

Voilà de levenscyclus van de gemiddelde biotechbelegging.

INNOVATIEVE TESTS

Beleggers blijven natuurlijk zoeken naar de uitzonderingen op de regel. En misschien is Agendia er straks een. Eerlijk is eerlijk, Agendia lijkt kansrijk, ondanks dat het prospectus bol staat van de risicofactoren. De onderneming ontwikkelt dna-tests waarmee patiënten sneller de juiste behandeling kunnen krijgen en onnodige en vaak onaangename therapieën kunnen ontlopen. Deze tests passen goed in het mondiale streven om de structurele groei in gezondheidskosten te beperken. Overheden, ziekenhuizen en zorgverzekeraars zullen dit soort innovaties met open armen ontvangen.

Naast de productstrategie is een sterke balans essentieel voor een verlieslatend biotechbedrijf. Het afblazen van de beursgang is daarom een fikse tegenvaller. Met een netto-opbrengst van minimaal 70 miljoen euro had het zich voorlopig nauwelijks zorgen hoeven te maken. Agendia is schuldenvrij en met zo'n 80 miljoen euro cash had het nog ruim drie jaar vooruit gekund.

Zittende aandeelhouders, die na de beursintroductie bijna twee derde van de aandelen in handen zouden hebben, mochten hun investering de komende negen tot twaalf maanden niet te gelde maken. Dit kon als een teken van vertrouwen worden gezien. Bovendien hoefden nieuwe aandeelhouders zo niet bevreesd te zijn voor grote prijsdruk die zou ontstaan als de aandeelhouders van het eerste uur het aandeel zouden dumpen.

CONCURRENTIE

Afgezien van de financiering, valt ook op strategisch vlak een belangrijke kanttekening te plaatsen. Mocht de niche waarin Agendia zich begeeft inderdaad lucratief blijken, dan zal de concurrentie snel toenemen. Een belangrijk deel van de technologie – laat dit nu juist het deel zijn waar Agendia al omzet mee boekt (borstkankeerdiagnose) – is slechts in licentie uitgegeven. De echte eigenaren zijn het Nederlands Kanker Instituut, met ruim 9 procent ook aandeelhouder, en belangrijker, farmagigant Merck.

Beleggers moeten nu wachten op het moment dat Agendia zich opnieuw meldt aan de poorten van het Damrak. En vervolgens aan de poorten van de hel blijvend weet te ontsnappen. ■

Door Willem Burgers
Fondsbeheerder Add Value Fund

In de parkeerstand

De eerste helft van 2011 heeft magere rendementen voor aandelen opgeleverd. De Griekse schuldentragedie drukt een stevig stempel op de risicoperceptie van beleggers. Per saldo worden in de meeste portefeuilles de als risicovol betitelde aandelenbeleggingen qua weging teruggebracht. Met de aandelenmarkt in een soort van parkeerstand is het de vraag of deze timing heel erg gelukkig is. Als ik de teneur op de jaarvergaderingen van de ondernemingen waarin wij beleggen tegen het licht houd, dan is er in de meeste gevallen sprake van gematigd optimisme. Daarbij teken ik aan dat wij ons in de portefeuilleselectie verre houden van risicovolle ondernemingen.

Dat is het aangename van deze enerverende tijd: je kunt goed presterende ondernemingen met een aantrekkelijk toekomstperspectief tegen uiterst schappelijke prijzen aanschaffen. Met andere woorden, beleggers hebben in de fase na de financiële crisis (nog) nauwelijks onderscheid gemaakt tussen de gemiddeld presterende en gepositioneerde ondernemingen en het echte topsegment. Ik verwacht dat met de komende publicatie van de halfjaarcijfers er wat meer licht tussen de schepen zal komen. Uiteindelijk zal kwaliteit het altijd winnen. Wanneer een goede bedrijfsprestatie wordt vertaald in een overeenkomstige hogere koerswaardering, laat zich daarbij lastiger voorspellen.

Neem een van mijn favoriete beleggingen, technisch dienstverlener Imtech. De beurskoers van de prima presterende Goudse onderneming is tot dusver in 2011 met ruim 13 procent gedaald. Dat is een pover resultaat, zelfs in vergelijking met de 5%-daling van de AEX-index over deze periode. Ook de bekendmaking van een recordopdracht van 400 miljoen euro voor het energie-efficiënt maken van achthonderd Duitse kantoren voor een periode van ruim vijftien jaar vermocht beleggers niet inspireren tot aankoop over te gaan. De Imtech-koers van Imtech sloot de dag van bekendmaking, 6 juni, welgeteld 0,1 procent hoger en dat was een wel erg karige beloning voor deze strategische mijlpaal.

Deze opdracht genereert bovengemiddelde marges, vergroot het aandeel 'wederkerende omzet' in de groepsopbrengsten verder en onderstreept het 'groene' karakter van Imtech (>25% van de opbrengsten voldoet nu al aan deze kwalificatie!). Als je bovendien bedenkt dat de opdracht Imtech kwalificeert als 'best in class' in deze categorie, waarmee het bedrijf op kop ligt om vergelijkbare opdrachten te gaan winnen, dan rest de conclusie dat je op 6 juni nabeurs méér waarde voor je belegging in Imtech hebt gekregen.

Dat is op zichzelf genomen een prettige vaststelling. Voor risicomijdende beleggers is het dividendrendement van 2,6 procent in het onderhavige geval daarbij een extra zekerheidje. Maar geen garantie voor een hogere beurswaardering op korte termijn.

Daarvoor dient het macroklimaat toch echt wat zonniger te worden. De sleutel daarvoor ligt bij de politiek en de (centrale) bankiers. Net als vorig jaar ga ik ervan uit dat de tweede helft van dit beleggingsjaar ons wat meer zonnige perioden zal brengen. Want met de meeste ondernemingsprestaties is niets mis. ■

HET ADD VALUE FUND HEEFT EEN LONG POSITIE VAN 180.000 AANDELEN IMTECH.

