

FONDSLEXICON: MEER OF MINDER ABSOLUUT

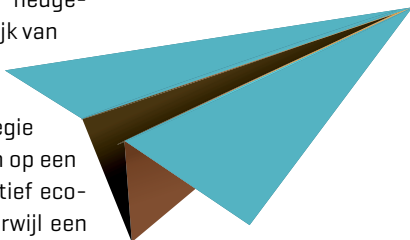
Absolute return fondsen lijken op klassieke beleggingsfondsen, maar toch ook op hedgefondsen. Toch zijn ze geen van beide. Om absolute return fondsen te herkennen is het zaak om verwante producten te bekijken. Een overzicht.

TOTAL RETURN FONDS Iets minder strikte variant van een absolute return beleggingsfonds. De fondsmanager moet niet elk jaar een positief rendement behalen, maar over een periode van drie jaar gemiddeld een plus neerzetten. Een fondsmanager maakt ook gebruik van derivaten, maar heeft meer tijd om een langetermijnvisie neer te zetten.



MIXFONDS Belegt in meerdere beleggingscategorieën, waarbij aandelen, obligaties en kasgeld de meest gebruikelijke zijn. Afhankelijk van het risicoprofiel van een fonds en de visie van de fondsmanager verschillen de gewichten in de verschillende categorieën. Vaak zijn de spelregels van te voren goed vastgelegd. Een fonds moet dan bijvoorbeeld minimaal de helft van het vermogen in obligaties beleggen.

HEDGEFONDS Fondsmanager heeft veel vrijheid. Kan beleggingen kopen, maar ook lenen en vervolgens verkopen (short positie innemen). De doelstelling van een hedgefonds is erg afhankelijk van de strategie van de hedgefondsmanager. Een macrostrategie zet bijvoorbeeld vol in op een positief of juist negatief economisch scenario, terwijl een marktneutrale strategie per saldo evenveel long als short posities heeft.



ASMI, DE NIEUWE POSTNL?



door
Marc Langeveld

Eind 2011 schreef ik in deze column over de onderwaardering van PostNL, dat toen zelfs een negatieve impliciete waarde kende. Het komt vaker voor dat beleggers een negatieve waarde toekennen aan een bedrijf. Zo was in het verleden de marktwaarde van Philips een tijd lager dan haar 75% deelneming in Polygram, recenter was dat het geval bij Renault en haar deelneming in Nissan.

En dan is er nog de situatie rond ASM International (ASMI) en haar deelneming in ASM Pacific. Het is de ASMI aandeelhouders een doorn in het oog dat de marktwaarde van de deelneming in ASM Pacific hoger is dan de totale waarde van ASMI. En dat terwijl ASMI de laatste kwartalen er qua resultaten alles aan heeft gedaan om een herwaardering van haar kernactiviteiten te rechtvaardigen. ASMI wil op 15 mei details geven over het onderzoek naar de forse onderwaardering van ASMI. Ik denk en reken even mee.

ASMI is beursfonds dat machines voor de chipindustrie produceert. Daarnaast is ASMI eigenaar van een 52%-belang in het in HongKong genoteerde ASM PT. ASM PT noteert momenteel ongeveer HK\$115 en dat maakt dat de ruim 52 procent van ASMI bijna euro 2,3 mrd waard is. Bij de 65 mln (na verwatering) ASMI aandelen die uitstaan komen we uit op euro 35 per aandeel ASMI. Maar de ASMI-koers is afgerond "slechts" euro 30. Er wordt dus een negatieve waarde van euro 5 per aandeel toegekend aan het kernbedrijf ASMI.

De waarde van dit deel lijkt eerder in de buurt te moeten liggen van euro 10 per aandeel, afgaande op recente overnames in de sector. Zo betaalde begin 2011 sectorgenoot Applied Materials 4x de omzet voor Varian en nog iets recenter betaalde LAM Research ruim 2.4x de omzet voor concullega Novellus. Een eenvoudige optelsom brengt ons dus tot een actuele waarde van 35 plus 10 = 45 euro per aandeel ASMI.

Nu is de werkelijkheid altijd weerbarstiger dan een koude rekensom. We moeten rekening houden met een korting, 25 procent lijkt mij veilig. Dan komen we uit op euro 36,50: nog steeds een gat van euro 6,50 (ruim 20%) ten opzichte van de ASMI-koers. Als de verkoop van een onderdeel van ASMI geen optie is en ASM PT de parel moet blijven in de ASMI-kroon moet blijven dan rest er voor ASMI weinig anders dan meer dividend te betalen of om eigen aandelen in te kopen. Elke stap in de goede richting is voor aandeelhouders welkom. En dan maar kijken of de onderwaardering net als bij PostNL als sneeuw voor de zon verdwijnt.

Antaurus heeft positie in ASMI en ASM PT