

TOEKOMST TWIJFELACHTIG

Na de diepe val veren niet alle aandelen direct op. Grontmij dat in mei vorig jaar een claimemissie afrondde, herstelde het best met een rendement dat een jaar later 14,2 procent boven dat van de AEX-index lag.

Ook buizenmaker Wavin realiseerde een positief abnormaal rendement, vooral te danken aan de overname van het bedrijf door het Mexicaanse Mexichem. De andere claimemissies resulteerden in negatieve abnormale rendementen in het jaar na de emissie.

Navigatieconcern TomTom deed het het slechtst: de verkopen van navigatiekastjes stortten verder in (abnormaal rendement: minus 45,5 procent). Heijmans had last van verdere verslechtering van de bouwmarkt en zag de aandelen 14 procent harder dalen dan de AEX-index.

Maar ook Ahold kwam niet snel uit de startblokken met een negatief abnormaal rendement van 8,3 procent in het jaar na de emissie. Een belegger die de hele rit uitzat, werd wel beloond met een rendement van 135,9 procent (periode 2003 - 2013) boven op de AEX.

Ahold trekt het gemiddelde abnormale rendement voor de langere termijn aardig op naar een

licht positieve 2,6 procent (rendement sinds emissie tot 5 juli).

GEVAL IMTECH

Blind instappen na een emissie lijkt een weinig succesvolle beleggingsstrategie. Net als bij beleggen in 'normale' aandelen doen sommige aandelen het na de emissie goed en blijven andere achter.

In welke groep hoort Imtech? Hier zijn de meningen over verdeeld. Het kleine Amerikaanse hedgefund Lucerne wijst erop dat Imtech na de emissie nog altijd een stevige waardering heeft, zeker gezien de mindere vooruitzichten.

Andere analisten stippen aan dat Imtech na de emissie nog steeds op een berg schulden zit en vragen zich af of de 500 miljoen euro emissieopbrengst voldoende is om de onderneming op de rit te krijgen.

Daar staat een kamp positivo's tegenover dat vertrouwen heeft in de slagvaardigheid van nieuwe topman Gerard van de Aast. Ook benadrukt deze groep dat Imtech een sterke marktpositie heeft in een aantal landen waarin het actief is.

Op de wat langere termijn kan Imtech weer een gezonde groei laten zien. Voor komend jaar vinden beleggers in ieder geval niet al te veel houvast in de geschiedenis.

KAT EN MUIS

door Wouter Weijand

De telefoon gaat: een broker aan de lijn. "Of we het aandeel X nog in portefeuille hebben? Tja, want er zijn best wel ergere dingen aan de hand bij bedrijf X. We zijn al langere tijd bezorgd over dit aandeel en als jullie het aandeel nog hebben, zou ik er toch iets mee gaan doen...."

Meestal voelen we hem dan wel aankomen: de hedgefonds zijn short gegaan in dit aandeel en willen dringend weten wie van de grotere beleggers er nog long is en wie mogelijk op het punt staat te capituleren.

Tijd is letterlijk heel veel geld voor de hedgies, want ze betalen de brokers 10-20%, soms wel 30% op jaarbasis voor het lenen van de stukken. Bij het beleggingsfonds of het pensioenfonds, dat de stukken uitleent, komt daarvan tussen de 0,25 en 2% terecht: een gouden business voor de broker dus.

En tegelijk een droevige zaak voor de participanten van die fondsen, want voor een habbekrats laat je hedgefonds tegen je eigen positie speculeren: een soort financiële SM. Nooit doen dus en gelukkig hebben we zo iets in de prospectus van ons eigen High Income Equity Fund laten verbieden.

Maar dat weet die broker niet. Hij moet op jacht. Aan de gewone commissies op aandelen verdient hij wel geld, maar aan de mega-omzetten van hedgefonds in combinatie met het uitlenen van effecten, nee, daar verdient een broker pas echt aan. Met die grote kat gaat hij dus op jacht, naar de muizen, die zich geen raad meer weten en zich wellicht in paniek overgeven aan de broker en het hedgefund. Want uiteindelijk moet ie nog wel de short positie indekken om zijn winst veilig te stellen.

Voor al bij de kleinere aandelen kan het hard gegaan: met relatief weinig stukken kun je de koers al snel flink in beweging krijgen. Komen de muizen dan tevoorschijn of houden ze zich muisstil? De kat heeft haast: duurt het te lang, dan is ie weg, net als de broker. Op naar het volgende doelwit.

DE CLAIMEMISSIE

Ondernemingen hebben kapitaal nodig, bijvoorbeeld om te groeien of schulden af te lossen. Dat kapitaal kunnen ze via een emissie ophalen bij beleggers. Een claimemissie is een bijzondere vorm van een uitgifte van aandelen. De aandelen zijn in eerste instantie uitsluitend aan te schaffen door bestaande aandeelhouders van de onderneming in kwestie. Door mee te doen aan een claimemissie kunnen zij voorkomen dat hun belang en daarmee de aanspraken op toekomstige winsten verwatert.

