

# EEN MOOIE ZOMER



door Paul Koster



### 3 WAT IS DE IMPACT VOOR SHELL-BELEGGERS OP DE KORTE EN LANGE TERMIJN?

Op de korte termijn merken beleggers vooral iets van de verwatering. Shell betaalt het leeuwendeel van de overname in aandelen. Na afronding van de deal zullen de aandeelhouders van BG Group een kleine 20 procent van de aandelen van Shell bezitten.

De winstverwatering en het feit dat het tijd kost voor samenwerkingsvoordelen kunnen worden gereali-

seerd leiden er toe dat de overname tot 2017 weinig bijdraagt aan de winst per aandeel. Vanaf 2018 voorziet de oliegi-gant een sterke ("strongly") bijdrage aan de winst per aandeel. Hierbij is wel in kleine letters in een voetnoot opgenomen dat Shell uitgaat van een flinke stijging van de olieprijs tot 90 dollar in de komende drie jaar. Dat is ver verwijderd van de 58 dollar die nu op de bordes staat. Shell lijkt met de overname vooral te gokken op een hogere olieprijs.

## HET ONDERZOEK IN EEN NOTENDOP

RENDEMENTEN VOOR 3 BELEGGINGSPROFIELEN IN DE PERIODE 2001-2014

Portefeuille	Defensief	Neutraal	Offensief
Nominaal rendement per jaar	2,37%	2,26%	2,14%
Inflatie	1,9%	1,9%	1,9%
Vermogensrendementsheffing	1,2%	1,2%	1,2%
Rendement	-0,8%	-0,9%	-1,0%

### OVER HET ONDERZOEK

- De tabel laat de jaarlijkse rendementen zien voor drie modelportefeuilles met beleggingsfondsen sinds begin 2001: defensief, neutraal en offensief.
- De defensieve portefeuille bestaat uit 20% aandelen, 75% obligaties en 5% sparen.
- De neutrale portefeuille bestaat uit 45% aandelen, 50% obligaties en 5% sparen.
- De offensieve portefeuille bestaat uit 70% aandelen, 25% obligaties en 5% sparen.
- In de berekening hebben we de rendementen becijferd van populaire beleggingsfondsen onder Nederlandse particuliere beleggers zoals Robeco Hollands Bezit, het ING North America Fund en Rorento.

**S**teeds lagere rente, goedkope olie, een sterke dollar: Europese bedrijven worden maar verwend dit jaar. En hun aandeelhouders ook: de beurs ligt er als een huis bij. We stonden een paar maanden geleden nog op 400 en nu is er volop discussie over 500, 600 of 700 punten. Daar ga ik mij niet in mengen, maar dat het beursklimaat goed is, is een feit.

Bedrijven helpen daar zelf aan mee. Veel Amerikaanse ondernemingen gebruikten de periode van lage rente tijdens quantitative easing om meer te lenen en met dat geld eigen aandelen terug te kopen. Het is te verwachten dat dit in Europa ook gaat gebeuren nu hier Draghi aan het easen is. Maar met goedkoop geleend geld kan je natuurlijk ook andermans aandelen kopen, zoals Shell liet zien met de overname van British Gas. BG was sterk gezakt door de lage olieprijs, dat scheelde ook. De tijden van kopen of gekocht worden lijken weer terug te keren in veel sectoren en dat zal de namenlijst van de beurs van Amsterdam vermoedelijk weer wat korter maken dit jaar. FedEx koopt onze pakketvervoerder TNT, dat al een tijdje nadrukkelijk overnamekandidaat was. Wie komen er nog meer in aanmerking?

Het antwoord komt wellicht als een schok: behalve misschien Shell is het hele Damrak overnamekandidaat. De wereld wordt in de meeste sectoren meer en meer één markt, en daar horen wereldwijd opererende bedrijven bij. Ondernemingen die zich – al dan niet noodgedwongen – hebben teruggetrokken op hun thuismarkt zijn dan sitting ducks.

KPN, PostNL, Fugro en USG People staan al jaren op de 'lijstjes'. Maar zelfs Philips, DSM, Heineken en Unilever worden soms genoemd als fusiepartner of overnamekandidaat.

Is het erg als er een mooi Nederlands bedrijf door een fusie of overname van het Damrak verdwijnt? Nee. Het is pas erg als een vruchtbaar huwelijk niet door kan gaan omdat er onnodige beschermingsconstructies in de weg staan. Want dan wordt er waarde vernietigd. Of erger nog: gaat de deal pas door als het zittende bestuur is omgekocht met een fraaie positie in het nieuwe bedrijf, al dan niet met een gegarandeerde goudgerande exit na een paar jaar.

De markt moet zijn werk kunnen doen, daar maakt de VEB zich sterk voor. De komst van Lucas Bols, Grandvision en Refresco leert dat er echt nog wel Nederlandse bedrijven zijn die de opvallende gaten kunnen opvullen. Gelukkig maar.

Of we over een paar maanden op 600 punten staan weet ik niet, maar aan de dollar zal het niet liggen en de rente is nihil. Ik wens u en uw aandelen een mooie zomer.