

DFT

Beurs blijft politiek gedreven

door door Johan Wiering

Hoewel de afgelopen weken vooruitgang is geboekt met de aanpak van de eurocrisis, zullen politieke beslissingen de ontwikkelingen op de aandelenmarkten blijven bepalen. Dit menen de beheerders Charles Estourgie en Willem de Vlucht van het EV Smaller Companies Fund. Door de grote onzekerheid die hiermee gepaard gaat, blijven ze ondanks de lage waarderingen vooralsnog voorzichtig.



EValuation Capital Management, met van links naar rechts analist Patrick de Pont, partner drs Charles J.M.M. Estourgie RBA en partner mr Willem D.C. de Vlucht CFA.

Dat een paar weken geleden tijdens de eurotop besloten werd het noodfonds te versterken, stemt De Vlucht tevreden. „Weliswaar was het op alle vlakken minder dan verwacht en is er voor een nogal gekunstelde constructie gekozen, maar er gebeurt in ieder geval iets. Anderzijds wordt de crisis vooralsnog alleen aangepakt door extra schulden te maken, terwijl een schuldenafbouw nodig is om het vertrouwen terug te winnen.”

Estourgie vindt het een goede zaak dat het politieke landschap in Griekenland en Italië onder grote druk een verandering ondergaat. „Maar politici kijken nog altijd meer naar hun eigen positie en naar nationale belangen, dan naar wat goed is voor Europa. Ook al vanwege het ontbreken van een politieke unie blijft de onzekerheid dan ook aanhouden en dat is iets waar beleggers niet van houden.”

Nu de 10-jaarsrente in Italië boven de 7% is uitgekomen, is de kans volgens hem levensgroot dat het land bij het Europese noodfonds zal moeten aankloppen. „De ervaring heeft uitgewezen dat landen bij het bereiken van dit rentepercentage niet meer uit de negatieve spiraal kunnen komen. Door de forse rentestijging in korte tijd is Italië jaarlijks bijna €80 miljard extra kwijt, waar moeilijk tegenop te bezuinigen valt.”

Heel negatief is Estourgie echter niet. „Beleggers zijn over het algemeen onderwogen in aandelen en binnen aandelenportefeuilles wordt Europa weer onderwogen. Het beleggersvertrouwen bevindt zich voorts op een tweejarig dieptepunt. Omdat de waarderingen daarnaast erg laag zijn, is er weinig voor nodig om een rally te ontketenen. Wij kijken dan ook met kopersogen naar de markt, maar geven vanwege de nauwelijks voorspelbare ontwikkelingen op korte termijn vooralsnog de voorkeur aan kapitaalbehoud boven kapitaalgroei.”



Voor het EV Smaller Companies Fund betekent dit dat de netto marktpositie laag blijft, ofwel dat het beleggingsfonds slechts iets meer long- dan shortposities in kleine en middelgrote Europese bedrijven aanhoudt. Een waardegroei moet nu dus grotendeels van een juiste fondsselectie komen.

Bedrijven die nauwelijks geraakt worden door het zwakke economische klimaat in Europa zijn momenteel favoriet. Hieronder vallen SBM Offshore vanwege zijn grote leaseportefeuille maar ook Arseus, dat onder meer grondstoffen aan apothekers levert om zelf geneesmiddelen te maken. „Het bedrijf presteert uitstekend en de reële kans op een overname vergroot de aantrekkelijkheid”, aldus De Vlucht.

Hoewel Estourgie nog altijd vol lof is over Binckbank, is dit fonds onlangs verkocht. „De transactiebelasting die waarschijnlijk wordt ingevoerd, zal Binckbank gaan raken. Indien de beleggersbank bijvoorbeeld op elke transactie 0,1% in rekening moet brengen, zullen vooral veel daghandelaren afhaken.”

Het EV Smaller Companies Fund zit onder meer short in Belgische vastgoedfondsen. „Door de gestegen rente kampen deze fondsen met aanzienlijk hogere financieringskosten. Daarentegen kunnen de huren nauwelijks worden verhoogd, zeker in de kantorenmarkt waar de leegstand hoog is. De huidige waarderingen houden echter nog nauwelijks rekening met de te verwachten afboekingen”, aldus Estourgie.

In Nederland zit het fonds onder meer short in bedrijven die met mogelijke financieringsproblemen te maken krijgen. „De meeste bedrijven zijn nog tot 2013 goed gefinancierd, maar mogelijk zullen ze in de tweede helft van volgend jaar al hun financiering veilig willen stellen. Onder meer de bouwsector, waar Grontmij zojuist met een zwaar teleurstelling kwam, houden wij scherp in de gaten.”