

## De familie Geldgenoeg

Uit Warren Buffett's brief aan de aandeelhouders van Berkshire Hathaway in 2005

“...De verklaring voor dit fenomeen begint met een fundamentele waarheid: Een aantal onbelangrijke uitzonderingen daargelaten (zoals faillissementen waarin een deel van het verlies wordt gedragen door de crediteuren) is het maximale bedrag dat alle eigenaren tussen vandaag en De Dag Des Oordeels bij elkaar kunnen verdienen, gelijk aan de cumulatieve winst van de bedrijven die ze bezitten. Ok, door slim of gelukkig te kopen en verkopen kan belegger A inderdaad een groter deel van de taart opeisen dan belegger B. En ja, alle beleggers voelen zich rijker als beurskoersen omhoog schieten. Maar een eigenaar kan alleen uitstappen als iemand anders instapt. En als de ene belegger hoog verkoopt, dan moet de ander hoog kopen. Er bestaat geen toverformule waarmee beleggers geld uit bedrijven kunnen trekken dat niet eerst door die bedrijven zelf is verdiend.

Vanwege frictiekosten verdienen eigenaren noodzakelijkerwijs zelfs minder aan hun bedrijven. En dat is mijn punt: de kosten die tegenwoordig worden doorberekend zijn zo hoog dat aandeelhouders veel minder verdienen dan vroeger.

Stel je, om te begrijpen waarom die tol zoveel zwaarder is geworden, eens voor dat alle Amerikaanse bedrijven - nu en in de toekomst - het eigendom zijn van één enkele familie. Die familie dopen we Geldgenoeg. De Geldgenoegjes worden al sinds generaties steeds rijker van het geld dat wordt verdiend door hun bedrijven. Op dit moment is dat een bedrag van ongeveer \$700 miljard per jaar. Natuurlijk geeft de familie een deel van dit geld uit, maar het gedeelte dat overblijft zorgt ervoor dat het vermogen groeit. In het huishouden van de Geldgenoegs wordt iedereen met hetzelfde tempo en in volle harmonie steeds rijker.

Stel je nu eens voor dat een stel snelle ‘Helpers’ de familie benadert en elk van de leden overtuigt dat ze de anderen te slim af kunnen zijn, door bepaalde bezittingen van te kopen en andere bezittingen te verkopen. De Helpers zijn zeer bereid – tegen betaling uiteraard – om die transacties te verrichten. De Geldgenoegs hebben nog steeds heel bedrijvig Amerika in hun bezit; de transacties zorgen er slechts voor dat het bezit anders wordt verdeeld. De jaarlijkse vermogenswinst van de familie loopt dus terug, omdat deze gelijk staat aan de verdiensten van het Amerikaanse bedrijfsleven minus de betaalde fees. En hoe meer de familieleden handelen, hoe kleiner hun aandeel in de taart en hoe groter het stuk dat de Helpers mogen opeten. Dit feit gaat natuurlijk niet aan de beurshandelaar-Helpers voorbij. Activiteit is hun grote vriend, dus proberen ze die activiteit op alle mogelijke manieren te stimuleren.

Na een tijdje beseffen de meeste familieleden dat hun spelletje ‘versla je broer’ niet zo best verloopt. Dan doet een nieuwe club Helpers zijn intrede. Deze nieuwkomers leggen aan elk lid van de Geldgenoeg-clan uit dat ze op eigen houtje nooit hun familie gaan verslaan. Hun remedie: “Stel beleggingsfonds-managers aan – wij dus – en laat die het klusje professioneel klaren.” Deze manager-Helpers blijven gebruik maken van de beurshandelaar-Helpers om transacties door te voeren. Sterker nog, hun activiteit wordt misschien wel verder opgevoerd, zodat de beurshandelaren nog meer verdienen. In totaal gaat nu een nog groter stuk van de taart naar twee soorten Helpers.

De teleurstelling binnen de familie groeit. Elk lid heeft nu een aantal professionals in dienst, maar de financiële situatie van de familie wordt nog steeds alleen maar minder rooskleurig. De oplossing? Meer hulp natuurlijk.

Hulp die arriveert in de vorm van financiële planners en vermogensbeheerders die de familieleden vertellen wat voor manager-Helpers ze verder nog in moeten huren. De beduusde Geldgenoegs zijn blij met de extra hulp. Ze weten inmiddels dat ze niet in staat zijn om de juiste aandelen te selecteren, en ook niet om de juiste beleggingsfondsen te selecteren. Je zou je kunnen afvragen waarom ze wel de juiste vermogensbeheerders kunnen selecteren, maar die vraag komt niet bij ze op en de Helpers beginnen er zelf natuurlijk ook niet over.

De Geldgenoegs, die inmiddels drie soorten dure Helpers onderhouden, merken dat de resultaten alleen maar slechter worden. Ze zijn de wanhoop nabij. Maar net als alle hoop lijkt te zijn vervlogen verschijnt er een vierde groep: de hyper-Helpers. Deze vriendelijke types leggen uit dat de slechte resultaten het gevolg zijn van onvoldoende motivatie bij de andere Helpers – de beurshandelaren, de fondsmanagers en de vermogensbeheerders. “Wat had je dan verwacht van zo’n bende zombies?”, zo vragen de nieuwe helpers.

De hyper-Helpers stellen een adembenemend simpele oplossing voor: Betaal meer geld. Ze stellen blakend van het zelfvertrouwen vast dat alle familieleden, naast fikse vaste bedragen, enorm hoge prestatiebeloningen moeten ophoesten; daarmee kunnen ze hun familieleden pas echt te slim af zijn.

De meer verstandige familieleden wijzen erop dat sommige van de hyper-Helpers niet meer dan manager-Helpers zijn met een ander uniform met sexy logo’s als ‘HEDGEFONDS’ of ‘PRIVATE EQUITY’. De nieuwe Helpers houden echter vol dat die nieuwe kleren cruciaal zijn. De drager krijgt er magische krachten door, vergelijkbaar met die van Clark Kent in zijn Superman-pak. De gerustgestelde familie besluit daarop toch maar te betalen.

En dat is waar we op dit moment staan. Een recordaandeel van het geld dat anders volledig ten goede zou komen van de eigenaren (als die gewoon in hun schommelstoel zouden zijn blijven zitten) verdwijnt in de zakken van een groeiend leger Helpers. Bijzonder prijzig is de recente pandemie van resultaatafhankelijke bonusregelingen: Helpers ontvangen daarin als ze iets slims doen of geluk hebben flinke porties van de winst. De familieleden draaien intussen op voor alle verliezen als de Helpers pech hebben of iets doms doen. En dan hebben we het nog niet gehad over de vaste vergoeding.

Als er genoeg van dit soort afspraken zijn gemaakt (bij kop krijgen de Helpers het grootste deel van de winst, bij munt verliezen de Geldgenoegs en betalen daar flink voor), dan kan de familie beter een andere naam kiezen: Hadgenoeg bijvoorbeeld. Vandaag de dag nemen frictiekosten als deze zo’n beetje 20% in beslag van de verdiensten van het Amerikaanse bedrijfsleven. Anders gezegd: Door al het geld dat de Helpers inpikken blijft er maar 80% over van het bedrag dat beleggers zouden verdienen als ze stil zouden zitten en naar niemand zouden luisteren.”