

ma's verder zal intensiveren als tegenwicht voor de crisis.

### BLEEDERS

Strukton heeft jarenlang te veel op omzet gejaagd en onvoldoende oog gehad voor de winstgevendheid van projecten. Tegenover *Het Financieele Dagblad* erkende Sanderink onlangs overigens deze zwakte. "Wij gaan met Strukton geen enkel project aannemen om de omzet op peil te houden", zo liet hij weten. Naar verluidt zou uit het boekenonderzoek een aantal bleeders naar voren zijn gekomen als gevolg van ondermaats projectmanagement.

Hoewel de verliesgevende bouwtek met een omzet van 200 miljoen euro relatief klein is en weinig toegevoegde waarde voor Oranjewoud lijkt te hebben, heeft Sanderink moeten toezeggen geen onderdelen van de hand te doen. De vraag is dan hoe Sanderink, die Strukton zelf gaat leiden, een kentering teweeg gaat brengen. ■

### SANDERINK KRIJGT GEZELSCAP

Na de aandelenemissie van 80 miljoen euro krijgt Sanderink voor het eerst van doen met partijen die over zijn schouders meekijken. Ten eerste het Project Holland Fonds, een samenwerking tussen Delta Lloyd en Rabobank, dat voor 25 miljoen euro op de nieuwe aandelen heeft ingetekend. Na de emissie houdt Sanderink zelf ongeveer twee derde van het geplaatste aandelenkapitaal, Project Holland Fonds houdt 10 procent en de free float komt op ongeveer 25 procent.

Strukton kost Oranjewoud minimaal 228 miljoen euro. Voor de aandelen betaalt Sanderink 168 miljoen euro en daar komt nog 60 à 120 miljoen euro bij voor Strukton's schulden die zullen worden geherfinancierd. Behalve de aandelenemissie komt 25 miljoen euro uit aanwezige kasmiddelen en 65 miljoen euro leent Sanderink bij zakenbank NIBC en de Rabobank. Bovendien verstrekt Sanderink's it-bedrijf Centric een achtergestelde lening van 25 miljoen euro aan Oranjewoud, maar onduidelijk is tegen welk rentepercentage.

En dan is het echt zover. Na vijf jaar lang de boot afhouden stelt Oranjewoud, dat als enige beursvennootschap geen commissarissen had, nu echt een raad van commissarissen in. Daarin zullen Herman Spenkellink (oud-ceo Dura Vermeer), Wim te Kamp (oud-Fugro) en accountant Jan van Zeeland plaatsnemen.

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

## Nog best wat te verdienen

**E**r heerst onzekerheid alom op de kapitaalmarkten. Maar tussen al die onzekerheden openbaren zich langzaam maar zeker ook enkele zeer aannemelijke waarschijnlijkheden. Die komen goed van pas bij de beantwoording van de vraag die velen op dit moment bezighoudt: hoe kun je vandaag de dag nog een redelijk rendement op je geld maken?

In theorie zijn de mogelijkheden hetzelfde als in eerdere jaren. Volstrekt anders is de macro-economische werkelijkheid om ons heen. Zo goed als zeker is het dat we de komende jaren een relatief lange periode van lage economische groei zullen doormaken. De grootschalige schuldsaneringen bij overheden wereldwijd zetten onherroepelijk een rem op de groeimotor. Daardoor nemen ook consumenten gas terug. Sparen staat bovenaan hun prioriteitenlijstje – ook al levert dat in deze tijd nog nauwelijks iets op.

Staatsobligaties zijn dan ook een vluchthaven in deze onzekere tijden. Door de snel toenemende vergrijzing neemt de vraag naar zulke waardepapieren toch al toe. Zekerheid boven alles, zo luidt het devies. Duidelijk is evenwel dat ook met deze investering het grote geld niet verdiend zal worden. Mede door het beleid van de centrale banken zijn de rentes onnatuurlijk laag. Om een noemenswaardige koerswinst op staatsobligaties te maken, zouden de rentes nog veel verder omlaag moeten. De kans hierop is klein.

Voor bedrijfsobligaties is de spread – het rendementsverschil met staatsobligaties – nog alleszins redelijk te noemen. Maar ook hier zul je de komende tijd de koerswinsten van jaren geleden niet meer snel zien. Een duidelijke waardevermeerdering als gevolg van een sterke daling van de spreads zit er voorlopig niet in.

Waar dan wel het rendement vandaan te halen? Met het scenario van lage economische groei in gedachten lijken aandelen immers voor de komende jaren ook weinig groeipotentieel te bieden. De opkomende markten in Azië en Latijns-Amerika vormen daarop een uitzondering. Daar mag je nog gerust rekening houden met wat financieel vuurwerk, ook al zijn de risico's wat groter.

Gelukkig valt er ook dichterbij huis nog best wat te verdienen, tegen beperkte risico's bovendien. Het is dan verstandig om de aandacht te richten op bedrijven met een goed dividendrendement. Zonder veel moeite kun je een lijstje opstellen met tamelijk stabiele fondsen die een bijzonder redelijk dividendrendement opleveren: Royal Dutch bijvoorbeeld, met 5,6 procent. Of KPN, met maar liefst 7,1 procent. En ook buiten de landsgrenzen: 7,2 procent bij Oostenrijkse Post, Swisscom 5,7 procent, het Italiaanse Snam Rete Gas 5,6 procent.

Uit recent Brits onderzoek blijkt dat over de periode 1900-2005 het gemiddelde reële rendement op aandelen wereldwijd 5 procent per jaar bedroeg. Het gemiddelde jaarlijkse dividendrendement in die tijd was een heel behoorlijke 4,5 procent. Onderschat het belang van dividend dus niet.

En vergelijk deze cijfers maar eens met de verwachte opbrengsten de komende tijd uit staatsobligaties, spaarfondsen of zelfs bedrijfsobligaties. Niets is zeker, maar een beetje waarschijnlijkheid houdt de moed erin. ■

