

ren in aandelen Avalon waarmee een belang van tussen de 20 en 40 procent zou kunnen worden verkregen. Terwijl VDM zelf een herfinanciering kon gebruiken, opereerde het effectenhuis dus wel als financier voor andere partijen.

Uit het jaarverslag 2008 van VDM valt op te maken dat Kroon waarschijnlijk borg heeft gestaan voor deze schimmige lening ingeval Avalon in gebreke zou blijven. Maar nog in hetzelfde jaar schreef VDM de hele lening alweer zonder motivering af. Met een nieuwe afschrijving van 1,5 miljoen euro tot gevolg.

Den Drijver haalde Kroon weer binnen om het bedrijf dat hij in 1986 naar de beurs had gebracht, te redden. Kroon is daags voor Den Drijvers aftreden de deur geweest.

LIQUIDATIE IN GANG GEZET

VDM zal nu geliquideerd worden. De aandacht van de curatoren gaat in het bijzonder uit naar fiscale claims die VDM heeft ingediend van 40 à 50 miljoen euro, omdat in het verleden te veel dividendbelasting zou zijn betaald. Maar of belastingdiensten in verschillende landen dat ook zo zien, is nog onduidelijk.

Vlak voor het faillissement kocht een aantal medewerkers van VDM al het onderdeel Aespen dat bemiddelt in aandelen- en derivatentransacties voor de professionele markt. De veertien medewerkers namen deze tak tegen “de intrinsieke waarde” en schuldenvrij over. VDM deed geen mededelingen over de opbrengst.

Verder zou een aantal voormalige Curvalue-medewerkers klaarstaan om enkele handelssystemen en mensen los te waken uit de failliete boedel. De gewone aandeelhouder – VDM heeft ook nog preferente aandelen uitstaan bij een drietal partijen waaronder ASR – zal hier niets aan hebben. Voor hem blijft er “geen cent” over, aldus curator Gelderloos.

MOGELIJK ENQUÊTEPROCEDURE

De manier waarop het faillissement van het 117 jaar oude handelshuis tot stand is gekomen, is op zijn zachtst gezegd opmerkelijk. De opeenstapeling van blunders door management en commissarissen hebben het bedrijf om zeep geholpen en rechtvaardigen een onafhankelijk onderzoek. De VEB overweegt daarom een enquêteprocedure te starten bij de Ondernemingskamer in Amsterdam. Een definitieve beslissing neemt de VEB na de informatieve aandeelhoudersbijeenkomst van 9 oktober aanstaande. ■

Door Willem Burgers
Fondsbeheerder Add Value Fund

Het is de waarheid...

We hebben een gedenkwaardige zomer achter ons. De economie bodemt uit en er zijn de eerste tekenen van terugkerend producenten- en consumentenvertrouwen. Dat uit zich in halfjaarcijfers die per saldo een enthousiast onthaal van analisten krijgen. Niet zozeer vanwege het getoonde resultaat over de eerste zes maanden, maar veeleer op grond van de getroffen maatregelen die ertoe hebben geleid dat het perspectief voor de toekomst is verbeterd.

Wat opvalt is dat veel ondernemingen dieper en sneller hebben gesaneerd dan ooit tevoren. Het draagvlak voor een dergelijk ingrijpen is ook aanwezig: van hoog tot laag in de organisaties hoeft eigenlijk niemand te worden overtuigd van de noodzaak om de kostenbasis drastisch te verlagen. Een lagere kostenbasis betekent impliciet een verlaging van de break-evenpunten. Het punt waarop (weer) winst wordt gemaakt is veel lager komen te liggen dan twaalf maanden geleden.

Het perspectief voor een aantrekkelijk winstniveau is ineens weer aanwezig. Analisten verhogen hun winstprognoses en de aandelenmarkten nemen een voorschot op een komend winstherstel. De belegger waant zich nu in een achtbaan. Vanaf de bodem medio maart, precies zes maanden geleden, is al een indrukwekkend koersherstel opgetreden van meer dan 50 procent. En dat terwijl de omslag in de economie feitelijk nog moet plaatsvinden.

De verklaring voor deze tegenstrijdigheid ligt in het typische beleggersgedrag. Er wordt geanticipeerd op de komende economische ontwikkeling en daarbij is de risicoperceptie essentieel. Op 15 maart van dit jaar was al het slechte nieuws in de aandelenkoersen verdisconteerd en was de markt – in beursjargon – sterk oversold. Op dat moment was er een overdreven voorkeur voor liquiditeit: alles wat naar risico riekte werd gemeden. Nu het tij lijkt te keren, is het niet vreemd dat de eerste reactie van de markt zo sterk positief is. Iedereen die wilde verkopen, heeft in de afgelopen periode immers al verkocht. De huidige rally op de aandelenmarkt kan dan ook worden gekarakteriseerd als zijnde een gevolg van een verkopersstaking.

De als gunstig geïnterpreteerde toonzetting van de halfjaarberichten is wat dit betreft olie op het vuur. Het geeft de beleggers die tot op heden nog niet durfden te investeren een argument om dit de komende periode alsnog te doen. Het risico om de markt te missen wordt gaandeweg als te groot ervaren. Deze perceptie legt de basis voor de tweede fase van de opgaande trend in de markt. Voor de komende zes maanden verwacht ik hierom een verdere stijging van de aandelenmarkten. Daarbij zou de AEX-index mijns inziens een niveau van 380 kunnen bereiken, ofwel een opwaarts potentieel van 25 procent. Waarom 380? Omdat dit exact ligt tussen het hoogste punt van de huidige tradingcyclus van 564 uit de zomer van 2007 en het laagste punt van 195 van maart dit jaar. En... omdat de waarheid altijd in het midden ligt! ■

