

Party like it's 2000



Corné van Zeijl

Met enige verbazing kijk ik naar het overnamegeweld in de telecom en aanverwante sectoren. Op één dag kwamen de volgende berichten:

Vodafone en Liberty zijn in elkaar geïnteresseerd. Carlos Slim verkoopt een stuk van zijn KPN-belang via een soort convertible. CVC koopt 60% van Stage entertainment van Joop van den Ende. Weet u nog dat in 2000 Endemol werd verkocht aan Telefónica voor € 3 mrd?

En als klap op de vuurpijl koopt Altice 70% van de Amerikaanse kabeloperator Suddenlink, nog voordat de inkt op de vorige overname van Portugal Telecom a € 7 mrd droog is. Altice koopt de kabelaar van een private-equitybelegger. Het is dus al flink uitgerst qua maximale winstgevendheid. De

marges liggen op 38%, waar de industrie zo rond de 30% zit. Goedkoop is het niet. De totale overname som bedraagt \$ 9,1 mrd inclusief schulden. Het heeft 1,5 miljoen klanten en \$ 2,3 mrd omzet. Ze denken ook nog \$ 215 mln aan synergiebesparingen te kunnen realiseren. Bijzonder voor een bedrijf dat zelf nog geen activiteiten in de US heeft.

Even op de achterkant van een sigarendoos: Altice betaalt bijna \$ 9000 per klant. Bij een abonnement van \$ 35 per maand duurt het 20 jaar voordat het bedrag is terugverdiend. Het klinkt erg WorldOnline-achtig. Maar goed, beleggers zijn er blij mee. De beurswaarde van Altice ging een paar miljard omhoog. En ze was al sinds de introductie begin 2014 bijna verzesvoudigd!

COLUMN

Ook UPC-achtige beelden komen bovendien. Weet u nog? Eerst werd United Philips Cable in 1996 het 50%-belang voor een fooi (€ 350 mln) verkocht door toenmalig Philips-ceo Cor Boonstra. Vervolgens werd het bedrijf weer naar de beurs gebracht met een initiële beurswaarde van € 3,5 miljard. Ook daar is de koers ongeveer verzesvoudigd. Het ging goed totdat het fout ging. En het ging goed fout. In 2003 nam John Malones Liberty het weer voor een paar miljoen van de beurs. En die heeft UPC gebruikt om zijn Liberty-imperium groot te maken.

Ik kon de eerdere overnames van Altice nog begrijpen. Je consolideert diverse belangen in Europa, haalt de dubbele kosten eruit, drukt de investe-

ringen en kosten per klant en probeert de prijzen te verhogen. Ik hoor Neelie Kroes al knarsetanden, want goed voor klanten is het niet. Dat betekent maximale operationele leverage. En dat alles financiert je met veel schulden om de winstgevendheid verder te verhogen.

Zolang beleggers het leuk vinden, gaat de koers omhoog. De waardering is belachelijk hoog, maar wordt bepaald door beleggers die waardering niet belangrijk vinden. Maar in 2000 eindigde dit wilde feest in tranen. Dat zal nu niet anders zijn. De grote vraag is alleen wanneer. Dat kan zo maar nog een tijdje duren.

Corné van Zeijl is beheerder van het SNS Nederland Aandelenfonds. Reageer via cornevanzeijl@fd.nl. Disclaimer en meer columns op fd.nl/cornevanzeijl

