

## Lichtpunt



**S**iemens brengt zijn verlichtingsbedrijf Osram dit na-jaar naar de beurs. Het zal een van de grootste beursintroducties worden voor de Duitse beurs in de lopende eeuw. Osram is op Philips na het grootste verlichtingsconcern ter wereld. Er werken 40.000 mensen die goed zijn voor een omzet van 4,7 miljard euro. De beurswaarde zou tussen de 5 en 7 miljard euro kunnen liggen. Philips' lichtdivisie behaalde in 2010 met 54.000 mensen een

omzet van 7,6 miljard euro.

Het industriële conglomeraat uit München gaat voortvarend te werk met de verkoop van minder renderende activiteiten en de terugkeer naar de kernactiviteiten. Eind vorig jaar werd de verliesgevende automatiseringspoot verkocht aan AtosOrigin. Siemens is net als Philips de afgelopen jaren gevoelig gebleken voor de toestand van de wereldeconomie. Dit ondanks dat beide bedrijven zichzelf met de verkoop van onder meer hun halfgeleidertak (respectievelijk Infineon en NXP) minder cyclisch hebben willen maken. Beide worden nog altijd vaak als ouderwets conglomeraat gekenschetst.

Zowel Siemens als Philips laten de afgelopen jaren wel verbeteringen in de kasstroom



Het is alleen vreemd en onhandig dat mensen die nog afhankelijk zijn van de steun van de overheid dit doen. Ze hadden moeten concluderen: we zien er even van af. Ik had het niet gedaan.

### FRITS GOLDSCHMEDING

OPRICHTER VAN RANDSTAD, OVER DE BONUSREL BIJ ING IN NRC HANDELSBLAD.

zien en hebben hun dividend opgeschroefd. Beleggers profiteren daar nog niet echt van: de aandelen zijn ook nadat in 2001 de internetbubbel goeddeels was geknapt per saldo nauwelijks van hun plaats gekomen.

Siemens wil blijkbaar een conglomeraat blijven, want er wordt een nieuwe, vierde divisie in het leven geroepen die zich richt op infrastructuur en steden. Bij het uit drie divisies

bestaande Philips worden de geluiden dat ten minste de televisies en misschien wel de hele divisie consumentenproducten eruit moeten, steeds luider. Als dan een beursgenoteerd Osram een goede indicator wordt voor wat de lichtdivisie waard is, kan het eind van de conglomeraatkorting op het aandeel Philips weleens aanstaande zijn. Dat is een lichtpunt voor de aandeelhouders. ■

## Timing is een zwarte zwaan

**E**en 'Black Swan' heeft grote gevolgen voor beleggers. De term is bedacht door **NASSIM NICHOLAS TALEB** om gebeurtenissen te omschrijven die disproportioneel grote gevolgen hebben en bovendien zelden

voorkomen en uiterst moeilijk te voorspellen zijn. Alle karakteristieken zijn uiterst vervelend voor beleggers. Klassieke risicomodellen houden namelijk geen rekening met dergelijke gebeurtenissen en als ze dan plaatsvinden,

hebben ze ook nog eens desastreuze effecten op beleggingsportefeuilles. De afgelopen jaren zijn er nogal wat evenementen geweest die aan te duiden zijn als zwarte zwaan. Zo waren er de aanslagen op het WTC en het Pentagon in 2001, de aardbeving en tsunami in 2004 op Sumatra en omliggende gebieden en dan recentelijk natuurlijk het natuur-

geweld en de nucleaire ramp in Japan.

Beleggers zouden beleggers niet zijn, als ze niet zouden proberen te profiteren van de scherpe koersvallen die zwarte zwanen veroorzaken. Zo kocht Philippe Jabre, een van Europa's bekendste hedgefondsmanager, voor grote bedragen Japanse aandelen na de aardbeving. Maar zijn timing was uiterst ongelukkig, want de markt daalde daarna nog met 13 procent. Hij raakte nerveus en verkocht drie dagen later zijn posities weer. Met een verlies van 300 miljoen dollar voor zijn Jabre Capital Partners Fund. Het idee van beleggers dat ze de markt kunnen timen is op deze wijze wellicht nog de grootste zwarte zwaan die er is: beleggersgedrag is niet te voorspellen en kan grote negatieve gevolgen hebben. ■

## Van staatsinfuus wisselen

**T**iming is alles. Zeker in de financiële wereld kunnen handelaren in een splitseconde miljoenen euro's winnen, of verliezen. Bij ING kunnen ze hier na vorige week over meepraten. De timing van de bonus van 1,25 miljoen euro voor topman Jan Hommen was beroerd, waardoor het halve land over de bank-verzekeraar viel. Ook nadat bekend werd dat Hommen de bonus terug zou storten, bleef het negatieve beeld overeind.

Wat dat betreft komt de aanstelling van **ROD MARTIN** als topman bij de Amerikaanse verzekeringstak van ING een weekje te laat. Martin heeft de gevoeligheid van de combinatie staatsinfuus en bonussen aan den lijve ondervonden. De Amerikaan kreeg woedende reacties toen hij in 2009 samen met vier andere bestuurders

