

gaat gebeuren. Er zijn twee scenario's.

In het eerste scenario ligt de bal bij Flint en Draka. Flint heeft verklaard alleen te willen verkopen als Draka het bod ondersteunt. Dat gebeurt nu niet, maar Flint wil nog steeds van zijn aandelen af en Draka is een strategische heroriëntatie gestart. De vraag is of Flint alsnog een koper voor zijn pakket gaat zoeken of dat de driehoeksonderhandelingen tussen Flint, Draka en Nexans worden geopend. Wellicht proberen de eerste twee Nexans over te halen een hoger bod te doen. Anders kunnen ze op zoek naar andere strategische of financiële partijen. Nexans zegt open te blijven voor gesprekken en zal uiterlijk op 24 november 2010 met een nadere mededeling komen. In dit scenario ligt het voor de hand dat er uiteindelijk een vriendelijk overnamebod wordt gedaan – door wie dan ook – met instemming van Draka en Flint.

In het tweede scenario ligt de bal juist bij Nexans. Als Nexans een controlerend belang wil in Draka kan het of onderhands het pakket van Flint kopen tegen een onderling afgesproken prijs en voorwaarden, of het kan eenzijdig de biedprijs en de voorwaarden aanpassen en een vijandige overnamebod uitbrengen. In het eerste geval wordt de grens van controlerende zeggenschap, zijnde 30 procent van de aandelen, overschreden en moet Nexans een verplicht bod uitbrengen. Aan een verplicht bod kleven echter zwaardere wettelijke vereisten dan aan een gewoon bod en zo'n verplicht bod beknot Nexans bovendien in zijn mogelijkheden om de overname anders vorm te geven. In het tweede geval bestaat de mogelijkheid van een overnamestrijd. Draka lijkt zich niet zomaar neer te leggen bij een overname en zal zich mogelijk verzetten.

PRYSMIAN KRIJGT LAATSTE KANS

De wens van Flint om zijn belang in Draka te verkopen heeft de deur voor een overnamestrijd opengezet. Nexans druipt in ieder geval niet af en zal uiterlijk 24 november met nadere mededelingen komen. De markt lijkt bovendien nog te geloven in de kansen van Prysmian. Bij Flint zijn ze ook niet gek, in de voorwaardelijke overnameovereenkomst zal vast een bepaling zijn opgenomen dat zij de vrijheid houden op een significant hoger bod in te kunnen gaan. Concurrerende bieders zullen snel moeten beslissen of ze bereid zijn een hoger bod te doen, anders worden ze op aanzienlijke achterstand gezet. Tot die tijd is het slechts speculeren wat de precieze bedoelingen van Nexans zijn. ■



Door Pieter Wind

Directeur Investment Content Management bij ING Investment Management

Laboratory economics

De Dag van de Belegger komt er weer aan, wat betekent dat het beleggingsjaar 2010 zo goed als voorbij is. Natuurlijk kijk je dan terug naar de overpeinzingen in het begin van het jaar en de gedane voorspellingen. Kernthema in de destijds gemaakte analyse was het terugbrengen van de schuldenberg. Dit zou leiden tot slechts trage economische groei wereldwijd. Lage groei die lage inflatie (disinflatie) en lage rentes tot gevolg zou hebben. Ook zou extra monetair ingrijpen noodzakelijk zijn. Omdat de schuldenberg niet overal even problematisch werd ingeschat, zou dit naar onze mening ook leiden tot divergentie in marktontwikkelingen voor zowel aandelen als obligatiemarkten.

De analyse bleek behoorlijk accuraat, wat in mindere mate voor de getrokken beleggingsconclusies gold. Zo hielden we wel rekening met een lage rente op tienjarige Nederlandse staatsobligaties, maar niet met een daling naar 2,5 procent. Ook rekenden we op een solide aandelenjaar waarin de opkomende markten zouden opvallen. Dat zit op het moment van schrijven 'in de tas', maar onze verwachting met betrekking tot andere regio's kwam niet uit. Het leert dat er meer nodig is dan een goede analyse alleen.

In discussies met onze strategen over de verwachtingen voor het komend jaar blijkt dat er weinig nieuws is op analytisch gebied. Nog steeds is de schuldreductie het verhaal. De discussies gaan nu over hoever dit is gevorderd. De overheden moeten eigenlijk nog beginnen met saneren, maar het bankwezen gaat vooruit. De vraag is hoever de consument nog heeft te gaan. Bedrijven hebben grosso modo geen schuldprobleem en kunnen zelfs wat 're-leveren'.

Nog steeds wordt voor de komende jaren trage economische groei voorzien en dus een omgeving van disinflatie. Wel duikt in de discussies vaker de term deflatie op. Extra monetair ingrijpen gaat gewoon nog een keer gebeuren. De impact van de schuldreductie is niet overal even groot en marktontwikkelingen zullen blijven uiteenlopen. Nog steeds hebben de opkomende markten daarbij het grootste potentieel. Staat er dan in de sterren geschreven dat er voor 2011 niets nieuws onder de zon is?

Er is in mijn ogen wel degelijk een belangrijk nieuw gegeven: economie en markten worden in toenemende mate afhankelijk van het opkoopinstrument van de centrale banken. Het dreigt de enige sturingsvariabele te worden en het belangrijkste middel om de schuldreductie te begeleiden. In wezen wordt de balansverkorting die banken, overheden en consumenten moeten doorvoeren, opgevangen door de steeds verdere balansverlenging bij centrale banken. Dit instrument is nog nooit beproefd. Laboratoriumomstandigheden dus.

Inzet van het instrument is echter noodzakelijk, omdat er zo tijd kan worden gekocht en grootscheepse afstempeling van schuld kan worden voorkomen.

Bijkomend voordeel is dat het grote publiek hier niets van snapt. Er is ook geen sprake van injecties door overheden en dus geen volkswaede en geen beschuldiging van verkwistende politici die falende bankiers of Grieken beschermen. Ook ontstaat er zo geen verdere politieke inmenging in de financiële instellingen. De inzet vergroot echter de onzekerheden. Het kan de ondergrond zijn voor overmatige geldcreatie (de geldpers), maar dat hoeft niet. Het kan het zaadje zijn van groeiend wantrouwen in de westerse munten en vooral de dollar, maar dat hoeft niet te ontkiemen. Grotere onzekerheden zijn zo de nieuwe toevoeging aan de analyse.

Met betrekking tot onze beleggingsconclusies voor 2011 zetten we weer in op de voordelen van 'quantitative easing' (kwantitatieve verruiming). Maar het laat onverlet dat er in het huidige 'economisch laboratorium' kansen op ongelukken bestaan. ■