

aandelen deed en dankbaar gebruikmaakte van de lage beurskoers. Via de uitgifte van preferente aandelen voorkwam Sonnenberg dat hij vanwege het tenderbod wel verplicht was een bod op de hele onderneming te doen. De AFM ging met de constructie akkoord, maar een openbaar bod tegen een redelijke prijs was beter overgekomen. Boonstra kreeg weer de wind van voren. Hij had volgens velen voor de minderheidsaandeelhouders moeten opkomen.

Ook in 2008 voelden de minderheidsaandeelhouders zich tegen de muur gezet. In dat jaar lanceerde niet Sonnenberg, maar Hunter Douglas een bod op de nog vrij verhandelbare stukken. De aanmelding bleef beperkt tot ongeveer de helft, omdat de prijs ook toen als laag werd gezien. De stukken werden ingetrokken, waardoor Sonnenberg zijn grip op de onderneming verder vergrootte. Voor de kleine aandeelhouder was het kiezen of delen. Wie niet aanbod bleef met een uiterst illiquide aandeel zitten.

Medio 2009 wijzigde Hunter Douglas zijn statuten waardoor Ralph Sonnenberg het bedrijf via een uitrookprocedure volledig in handen kan krijgen en alsnog van de beurs kan halen. De wijziging geeft een aandeelhouder met 90 procent of meer van de stukken het recht een uitkoopprocedure te beginnen. Die grens lag op 95 procent. Sonnenberg bezit 90,2 procent van het totale aandelenkapitaal. Hunter Douglas liet echter weten dat er geen verband bestaat tussen de statutenwijziging en het belang van Sonnenberg.

GEMENGD BEDRIJF

Een ander aspect dat het aandeel Hunter Douglas bijzonder maakt is de beleggingsportefeuille die het bedrijf erop na houdt. Hierdoor is het niet mogelijk sec in de operationele activiteiten van Hunter Douglas te beleggen. Medio 2007 bereikte de beleggingsportefeuille een topniveau van 911 miljoen dollar, goed voor 28 procent van de totale activa. De beleggingsresultaten hebben door de jaren heen een enorme impact op de totale winst gehad en daarmee voortdurend de operationele gang van zaken vertekend.

In de toptijd waren de resultaten op de beleggingen goed voor de helft van het totale operationele resultaat. Na een fors beleggingsverlies in 2008 werd besloten de portefeuille af te bouwen. Eind september 2010 was de waarde van de portefeuille geslonken naar 135 miljoen dollar en dat bedrag zal verder afgebouwd worden richting de

GROOTSTE TER WERELD

Ralph Sonnenberg staat sinds 1971 aan het roer van het Rotterdamse Hunter Douglas. Hij is de zoon van Henry Sonnenberg, die in 1919 in Duitsland een machinefabriek oprichtte. Na de Tweede Wereldoorlog vertrok Henry naar de Verenigde Staten waar hij Douglas Machinery Corporation startte. De onderneming kwam in een sneltreinvaart toen Henry Sonnenberg in 1946 samen met zijn partner Joe Hunter een nieuwe technologie ontwikkelde waarmee uit aluminium lichte jaloezieën gemaakt konden worden. Met dit revolutionaire product kregen zij al snel het marktleiderschap in de Verenigde Staten in handen.

Vandaag de dag is de onderneming op het terrein van raambekledingsproducten (exclusief gordijnen) de grootste ter wereld. Verder heeft zij met haar bouwproductendivisie (met name aluminiumplafonds en gevels voor luchthavens, metrostations en andere publieke gebouwen) een belangrijke positie in nichesegmenten. Grofweg 90 procent van de concernomzet wordt behaald met consumentenproducten, met als bekendste merk Luxaflex. De totale groep bestaat uit 67 fabrieken, 95 assemblagebedrijven en verkooporganisaties in meer dan honderd landen. De twee zonen van Ralph werken eveneens in het bedrijf en zullen binnen afzienbare tijd het stokje van hun vader overnemen.

100 miljoen dollar. Eindelijk werd een deel van de vrijgekomen middelen teruggesluisd naar de aandeelhouders, inclusief Sonnenberg. Over 2009 werd naast een regulier dividend van 1,00 euro per aandeel een eenmalig bedrag van 7,00 euro per aandeel uitgekeerd.

Bedrijfsmatig gaat het de laatste jaren niet voor de wind met de raambekleder. Hunter Douglas ondervindt grote hinder van de

doende gelukt. De onderneming is al vele jaren actief in China, maar de omzet valt daar nog erg tegen. Door de grote exposure in de Verenigde Staten is de dollargevoeligheid groot. Het bedrijf rapporteert dan weliswaar al enige jaren in dollars, maar voor Europese beleggers telt toch wat in euro's is verdiend en wordt uitgekeerd.

De operationele topwinsten van 2006 en 2007 halverden in 2008 en 2009. In 2008 werd onder aan de streep zelfs een verlies van 35 miljoen dollar geleden. Mede geholpen door fikse kostenbesparingen zaten de resultaten in 2010 weer stevig in de lift en lijkt een winstverdubbeling mogelijk. Hunter Douglas bewijst daarmee zijn kracht. Het beschikt immers over goede marktposities en sterke merken. Mochten de markten verder verbeteren, dan zal Hunter Douglas daar zeker van profiteren. Bovendien heeft het bedrijf nog goede groeikansen in de relatief braakliggende opkomende markten. Op de huidige koers van 39 euro betalen beleggers een kleine tien keer de door analisten verwachten winst over 2011. Dat lijkt niet veel, maar de beperkingen van het fonds zijn niet gering. ■

KOERSDRUK VANWEGE BEPERKTE LIQUIDITEIT EN ZICHTBAARHEID VAN HET AANDEEL

zwakke westerse huizenmarkten en het lage consumentenvertrouwen. Het concern betreft 40 procent van de omzet uit de Verenigde Staten en Canada en eveneens 40 procent uit Europa, waar het vooral in Groot-Brittannië wordt gemaakt. Latijns Amerika (8%), Azië (8%) en Australië maken nog altijd slechts een klein deel van de concernomzet uit.

Van een degelijk gespreide productportefolio is eigenlijk geen sprake. Van de totale omzet is 83 procent afkomstig van raambekleding. De overige 17 procent komt van bouwproducten. Via wat kleinere acquisities heeft Hunter Douglas wel meer spreiding willen aanbrengen, maar dat is onvol-