

## ROOSKLEURIGE VERWACHTING VERSTOPT IN EENMALIGE LAST

Pakweg vijf weken voor de lancering van Sonnenbergs bod halverwege december, kwam Hunter Douglas plots met een uitzonderlijk hoge eenmalige last van 133 miljoen dollar op de proppen.

De post bestond uit een eenmalige last van 48 miljoen dollar om kosten weg te snijden in de VS en Europa en een aparte voorziening van 85 miljoen dollar. De laatste verliespost is het gevolg van het feit dat Hunter Douglas in de komende jaren naar verwachting meer zal moeten betalen voor het verkrijgen van extra aandelen in bedrijven waar het al een (groot) belang in heeft. Hunter Douglas is kort gezegd optiecontracten aangegaan waarin is vastgelegd dat aankooprijzen voor nieuwe aandelen zullen meestijgen met de onderliggende winstgevendheid van deze bedrijven.

Het is niet helemaal duidelijk op welke deelnemingen de optiecontracten betrekking hebben, maar het lijkt voornamelijk om snelgroeiende onlinespelers te gaan. Dat de winstverwachting van de deelnemingen hoger uitvalt dan aanvankelijk ingeschat, is eigenlijk goed nieuws. Het zou zo maar kunnen dat een verschuiving van verkopen via bouwmarkten als Gamma en Home Depot naar webwinkels in eigen beheer tot een stijging van Hunter Douglas' marge zal leiden. De tussenhandelaar wordt er in feite tussenuit geknipt.

Voor kleinere aandeelhouders is die eenmalige last extra zwaar omdat deze in de toekomst via lagere kosten door reorganisaties en hogere winstbijdrages – de meer rooskleurige winstverwachting van (internet)deelnemingen – zal leiden tot betere financiële prestaties. Bij een beursvertrek zullen deze winsten in de portemonnee van Sonnenberg terechtkomen.

het derde kwartaal).

Stevige besparingsprogramma's, het afstoten van activiteiten met een lage marge en de verschuiving naar nieuwe internet-verdienmodellen zouden ervoor moeten zorgen dat het rendement verder kan opveren (zie Rooskleurige verwachting verstoppt in eenmalige last).

### BOTSENDE BELANGEN EN TIENTALLEN EURO'S

Een procentje meer omzet en marge hier of daar, het lijkt allemaal klein bier. Maar de contante-waarde-analyse laat zien dat extra winsten als gevolg hiervan in de komende jaren, teruggerekend naar vandaag tientallen euro's per aandeel extra waarde opleveren. De familie Sonnenberg rekent dus allerminst netjes af met de minderheidsaandeelhouders.

Het is niet de eerste keer dat de familie malaise op financiële markten aangrijpt om goedkoop aandelen bij te kopen. Maar het is wel opzichtig dat de familie nu de grootste pandemie in honderd jaar voor eigen gewin wil gebruiken.

Pakweg een jaar geleden schommelde de koers nog een fractie onder de nu geboden 64 euro. Natuurlijk kreeg de koers door corona een knauw in maart, maar beleggers leken het vertrouwen helemaal kwijt toen het concern in mei – voor het eerst in decennia dat het bedrijf een beursnotering heeft – besloot de dividenduitkering van 2,10 euro per aandeel over boekjaar 2019 te annuleren. Het bod is dus zonder dividend.

Met de wijsheid achteraf valt de noodzaak van de dividendstop te betwijfelen. De vrije kasstroom over de eerste drie kwartalen van dit jaar was met ruim 260 miljoen dollar nog nooit zo hoog. Verbetering van het werkkapitaal en lagere investeringen hielpen hier flink aan mee. De geldstroom zou in ieder geval ruim voldoende zijn geweest om het dividend van ruim 70 miljoen dollar alsnog in te halen.



**VOOR EEN  
MILJARDEN-  
BEDRIJF KOMT  
HUNTER  
DOUGLAS WEG  
MET EEN  
BIJZONDER DUN  
JAARVERSLAG**

De afwegingen die binnen het bestuur worden gemaakt ten aanzien van dividendbetalingen blijven voor outsiders ongewis. Maar je kunt objectief vaststellen dat de drie hoogste bestuurders die zich over dit besluit moesten buigen – grootaandeelhouder en president-commissaris Ralph Sonnenberg en zijn twee zoons als co-CEO – er niet direct belang bij hadden de uitkering te hervatten. Dat had ongetwijfeld tot een hogere aandelenkoers geleid waarbij het bod van 64 euro minder goed zou afsteken.

### OP HERHALING

Het bod dat nu voorligt is de derde poging van Ralph Sonnenberg om zijn belang in de raambekleder uit te breiden. Pakweg vijftien jaar geleden deed Sonnenberg een (tender)bod op een deel van de vrij verhandelbare aandelen.