



**AT&T
LOOPT
HET RISICO
OM AFGE-
WAARDEERD
TE WORDEN
DOOR KREDIET-
BEOORDE-
LAARS**

dat aandeelhouders slechts de helft van de overnamesom in contanten wordt aangeboden. De rest is in AT&T-aandelen. Als de beurskoers van AT&T daalt, zakt Time Warner nu mee. Nicholas Colas, marktstrategist bij broker Converge: "De beurskoersen van overnemende partijen dalen doorgaans in het begin. Maar op termijn worden fusies en overnames vaak gezien als een bevestiging van de juistheid van waardering van deze bedrijven op de beurs. Fusies en overnames trekken meer fusies en overnames aan en dat geeft nog meer vertrouwen in beurskoersen." Volgens Colas laat het ook zien hoe sterk een topman in zijn schoenen staat. "De leidinggevende in kwestie straalt uit dat het bedrijf klaar is om een belangrijke stap te maken en dat hij de spanning aan kan. Het is een blijk van vertrouwen."

Veel analisten vinden de geboden prijs eenvoudigweg te hoog op dertien keer de ebitda van dit jaar. Dat is een beduidend hogere multiple dan gangbaar in de sector. AT&T zelf wordt ongeveer voor zeven keer de ebitda verhandeld. De fusiecombinatie zal zich enorm in de schulden steken om de transactie mogelijk te maken. Potentieel gaat het om een schuldenlast van grofweg 175 miljard dollar. AT&T loopt het risico om afgewaardeerd te worden door kredietbeoordeelaars. Hoewel Moodys daar niet meteen toe overging. De analist schreef: "AT&T's plan om Tive Warner over te nemen zo snel na de aankoop van DirecTV is een defensieve strategie waarmee AT&T meer macht krijgt om de betaaltelevisiesector te laten ontwikkelen in zijn voordeel."

Maar Time Warner zou zich in de voet schieten als het voortaan alleen voor AT&T content zou produceren. Tom Eagan, een analist van Telsey Advisory Group, schreef in een rapport de ratio niet goed te doorgronden. AT&T kan de content van Time Warner nu ook al aanbieden aan klanten. "Waarom zou je de koe kopen als je de melk gratis kunt krijgen?"



– Column –

**Bij de beesten
beter af**

Mensen kunnen als geen ander complexe patronen ontdekken. We hebben geleerd wanneer we moeten zaaien en oogsten. Hoe we ziekten moeten verslaan. Dat energie gelijk staat aan massa maal lichtsnelheid tot de macht twee.

Het probleem is dat we ook naar patronen blijven zoeken als ze niet bestaan. Jason Zweig geeft daar een mooi voorbeeld van in zijn boek *Your Money & Your Brain*. Hij beschrijft een studie waarin een rood en een groen licht in een willekeurig patroon knipperen. Het groene licht brandt wel vaker, met een factor vier.

Dus wie opdracht krijgt om te voorspellen welk lampje gaat branden, kan het beste consistent groen kiezen. Dan heb je uiteindelijk 80 procent van de tijd gelijk. Zowel mensen als duiven en ratten kregen in de studie deze vraag voorgelegd. De duiven en ratten, lekker gemaakt met een hapje eten voor elke goede keuze, zetten massaal in op groen en haptten dus acht op de tien keer raak.

En de score van mensen in het experiment? 68 procent, vanwege hun onweerstaanbare neiging om zo nu en dan toch rood te kiezen. Bijvoorbeeld wanneer het groene lampje wel 'erg vaak' was aangegaan. Maar bij een onvoorspelbaar patroon geeft het rode lampje altijd een kleinere kans,

ongeacht het verleden. Het is de keuze met het lagere verwachte rendement.

Beleggen werkt hetzelfde: aandelen hebben een hoger verwacht rendement dan spaargeld of obligaties. Beurzen staan alleen niet altijd op groen, want af en toe is er een fikse rode dag. Het is al decennia bekend dat het exacte moment van zo'n beursinzinking niet te voorspellen is, maar omdat we patronen zien die er niet zijn, blijven we het toch stug proberen.

Elke keer als we uit aandelen stappen, kiezen we echter – net als bij het rode lampje – voor een lager verwacht rendement en daalt onze kans op een goed resultaat. Voor advies over market timing ben je bij de beesten dus beter af.



**MARIUS KERDEL EN
JOLMER SCHUKKEN**

zijn oprichters van Triple Partners
en auteurs van *De Beleggingsillusie*

www.debeleggingsillusie.nl