

De meest geshorte aandelen in Nederland

01	Gemalto	-11,02%
02	Imtech	-7,34%
03	Fugro	-5,34%
04	TomTom	-5,06%
05	BAM Groep	-3,92%
06	Aperam	-3,81%
07	PostNL	-3,14%
08	Heijmans	-2,35%
09	AMG	-2,14%
10	Core Laboratories	-1,62%

%. Percentage van de uitstaande aandelen waarmee gespeculeerd wordt op een koersdaling (per 30 oktober 2013).

filter voor shortkandidaten, de zogeheten C-score. De C staat voor *cooking the books*, oftewel bedrijven die nog maar nipt binnen de lijntjes kleuren met hun cijfers of zich zelfs schuldig lijken te maken aan boekhoudfraude. Bedrijven met een hoge C-score presteren op termijn een stuk slechter dan gemiddeld. In Nederland zijn ze op dit moment niet te vinden. Bij Imtech had de C-score, voordat de problemen in februari dit jaar aan de oppervlakte kwamen, wel een voorspellende waarde.

SUCCESVOL?

Beleggers die denken dat shortsellers altijd goed presteren, zitten ernaast. In jaren hebben shortsellers het niet zo slecht gedaan als in 2013. Het gemiddelde hedgefonds dat overwegend shortposities inneemt, verloor volgens onderzoeksbureau Hedge Fund Research dit jaar al gemiddeld 13 procent.

De meeste shortsellers zijn in 2013 murw gebeukt door de al-

geroepen om de markt in het openbaar gerust te stellen. "De financiële positie van Imtech is stabiel", zo verklaarde Van der Bruggen eind november 2012.

Dat de neergang zou worden ingeleid doordat een Poolse projectontwikkelaar niet met geld over de brug kwam en de Imtech-managers in Duitsland er vrolijk op los fraudeerden, konden de shortsellers niet bevroeden. Maar de argwaan bij de relatief hoge winstgevendheid, de moeilijker te innen rekeningen en de winstdoelstellingen bleek terecht.

Met de kennis van vandaag had de reflex om shortsellers in de hoek te zetten wat weg van het straffen van de detective en boekhoudpolitie in plaats van de hoofdschuldige. Natuurlijk zullen onder het short selling

gilde ook lieden zitten met kwade bedoelingen die vals willen spelen, maar dat is bij long beleggers niet per se anders. Ook daar wil het nog wel eens gebeuren dat positieve berichten worden uitgegeven om de beurskoers omhoog te praten.

De website shortsell.nl houdt op basis van de meldingen uit het AFM-register bij hoeveel en welke beleggers short zitten in Nederlandse beursfondsen. In aanloop naar de koersval van Imtech eind vorig jaar bleek dat shortsellers met grof schut. Zo'n vier procent van alle Imtech-aandelen was geshort en dat percentage liep maanden achtereenvolgend op, tot ruim 15 procent in de zomer van 2013.

Meer informatie: www.shortsell.nl

VERZEKERAARS EN PENSIOENFONDSEN



door Paul Frentrop

Verzekeraars en pensioenfondsen. De een is commercieel, de ander collectief. De een is duidelijk de ander niet. Nederlandse levensverzekeraars hebben voor ongeveer 450 miljard geld in beheer waar ze deels harde toezeggingen over hebben gedaan. Ze beloven hun klanten een rendement tot wel 4 procent. Ook op premies die nu betaald worden, hoewel de rente op staatsobligaties lager ligt.

De Nederlandsche Bank wil zekerheid dat die toezeggingen kunnen worden nakomen. Om dat zeker te stellen, is de regel ingevoerd dat verzekeraars pas dividend mogen uitkeren aan hun aandeelhouders, als hun buffers groot genoeg zijn om zeker te weten dat ze hun klanten kunnen betalen waar die recht op hebben.

Pensioenfondsen hebben twee keer zoveel geld in beheer als de verzekeraars. Zij hebben geen aandeelhouders en beloven hun deelnemers geen 4 procent rendement, maar iets vaags. De hoogte van de premie staat echter wel vast. Daar valt voor deelnemers niet over te onderhandelen. Die moeten verplicht betalen wat het bestuur bepaalt. Pensioenfondsen kunnen echter niet beter beleggen dan verzekeraars. Ook zij kunnen op dit moment nieuw geld niet zo beleggen dat ze 4 procent verdienen.

Dus vindt De Nederlandsche Bank dat pensioenfondsen minder mogen uitkeren aan gepensioneerden. Een logische gedachte. De gepensioneerden zijn te vergelijken met de aandeelhouders van verzekeraars. Straks is er te weinig over voor deelnemers die nu nog werken. Maar de pensioenfondsen luisteren niet en komen daarmee weg. Aandeelhouders van verzekeraars afknippen is geen probleem, maar het korten van gepensioneerden wel. Net zoals jaarlijks miljoenen kalfjes en biggetjes in slachthuizen mogen worden gedood, maar het afschieten van overtollige damherten in de duinen op breed verzet stuit.

Waarom komen de betalende van pensioenpremies niet in opstand? Omdat pensioenfondsen het publiek gerust stellen door te vertellen dat ze hoge rendementen halen, van wel meer dan 10 procent. Wat ze er niet bij vertellen is dat dit rendement grotendeels fictief is. Een 4% Nederlandse staatsobligatie met een looptijd tot 2018 had toen ik dit schreef een koers van 118 procent. "Ik heb 18 procent rendement gemaakt," zegt het pensioenfonds dat deze bezit tegen zijn deelnemers. "Kijk eens wat een goede lange termijn belegger ik ben!" Maar wij weten dat dit 'rendement' vóór 2018 verdampt zal zijn. Maar liefst 80 procent van de rendementen die pensioenfondsen het afgelopen jaar hebben behaald, is het gevolg van rentedaling. Als de mensen daar achter komen, dan zullen de emoties hoog oplopen, is mijn verwachting.