

kelijke instituten gecontroleerd. Dat is hier niet het geval. De werking van Finitro Forte Plus wordt nu al op verschillende internet-fora door kritische consumenten, zoals bij Trostarad of Kassa, in twijfel getrokken. Dat is een potentieel risico voor de onderneming. Een schandaal of langdurige negatieve aandacht in consumentenprogramma's kan de verkoop ernstig schaden.

Daarnaast zijn de producten behoorlijk duur. Consumenten kunnen besluiten dat de vitaminepillen of pijnstillers die bij de drogist voor een fractie van de prijs verkrijgbaar zijn minstens zo goed werken.

EMISSIE

De emissie geschiedt volgens de brochure in overeenstemming met de regels voor het aanbieden van effecten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Dat mag zo zijn, door de beperkte omvang van de emissie (kleiner dan 2,5 miljoen euro) is Finitro BV niet prospectusplichtig ingevolge de Wft en staat zij niet onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten.

In het afgelopen jaar, 2010, bedroeg de omzet van de onderneming ruim 1 miljoen euro en het resultaat 200.000 euro in de min. Finitro geeft in de brochure een drietal scenario's met betrekking tot de financiële ontwikkeling in de komende jaren: het verwachte scenario en daarnaast een negatieve en een positieve variant. Het negatieve scenario geeft een prachtige omzetgroei van 36 procent per jaar in de periode 2010-2015. Dat is dus niet echt wat je noemt een negatief scenario.

Een (prognose van de) balans van de onderneming ontbreekt volledig. De cijfers over 2010 zijn niet te vinden op de website en ook nog niet gedeponneerd bij de Kamer van Koophandel.

CONCLUSIE

Finitro omzeilt het toezicht van de AFM door een relatief klein bedrag op te halen. Dat mag, en bij zo'n klein bedrag hoeft de buitenwereld niet veel informatie te geven. Maar op basis van de informatie die Finitro nu geeft, kun je niet van beleggers verwachten dat ze hun geld aan het bedrijf toevertrouwen. Bovendien lijkt een bedrag van 2 miljoen euro erg weinig om een bedrijf in maar liefst eenendertig landen op de kaart te gaan zetten. Er zijn dus risico's op allerlei gebieden omtrent deze Finitro Bedrijfsobligatie 7,4 tot 7,8%. Het rendement klinkt goed, maar de risico's wegen hier zwaarder. ■

CONVERTIBLE WERELDHAVE AANTREKKELIJK ALTERNATIEF

De couponrente biedt meer zekerheid dan het dividend, een effectief rendement van 5,8 procent plus een mogelijke 'upside' vanwege de call.

TEKST: KEES VAN LIESHOUT (VAN LIESHOUT & PARTNERS)



Het beursgenoteerde vastgoedfonds Wereldhave kende dit jaar een hoogste notering van 76 euro en een laagste van 50 euro. Op dit moment noteert Wereldhave 56 euro en dat is 25 procent lager dan de start van dit jaar. Wel hebben aandeelhouders

inmiddels een fors dividend van 4,70 euro ontvangen. Bij de huidige koers is dat 8,4 procent. De analisten zijn gematigd positief over het fonds: vijfmaal Buy, vijfmaal Outperform, zesmaal Hold en eenmaal Underperform.

Een dividendrendement van 8,4 procent lijkt aantrekkelijk, maar de koersontwikkeling van dit jaar laat zien dat ook de vastgoedfondsen zich niet kunnen onttrekken aan de beursmalaise. In een verslechterend economisch klimaat kan de leegstand snel oplopen, waardoor de inkomsten onder druk kunnen komen te staan. Voor 2011 wordt een winst per aandeel verwacht van 4,92 euro en een dividend van 4,70 euro. De pay-out-ratio (dat is het deel van de winst dat als dividend wordt uitgekeerd) is ruim 95 procent. Dat laat nauwelijks ruimte voor tegenvallers. Als de winst onder druk komt te staan, zal automatisch ook het dividend gaan dalen. Anders zou het dividend gefinancierd moeten worden met vreemd vermogen, waardoor de balans verslechtert. In dit soort tijden lijkt dat geen goed idee.

HOOG EFFECTIEF RENDEMENT

Een mogelijk aantrekkelijk alternatief is de converteerbare obligatie van Wereldhave. Deze loopt tot 16 september 2014, dus net geen drie jaar. De lening bedraagt 230 miljoen euro en keert halfjaarlijks rente uit. De coupon is 4,375 procent. Eerder dit jaar noteerde de obligatie 110 procent, op dit moment ligt de koers rond de 96,5 procent.

Hiermee komt het effectief rendement uit op 5,8 procent. Voor een dergelijke looptijd is dat hoog.

Daarnaast heeft de obligatie iets extra's. Het is namelijk een convertible. Dit betekent dat de obligatiehouder ook een call-optie op Wereldhave heeft. De obligatiehouder kan de lening op de einddatum converteren in aandelen Wereldhave tegen een koers van 72,18 euro. Dit verklaart ook de koers van 110 procent van de lening toen Wereldhave dit jaar ruim 76 euro noteerde: de obligatie vertegenwoordigde naast de nominale waarde ook de waarde van de call die op dat moment in-the-money was. Bij de huidige lage koers van het aandeel heeft de call louter verwachtingswaarde, want de uitoefenprijs is bijna 30 procent out-of-the-money. Rekening houdend met een looptijd van 2,9 jaar en een volatiliteitspercentage van 20 procent is de theoretische waarde van de call 1,27 euro.

LIMITEREN GEBODEN

Mocht de koers van Wereldhave weer oplopen, dan neemt de callwaarde ook weer toe. Hierdoor kan – abstraherend van tussentijdse rentebewegingen in de markt – de koers van de convertible ook stijgen. De couponrente biedt meer zekerheid dan het dividend en met een effectief rendement van 5,8 procent plus een mogelijke 'upside' vanwege de call is de convertible dan ook een alternatief voor de aandelen.

De minimale belegging in de convertible is 50.000 euro. Zoals de meeste converteerbare leningen is de liquiditeit niet bijzonder groot. Het limiteren van orders is dus geboden. ■

Kees van Lieshout heeft een positie in Wereldhave.