

VERS BLOED

Opletten bij beursgang Ziggo

Na ruim twee jaar lijkt de Amsterdamse beurs weer een paar serieuze nieuwelingen aan boord te krijgen. Naast Douwe Egberts wil ook kabelmaatschappij Ziggo een beursnotering aanvragen.

Ziggo is het grootste kabelbedrijf van Nederland. Het bedrijf is door de private-equityhuizen Cinven en Warburg Pincus in de periode 2005-2007 bij elkaar gesprokkeld en bestaat uit Casema, @Home en Multikabel. Het bedrijf biedt haar klanten, al dan niet gecombineerd, internet, televisie en telefonie aan.

In totaal werd 5,2 miljard euro voor de drie kabels betaald. Wat de eigenaars er nu voor willen heb-



ben is nog onduidelijk, maar marktvoorsers hintten op een bedrag van 7 tot 8 miljard euro. Dit is 9 a 10 keer het bedrijfsresultaat (ebitda).

Ziggo deed aardige zaken in 2011. Het bedrijf zet hard in op de verkoop van bundels internet, televisie en bellen. Vorig jaar nam het

aantal klanten bij de "alles in 1 bundels" toe met 183.000. Alles bij elkaar groeide de omzet in 2011 met ruim 7 procent tot een kleine 1,5 miljard. En de marges op omzetten in kabelland zijn behoorlijk. De (ebitda-) marge bedroeg in 2011 ruim 55 procent.

Even terug naar de omzet, daarmee schaart Ziggo zich onder behoorlijk grote jongens. Zo is de omzet groter dan bijvoorbeeld die van buizenmaker Wavin (2011: 1,3 miljard euro) dat ook door private equity naar de beurs werd gebracht. Inmiddels is deze onderneming, tegen een korting, weer van de beurs afgehaald.

Het is een les geweest voor beleggers. Wavin was met schulden overladen toen het naar de beurs ging. En ook Ziggo heeft forse schulden. De netto schuld van de kabelaar bedraagt 3,2 miljard euro. Ten opzichte van het bedrijfsresultaat van 834 miljoen euro is dit een flinke kluit.

Dit maakt dat de netto schuld/ebitda, een ratio die veel zegt over de financiële kracht van de onderneming, op bijna 4 uitkomt. Bij de meeste Nederlandse beursfondsen ligt de ratio onder de 3,5. Ziggo heeft wel gezegd de ratio gezonder te willen maken.

DOORBRAAK

Vernieuwd recept beleggingsfondsen

Met de introductie van trackers is een alternatief op de markt voor beleggingsfondsen ontstaan. Het succes van de passieve indexvolgers speelde vooral in op de nadelen van beleggingsfondsen.

Trackers hebben relatief lage kosten, kunnen tijdens de openingsuren van beurzen worden verhandeld en zijn transparant.

In een kwart eeuw heeft het concept 'tracker' een ware evolutie doorgemaakt. Wellicht breekt nu de laatste fase in die ontwikkeling aan. Dat zal er dan een zijn waarmee de tracker haar faam definitief waarmaakt en het fondsenland-

schap volledig zal veranderen. Dat laatste zetje wordt gegeven door het PIMCO Total Return Fund. Het door Bill Gross beheerde fonds zal binnenkort niet alleen als beleggingsfonds beschikbaar zijn, maar ook als tracker.

Het fonds had al niet te klagen over aandacht, al was het maar omdat het met 250 miljard beheerd vermogen met afstand het grootste fonds ter wereld is. Nu het ook als tracker door het leven zal gaan zullen beleggers het nog nauwlettender kunnen volgen, want dagelijks zijn alle bezittingen van het product openbaar. Een groot nadeel volgens aanbieders van traditionele beleggingsfondsen, omdat het andere partijen instaat stelt om in te spelen op de posities die het fonds aanhoudt.

Die bezittingen zullen overigens niet exact hetzelfde zijn, want het actieve beleggingsfonds maakt gebruik van diverse soorten deriva-



ten. Voor de tracker is dat vanwege Amerikaanse wetgeving uitgesloten. De posities en daarmee de resultaten zullen daarom van elkaar afwijken. Maar daar staat een belangrijk voordeel tegenover.

Betaalt een belegger jaarlijks 0,90 procent aan kosten voor het

beleggingsfonds, via de tracker zal de belegger voor een vrijwel identieke portefeuille 0,55 procent kwijt zijn. Lagere kosten, hogere liquiditeit en meer transparantie. Beleggingsfondsen met een vleugje tracker, dat klinkt als een smakelijk vernieuwd recept.