

Nog een paar veelbelovende maanden

Na vijf maanden 2011 is de beurs weer terug bij af. Ondanks veel goede bedrijfscijfers is hoofdgraadmeter AEX dit jaar dik vier procent gedaald.



Ook de stand van de Midkap-index is nu lager dan op oudejaarsavond. Opmerkelijk genoeg riepen beleggingsanalisten begin dit jaar in koor dat 2011 het jaar van het aandeel

zou worden.

Aan de prestaties van de beursfondsen kan het niet echt liggen. Veel beursfondsen wisten over het eerste kwartaal goede cijfers te presenteren. Maar daar worden beleggers niet echt enthousiast van. Ze lijken vooral onder de indruk van oplopende grondstofprijzen en gapende gaten in westerse overheidsbegrotingen. Het zijn vooral de schulden van Ierland, Portugal, Spanje en Griekenland die voor nervositeit zorgen.

Zijn dit typische problemen van de laatste maanden? Het antwoord is: nee. De Griekse schulden crisis woedde al toen België nog een regering had en dat is een behoorlijke tijd geleden. Ook de stijgende grondstofprijzen zijn al langer aan de orde van



De redding van Griekenland is een enorm piramidespel. Europa gebruikt belastinggeld om roekeloze crediteurs te redden, in plaats van ze te straffen.

NOURIEL ROUBINI
OP ZIJN WEBSITE WWW.ROUBINI.COM

de dag. Groeilanden als China en Brazilië hebben grote honger en dat zet druk op de prijzen. Het kan dus niet aan groot onverwacht nieuws liggen dat de realiteit zo achterblijft bij de voorspellingen van marktkeners. Misschien moet hen gewoon wat meer tijd worden gegund. Het jaar is per slot van rekening nog niet eens op de helft.

Mooie bijkomstigheid is dan dat er nog een paar erg goede

aandelenmaanden aankomen. Rabobank voorspelde dat de AEX op oudejaarsavond op 400 punten zal staan, de analisten van SNS denken zelfs aan een slotstand van 425. Dat zou betekenen dat de hoofdgraadmeter op de Amsterdamse beurs dit jaar nog een procent of twintig moet stijgen. Tijd om in te stappen of nooit meer op analistenvoorspellingen af te gaan. ■

Rectificatie

In *Effect* nummer 11 verscheen in de rubriek 'Kortweg' het artikel 'RBS speculeert liever niet'. Daarin is ten onrechte vermeld dat bij bepaalde turbo's van RBS het stoplossniveau is aangepast vanwege de sterke koersfluctuaties van de onderliggende waarde, met name zilver. De aanbiedende partij van de betreffende turbo's is echter niet RBS, maar ABN Amro. De foutieve vermelding is ontstaan doordat op de website van RBS de turbo's van RBS nog met een ABN-code vermeld staan. De VEB betreurt dit misverstand en biedt RBS hiervoor haar verontschuldiging aan.

Ten aanzien van de melding dat de aanbiedende partij zou verdienen aan het zogenaamde uittikken van de turbo, heeft RBS aangegeven het op prijs te stellen dat vermeld wordt dat er geen geld wordt verdiend aan het uitnemen van de turbo, maar dat slechts de financiering van de turbo tot inkomsten leidt. De auteur van het betreffende arti-

kel heeft echter onder meer gedoeld op het feit dat veel beleggers na het uittikken van een turbo weer een nieuwe positie zullen openen, waarbij zij met name als gevolg van transactiekosten en het vaak grote verschil tussen de bieden laatprijs bij turbo's weer met kosten worden geconfronteerd, direct en indirect.

De VEB heeft geen bezwaar tegen beleggen door middel van hefboomproducten, maar benadrukt dat bij grote koersfluctuaties hefboomproducten die dicht bij het stoplossniveau staan niet het meest ideale beleggingsinstrument zijn vanwege de grote kans op het elimineren van de positie op een ongunstig moment of niveau. Dat brengt vaak kosten met zich mee, zowel direct (transactiekosten) als indirect (verschil tussen bieden en laten en de afrekenkoersen). ■

Aanpassing artikel VDM

In het artikel 'Het drama VDM in vijf bedrijven' in *Effect* nummer 11 wordt dividendarbitrage omschreven als een activiteit met een hoog afbreukrisico die grenst aan crimineel gedrag. Deze omschrijving dekt niet de volledige lading en kan mogelijk een verkeerd beeld bij de lezer hebben gewekt over dividendarbitrage. De omschrijving van dividendarbitrage, in algemene zin, in het enquêterapport van de onderzoekers naar het wanbeleid bij Van der Moolen luidde als volgt:

"Dividendarbitrage is een gebruikelijke activiteit in de effectenhandelenvelehandelshuizen ontplooiën dergelijke activiteiten. Belastingautoriteiten bestrijden 'oneigenlijk' gebruik (abuse of law) van terugvoeringsmogelijkheden. De voorwaarden worden al lange tijd doorlopend veranderd en ingeperkt. Hierdoor vergt dergelijke arbitrage een grote deskundigheid op juridisch en fiscaal gebied in combinatie met grote kennis op het gebied van ef-

fectenhandel en clearing en settlement van posities. In het maatschappelijk verkeer heeft dividendarbitrage geen goede naam omdat deze activiteit geen economische toegevoegde waarde zou hebben. Inherent hieraan is een zeker reputatierisico dat kan ontstaan als gevolg van dividendarbitrage. Het belang dat de laatste jaren gehecht wordt aan maatschappelijk verantwoord ondernemen en het mogelijk te lijden reputatierisico zijn redenen waarom financiële instellingen deze activiteit in beperkte mate bedrijven als ze er al niet van afzien."

De onderzoekers hebben daaraan toegevoegd dat het niet binnen hun opdracht viel om de legitimiteit van de dividendarbitragetransacties te beoordelen. De VEB blijft bij haar standpunt dat dividendarbitrage zonder meer een discutabele activiteit is, waarbij partijen actief de mazen van de wet opzoeken en deze wellicht zelfs overtreden. Slechts dit heeft de VEB beoogd weer te geven in het betreffende artikel. ■