

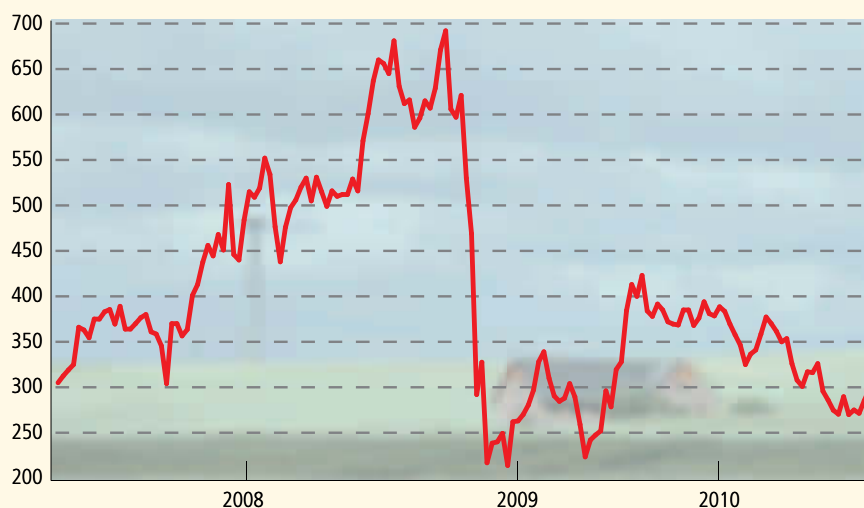
## VESTAS WIND SYSTEMS – DUURZAAM PROFITEREN VAN STIJGING OLIEPRIJS

Misschien wel de belangrijkste reden dat Denemarken zich windenergiekampioen van de wereld mag noemen. In 1978 start Vestjyske Staalteknik A/S, afgekort tot Vestas, met het ontwikkelen van windmolens voor de opwekking van elektriciteit. In 1987 besluit het dan 91-jarige bedrijf zich volledig op windenergie toe te leggen. Niet zonder succes want het bedrijf is inmiddels al jarenlang wereldmarktleider, met een marktaandeel boven de 20 procent.

Wel verliest Vestas terrein. De omzet laat echter een stijgende trend zien; het verlies aan marktaandeel lijkt dan ook bovenal te wijten aan de snelle groei van de windenergiemarkt en niet zozeer aan slechter concurrerend vermogen. De orderportefeuille van Vestas is momenteel niet hoog. Op 31 december 2009 had Vestas voor 3.000 MW aan orders op de plank liggen, tegen 6.100 MW geproduceerd en verscheept in heel 2009.

Beleggers betalen zo'n 14 keer de winst over 2009 voor het aandeel Vestas, dat ook in Duitsland genoteerd staat (DK0010268606). Dat is beduidend minder dan enkele jaren geleden, toen meer dan 50 keer de winst voor het aandeel werd betaald. Het aandeel vertoont correlatie met de olieprijs, omdat een hoge olieprijs overheden ertoe aanzet de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen te verminderen door de bouw van windparken te stimuleren. De koersval van het aandeel komt dan ook ongeveer tegelijk met de sterke daling van de olieprijs ten tijde van de kredietcrisis. Voor beleggers die in de toekomst een hoge olieprijs voorzien, kan Vestas dan ook een interessante investering vormen.

Vestas Wind Systems (DKK)



ledig aan Denemarken voorbijgegaan. Met name de val van Roskilde Bank, met een substantiële positie in de retailmarkt, bracht de crisis in Denemarken in een stroomversnelling. Om het vertrouwen van de consument in de bankensector te behouden, kwam de limiet op het Deense equivalent van ons depositogarantiestelsel te vervallen. Tevens kwam er een verbod op short gaan op aandelen van financiële instellingen, en namen de Deense overheid en de nationale bank maatregelen om de financiële sector van voldoende liquide middelen te voorzien.

Eén van de oorzaken van de problematiek is ook in Denemarken een daling van de huizenprijzen. Dat de schade hier beperkt is gebleven, is onder meer te danken aan het voorzichtige Deense hypotheekmodel. Huiseigenaren in Denemarken mogen maximaal 80 procent van de waarde van hun huis belenen. De overige 20 procent moet zelf worden ingebracht en dat deel functioneert tijdens de daling als buffer voor banken, die zo minder op hun hypotheek hoeven af te schrijven.

Ook subprimehypotheek, risicovolle hypotheek verstrekt aan klanten waarvan het onzeker is of zij in staat zullen zijn de hypotheek af te lossen, zijn voor de Deense huizenmarkt geen groot probleem. Met name in de Verenigde Staten werden deze hypotheek op grote schaal verkocht omdat de verkopende instelling zelf weinig risico op de hypotheek liep: tegen de tijd

dat de problemen aan de oppervlakte kwamen was de hypotheek al van eigenaar gewisseld. Deense banken zijn daarentegen verplicht een deel van het kredietrisico op de eigen balans te houden. Dit motiveert de banken om alleen aan kredietwaardige tegenpartijen te lenen en ook na het afsluiten van de lening de boel in de gaten te blijven houden. Miljardair en hedgefondsmanager George Soros roemde dit model afgelopen zomer dan ook als voorbeeld voor de hele wereld en met name de Verenigde Staten.

### INTERESSANTE BELEGGINGSOPTIES

Denemarken heeft verschillende voor beleggers interessante bedrijven. Direct beleggen op de beurs van Kopenhagen is niet voor ied-

dere Nederlandse belegger weggelegd, maar wel voor klanten van ABN Amro, Rabobank en Fortis. Vergelijken met Nederlandse aandelen betalen beleggers hier overigens wel een toeslag. Veel grote Deense bedrijven hebben echter ook een notering in New York (via een ADR), Londen of Duitsland. De handel op deze beurzen is echter wel dunner dan in Kopenhagen en aandelen in Londen en New York staan niet in euro genoteerd. Beleggen in de drie hier besproken bedrijven kan in elk geval ook via een beurs waar meer beleggers toegang tot hebben dan de beurs van Kopenhagen. ■