

Door Corné van Zeijl
Senior portfoliomanager bij SNS Asset Management

Beurs van de beurs

Koffrie was het eigen vermogen door deze fraude vanaf 2006 15 miljoen euro te hoog gerapporteerd.

Terwijl de Wessanen-top dacht dat ABC een indrukwekkende groeier was met ebitdamarges van 10 procent die tegen een mooie prijs kon worden verkocht, draaide het in werkelijkheid breakeven. De waarborgen tegen fraude die Veenhof instelde na de malversaties bij TOL in 2003 zijn onvoldoende gebleken. De verkoop van ABC is door de rapportagefraude met ongeveer twaalf maanden vertraagd.

Behalve TOL zijn inmiddels wel de Italiaanse producent van kant-en-klare diepvriesproducten Righi en het Duitse Karel Kemper (maker van diepvriesvlees en vegetarische maaltijdcomponenten) verkocht. En ook hier heeft Wessanen forse concessies moeten doen. Uit de derde kwartaalcijfers bleek al dat voor 16 miljoen euro op beide dochterbedrijven is afgeschreven omdat ook deze waarschijnlijk minder dan de boekwaarde zouden opbrengen. Over de exacte opbrengst en boekverliezen hult Wessanen zich echter in stilzwijgen. Een snelle afstoting van die andere diepvriesdivisie, Beckers, lijkt ook aannemelijk.

NIEUWE STRATEGIE

Van de totale desinvesteringsofbrengst moet Wessanen direct 150 miljoen euro gebruiken voor schuldaflossing. Voor de wederopbouw kan het concern dus niet putten uit deze middelen en dat maakt een voortvarende start lastig. Hoewel de precieze strategie pas tijdens de aanstaande buitengewone vergadering zal worden ontvouwd, hintte Wessanen eerder al op uitbreiding van de Europese activiteiten op het gebied van biologische, organische en gespecialiseerde voedingsproducten via kleine overnames en autonome groei.

Investeringsruimte is er echter nauwelijks aangezien ook de banken niet scheutig zullen zijn met het beschikbaar stellen van nieuwe leenfaciliteiten. Daar staat tegenover dat de beter renderende Europese divisies kunnen zorgen voor een operationele kasstroom waaruit nieuwe initiatieven kunnen worden gefinancierd. De opdracht voor de nog altijd niet gepresenteerde nieuwe bestuursvoorzitter om van het afgekalfde Wessanen weer een groeiende onderneming met gezonde marges te maken, wordt er desondanks niet makkelijker op. ■

We hebben het eerste decennium van deze eeuw afgesloten en dat is maar goed ook. De eerste tien jaar van deze eeuw waren namelijk vrij waardeloos. Menig aandelenportefeuille zit vol met beurse plekken. Eind 1999 stond de AEX op 671. Zelfs na de mooie rally van 2009 is daar nog maar de helft van over. Gelukkig hebt u als aandeelhouder ook nog dividend gekregen. Dat beperkt de schade tot 30 procent. Mocht u overigens in plaats van in Nederlandse aandelen in een mandje met Europese aandelen hebben belegd, dan had u wel iets verdiend. Met nadruk op iets: de totale performance kwam uit op een zeer bescheiden 10 procent. Maar het is ieder geval nog een plus.

Dit waardeloze aandelenrendement kwam omdat het decennium begon op het hoogtepunt van een bubbel. U weet wel, toen UPC en Baan nog in de AEX zaten en internetaandelen de toekomst waren. De waarde van deze aandelen is in rook opgegaan. En het decennium eindigde een jaar na een van de zwaarste financiële crisissen sinds de jaren dertig. Het beste was u af met gewone saaië staatsobligaties. Een standaard staatsobligatie had u 83 procent opgeleverd. Dat is een prima 6 procent per jaar. En de goede nachtrust krijgt u er gratis bij.

Maar beleggen is vooruitzien. Het is dus veel belangrijker om naar de komende tien jaar te kijken. Wat kunt u verwachten? Voor obligaties is het simpel. U krijgt op een 10-jarige staatslening 3,5 procent. Dat is heel wat minder dan de afgelopen tien jaar. Het dividendrendement op aandelen is ook 3,5 procent. Daarbovenop krijgt u ook nog de koerswinst. Die was de afgelopen tien jaar nihil tot zeer negatief, maar op lange termijn blijft de koerswinst op aandelen in lijn met de stijging van de onderliggende winsten. Over de afgelopen veertig jaar zijn de winsten in Europa met 8 procent gegroeid. De koersen zijn daarmee in lijn omhooggegaan. En zo moet het ook.

In de komende periode zullen de winsten minder hard groeien. Door meer te sparen en minder te lenen (het zogenaamde deleveragen) zal de economische groei een flink stuk lager zijn. Met een natte vinger kunt u voor de komende tien jaar een procent of 4 verwachten. Per saldo komt u dus op 4 procent plus 3,5 procent voor aandelen. 7,5 procent is aardig maar niet overdreven. Op vastgoedaandelen krijgt u 4 procent en daarbovenop groeit de winst met ongeveer de inflatie. De huren gaan immers met het inflatiepercentage omhoog.

Al met al genoeg reden om te verwachten dat we in 2020 met veel meer tevredenheid kunnen terugkijken op een beter decennium. Maar ja, veel slechter kan dan ook niet... hoop ik. ■