gaan om de sociale dingen te scheppen die wij „banen” noemen. Meer en meer productie e.d. zal gaan plaatsvinden in de „non-exchange”-sector (sector A). Als de „exchange economy” de produktiviteit in de „non-exchange economy” kan verhogen, zal er minder vraag naar betaalde banen zijn.

Wellicht zou meer aandacht voor de be-

vengschetste ontwikkeling de impasse waarin de economische politiek zich momenteel bevindt, kunnen doorbreken.

Beperking aan de groei?

De tweede spreker, prof. dr. Jan Tinbergen, pleitte voor een gelimiteerde groei in Europa en de VS, van 1 à 2% om de derde wereld betere kansen te geven. Immers, er bestaan grenzen aan de groei omdat er een eind komt aan de beschikbare grondstoffen en vanwege de kwalijke gevolgen van vele productieprocessen voor het milieu, zoals prof. Meadows en het rapport van Rome hebben aangetoond. Wanneer de geïndustrialiseerde westelijke wereld zich qua groei niet matigt, wordt de afstand ten opzichte van de minder ontwikkelde landen alleen maar vergroot. Bovendien leidt dit tot een, steeds minder gewenste, migratie van bewoners uit ontwikkelingslanden naar rijke landen, b.v. Pakistani naar Koeweit, Afrikanen naar Europa en Mexicanen naar de VS. Hij uitte zich ook kritisch ten aanzien van de houding van de VS ten opzichte van de derde wereld, al zou de komst van een nieuwe president daar wel verandering in kunnen brengen. De werkverdeling in de wereld is niet altijd goed. Sommige arbeidsintensieve industrieën worden in de geïndustrialiseerde landen met overheidssubsidies overeind gehouden, terwijl men beter kan toestaan dat zij zich verplaatsen naar landen met goedkope arbeid. Een politiek van protectie is volstrekt uit den boze.

Tinbergen toonde zich voorts pessimistischer dan Toffler over de culturele crisis en wees op het toenemende vandalisme, geweld en bederf van het milieu. In het productieproces en in besluitvormingsprocessen mag voor de toekomst worden uitgegaan van een verdergaande decentralisatie, maar dit neemt niet weg dat een aantal problemen bij het beheren van onze planeet vragen om centralisatie van een aantal hoofdbeslissingen. Er zijn nl. handelwijzen die effecten hebben op mensen die niet bij het besluit ertoe betrokken waren, zoals bij voorbeeld het effect van het ontstaan van de zure regen en de verontreiniging van het Rijnwater. Hier bestaat de noodzaak tot beslissingen op hoger niveau. Markant is in dit opzicht dat het budget waarover de federale overheid van de VS beschikt tienmaal zo hoog is als het budget van de EG, hoewel beide voor ongeveer hetzelfde aantal mensen verantwoordelijk zijn. De EG moet veel meer autoriteit krijgen en dus ook meer geld om goede leiding aan de samenwerkende landen te geven.

Met betrekking tot de beloning van kapitaal signaleerde Tinbergen als ontwikkeling uit het verleden dat in Engeland en Frankrijk het inkomen uit kapitaalinvesteringen in 1850 40% uitmaakte van het bruto nationaal produkt en dat dit in 1950 tot 21% was gedaald. In 1969 bedroeg dit cijfer in de VS 18%. Ook is in deze landen in deze honderd jaar het reële rendement op obligaties aanzienlijk gedaald als gevolg van verminderde kapitaalschaarste.

Naast fysiek kapitaal ontstond een snellere formatie van „menselijk” kapitaal. Industrieën die uiterst kapitaalintensief zijn, gebrui-

ken hoog ontwikkelde medewerkers. De mogelijkheid om kennis uit te breiden is vrij groot; er komen meer wetenschappers dan ooit. Dit kan een compensatie betekenen voor het achterblijven van groei bij de fysieke productie. Een consequentie van automatisering is verlies van banen, maar er is nog niet genoeg onderzoek gepleegd naar de mogelijkheden van nieuwe soorten dienstverlening. Dit zou een uitweg uit de huidige werkloosheid kunnen aanwijzen. Werkers in arbeidsintensieve industrieën moeten worden herschoold voor werk in kennisintensieve bedrijven. Er moet niet alleen op technologisch gebied onderzoek worden verricht, maar ook op het gebied van het menselijk kunnen, ter verbetering van de kwaliteit van het werk vanuit het oogpunt van de werker. Dit doet ook de produktiviteit stijgen.

In de toekomst zal moeten worden opgelost op welke manier employés bij de investering van hun bedrijf betrokken kunnen worden, b.v. door middel van winstdeling. In Europa zullen passieve en actieve vormen van investering door werknemers en hun organisaties opkomen. Scandinavië is de rest van Europa meestal vooruit wat sociaal denken betreft. In Zweden ligt een voorstel op tafel dat werknemersfondsen door de vakbonden zullen worden beheerd. Dit zou een zeer gecentraliseerd beheer met zich brengen; meer decentralisatie zou beter zijn. Van Japan kunnen wij veel leren. De Japanse werknemer, die een harde werker is, voelt zich veel meer betrokken bij zijn werk en de onderneming. Een les van Japan is dat laten meebeslissen de produktiviteit verhoogt.

Als interessant punt constateert Tinbergen dat hij de invloed van niet-Europese godsdiensten of filosofieën (islam, boeddhisme) ziet groeien, met name ook op economische activiteiten. Islamitische banken mogen geen rente vragen; daarom bedingt men een winstaandeel.

De toekomst van de aandelenmarkt

De laatste spreker, dr. Henry Kaufman, gaf zijn visie op lange termijn voor de aandelenmarkt. Een dynamische en gezonde aandelenmarkt — dat wil zeggen, een markt waarop nieuw kapitaal kan worden aangehouden en die aan beleggers voldoende courantheid biedt — is naar zijn mening absoluut essentieel voor de overlevingskansen van het kapitalisme en voor een democratisch geleide economie. Risicodragend kapitaal is de hoeksteen van een vrije economie. Daardoor kan via het streven naar winst, groei en efficiency worden bereikt. Ingehouden winst is een van de belangrijkste vormen van sparen. En aandelenkapitaal is het fundament waarop leningcapaciteit berust. Zonder voldoende aandelenkapitaal kan de vrije geldmarkt en de obligatiemarkt niet functioneren.

Na dit credo gaf hij in negen punten trends voor de toekomst:

- de aandelenmarkt zal de komende decaden in omvang blijven groeien. Er is een parallel tussen het nominale bruto nationaal produkt en de grootte van de aandelenbeurs. Dit zal er toe leiden dat de Amerikaanse aandelenmarkt, die thans een marktwaarde van \$ 2 triljoen heeft, tegen

de eeuwwisseling een omvang van circa \$ 7,8 triljoen zal hebben bereikt. In 1983 is een record aantal nieuwe aandelen op de beurs geplaatst, naar schatting over het gehele jaar voor een bedrag van \$ 50 mrd., vergeleken met \$ 28 mrd. aan nieuwe plaatsingen over 1982. De verwachting is dat deze grote plaatsingen voorlopig zullen blijven doorgaan;

- elders in de wereld zullen aandelenmarkten relatief nog sneller toenemen. In 1969 bedroeg de aandelenmarkt in de VS \$ 910 mrd., of wel ruim 75% van het totaal van alle wereldbeurzen ad \$ 1.210 mrd. In 1983 bedroeg dit \$ 1.970 mrd., of wel 65% van het totaal ad \$ 3.020 mrd. Japan steeg in dezelfde periode van 38 tot 409, Engeland van 86 tot 180, Duitsland van 28 tot 80, Zwitserland van 10 tot 42, Singapore van 2 tot 30, Nederland van 4 tot 24, Hong Kong van 4 tot 24 (alles in \$ mrd.). Internationale aandelen kunnen per etmaal steeds langer verhandeld worden. Aandelen Sony b.v. kunnen nu 16 uur per dag op tal van beurzen in de wereld worden verhandeld;
- de aandelenmarkt gaat steeds meer concurrentie krijgen van de obligatiemarkt en van allerlei nieuwe vormen van schuldbewijzen die gaan ontstaan als gevolg van de financiële deregulatie in de VS en elders. Een negatief of slechts bescheiden positief reëel rendement op obligaties na aftrek van belasting — zoals in de jaren vijftig en zestig regelmatig voorkwam — lijkt definitief tot het verleden te behoren. Ook zal over het algemeen de risicopremie bij obligaties hoger zijn dan vroeger;
- Kaufman verwacht voorlopig geen terugkeer van hoge inflatie, maar als het wel zou gebeuren, zou dat ten nadele van de aandelen- en obligatiemarkt zijn;
- hij ziet de rol van de institutionele beleggers op de aandelenmarkt toenemen. Institutionele beleggers bezaten in 1949 slechts 9% van de Amerikaanse aandelenmarkt. Dit aandeel werd 12% in 1959, 18% in 1969 en thans bedraagt het 29%. Deze trend zal door blijven gaan en over enkele tientallen jaren zou dit aandeel tot 65 à 70% kunnen oplopen;
- er komen radicale veranderingen in de communicatie met de beurzen, evenals tussen de effectenmakelaars en hun cliënten. Een elektronisch „post“-systeem, waarbij marktinformatie en beleggingsanalyses rechtstreeks via beeldschermen en computers worden overgebracht, zal binnen een paar jaar op grote schaal zijn geïntroduceerd. Traditionele gegevens en analyses over industrieën en bedrijven kunnen op videoschermen worden opgeroepen en, indien nodig, volledig worden uitgetypt;
- nieuwe beleggingsvormen, zoals opties, opties op indices, opties op „futures“, index-„futures“ b.v. op de index van de kosten van levensonderhoud, zelfs op die van nieuwe bouwprojecten, valuta's, metaalindices, komen als paddestoelen uit de grond, niet alleen in Amerika, maar waarschijnlijk ook elders. De handel in deze contracten wordt vergroot. Terwijl de gemiddelde dagomzet op de New York Stock Exchange de afgelopen

maand \$ 3,2 mrd. bedroeg, was de onderliggende waarde van de „stock future“-contracten op de Standard & Poor Index 500 en de NYSE futures gemiddeld \$ 3,7 mrd. In september bedroeg het dagvolume van de obligatietransacties met een looptijd van meer dan 10 jaar gemiddeld \$ 4 mrd., vergeleken met \$ 89 mrd. in Treasury bond futures;

- de beleggingsbeslissing wordt moeilijker, o.a. omdat veelbelovende bedrijven vooral op het gebied van de dienstverlening zullen ontstaan en groeien. Het is gemakkelijker om bedrijven met grote fysieke hulpbronnen te beoordelen dan die waarin leiding en wetenschappelijke kennis de hoofdmoot van de activa vormen;
- de eisen die aan commissionairs worden gesteld, zullen steeds zwaarder worden; door de deregulering zullen hun winstmarges kleiner worden.

Samenvatting van de paneldiscussies

De eerste ronde van de discussie richtte zich op de inleiding van Toffler. Louis Metzemaekers, voormalig hoofdredacteur van het *Het financiële Dagblad*, zag in de derde golf niet direct iets nieuws en vond het wat simplistisch om de gebeurtenissen van 10.000 jaar in drie golven samen te vatten. Hij vroeg Toffler of massaproductie toch niet zou blijven bestaan?

Daarna stelde Akira Arai, financieel reporter van 's wereld grootste financiële dagblad, de *Nihon Keizai Shimbun*, en niet geheel vrij van enig chauvinisme, dat in Japan de overheid bedrijven die in moeilijkheden geraakt zijn, niet steunt. In veel andere landen, waar dit wel gebeurt, zijn de resultaten vaak teleurstellend. Is het dus niet beter deze zaken neutraal, op economisch-kapitalistische wijze op te lossen?

Bruno Bertez van *La Vie Française* vroeg naar oorzaak en gevolg van de werkloosheid en of een snelle aanpassing van het sociale systeem de crisis zou kunnen oplossen?

Toffler gaf Metzemaekers toe dat massaproductie niet zal verdwijnen, maar was van mening dat deze produktiewijze geen dominerende plaats meer zal innemen. Hoewel niet per sé een voorstander van het kapitalistische systeem, gelooft Toffler met Arai dat nationalisering van ondernemingen geen problemen oplost. Wat betreft de werkloosheid verwees hij Bertez naar de uiteenzetting over de tweedeling in de economie; een oplossing zal moeten worden gezocht in een beter begrip van de dynamiek in — en de onderlinge samenhang van — de beide sectoren der economie. Het volstrekt verouderde systeem van politieke partijen staat een snelle aanpassing van het sociale stelsel in de weg. Politici mogen dan wel intelligent zijn, maar in de greep van hun niet aan de huidige tijd aangepaste instituten zijn hun beslissingen vaak uiterst dom.

In het panel over de inleiding van Tinbergen legde Ken Fleet, hoofdredacteur van *Express Newspaper*, aan hem voor dat, gezien de werkloosheid in Europa hier minstens 3½% groei noodzakelijk is. Verder vroeg hij of er enige tegenstelling bestaat tussen socialisme en beleggen en wat daarnaast Timber-

gens visie is op privatisering van staatsondernemingen.

Ook Bill McBride, van *The International Herald Tribune*, was geïnteresseerd in het onderwerp groei en vroeg zich af of langzame groei in Europa en de VS geen negatieve invloed heeft op de groei in de derde wereld.

Jochen Rudolph van *Die Frankfurter Allgemeine* dacht dat hogere groei wel mogelijk zou zijn als de lonen flexibeler waren.

Tinbergen stelde in antwoord aan Fleet nogmaals dat de groei nu eenmaal gelimiteerd is door de beperktheid aan grondstoffen en zorgen om het milieu. Europa en vooral Japan moeten tot arbeidstijdverkorting komen, eventueel in onderhandeling op supranationaal niveau. Er bestaat geen tegenstrijdigheid tussen socialisme en beleggen, maar democratische socialisten houden zich meer bezig met verdelen dan met creëren. Doctrinaire socialisten zijn tegen privatisering, maar pragmatische socialisten denken daar soms anders over. Overigens zijn er veel voorbeelden van staatsondernemingen die uitstekend werken, dus privatisering is lang niet altijd voordelig. Lage groei in de ontwikkelde landen moet wat negatieve invloed op de derde wereld betreffen worden gecompenseerd door onderlinge samenwerking en meer handel tussen de derde-wereldlanden. Ook al zou Rudolph gelijk hebben, dan kan de top van de vakbeweging, die ook wel van mening is dat de lonen minder moeten stijgen, zich niet onttrekken aan de invloed van de achterban, die daar heel anders over denkt.

Het derde panel richtte zich op de stof die Kaufman had aangedragen en bracht hem tot een aantal concrete uitspraken.

Rowley, van de *Far Eastern Economic Review* uit Hong Kong, stelde dat de gigantische schulden van de ontwikkelingslanden van ongeveer \$ 750 mrd. vroeg of laat tot een faillissement moeten leiden en vroeg zich af of het financiële systeem hier tegen bestand zou zijn. Zou het sluisen van kapitaal van institutionele beleggers naar deze landen misschien een oplossing bieden? Rowley liet zich vervolgens de gelegenheid om een specifiek op de economie c.q. rente gerichte vraag aan Kaufman te stellen, niet ontglippen en vroeg hem of er in het vierde kwartaal van 1983 een „credit crunch” zal optreden?

Reincke, van de *Neue Zürcher Zeitung*, wilde vervolgens nog wel een uitspraak over groei en rente in de VS.

Kaufman, in zijn rol van internationaal bankier, was van mening dat de crediteuren hun aan de ontwikkelingslanden geleende geld niet terugkrijgen op de afgesproken termijn, waardoor deze leningen al het karakter van directe investeringen hebben aangenomen. Gezien de grote sommen geld die in de afgelopen zeven jaar al naar deze landen zijn toegegaan, is het niet waarschijnlijk dat er ook nu nog veel geld naar toe zal gaan. De hoeveelheid besparingen is nu eenmaal beperkt. Nu gaat het er vooral om tijd te winnen om het financiële systeem te kunnen versterken. Eén (landen)faillissement zou wel kunnen worden opgevangen, maar als het daar niet bij zou blijven, zouden er grote moeilijkheden ontstaan.

Wat betreft groei, rente en „credit crunch” was Kaufman als econoom c.q. rentevoor-

speller van mening dat de groei in de VS 4 à 5% zal bedragen, met een geleidelijk toenemen van de inflatie. Daarbij zal de lange rente in de VS, nu ongeveer 11%, oplopen tot 12 à 13% volgend jaar, met een evenredige stijging van de korte rente. Voor Europa verwacht hij een toenemen van de groei en ziet hij niet in waarom er geen groei zou moeten zijn. Een „credit crunch” zal zeker wel optreden, maar niet in de komende twaalf maanden. Een sterkere stijging van de rente dan hij nu verwacht, zou kunnen optreden als de reële groei kleiner is dan de inflatie, als de kredietvraag van het bedrijfsleven sterk groeit en als de dollar sterk daalt, want dat zou de bewegingsvrijheid van de monetaire autoriteiten in de VS beperken.

Aan het eind van het symposium maakte een aantal deelnemers uit de zaal gebruik van de gelegenheid om van gedachten te wisselen met de inleiders. Zo werd aan Kaufman de vraag voorgelegd wat hij van de aandelenbeurs verwachtte en wat het gevolg voor de beurs zou zijn van een eventueel faillissement van een der grotere ontwikkelingslanden en vervolgens hoe het komt dat er naast institutionele beleggers nog plaats is voor zelfstandige portfolio-managers.

Kaufman bleek optimistisch te zijn voor de beurs; pas als men voelt dat op een termijn van zes à negen maanden de economische expansie zal inzakken, zal er een einde komen aan de koersstijgingen. Het hoeft geen betoog dat een faillissement van een ontwikkelingsland een negatieve invloed op de groei en daarmee op de aandelenmarkten zal hebben. „Boutique portfolio management”-groepen zullen zich in toenemende belangstelling kunnen verheugen. Dit houdt verband met het al maar toenemend aantal aandelen op de markt en de overtuiging dat hogere rendementen kunnen worden gemaakt door te beleggen in kleinere bedrijven. Bovendien gebruiken deze beleggers specifieke technieken, zoals opties en afdekking van valutarisico's.

Aan alle drie de inleiders werd gevraagd of

er in Europa, gezien het bestaan van zowel grote overcapaciteit als veel onbevredigde behoeften, mogelijkheden voor een aanzienlijk hogere groei dan nu wordt verwacht aanwezig zijn? Tinbergen was uiteraard nog niet van mening veranderd en wees er nog eens op dat, afgezien van de door Meadows aangevoerde grenzen aan groei, het verschil tussen rijke en arme landen niet groter mag worden. Een invasie van de onontwikkelde landen zal anders het gevolg zijn; reeds nu wordt migratie uitgelokt. Kaufman, als gelover in het marktmechanisme, zag geen grenzen aan groei gesteld en vond het optreden van dislokaties daarbij volstrekt normaal. Het verschil tussen rijk en arm wordt niet ervaren op de manier waarop Tinbergen dit veronderstelt. De mensen vergelijken zich eerder met hun directe buurman. Toffler sloot zich bij Kaufman aan.

Zoekend naar verschillen tussen de tweede en de derde golf vroeg men aan Toffler of het winstmotief een even dominerende rol speelt in de derde golf. Hierop maakte Toffler nog eens duidelijk dat het bij de tweede golf ging om een complex geheel van factoren, waarbij het winstmotief er maar een van was.

Na de gehele dag bekwaam en eigenlijk bescheiden geleid te hebben, sloot David Frost de discussie af door de inleiders te vragen of zij optimistisch dan wel pessimistisch gestemd waren inzake het volgende jubileum van Robeco over vijftig jaar? Toffler antwoordde optimistisch over sommige zaken te zijn, maar pessimistisch over andere. Daar aan toevoegend dat driehonderd jaar geleden de toekomst er ook niet geweldig uitzag. Tinbergen vertelde optimist te zijn, want pessimisme is onproductief. Volgens Kaufman bevindt de „goede oude tijd” zich niet in het verleden, maar in de toekomst. Ongetwijfeld zullen er obstakels zijn, maar over vijftig jaar zullen wij er een stuk beter aan toe zijn dan nu.

A. B. Bunker

Alvin Toffler ondervraagd op het Robeco-symposium

