



NIET LANGER WACHTEN

door Paul Koster

Durf, vechtlust en een buitenbeentje. Zomaar enkele kwalificaties die Delta Lloyd in de laatste jaren ten deel vielen vanwege haar agressieve beleggingsbeleid. Hoewel verloren, dwong zelfs de strijd in de rechtszaal van de verzekeraar tegen De Nederlandsche Bank over misbruik van voorkennis respect af bij sommige marktvoersers.

Maar met die nederlaag, en een leegloop in de toplaag van het bedrijf, lijkt de durf wel verdwenen. Beleggers schrokken zich vorige week dinsdag rot bij de presentatie van de cijfers over de eerste helft van jaar. Het eigen vermogen van Delta Lloyd daalde onverwacht hard en de solvabiliteitsratio's kwamen gevaarlijk laag uit. Dit ondanks een aandelenemissie in het recente voorjaar van een kleine 340 miljoen euro om de balans te versterken.

Een verzekeraar is altijd moeilijk te doorgronden, maar de balans van Delta Lloyd lijkt op dit moment een regelrechte black box. De verzekeringssector zegt al jaren gebukt te gaan onder lage rentes die het conservatief beleggen van premiegeld haast onmogelijk maken en tegelijkertijd de uitstaande verplichtingen opblazen. Nu de rente in het tweede kwartaal opveerde, bleek ineens dat de buffers ook worden aangevreten via een waardedaling van een grote obligatieportefeuille. Ook kwamen andere onverwachte afboekingen in cijfers terug. Beleggers lijken het vertrouwen in de balans kwijt. In de dagen na de kwartaalcijfers verloor Delta Lloyd meer dan een miljard euro aan beurswaarde. De in januari aangetrokken topman Hans van der Noordaa spreekt niettemin van "een overreactie", maar is zwijgzaam over de wijze waarop hij de kapitaalpositie duurzaam denkt te kunnen verbeteren.

Toegegeven, financiële markten kunnen ongeduldig zijn, maar Van der Noordaa stelt het geduld van beleggers wel erg op de proef. Pas in december wil hij duidelijkheid verschaffen over eventuele reparatiewerkzaamheden aan de financiële huishouding tijdens een al langer geplande strategiedag. Dat is dan een jaar na zijn aantreden. De meeste managers geven zichzelf honderd dagen voor het onvouwen van hun plannen.

Het ongewoon hoge dividendrendement van bijna 9 procent als gevolg van de sterk gedaalde beurskoers is niet alleen een signaal dat beleggers hunkeren naar duidelijkheid over de financiële positie, ook zetten zij vraagtekens bij de houdbaarheid van de uitkering. Te meer daar Delta Lloyd bij de cijferpresentatie al aangaf dat het eind vorig jaar gewijzigde dividendbeleid met een vaste uitkering van 1,03 euro per aandeel mogelijk zal worden herzien. Een dividendverlaging lijkt haast onvermijdelijk. Ook valt een claimemissie niet langer uit te sluiten.

Van der Noordaa moet snel klare wijn schenken over hoe hij Delta Lloyd weer op de rails wil krijgen. En wel voor december.

niet bekend - dan is dat het grootste faillissement uit de recente Nederlandse beursgeschiedenis.

Imtech komt daarmee in het rijtje van Landis (2002), Van der Moolen (2009) en Innoconcepts (2010). Op het hoogtepunt begin 2011 was het bedrijf nog 2,6 miljard euro waard op de beurs.

Na een tweede aandelenemissie in oktober 2014 van 600 miljoen euro leek de financiële huishouding voldoende om vooruit te kunnen. Halverwege mei verwachtte Van de Aast dit jaar nog met een positief bedrijfsresultaat te kunnen eindigen. Ruim twee maanden later bleek plotseiling dat Imtech nieuw geld nodig had.

GENADEKLAP

Niet eerder zat er bij Nederlandse beursfondsen zo'n korte tijd tussen een omvangrijke aandelenuitgifte en een surseance. Beleggers hebben binnen vijftien maanden 1,1 miljard euro in Imtech geïnjecteerd.

De genadeklap voor het bedrijf is geweest dat veertig kredietverschaffers, waaronder de banken ABN Amro, ING, Rabobank en Commerzbank die ook bijna de helft van de aandelen bezitten, weigerden 75 miljoen euro extra krediet te geven.

→ **Alles over de laatste ontwikkelingen over Imtech leest u op www.veb.net**

