

Door Alex Otto,  
Hoofd beleggingen en directievoorzitter van Delta Lloyd Asset Management

## Oog voor dividend

gaf toe te optimistisch te zijn geweest voor het eerste halfjaar. Voor de komende jaren blijft hij optimistisch, met name dankzij de recentelijk geïntroduceerde Saab 9-5. In 2011 verwacht hij 80.000 wagens te verkopen en het uiteindelijke doel ligt op 120.000.

Onder de streep resteerde na de eerste helft van dit jaar een verlies van 139 miljoen euro, op een omzet van 243 miljoen. Het geld vliegt dus nog steeds de deur uit. Spyker zegt nog even voort te kunnen met de 280 miljoen euro netto cash en de bij de Europese Investeringsbank op te nemen 266 miljoen euro. Maar dan kun je niet al te lang dergelijke verliezen boeken. Dat is ook niet de bedoeling, want vanaf 2012 zal winst gemaakt worden, aldus de optimistische Muller.

### STERFHUISCONSTRUCTIE

Door uitvoerig te berichten over het negatieve eigen vermogen vermeed Spyker voorlopig het strafbankje van de beurs. Daarbij werd de zaak door Victor Muller afgedaan als een puur boekhoudkundige kwestie. "Wij blijven streven naar een dubbele notering, aan het Damrak en de Zweedse beurs. We zullen onderhandelen over de voorwaarden. Saab zelf heeft namelijk wel een positief eigen vermogen." Die laatste toevoeging is interessant en misschien wel Freudiaans.

Saab zelf heeft wel een positief eigen vermogen. Zou Victor Muller overwegen dochter Saab een notering in Zweden te geven en het met schuld overladen moederbedrijf leeg of bijna leeg in Nederland achter te laten? Dat zou een klassieke sterfhuiscconstructie zijn. De Nederlandse beleggers die het aandeel bij de beursgang in 2004 voor 15,50 euro kochten zullen dat niet pikken. Maar met hen heeft Muller niet zoveel op, dat bleek al eerder. Achtergrondfinanciers en 'vrienden' als Pieter Heerema en Vladimir Antonov zullen daar echter ook niet vrolijk van worden. Laten wij daarom maar het optimisme aan de dag leggen dat de sterfhuiscconstructie er niet komt. En hopen dat het Muller lukt voldoende Saabs aan de man te brengen. ■



**W**at gebeurt er met de inflatie? Krijgen we nu wel of geen dubbele dip? Zijn al die overheidsschulden her en der nu werkelijk een tijdbom? Wanneer houdt de volatiliteit op de aandelenbeurzen nu eens op? Gaan we misschien gewoon een periode met langdurig lage economische groei tegemoet?

Kunt u als belegger 's nachts nog rustig slapen? Meer dan ooit zijn aandelenbeleggers vandaag de dag omringd met onzekerheden. Geen wonder dus dat zij zich afvragen hoe ze in deze extreem roerige tijden wat zekerheden kunnen inbouwen. Ik heb geen wondermiddel voorhanden, maar ben er wel van overtuigd dat oog voor ondergewaardeerde bedrijven die een uitgesproken dividendbeleid hanteren op de lange termijn een verstandige strategie is.

Juist in onzekere tijden kunnen er grote verschillen ontstaan tussen langetermijnbedrijfswaarde en beurswaarde. Zo'n waarneming vergt natuurlijk wel het nodige huiswerk. Goed kijken naar de financiële gegevens, de assets en de verplichtingen van zo'n bedrijf in kaart brengen, uitvoerige gesprekken voeren met het management over kansen en bedreigingen. Wat onderscheidt het bedrijf van de concurrentie in de brede markt? Of weet het heel slim een bepaalde niche te bespelen?

Op basis van dit soort onderzoek hebben wij bij Delta Lloyd Asset Management bijvoorbeeld besloten om bedrijven zoals Ten Cate, Imtech en Accell in ons deelnemingenfonds op te nemen. Vooral wat innovatiekracht betreft, hebben deze oer-Hollandse bedrijven veel gemeen. Innoveren staat voor deze ondernemingen gelijk aan interactie met de afnemers: welke wensen en behoeften leven daar en hoe kunnen wij die beter beantwoorden dan de concurrent. Accell bijvoorbeeld, had al in een vroeg stadium door dat de behoefte aan milieuvriendelijke fietsen met elektrische trapondersteuning onder de snel groeiende doelgroep van vijftigplussers fors zou kunnen toenemen. Met uitgekiend design wist Accell de batterijen fraai weg te werken in een slank frame. Een succesnummer kortom. Zo'n benadering levert fundamentele bedrijfswaarde voor de lange termijn op. Als de beurswaarde deze waarde niet weerspiegelt is er dus sprake van een onderwaardering. Punt is alleen dat het lastig inschatten is hoelang zo'n periode van onderwaardering kan duren. Juist daarom is het in zulke gevallen rustgevend dat een bedrijf regelmatig dividend uitkeert. Uit meerdere wetenschappelijke onderzoeken blijkt bovendien dat dividend een zeer belangrijk element is van het rendement dat op langere termijn wordt behaald.

Anders was dat in de 'boom'-periode van eind jaren negentig. Toen kon de belegger veel meer profiteren van koersstijgingen dan van dividenduitkeringen. Maar wij weten allemaal hoe dat is afgelopen. Op de lange termijn en vooral in jaren van vlakke beursindices speelt dividend een niet te onderschatten rol. Bedrijven die hun concurrentievoordeel scherp in het vizier houden en regelmatig dividend aan hun aandeelhouders uitkeren, daar hoeft je je als belegger weinig zorgen om te maken. Een hele geruststelling in deze roerige tijden. ■