

Door Corné van Zeijl  
Senior portfoliomanager bij SNS Asset Management

## Onrustige obligaties

len en dat vergt tijd. De door Draka geëiste bankgaranties zijn wel al binnen. De Chinese Mingsheng-bank heeft getekend voor de overnamefinanciering van 1,1 miljard euro, zelfs als Draka en Xinmao er niet in goede harmonie uitkomen. De Rabobank zal 500 miljoen euro overbruggingskrediet ter beschikking stellen, zodat Draka aan haar bestaande schuldafspraken en werkkapitaalbehoefte kan voldoen. Ondertussen liet het Chinese ministerie van handel dinsdag weten nog geen aanvraag van Xinmao te hebben ontvangen.

### INVESTEREN IN R&D

Xinmao-oprichter Du Kerong wil de bijna honderdjarige kabelaar binnen vijf jaar laten opstomen tot wereldmarktleider op diverse deel terreinen in de kabelindustrie in Azië en de rest van de wereld. In een poging om het wantrouwen van Draka, beleggers en andere belanghebbenden weg te nemen, spreekt de topman zelf liever van een "strategische investering" in plaats van "overname".

Volgens Krant wil Du Kerong Draka "zo veel mogelijk intact laten" en ziet Xinmao "enorme raakvlakken" tussen Draka en Xinmao's bestaande activiteiten in de mijnbouw-, windenergie- en glasvezelindustrie. Terwijl de combinatie Prysmian-Draka na drie jaar jaarlijks 100 miljoen euro aan kostenbesparingen moet opleveren, wil Xinmao vooral aan de omzetcant voordeel realiseren door toegang tot de Chinese markt. Du Kerong zegt verder de portemonnee te willen trekken voor investeringen in onderzoek en ontwikkeling.

### OUDEJAAROVERPEINZING

Bestuur en commissarissen van de Amsterdamse kabelproducent hebben dit oudejaar iets te overpeinzen. Nu Xinmao met een fors hoger bod Prysmian het nakijken heeft gegeven en tegelijkertijd Draka's scepsis geleidelijk wegneemt, kan Draka de eerder uitgesproken steun voor Prysmian steeds moeilijker handhaven. Draka moet ieder serieus bod op zijn merites beoordelen.

Grootaandeelhouder Flint volgt vooralsnog het uitgangspunt van Draka, maar kan onder het Xinmao-bod bijna 80 miljoen euro meer krijgen voor zijn aandelenpakket. En Flint heeft de sleutel van de Chinees-Italiaanse overnamestrijd in handen. ■

**A**ls aandelenbelegger heb ik wel een beetje met mijn obligatie-collega's te doen. Normaal zijn aandelen van de wilde koersbewegingen en zijn obligaties de saaie hoekstenen in de portefeuille. Dit jaar is dat wel even anders geweest. Zo hebben we net een echte crisis op de euro-obligatiemarkt achter de rug. Op zich natuurlijk bijzonder. Immers, de eurozone heeft in totaal minder overheidstekort en minder schuld dan de Verenigde Staten. Maar omdat hier zestien premiers, zestien ministers van Financiën en zestien voorzitters van centrale banken allemaal hun zegje willen doen, is het net een kippenhok. Veel gekakel, weinig beslissingen.

In de Verenigde Staten wordt er tenminste een beleid gevoerd. Je kunt je afvragen of het een goed beleid is, maar beter een slecht beleid dan geen beleid. Bovendien zijn wij als landen niet bereid om andere landen met problemen te helpen. Wat ik me overigens uitstekend kan voorstellen. Waarom zouden wij moeten opdraaien voor de feestjes in Griekenland, Portugal en Ierland? Het hoort allemaal bij de kinderziekten van de euro. Nu men weet hoe het uit de hand kan lopen, is iedereen ervan overtuigd dat er strengere regels voor de deelnemende landen moeten komen.

Door deze eurocrisis is er een hevige spanning in de euro-obligatiemarkten ontstaan. De koersen gingen daar flink op en neer. Een paar weken geleden gaf de Nederlandse Bank aan dat Nederlandse particuliere beleggers voor 100 miljoen euro aan Ierse obligaties hebben gekocht en nog eens voor 50 miljoen euro aan Zuid-Europese obligaties. Waarschijnlijk waren dat beleggers die net iets meer rendement wilden behalen, maar niet in die enge aandelen durfden. Nou, deze beleggers zijn van een koude kermis teruggekomen. Ze kregen juist veel risico en geen rendement.

Als u deze zomer een simpele tienjarige obligatie van de Ierse staat had gekocht, was uw belegging een paar maanden later alweer een kwart (jawel, een kwart) minder waard. En dat voor een staatsobligatie in euro's. Maar ook de koersen in ultieme veiligheidsbeleggingen als Nederlandse en Duitse staatsobligaties gingen heftig op en neer. Bijvoorbeeld de 4% NED 2037. De koers van deze staatslening heeft in 2010 tussen de 97 en de 125 procent gefluctueerd. Dat zijn koersbewegingen waar u niet aan dacht toen u deze veilige belegging in de portefeuille opnam. De fluctuaties in de AEX waren nog niet half zo groot.

Dus eigenlijk waren de aandelen in 2010 de saaie en stabiele hoeksteen van uw portefeuille. Met een mooi en veilig dividendrendement van een dikke 3,5 procent. Voor 2011 verwacht ik dat obligaties hun functie als het saaie fundament onder een portefeuille weer gaan innemen. Maar een wijze (en voor sommige ook dure) les die we eruit kunnen trekken is dat niets zonder risico is. Of zoals Lucebert eens zei 'Alles van waarde is weerloos'. ■

