



Door Pieter Wind
directeur Investment Content Management bij ING Investment Management

Hoop of werkelijkheid?

Net als vorig jaar lijken de aandelenmarkten in aanloop naar de zomer de zwartgalligheid achter zich te laten. Terwijl vorig jaar in de maanden april en mei de koersen stegen in de hoop op het einde van de kredietcrisis, is dat nu naar mijn beleving het geval door hoop op het einde van de recessie in de Verenigde Staten.

Die hoop wordt gevoed door enkele echte lichtpunten. Zo vallen de resultaten van Amerikaanse bedrijven in het eerste kwartaal eigenlijk best wel mee. Ruwweg twee derde van de bedrijven verraste beleggers positief, in tegenstelling tot onze verwachtingen. Dat de winsten gemiddeld met meer dan 30 procent daalden doet er even niet toe.

Ook waren beleggers blij met de tekenen vanuit de economie die wijzen op minder pessimisme. De 'ISM new order'-index en sommige Amerikaanse huizenmarktindicatoren vertonen een minder grote min. De IFO-index stijgt, evenals de Chinese industriële productie. Dat de werkloosheid in de Verenigde Staten naar dubbele cijfers gaat en dat er wereldwijd zelden zo'n grote onderbenutting van de productiecapaciteit is waargenomen, doet er ook even niet toe.

De markten hebben een positieve bril op. De sectorrendementen laten zien dat beleggers hopen op, en dus anticiperen op het einde van de recessie. Defensieve waarden zoals farma en telecom blijven achter, cyclische waarden en financials gaan er als een speer vandoor.

Vorig jaar bleek de hoop ijdel, al duurde het een tijdje voor dit manifest werd. Het faillissement van Lehman Brothers in september maakte duidelijk dat de kredietcrisis nog in alle hevigheid woedde. Markten doken omlaag en veroorzaakten vertrouwensverlies bij belegger, consument en producent. De vraag die onmiddellijk rijst is hoe reëel de hoop op het einde van de recessie is. Moeten we dit jaar weer een 'wake-up call' tegemoet zien? Wat dit betreft hink ik op twee gedachten.

Vanuit economisch perspectief vrees ik de werkelijkheid en het moment dat beleggers wakker geschud worden. Want waarom zouden gezinnen ineens stoppen met meer bezuinigen en sparen, terwijl de angst om je baan te verliezen alleen maar toeneemt tot ver in 2010? En waarom zouden bedrijven hun investeringen hervatten, terwijl er juist productiecapaciteit moet verdwijnen gezien de grote onderbenutting? Economisch bezien ziet het er somber uit en de kans is groot dat de huidige hoop ijdel is.

De tweede gedachte is meer psychologisch van aard. Economie is psychologie. Als economische actoren vertrouwen in hun economische toekomst herwinnen, is de ellende zomaar vanzelf voorbij. Positieve geluiden vanuit de financiële wereld en de markten dragen hieraan bij. Zo is het niet uit te sluiten dat de opleving in de koersen een eigen positieve dynamiek creëert die het einde van de recessie kan inluiden.

Het een tegen het ander afwegend vind ik het laatste argument toch wat mager. Ik vrees dat het dit jaar bij hoop op het einde van de recessie blijft. Hoop is positief en krachtig, maar betaalt uiteindelijk geen rekeningen. De beurzen zijn in mijn ogen te veel op de werkelijkheid vooruitgelopen. Rest de vraag wanneer beleggers dit keer de realiteit onder ogen zien. ■

in zijn recent verschenen jaarverslag over 2008 dat het vrijgekomen financiële middelen als gevolg van desinvesteringen (wat geleid heeft tot een bijzondere bate van 730 miljoen euro) wil benutten om "indien zich geschikte mogelijkheden voordoen, in het kader van verdere groei de opbrengsten van deze verkopen te herinvesteren binnen zowel de bestaande, als waarschijnlijk een of maximaal twee nieuwe activiteiten." Eriks valt dus binnen deze laatste categorie. En ook bij SHV moet de gedachte geweest zijn dat de algehele malaise op de beurs, die ook wat kreeg op het strategisch en operationeel goed presterende Eriks, een mooi moment is om op koopjesjacht te gaan.

GROOTAANDEELHOUDERS IN SPAGAAT

Of dit indicatieve bod op steun van Eriks' aandeelhouders kan rekenen, lijkt twijfelachtig. 45 procent van de aandelen is in handen van institutionele beleggers als ING (20%), Kempen (10%) en Darlin (5,8%). Al deze partijen hebben in 2007 nog meegedaan met een claimemissie van 110 miljoen waarbij aandelen zijn geplaatst tegen 52 euro. Op basis hiervan en de goede langetermijnvooruitzichten is het onwaarschijnlijk dat zij nu genoeg zullen nemen met 42 euro per aandeel. Of zij de bestuurders van Eriks aan hun zijde hebben, is nog niet duidelijk. Wel staat vast dat aandeelhouders bij het huidige bod slachtoffer worden van de succesvolle strategie en goede resultaten van Eriks. Net nu de koers in de buurt van het laagste niveau van de afgelopen vijf jaar staat, dreigen zij het toekomstig winstpotentieel te moeten opgeven. ■

