QfG: kans op dividend bijna nihil

ARP: Europese aandelen weer koopwaardig?

Vranken-Pommery mousserend aandeel

BESTE BELEGGER GIDS VOOR DE

Ceo Renaud Bentégeat:

Het orderboek van CFE is nog nooit zo vol geweest

maandelijks magazine | 24ste jaargang nr. 9 | november 2011

P209025

Vlaamse Federatie van Beleggers

www.vfb.be

INVESTEER IN UW TOEKOMST INVESTEER IN FYSIEK GOUD!

De opmars van fysieke edelmetalen lijkt onstuitbaar.
In geen tijd hebben zowel goud als zilver
een plaats veroverd in menig beleggerportefeuilles.
In tijden van financiële onrust en politieke onzekerheid
zijn deze edelmetalen de veilige haven bij uitstek.
Ze bieden bescherming tegen inflatie
en versterken de basis van uw portefeuille.
Breng uw portefeuille in veiligheid, bescherm uw vermogen,

KOOP NU FYSIEK GOUD!

BEZOEK NU ONZE
NIEUWE WINKEL
IN DE
RAVENSTEINSTRAAT 30
TE **BRUSSEL!**

THE HOUSE

The House - Jan Van Cutsem - Park Atrium - Koloniënstraat 11 - 1000 Brussel
Tel: +32 (0)2 517 60 96 - Gsm: +32 [0]473 535 552 - Webstek: www.the-house.be - E-post: info@the-house.be

Gids voor de Beste Belegger
is een uitgave van de Vlaamse Federatie van Beleggingsclubs en Beleggers vzw. Verschijnt tienmaal per jaar. Niet in juli en augustus.

VFB is bereikbaar:
Langestraat 221
2240 Zandhoven
Tel. 03 312 83 12
info@vfb.be
www.vfb.be

Verantwoordelijk Uitgever:
VFB vzw
Langestraat 221
2240 Zandhoven

De informatie in Beste Belegger is enkel bedoeld om beleggers te informeren en te vormen. VFB gaat daarbij zo zorgvuldig mogelijk tewerk. VFB noch de auteurs kunnen geenszins aansprakelijk worden gesteld voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie.
VFB garandeert geenszins dat de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Uzelf neemt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van de in dit blad verstrekte informatie.

Lay-out:
Peter Cuypers
www.anthologie.be
Typografie:
Arno Pro, Benton
Druk:
Antilope, Lier

Inhoud

De nacht is het donkerst 3
Voorwoord door Paul Huybrechts
Dexia eist aandacht op tijdens Dag Tips 2011 5
Peter De Keyzer: "Politieke kakofonie angstaanjagend"
Onweer op komst 11
Blijf met uw beleggingen schuilen onder de paraplu
Europa stevent af op een recessie 15
Ook groeilanden kennen tragere economische groei
Naar een betere toekomst? 18
Absolute Return Partners: Europese aandelen lijken weer koopwaardig
De b(r)oze belegger 22
Slingeren tussen hoop en wanhoop 23
De maand van William De Vijlder
Dexia failliet: leve de aandeelhouder! 26
Orderboek CFE is nooit zo vol geweest 28
Interview met ceo Renaud Bentégeat
Kans op dividend is zo goed als nihil 34
Interview met René Avonts, Quest for Growth
Neergang en wederopstanding 38
Kansen voor bedrijfsobligaties 39
Programma Naic en Fundamentele Analyse 40
Een greep uit het Belgische aandelennieuws 43
Miko, Proximedia, Kinepolis
Aandelen familiebedrijven brengen meer op 47
Europese aandelen blijven interessant 49
Kieskeurigheid is geboden
Analyse buitenlandse aandelen 51
Audika, Philips, Vranken-Pommery
L'Oréal en PSA te Brussel 55
Een organisatie van VFB, KBC Bolero, FFCI en Investa
Small & midcap indexbeleggen 56
De Zilver Crash van 2011 59
Afbrokkeling van het Zwitsers bankgeheim 61
Personal finance
Wanneer wordt een aandeel verkocht? 64
Voorbeeldportefeuille Dirk Peeters (deel 6)
Passief helpt Actief 67
Kuifje-film betekent boost voor antieke strips 68
Risico en rendement 70
Schulden maken, schulden afbouwen 73
Fondsbeheerders trekken massaal geld terug 75
Peter D. Schiff: VS moet nog door een diep economisch dal 78
The Little Book of Bull Moves in Bear Markets
VFB-Trefpunten 80

NOTEER ALVAST IN UW AGENDA

Zaterdag 3 december 2011
NAIC en Fundamentele Analysedag (zie pag. 40–41)

INTERVIEW CFE

Orderboek goed gevuld

"Ons orderboek is nog nooit zo vol geweest als op 30 juni 2011, en dat zowel voor DEME als voor de bouwpoot," vertelt een optimistische Renaud Bentégeat, gedelegeerd bestuurder van CFE, in een gesprek met Beste Belegger. CFE is het grootste bouwbedrijf van België en eigenaar van 50 procent in baggerbedrijf DEME. (p. 28)

INTERVIEW QUEST FOR GROWTH

Kans op dividend nihil

"Na het afsluiten van het eerste halfjaar dachten we onze aandeelhouders opnieuw een dividend te kunnen uitkeren. Maar het slechte derde kwartaal heeft als gevolg dat de kans op een dividend nu zo goed als nihil is." Dat zegt René Avonts, topman van de privak Quest for Growth. (p. 34)

BELEGGEN

Alternatieve beleggingen

In een reeks van tien afleveringen laten we u kennis maken met een aantal alternatieve beleggingen waar u niet enkel financieel, maar ook op nog een andere manier iets aan hebt. We bijten de spits af met stripverhalen en -collectibles. (p. 68)

Delhaize Groep is een Belgische voedingsdistributeur, actief op 3 continenten. Het verkoopnetwerk van de Groep omvat meer dan 2 800 winkels. Met haar 138 600 medewerkers realiseert Delhaize Groep een omzet van ongeveer EUR 21 miljard.

Delhaize Groep is genoteerd op Euronext Brussel (DELB) en de New York Stock Exchange (DEG).

www.delhaizegroup.com

DELHAIZE GROUP

Delhaize Groep - 40 Square Marie Curie - 1070 Brussel - Tel: 02-412-22-11 - Fax: 02-412-22-22 - E-mail: Investor@delhaizegroup.com

Zin geven aan de stad: dit is de uitdaging waar ATENOR GROUP met passie en creativiteit op ingaat dankzij haar veelzijdige benadering van het beroep van vastgoedpromotor.

ATENOR GROUP is als vennootschap voor vastgoedpromotie genoteerd op NYSE Euronext Brussels en is een topbedrijf dat erkenning vindt bij de overheid en investeerders.

De grootschalige vastgoedprojecten die ze ontwerpt passen in een duurzame stedenbouwkundige vernieuwing en dragen bij tot de kwaliteit van de economische, sociale en milieuruimte waarin ze een plaats krijgen.

Een kwaliteitslabel dat eerst in het heden waardering vindt en mettertijd haar volle waarde krijgt.

ATENOR GROUP

www.atenor.be

Diversifieer
uw portefeuille
Investeer
in vastgoedpapier

Aantrekkelijk rendement en beperkt risicoprofiel.
Bruto dividendrendement op 30.09.2011 op basis van het verwacht dividend voor 2011: 7,35%.

Cofinimmo is de belangrijkste Belgische beursgenoteerde investeerder in vastgoed bestemd voor verhuring. De onderneming bezit een portefeuille van meer dan €3 miljard en is hoofdzakelijk actief in de kantoor- en zorgsector.

www.cofinimmo.com
Tel: 02 373 00 00
info@cofinimmo.be

Cofinimmo

De nacht is het donkerst ...

Paul Huybrechts
Voorzitter VFB

De nacht is het donkerst vlak voor de dageraad. Zijn de financiële markten daar nu aanbeland? En gaat dadelijk de zon op? Niemand die het weet, maar met Pierre Huylenbroeck in het boeiende slotpanel van onze Dag van de Tips sluit Niels C. Jensen van het Londense Absolute Return Partners niet uit dat de tijd gekomen is om selectief Europese aandelen in te slaan. We nemen een artikel van hem dat hij op 7 oktober publiceerde. Het gaat om een angelsaksisch analist en hij dekt zich in tegen de euro. Als hij gelijk heeft, herbeleven we misschien maart 2009. Lees in deze Beste Belegger wat Jensen over de markten denkt. De vertaling en bewerking is van Romain Blockx, de nieuwe ondervoorzitter van VFB.

Dexia overkop Er zijn natuurlijk duizend redenen om pessimistisch te blijven. Dexia bvb. Voor wie de NAIC en Fundamentele Analysedag van VFB in 2010 bijwoonde (dit jaar op 3 december in Grobbendonk), kwam de ondergang van Dexia niet als een verrassing. De Amerikaanse problemen en de financiering van zeer lange termijnkredieten met interbancair kortetermijngeld, maakten van Dexia al langer een zombiebank. Niemand durfde dat met zoveel woorden zeggen, omdat banken zo kwetsbaar zijn. Zij kunnen maar bestaan bij de gratie van vertrouwen en wie dat vertrouwen met een of andere opinie op de helling zet, kan een stormloop ontketenen op de deposito's. Daar is geen enkele bank tegen opgewassen. Daarom doet iedereen altijd erg omfloerst over problemen bij een financiële instelling. Beleggers moeten dat taalgebruik leren verstaan.

Na Fortis begin oktober 2008, ging Dexia in het weekend van 8 oktober overkop. Telkens op de Dag van de Tips van VFB! De Belgische spaarders en verzekerden van Dexia zitten intussen veilig bij de nieuwe staatsbank Dexia Bank België. De aandeelhouders blijven achter met een recht op de meerwaarde bij een eventuele verkoop van Dexia Bank België. Als de Belgische bank voor 2016 wordt verkocht, gaat er nog iets in de richting van de aandeelhouders van Dexia holding. We zouden daar niet op rekenen. Blijft over het belang in Dexia holding zelf. Op dit ogenblik is het onmogelijk daar enige waarde van te berekenen. Misschien moet Dexia holding een echte 'bad bank' worden, na grote verkopen en afwaarderingen. Dan is het de vraag of de opbrengst van de verkopen plus de nog aanwezige eigen middelen opwegen tegen de minwaarden en de verliezen. In de komende weken zal moeten worden uitgemaakt hoe men met de zogenaamde 'restbank' omgaat. Men weet dat de Belgische en Franse staat 90 miljard van de resterende activa (125 miljard na allerlei verkopen?) gedurende 10 jaar willen financieren met staatswaarborg. Daar hangt natuurlijk een prijskaartje aan vast. En de totale financieringskosten moeten lager blijven dan de opbrengst van de activa. Begin daar maar aan!

Het heikele punt in de opsplitsing van Dexia is natuurlijk de begunstiging van de indirecte aandeelhouders van Dexia, de coöperanten van de Arco-fondsen. Via onze website en in de verschillende media zag u hoe we ons als VFB terzake opstelden. De kapitaalgarantie die de Arco-coöperanten van de Belgische staat kregen, is eigenlijk schandalig. De Belgische staat gaf hen een 'equity default swap', een verzekering tegen koersdaling. Niet dat we dit deze 700.000 spaarders niet gunnen. Zij zijn wel degelijk ook aandelenbeleggers, wat Arco hen ook moge hebben wijsgemaakt. En als de staat een cadeau geeft, neem het dan aan. Maar waarom moeten de verliezen van de Arco-coöperanten met belastinggeld worden gecompenseerd en niet de verliezen van de vele brave huisvaders en -moeders die Dexia-aandelen bezitten via een pensioen- of beleggingsfonds, via een verzekeringskapitaal of direct in een effectenrekening? Het ACW dwong met brute macht een voordeel af, dat botst met elk rechtsgevoel. Met zijn standpunt over de fundamentele gelijkheid van alle aandeelhouders kon VFB dan ook op grote sympathie rekenen, in de media en zelfs in de politiek. Waarover onze dank.

Hoe moet het nu verder? De Raad van Bestuur van VFB besliste een gespecialiseerd advocatenkantoor de opdracht te geven na te gaan of een rechtsgang zin heeft, welke een mogelijke rechtsgrond is, en voor welke rechtsinstantie we de gelijkheid van alle aandeelhouders kunnen verdedigen. Eind oktober willen we klaar zien. Intussen houden we onze kaarten nog tegen de borst. Maar we zullen als VFB met alle redelijke middelen, ook via de rechtbank, blijven opkomen voor de rechten van alle particuliere aandeelhouders.

Nationale Bank verzandt Aandeelhouders hebben anders geen goede ervaringen met de Belgische rechtspraak. In de zaak Fortis is de eerste groep experten die in kortgeding werden aangesteld, na bijna drie jaar nog altijd bezig met een rapport. Ook het strafonderzoek dat alle burgerlijke gedingen stillegt, sleept eindeloos aan. We krijgen in Fortis een heruitgave van wat gebeurde in de talrijke

rechtszaken rond de Nationale Bank van België. Niemand die het dossier kent, kan ontkennen dat de privé-aandeelhouders van de NBB eenzijdig en zonder schadevergoeding door een andere aandeelhouder, de Belgische staat, werden onteigend. Maar de Belgische rechters hadden daar na jarenlange procedures, geen oren naar.

De nieuwe organieke wet op de NBB van april 2009 werd goedbevonden door het Grondwettelijk Hof. Wat het emissierecht betreft, trok het advokatenkantoor Deminor in juli jl. naar het Hof van Cassatie, na twee nederlagen voor de rechtbank. Ook de claim op een deel van de meerwaarden uit de goudverkoop, werd door de rechtbanken afgewezen. Advokaat Laurent Arnauts onderzoekt nu de mogelijkheid om in Cassatie te gaan.

Intussen is de NBB in de wereldwijde monetaire storm terechtgekomen. Het IMF tankte al kapitaal bij en de ECB heeft bijna zeker ook extra kapitaal nodig. Die monetaire problemen hoeven echter niet op het dividend van de NBB te wegen. Dat dividend hangt af van de opbrengst van de statutaire beleggingen. Als er geen afschrijvingen moeten gebeuren op obligaties uit Europese probleemlanden, hangen de beschikbare winst en het dividend af van de langetermijnrente. Daarmee is de NBB meer dan ooit een dividendaandeel en blijft de boekwaarde (>8000 euro) irrelevant. Een gunstige uitkomst van de nog hangende rechtszaken en van het onderzoek naar koersmanipulatie zijn criteria die een voorzichtig belegger beter niet hanteert. Maar er is niets mis met een dividendrendement van 4 %.

Gestructureerde producten De FSMA wil de verkoop van veel gestructureerde producten aan particulieren verbieden of aan strenge voorwaarden verbinden. Ook VFB werd om een standpunt gevraagd. Er is door financiële instellingen in het verleden zeker misbruik gemaakt van de argeloosheid van gewone spaarders. Er werden producten verkocht die niet werden begrepen of die niet thuishoorden in het financieel profiel van de koper. Er is dus zeker behoefte aan meer transparantie, vooral op het gebied van de kosten en van de verborgen risico's (bvb. de tegenpartij). Maar de toezichthouder dreigt het kind met het badwater weg te gooien. Structurering en complexiteit zijn op zich niet verkeerd. Niet alle aanbieders van gestructureerde producten zijn alleen uit op hun profijt. En een verbruiker hoeft niet elk product te 'begrijpen'. Structurering kan ook een win-win-situatie zijn. Er waren trouwens relatief weinig problemen met gestructureerde producten, zeker minder dan met de simpele producten die Kaupthing Bank aanbood of die de Griekse staat jarenlang sleet. De FSMA moet dus zeker bijdragen tot meer transparantie, moet misleiding en natuurlijk bedrog bestrijden, maar betutteling hoeven we niet.

Nog een mededeling. Ondanks 'de zwaarste crisis sinds de jaren 1930', bouwen we VFB verder uit, zowel in de richting van de bedrijven als in de richting van de beleggers. Volgend jaar zijn onze publicaties en berichten beschikbaar op alle mogelijke elektronische dragers. We vragen u evenwel niets meer voor deze dienstverlening en houden het lidgeld, ondanks de inflatie van ruim 3%, ongewijzigd! We streven als vzw geen winst na, maar we willen ook geen verlies maken. Op onze rekeningen wordt toegezien door een Raad van Bestuur en een Algemene Vergadering die we de jongste jaren hebben versterkt. VFB wil een Vlaams kenniscentrum blijven waarop beleggers, bedrijven, dienstverleners en financiële instellingen kunnen rekenen. Overtuig spaarders en beleggers, overtuig ook bedrijven om lid van VFB te worden. Dank u.

REDACTIE: 19 OKTOBER 2011

Hoe wordt u lid?

Clubs en clubleden Het lidgeld 2012 bedraagt 10 euro voor de club, 25 euro voor clubleden en 62 euro voor clubleden in het buitenland. De inschrijving van clubleden moet door de club gebeuren, met andere woorden er worden geen persoonlijke betalingen van clubleden aanvaard. Voor (nieuwe) clubs die in de loop van het jaar toetreden tot VFB wordt de datum van toetreding de jaarlijkse vervaldag van het lidmaatschap.

Toetreden kan via brief of e-mail (info@vfb.be). Vergeet niet om naam, adres, telefoonnummer en e-mailadres van de contactpersoon te vermelden evenals de naam, het adres en e-mailadres van de clubleden.

Individuele leden Het lidgeld bedraagt 35 euro per jaar, 62 euro voor leden in het buitenland.

Jongeren onder 25 jaar betalen slechts 15 euro per jaar.

Het lidmaatschap is telkens voor één jaar en geldt vanaf de datum van toetreding. Leden krijgen per brief hun lidnummer toegestuurd.

Toetreden kan online via de website of via een overschrijving van het lidgeld naar de hieronder vermelde rekening.

Het hele jaar 2012 hebben individuele leden de mogelijkheid om één, twee- of driejarig lidmaatschap aan te gaan. U betaalt dan 59 euro voor 2 jaar en 88 euro voor een driejarig lidmaatschap. Praktisch: u gebruikt het overschrijvingsformulier dat VFB u toestuurt en past enkel het bedrag aan in functie van uw keuze.

Toegang website Clubleden en leden met e-mailadres krijgen een login en paswoord voor toegang tot het afgeschermde gedeelte van onze website www.vfb.be. Door aan te loggen met deze gegevens krijgt u de korting verbonden aan het lidmaatschap.

Ons bankrekeningnummer is
BIC: KREDBEBB
IBAN: BE76 4037 0652 1195

Dexia eist aandacht op tijdens Dag van de Tips 2011

Peter De Keyzer (Fortis): "Politieke kakofonie in VS en Europa angstaanjagend."

Victor Dubois
Journalist VFB

"VFB eist dat alle aandeelhouders op een gelijke manier zouden behandeld worden," stelde een strijdvaardige voorzitter Paul Huybrechts van de Vlaamse Federatie van Beleggers (VFB) tijdens zijn welkomstwoord op de Dag van de Tips op zaterdag 8 oktober in Metropolis in Antwerpen. Hij speelde daarmee in op het dossier Dexia, dat dat weekend zijn beslag kreeg. "De grote aandeelhouders, zoals de Gemeentelijke Holding, Arco en Ethias, hebben niet meer of minder rechten dan de particuliere aandeelhouder."

In weerwil van het slechte beursklimaat, daagden ruim 1.300 aanwezigen op. Zij waren bezorgd over het dossier Dexia, maar dan vooral over de vraag hoeveel dat de belastingbetaler zou kosten. En helemaal ongerust waren de aanwezigen over de aanslag die formateur Di Rupo had aangekondigd op de belegger, via een vermogensbelasting en een draconische meerwaardebelasting.

Repressie Voorzitter Huybrechts liet er geen twijfel over bestaan dat VFB zich verzet tegen elke belasting op roerende meerwaarden: 'Het zou echt een toppunt zijn van financiële repressie, mocht men na zoveel minwaarden de jongste jaren, in de toekomst meerwaarden gaan belasten." VFB is verder ook gekant tegen elke vermogensbelasting, onderstreepte hij nog.

Huybrechts herinnerde eraan dat Fortis in oktober 2008, eveneens tijdens het weekend van de Dag van de Tips, omviel. Nu is het de beurt aan Dexia. De voorzitter hekelde de misleidende informatie die de jongste tijd rond Dexia werd uitgestuurd. Zo eindigde Dexia inzake kapitaalvereisten als 12e op 92 in de Europese stresstests die minder dan drie maanden eerder waren gehouden. En in interviews in mei speculeerden toplui van Arco en Ethias nog op een koers voor Dexia van 8,75 euro. Huybrechts: "Wie speculeert er eigenlijk in dit land? De arbeidersbewegingen of de particuliere aandeelhouders?"

Voor de tweede maal werd ook de VFB-Trofee uitgereikt. De deelnemende clubs blijven in aandelen geloven. 84,6 procent van hun portefeuille is belegd in aandelen en 15,2 procent in cash. Bij de aandelen wordt 56 procent belegd in buitenlandse en 44 procent in Belgische.

Gemiddeld boekten de clubs een verlies van 2,1 procent over de voorbije zes maanden. Over het voorbije jaar was er wel een winst van 12,4 %. De winnende club, Meir2, haalde over de voorbije zes maanden, in weerwil van de beursdaling een

ACKERMANS & VAN HAAREN

We work for growth

Ackermans & van Haaren is een gediversifieerde beursgenoteerde groep (Euronext Brussels - BEL20, Private Equity NXT), actief in 5 segmenten:

Bouw, bagger en concessies	Vastgoed en aan-verwante diensten	Financiële diensten	Private equity	Energie en grondstoffen

Ackermans & van Haaren richt zich op het systematisch creëren van aandeelhouders-waarde via een **langetermijnstrategie.**

De groep focust op een beperkt aantal **strategische participaties** met een internationaal groeipotentieel.

Als **proactieve aandeelhouder** wil de groep, geleid door een ervaren en multidisciplinair managementteam, actieve steun bieden aan het management van haar participaties voor specifieke en strategische projecten.

ACKB LISTED NYSE EURONEXT

Ackermans & van Haaren NV - Begijnenvest 113 - 2000 Antwerpen - Tel. +32 3 231 87 70 - info@avh.be

Umicore is een materialentechnologiegroep. Zijn activiteiten zijn voornamelijk geconcentreerd rond vier bedrijfssectoren; Nieuwe Materialen, Edelmetaalproducten en Katalysatoren, Edelmetaaldiensten en Speciale Zinkproducten.
De allesoverheersende doelstelling van Umicore - duurzame waarde creëren - is gebaseerd op de ambitie om metalen te ontwikkelen, te produceren en te recycleren op een wijze die in overeenstemming is met zijn beleidsverklaring: 'materials for a better life'.

Bezoek onze website: www.umicore.com

rendement van 4,1 procent. Over het voorbije jaar was Meir2 eveneens de best presterende club, met een winst van 21,8 procent. Investopia werd tweede met 20,5 procent en Takjes Worden Bomen derde met 19,3 procent.

Vertrouwen weg Peter De Keyzer, hoofdeconoom van BNP Paribas Fortis, wees erop dat "de totale politieke kakofonie in de VS en Europa de investeerders en de consumenten angst inboezemt. In Europa is de beleidsimpasse compleet en het vertrouwen in het probleemoplossend vermogen van de politici erg laag. In de VS woedt, onder druk van de Tea Party, een ideologisch debat, waarvan de financiële kosten enorm zijn."

"Als vroeger de economische activiteit vertraagde, werd de rente verlaagd en werden de schulden verhoogd om een relancebeleid te voeren. Maar vandaag zijn die hulpmiddelen de facto uitgeput. De rente staat al jaren op een historisch laag peil, maar dat heeft geen effect. De centrale banken duwen het gaspedaal volledig in, maar de versnelling staat in neutraal. En als een land vandaag een relanceplan zou aankondigen, zou het daarvoor door de financiële markten afgestraft worden."

"De schuldenproblemen in Europa hebben nog altijd vooral met Griekenland te maken', betoogde De Keyzer. "In Spanje en Portugal zijn inmiddels wel maatregelen genomen en in Ierland is de rente zelfs al opnieuw aan het dalen. Maar het bestaan van de euro en tegelijk een volledige soevereiniteit op economisch en budgettair vlak is niet houdbaar', besloot De Keyzer.

Zaagdraad "De helft van onze omzet wordt vandaag gerealiseerd in producten die wij tien jaar geleden nog niet hadden.' Daarmee wees Bruno Humblet, financieel directeur van Bekaert, op het belang van de innovatie voor zijn bedrijf. Een andere pijler is de geografische expansie. 70 tot 75 procent van de omzet van Bekaert wordt gerealiseerd in de groeilanden en ruim 80 procent van de investeringen gebeurt in die landen. De Chinese economie vertraagt wel, maar in India en Indonesië trekt de groei fors aan, zij het vanuit een laag peil.

Over de zaagdraad, het succesnummer van Bekaert vorig jaar, zegde Humblet dat de marges er zeer hoog waren, "tot boven 50 procent. Wij hebben altijd gezegd dat dat niet houdbaar was." Doordat de subsidies voor zonnepanelen verlaagd werden, onder meer in Duitsland en Italië, is de vraag fors gedaald. De concurrentie is sterk gestegen, met name in China, waar enkele ex-Bekaert-werknemers voor eigen rekening zijn begonnen. Humblet schat de overcapaciteit in die markt nu op 150 tot 200 procent. Slotsom is dat de winstgevendheid enorm gedaald is.

Volgend jaar zou Devgen in India breakeven moeten draaien en in 2013 zou er winst gemaakt moeten worden, zegde financieel directeur Wim Goemaere. De groep als geheel zou in 2014–2015 zelf bedruipend moeten zijn. Dit jaar zal de cash burn vermoedelijk beperkt blijven tot 15 miljoen euro. Devgen kan daardoor vermoedelijk verder zonder kapitaalverhoging in de komende jaren, hoewel dat ook afhangt van de investeringen die nog zullen gebeuren.

Pierre Huylenbroeck, Koen De Leus en Roland Van der Elst tijdens het afsluitend panelgesprek

Lange looptijd Als vastgoedbedrijf trad Befimmo aan. Dat bedrijf is een zuivere investeerder in kantoorgebouwen, grotendeels gelegen in het Brusselse Gewest. Financieel directeur Laurent Carlier legde sterk de nadruk op de lange gemiddelde looptijd van de contracten en het grote percentage aan verhuringen aan de overheid, zowel nationaal als supranationaal.

De strategie van Befimmo draait rond 3 kernelementen. Bij de ligging wordt de voorkeur gegeven aan eersterangslocaties, die minder conjunctuurgevoelig zijn. Er wordt belegd in aantrekkelijke, hoogwaardige en flexibele gebouwen. En er wordt nauw toegezien op het profiel van de huurders en de huurcontracten, bestaande uit een kern van publieke instellingen, aangevuld met internationale bedrijven met een hoge rating. Carlier besloot dat het aantrekkelijke dividendrendement relatief goed beschermd is, enerzijds door de langlopende huurcontracten, anderzijds door de indekking van de financiële schuld.

10 % extradividend Er stonden dit jaar ook twee buitenlandse bedrijven op het programma: het Franse Air Liquide en het Luxemburgse Luxempart.

Air Liquide schenkt bijzondere aandacht aan de individuele aandeelhouder. Het bedrijf telt ongeveer 400.000 individuele beleggers, goed voor 36 procent van het kapitaal, vertelde Laurent Dublanchet, directeur van de Dienst Aandeelhouders. Op de jaarvergadering van het bedrijf zijn telkens zowat 5.000 aandeelhouders aanwezig en 150.000 aandeelhouders vertegenwoordigd. Aandeelhouders die hun aandelen twee jaar bijhouden, krijgen 10 procent extra dividend.

Air Liquide haalt een omzet van 13,5 miljard euro in 80 landen met 43.600 medewerkers. De omzet in de groeilanden steeg van 15 procent in 2008 naar 21 procent in 2011. Het bedrijf is een van de vijf Franse beursgenoteerde aandelen die tussen september 2010 en september 2011 gestegen zijn.

En voor de volgende jaren mikt het bedrijf op een jaarlijkse omzetgroei met 8 tot 10 procent in een markt die vermoedelijk met 7 tot 8 procent per jaar zal groeien. Per jaar moet gemiddeld voor meer dan 200 miljoen euro efficiëntiewinst gerealiseerd worden en de rendabiliteit moet naar 12 tot 13 procent.

Luxempart is een Luxemburgse investeringsmaatschappij, met participaties in onder meer Atenor, Foyer, RTL-Group en Poweo. Gedelegeerd bestuurder Jo Santino onderstreepte dat de belangrijkste participatie echter die is in SES, de uitbater van 44 satellieten die zowat 99 procent van de wereldbevolking bestrijken. Tot eind 2014 worden nog 12 bijkomende satellieten gelanceerd. Midden augustus bedroeg de netto-actiefwaarde van Luxempart 834 miljoen euro, terwijl de beurskapitalisatie uitkwam op 508 miljoen euro, wat neerkomt op een décote van 39 procent.

Actieve fondsen Ook als je in fondsen belegt, is beleggen een werkwoord, zegde Peter Van Maldegem, de coördinator van de Funds Awards van De Tijd, bij zijn voorstelling van een selectie van actief beheerde fondsen op basis van de Tijd-kronen. Hij raadde aan enkel actief beheerde fondsen te kiezen, omdat die het vaak beter doen dan de index. Daarbij kan je beter kijken naar de regelmaat in de prestaties en niet zozeer naar de uitzonderlijke prestaties. Het kostenplaatje is belangrijk en de fondsbeheerder eveneens. En nog een goede raad: volg het fonds op.

Bij de Tijd-kronen wordt gekeken naar de regelmaat van de prestaties, naar de totale en de risicogewogen return en naar de prestaties in een neergaande markt. Op basis van de Tijd-kronen selecteerde Van Maldegem enkele interessante fondsen. Als algemeen fonds schoof hij Carmignac Investissement naar voren. Voor de groeilanden ging zijn voorkeur naar Aberdeen Global Emerging Markets Equity. Als Europees fonds koos hij voor Threadneedle Pan European Fund en voor België het Hermes Belgian Growth fonds.

Pascal Paepen, directeur kapitaalmarkten bij Daiwa Capital Markets Europe, wees op de voordelen van converteerbare obligaties. Als belegger krijg je de relatieve zekerheid van een obligatie met een opwaarts potentieel afhankelijk van de evolutie van het aandeel. De emittent kan ontlenen tegen een lage coupon en maakt kans op een kapitaalverhoging tegen een koers die boven de aandelenkoers bij uitgifte van de obligaties ligt.

Het nadeel voor de belegger is dat de coupon laag is, terwijl ook het opwaarts potentieel lager is dan dat van het aandeel. De emittent gaat een schuld aan, waarbij hij vooraf niet weet hoeveel daarvan in aandelen zal

geconverteerd worden. Particuliere beleggers blijken het instrument vaak onvoldoende te kennen, wegens te ingewikkeld. En de lage coupon en hoge coupures remmen de particuliere interesse ook af.

2500 dollar het ons Grondstoffen liggen nog steeds goed in de markt. Bernard Busschaert, fondsbeheerder van Placeuro Gold Mines, kwam zijn visie geven op de te verwachten evolutie van de goudprijs. En die was behoorlijk optimistisch. De huidige daling van de goudprijs is volgens Busschaert een gezonde correctie, ook al omdat de daling niet te ver doorgegaan is. Daarna ziet hij de prijs van het goud binnen het jaar stijgen naar 2.500 dollar het ons. En op termijn behoren koersen van 5.000 dollar en meer tot de mogelijkheden, aldus de fondsbeheerder.

De goudmijnen zijn achtergebleven op de koers van het goud en noteren nu 50 tot 80 procent te laag, oordeelt Busschaert. De reden daarvoor is dat het om papieren effecten gaat en de beleggers verkiezen het echte goud boven papier. Als je toch in goudmijnen wil stappen, moet je het onderscheid maken tussen juniors en seniors. De juniors zijn de starters. Daar kunnen de grootste winsten gemaakt worden, maar 75 procent van de starters gaat over kop.

Als je kiest voor trackers met goud als onderliggende waarde, moet je goed oppassen, want niet alle trackers zijn ook door fysiek goud gedekt. Vaak bestaat de dekking uit contracten met andere financiële spelers.

Energieverbruik Johan Braem, Senior Equity Analist bij Econopolis en uitgever van Behoorlijk Beleggen, gaf een overzicht van de energiemarkt. Algemeen kan vastgesteld worden dat het energieverbruik blijft stijgen.

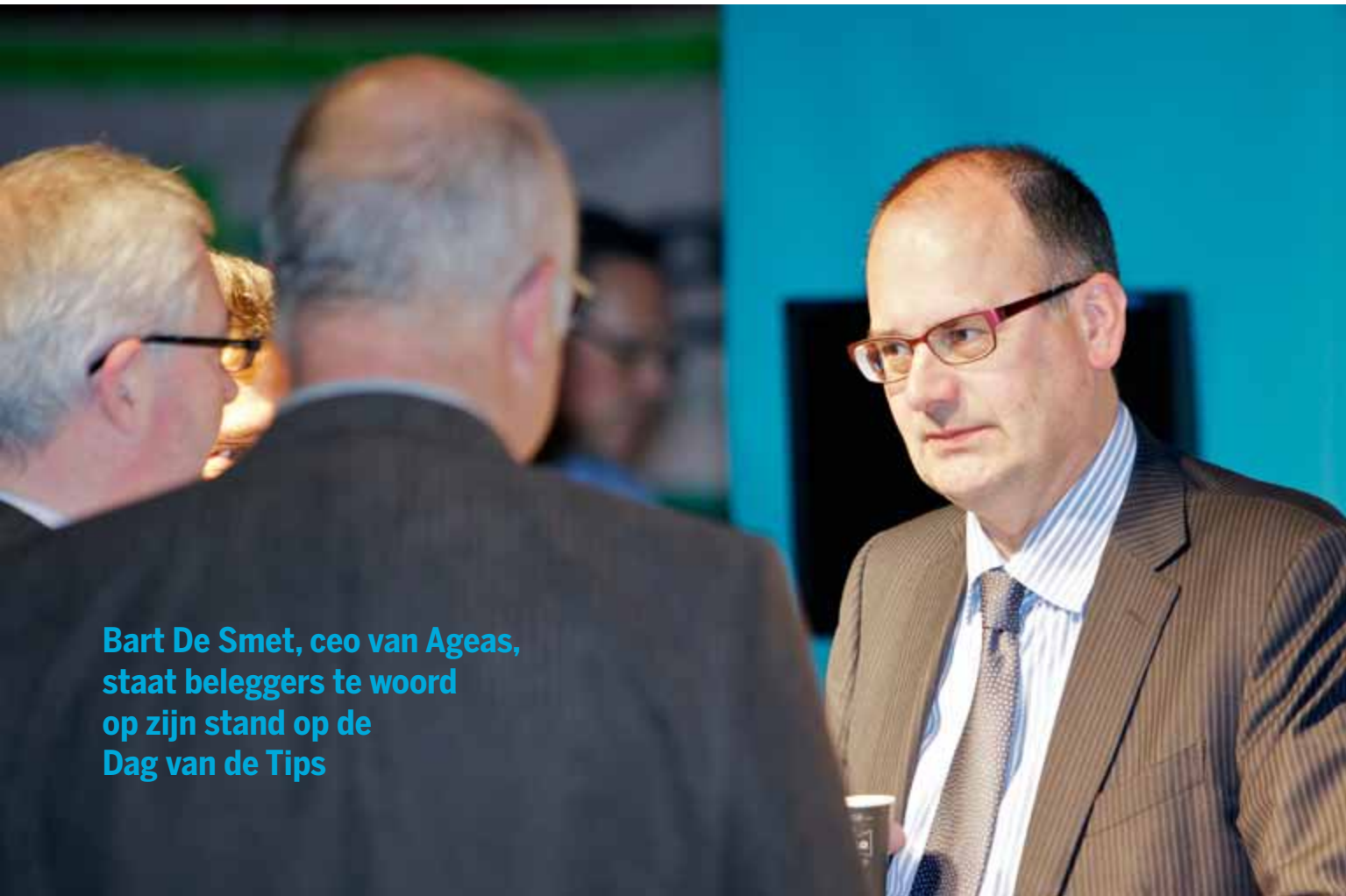
De vraag naar aardolie wordt bepaald door het transport. Er is nieuwe productie nodig. Aardgas daarentegen is er teveel. Dat wordt vooral gebruikt voor verwarming en elektriciteitsproductie. Rusland, Irak en Qatar staan samen in voor meer dan 50 procent van de bewezen reserves. Steenkool is de meest vervuilende energiebron, maar nog ruim voorhanden. Steenkool wordt vooral gebruikt voor de elektriciteitsproductie.

Braem stelde dat, ondanks Fukushima, wij nog niet zonder kernenergie kunnen. Er zijn nu 440 reactoren in gebruik in de wereld en nog 106 in aanbouw, waarvan de helft in China. Hij waarschuwde voor een tekort aan uranium.

Windenergie is duur en de capaciteit neemt slechts langzaam toe. Er zijn liefst 800 windturbines nodig om één kernenergiecentrale te vervangen, rekende Braem voor. En zonne-energie is nog altijd veel te duur en sterk afhankelijk van subsidies.

Recyclage Beleggen in afvalverwerkers kan best interessant zijn, al zijn een aantal van die bedrijven de jongste tijd zwaar afgestraft op de beurs, stelde Geert Smet, adjunct-hoofdredacteur van De Belegger. Het langetermijngroeipotentieel blijft evenwel intact. En dan kan de zware koersafstraffing zorgen voor mooie opportuniteiten, zoals bij Suez Environnement of Umicore.

Door de toenemende verstedelijking, de groeiende afvalbergen, de oplopende con-



Bart De Smet, ceo van Ageas, staat beleggers te woord op zijn stand op de Dag van de Tips

sumptie, de verstrenging van de milieuwetgeving en de nood aan meer en meer drinkbaar water, biedt de sector van de afvalverwerking kansen op langere termijn. Een belangrijk aandachtspunt voor wie in de sector wil beleggen is de evolutie van de grondstoffenprijzen. Er is immers een toenemende trend naar recyclage, waardoor de grondstoffen opnieuw gebruikt kunnen worden.

Pieter Bailleul, productmanager bij Morningstar, brak een lans voor een belegging in de technologiesector. Bij Google groeit het zoeksegment nog met 15 procent per jaar. De advertenties, YouTube en Android zorgen voor de inkomsten. Cisco is een andere favoriet, wegens de dominantie in de sector van de netwerkapparatuur, de stabiele vrije kasstroom en de voordelen op het vlak van onderzoek en ontwikkeling.

Bij Oracle is de combinatie van hardware en software interessant. De softwarelicenties blijven groeien, terwijl het bedrijf erin slaagt de marges op de hardware te verbeteren. Apple is aantrekkelijk wegens de focus op software, de netwerkvoordelen en het retailnetwerk, met onder meer iTunes. De vijfde favoriet van Morningstar is France Telecom, wegens de stabiele kasstroom, het hoge dividend van 9 procent bruto en de positie in de opkomende markten.

Het nieuwe China Is India het nieuwe China, vroeg Stefan Duchateau, macro-econoom van Argenta, zich af. China en India hebben de jongste tien jaar hun BNP verdubbeld. Een jaarlijkse economische groei van 8 tot 10 procent lijkt ook de komende jaren in India haalbaar, zonder dat de inflatie versnelt. De groei versnelde er nadat in 1991 een aantal barrières en quota op het vlak van internationale handel afgeschaft werden en in sommige industrieën buitenlands kapitaal werd toegelaten.

Toch zijn er nog een aantal onopgeloste problemen, zoals de sterke bureaucratie, de wijd verspreide corruptie, de belemmeringen voor het privé-initiatief, de hoge armoedecijfers en de haperende opleiding. Maar in vergelijking met China liggen vooral de demografische aspecten een stuk beter. Waar de bevolkingsgroei in China in de komende jaren zal stilvallen, kan India nog jarenlang aankijken tegen een toenemende bevolking.

Uitziekingsperiode Tijdens het slotdebat erkende marktenexpert Koen De Leus van KBC Bolero dat je in de huidige markt bij extreem pessimisme koopjes kan doen, maar hij zei dat het een goed idee is bij een opleving ook snel winst te nemen. Volgens hem zitten wij in een langdurige berenmarkt en is de uitziekingsperiode nog niet voorbij.

Pierre Huylenbroeck, senior writer van De Tijd, toonde zich optimistisch, al wees hij erop dat de politieke leiders op zeer korte termijn wel een aantal belangrijke beslissingen moeten nemen om het Griekse probleem en de bankencrisis op te lossen en de groei opnieuw aan te zwengelen. Als dat gebeurt, verwacht hij binnen zes maanden hogere koersen dan vandaag.

Professor op rust Roland Van Der Elst pleit in het huidige klimaat voor defensieve aandelen met een hoog en stijgend dividend. "Kies ook voor bedrijven met een goed management dat haar kwaliteiten bewezen heeft en bedrijven die een groei over de langere termijn kunnen voorleggen." Hij tipte op Brederode, Gimv, Ackermans en van Haaren. Koen Deleus schoof in zijn lijstje defensieve aandelen Elia, Belgacom, Delhaize en Real-Dolmen naar voren.

In de loop van de dag werden in een andere zaal van Metropolis ook een aantal workshops georganiseerd. Argenta lichtte zijn strategie en aanbod toe. Commerzbank verduidelijkte het nut van beleggingsproducten met een hefboom. NYSE Euronext ging dieper in op wat er precies met een beursorder gebeurt. Leleux Associated Brokers pakte uit met zijn beleggingsstrategie en zijn favoriete aandelen. En Advocatenkantoor Consulta, ten slotte, overliep de spaarfiscaliteit zoals die er nu uitziet.

REDACTIE 19 OKTOBER 2011

Laurent Dublanchet:
"Air Liquide telt ongeveer 400.000 individuele beleggers, goed voor 36 % van het kapitaal."

Onweer op komst

Blijf met uw beleggingen schuilen onder de paraplu

Danny Reweghs
Directeur strategie Inside Beleggen

Het verhaal van de Europese schuldencrisis is ook een verhaal van oorspronkelijk één rotte appel die door weinig doortastend optreden van de Europese leiders nu haast heel de mand heeft aangetast in de vorm van een zeer ernstige recessiedreiging. Ook het Europees banksysteem is weer zeer zwaar aangetast. Die context biedt niet meteen de omgeving om zwaar in aandelen te gaan beleggen. Oplevingen blijven kansen bieden om de aandelenportefeuille af te bouwen.

Het economisch pessimisme heeft zich intussen zelfs wereldwijd verspreid. Dat mag absoluut blijken uit de meest recente 'Global Poll' die door de financiële informatieverstrekker Bloomberg bij ruim 1000 analisten, traders en investeerders werd gehouden aan het eind van het derde trimester. Zo verwacht liefst driekwart van de ondervraagden dat de eurozone het komende jaar in een recessie zal ondergedompeld worden.

'Grote Stagnatie' dreigt Vier ondervraagden op tien verwachten dat die eurozone binnen diezelfde periode minstens één land (Griekenland) zal kwijtspelen en dus de eurozone zal verlaten. Haast iedereen (93 %) verwacht een Grieks faillissement in het komende jaar. Dat is nog 8 % meer dan bij de vorige enquête in mei. Ook ziet een nipte meerderheid (56 %) het somber in voor Portugal. Enkel voor Ierland zijn de geënquêteerden optimistischer dan enkele maanden geleden. Twee op drie (65 %) geeft dan ook aan dat ze van plan zijn om hun investeringen in Europa de komende zes maanden (verder) af te bouwen. Meer dan een derde vreest dat de Europese schuldencrisis de wereldeconomie zal ontwrichten en zelfs een kleine meerderheid (53 %) verwacht een nieuwe bankencrisis. Als klap op de vuurpijl publiceerde Goldman Sachs eind vorige week een rapport, waarin het 40 % kans ziet dat we na de 'Grote Recessie' afstevenen op de 'Grote Stagnatie' zoals Japan in de jaren negentig en later heeft meegemaakt.

Trichet op pensioen Intussen is er een einde gekomen aan het voorzitterschap van Jean-Claude Trichet aan het hoofd van de Europese Centrale Bank (ECB). Voor de Fransman was het laatste jaar geen jaar van uitbollen. 2011 was zelfs het moeilijkste jaar voor Trichet. Eind 2008-begin 2009 was het natuurlijk ook heel spannend. Maar toen was er eendracht, eensgezindheid om op te treden en de noodzakelijke ingrepen te doen. Dit jaar moest hij echt wel water en vuur verzoenen. Hij zat vaker dan hem lief was tussen hamer en aambeeld.

De schuldencrisis heeft diepe wonden geslagen in de eurozone. Mentaal zwaar uit mekaar gespeeld. Ook financieel, waarbij één land (Duitsland) minder dan 2 % rente moet betalen op 10-jarig staatspapier en een ander land (Griekenland) 21 % rente of 1900 basispunten renteverschil, … Stippel dan maar eens een monetaire politiek uit die voor zowel Duitsland als Griekenland ideaal is.

Terwijl de Zuid-Europese landen spartelden om zich uit het economisch moeras te trekken, werd de ECB bovendien tot op vandaag geconfronteerd met een oplopende inflatie. Een ware spelbreker, die Trichet er toe dwong om eerder dit jaar de basisrente in twee stappen van 1 naar 1,50 % op te trekken. De ontgoocheling van zijn laatste meeting was dat hij niet terug een renteverlaging heeft aangekondigd.

Als we globaal zijn voorzitterschap moeten beoordelen, dan moeten we daarbij steeds beseffen dat de job van de ECB-voorzitter ook eentje is van een evenwichtskunstenaar. Bovendien is de basisopdracht van de ECB op de eerste plaats prijsstabiliteit. Men moet beseffen dat er eigenlijk té veel partijen rond de tafel zitten met soms uiteenlopende belangen om steeds snel een krachtdadige politiek te kunnen voeren. Maar in tegenstelling tot de politieke besluitvorming in Europa viel het bij de ECB toch wel mee. We gaan Trichet niet met een 'onderscheiding', maar toch met een 'voldoende' op pensioen laten gaan.

Banken (weer) in nood De ECB heeft de voorbije weken en maanden trouwens weer de taak van 'tussenstation' tussen de commerciële banken op zich moeten nemen. Oktober 2011 leverde al een akelige flash-back op naar het eerste weekend van oktober 2008. Een in de haast bijeengeroepen transnationale regeringstop België-Nederland om Fortis van de ondergang te redden. Een historisch, hallucinant schouwspel, waarvan je niet meteen verwacht dat je dit nog eens zal meemaken. Toch dus! Het eerste weekend van oktober 2011 was het weer prijs. Ditmaal België-Frankrijk om Dexia van de teloorgang te redden.

Het confronteert ons direct met de onheilspellende vaststelling dat het banksysteem weer in nood is. Reeds maanden weigeren Amerikaanse cashfondsen nog dollars te verstrekken aan Europese banken. Maar ernstiger is dat ook in euro de meeste financiële instellingen mekaar weer niet meer vertrouwen en geld dan maar bij de centrale banken parkeren. Ook een aantal institutionele investeerders zoals pensioenfondsen weigeren nog belangrijke sommen in 'ongedekt' papier van banken te beleggen en korten de looptijden zo snel en zo veel als mogelijk in.

Every day, millions of moviegoers enjoy the magic of cinema thanks to Barco digital cinema technology.

Drawing on this unique technology expertise, Barco is introducing a brand-new line of 'Series 2' projectors. Featuring the latest DLP Cinema® chip from Texas Instruments and a highly efficient optical design, the new DP2K family delivers more brightness, ultimate 3D performance and lowest total cost of ownership. A perfect match for every screen.

Feel the magic on www.projectingthemagic.com

Barco DP2K series

More brightness. Ultimate 3D. Lowest operating cost.

Contact: +32 56 36 80 47 • sales.digitalcinema@barco.com

BARCO

Visibly yours

www.barco.com/digitalcinema

Er rest de Europese banken niet anders meer dan hun balansen te verkleinen door activa aan lage prijzen te verkopen. Gevaarlijker voor de economie is dat ze ook zuiniger worden met kredieten. Steeds meer autoriteiten, waaronder IMF en de Europese bankwaakhond EBA zetten nu de banken onder druk om hun kapitaal te versterken. Anders dreigen er gedwongen kapitaaloperaties. De hoop van de meeste Europese banken een aantal mooie winstjaren te kunnen hebben om hun 'rommelportefeuille' af te bouwen en de kapitaalbasis te versterken, blijkt *wishful thinking*. Nu moeten de verkopen en de kapitaalverhogingen onder dwang. Dat zal de beurswaarde van de banken niet ten goede komen.

Geen mirakels van Europese top Oktober 2011 was ook die van een cruciale voetbalinterland tussen Duitsland en België. Onze Rode Duivels zijn weer een illusie armer: de Mannschaft is niet te kloppen. Geen mirakel in Düsseldorf. Ondanks de Duitse nationale voetbalploeg reeds geruime tijd gekwalificeerd was, bleef ze toch elke resterende wedstrijd voluit voor de winst gaan. Eens te meer een illustratie van die typische Duitse 'Kampfgeist', die strijdlust om er altijd en overal voor te gaan.

We moeten echter vaststellen dat we diezelfde verbetenheid nog niet gezien hebben om paal en perk te stellen aan de Europese schuldencrisis. Onze oosterburen hebben tot dus ver toch steeds gevonden dat de Grieken en eventueel andere Zuid-Europeanen ook moeten boeten voor hun fouten uit het verleden. Een duidelijk afgebakende solidariteit. Het systeem overeind houden dat wel, maar er mag ook heus op de blaren gezeten worden door een aantal partijen. Op moment van schrijven hebben we nog geen zicht op de resultaten van de cruciale Europese top van zondag 23 oktober. Maar Duitsland zelf temperde al meteen de verwachtingen aan het begin van die belangrijke week. Mirakels in de vorm van structurele oplossingen zijn er dus niet te verwachten. Blijf betere beursperioden gebruiken om uw aandelenposities te verminderen.

Strategie: Leg defensieve accenten Om aan te sluiten, zetten we kort, maar krachtig onze mening uiteen over hoe u nu best uw portefeuille beheert. We overlopen de vijf belangrijkste beleggingsactiva als 'samenvatting' van onze strategie:

AANDELEN: verkoop bij oplevingen

Regelmatig herstellen de aandelenmarkten wel van de klappen die ze hebben opgelopen tijdens de afgelopen zomermaanden. Maar het wantrouwen is intussen zodanig groot dat elk slecht nieuws opnieuw voor een daling zorgt. Een duurzame oplossing voor de eurocrisis ligt duidelijk niet voor de hand. De terechte vrees voor een recessie bedaart natuurlijk ook niet de beleggersgemoederen. De markt heeft al een stevige Griekse schuldherschikking in de prijzen van overheidsobligaties verrekend. Ook verhoogt die crisis de kans op een recessie. Het blijft mikken, voor wie nog zwaar in aandelen belegd is, op dagen of weken van herstel om de aandelenposities af te bouwen. In het bijzonder is dit van toepassing op conjunctuurgevoelige waarden, financiële aandelen, … De strategie de komende tijd blijft er op gericht om de schade te beperken. Een lange periode van stijgende beurzen zien we er niet meteen aan komen.

OBLIGATIES: blijf voorlopig gericht op kortere looptijden

De obligatiemarkt blijft als hoofdtendens hebben de vlucht naar kwaliteit, zekerheid en liquiditeit. In die zin lijkt Griekenland de obligatiemarkten wel op zijn kop te hebben gezet. Vooral bedrijfsobligaties van degelijke kwaliteit zijn momenteel erg gegeerd. Daar staat tegenover dat de rendementen ook verre van denderend zijn. Maar veiligheid staat voorop en tot nader order lijkt ons dat de juiste keuze. Waar de rente op wat langere termijn naartoe zal gaan, is nog vrij onzeker. De markten gaan steeds meer uit van een soort Japan-scenario, waarbij de lange rente geruime tijd (erg) laag zal blijven in landen met een sterke reputatie. Maar dat zal betekenen dat de afbouw van de schulden zwaar zal wegen. Maar vooral van de Amerikaanse centrale bank verwachten we toch wel pogingen om inflatie te creëren om zo de reële kosten van de schuldenafbouw te beperken. Gezien de lage rentestanden op lange termijn voor papier van betere kwaliteit zouden we voorlopig toch eerder opteren voor korte looptijden (max 3 à 4 jaar) tot de situatie meer duidelijk wordt.

LIQUIDITEITEN: interessant, maar gespreid!

De onzekerheid maakt ons weer ijverige spaarders. Al weten we ook niet goed waar we met al onze spaarcenten naar toe moeten. Het is twijfel troef. De nodige liquiditeiten aanhouden, lijkt ons anders geen overbodige luxe. We zouden die strategie voorlopig aanhouden. Op één, cruciale voorwaarde. Dat we niet al onze cash op één rekening bij één bank aanhouden. Gezond spreiden is vandaag wel aan de orde.

VASTGOED: Belgische vastgoedmarkt niet onbedreigd

De zwaarst getroffen huizenmarkten in Europa en de VS herstellen bijzonder moeizaam en dat zal nog wel een aantal jaren zo blijven. We vrezen dat de 'hoerastemming' op een aantal huizenmarkten, die nog niet of nauwelijks zijn getroffen, niet zal blijven duren. Uiteraard heeft de woning zijn waarde en zijn plaats in de beleggingsportefeuille. De Belgische huizenmarkt is zeker niet immuun voor eventuele prijsdalingen. Al zullen die natuurlijk niet zo spectaculair zijn als in landen als Ierland, Spanje, VS, Verenigd Koninkrijk, … Vastgoed in België is in relatieve termen erg duur geworden. Schrik er dus niet van de komende jaren dat ook in België de prijzen van huizen, appartementen, … zakken zonder daarom te 'crashen'.

GRONDSTOFFEN: Chinese groeivertraging weegt door

Ook voor de meeste grondstoffen is er sinds mei sprake van een trendommekeer. Aanvankelijk was de schade beperkter dan op de aandelenmarkten. Maar daarin kwam vanaf de maand september verandering. Het werd van langsom duidelijker dat China langer dan verwacht op de rem diende te staan en met een langere periode van groeivertraging geconfronteerd wordt. Bovendien is er de recessiedreiging in Europa en de VS, die de exportprestaties van een aantal groeilanden aantast. Het goud was lange tijd de uitzondering op de regel, maar verloor in september plots toch ook flink wat terrein. Maar het lijkt niet meer dan een gezonde correctie voor het gele metaal. Tot nader order zien we goud wel degelijk als een van de middelen om zijn vermogen tegen onder meer de Europese schuldencrisis te beschermen.

REDACTIE 18 OKTOBER 2011

OPTIES MENU

Weekopties op aandelen

AG*	AEGON
IN*	ING Groep
KP*	Kon. KPN
MT*	ArcelorMittal
PH*	Kon. Philips Electronics
RD*	Royal Dutch 'A' shares

* = week 1, 2, 4 of 5

Nieuwe aandelenopties in 2011

AP	Aperam
BEK	Bekaert
BI	Brunel International
PNL	PostNL
TCT	Koninklijke Ten Cate
TNE	TNT Express
UNT	Unit4

Aandelenopties

Brussel

AGE	Agfa-Gevaert
BAR	Barco
BEK	Bekaert
BLG	Belgacom
COL	Colruyt
DEL	Delhaize Group
DXB	Dexia
FRB	Ageas
GBL	Groupe Bruxelles Lambert
INT	Anheuser-Busch InBev
KBC	KBC groep
MOB	Mobistar
NYR	Nyrstar
OME	Omega Pharma
SOL	Solvay
TLN	Telenet group
UCB	UCB
UMC	Umicore

Amsterdam

AAI	Aalberts Industries
AFA	Air France-KLM
AGN	Aegon
AH	Kon. Ahold
AKZ	Akzo Nobel
AMG	AMG
AP	Aperam
ARC	Arcadis
ASL	ASML Holding
ASM	ASM International
BAM	Kon. BAM Groep
BCK	BinckBank
BI	Brunel International
BOS	Kon. Boskalis Westminster
CIO	Corio
CSM	CSM
DL	Delta Lloyd
DSM	Kon. DSM
FOR	Ageas
FUR	Fugro
HEI	Heineken
HEY	Heijmans
IM	Imtech
ING	ING groep
KPN	Kon. KPN
LC	Logica
MDQ	Mediq
MT	ArcelorMittal
NUO	Nutreco
ORD	Ordina
PHI	Kon. Philips Electronics
PNL	PostNL
RD	Royal Dutch Shell 'A' Shares
REN	Reed Elsevier
RND	Randstad
SBM	SBM Offshore
SR	SNS REAAL
TCT	Kon. Ten Cate
TNE	TNT Express
TTM	TomTom
UBL	Unibail-Rodamco
UN	Unilever
UNT	Unit4
USG	USG People
VPK	Kon. Vopak
WAV	Wavin
WES	Kon. Wessanen
WHV	Wereldhave
WKL	Wolters Kluwer

Index opties

A**	Amsterdam AEX-Index dagoptie
AEX	Amsterdam AEX-Index maandoptie
AX*	Amsterdam AEX-Index AEX weekoptie
BEL	Brussels BEL 20 Index maandoptie

** = dag 1,2,3 ... 29,30,31
* = week 1, 2, 4 of 5

Alstublieft!

Op het menu: talrijke verleidelijke opties.
Om ons menu te bekijken **www.beurs.be**

NYSE Liffe

Europa stevent af op een recessie

Ken Van Weyenberg
Investment Specialist Private Clients bij Dexia Asset Management

Ook groeilanden kennen tragere economische groei

De voorbije maanden is de onzekerheid over de wereldwijde economische groei verder toegenomen. Zelfs in de groeilanden heeft het economische momentum een forse deuk gekregen. In de Verenigde Staten spreken we voorlopig eerder van een sterke economische groeivertraging dan van een recessie, maar in Europa komt het recessiespook angstig dichtbij.

De onzekerheid over de schaalgrootte van de globale economische vertraging is de afgelopen maanden verder toegenomen, zeker nu ook de groeilanden af te rekenen hebben met een sterke vertraging van hun economische groei. Over de voorbije kwartalen is de economische groei in de groeilanden sterk vertraagd van 8 % eind 2010 tot zowat 4 % en het lijkt erop dat die groei niet meteen opnieuw zal accelereren. De activiteitsindexen van de industrie in onder meer Brazilië en India zijn fors teruggevallen en ook in China is de afkoeling duidelijk merkbaar.

Het grote verschil tussen de groeilanden en de ontwikkelde landen zijn echter nog steeds de stevige fundamentals. De lage schuldgraad en beperkte begrotingstekorten zorgen ervoor dat de groeilanden nog voldoende budgettaire ruimte hebben om de economische groei te stimuleren. De recente daling van de grondstoffenprijzen en de afkoeling van de inflatie geven de mogelijkheid om nieuwe monetaire stimuli te lanceren. In de ontwikkelde landen zijn de middelen om de economische groei een duw in de rug te geven echter veel beperkter, aangezien de grote begrotingstekorten en hoge schuldgraden budgettaire inspanningen vragen. Heel wat economisten gaan dan ook al uit van een nieuwe recessie, vooral in Europa.

Europa: balanceren op een slappe koord

De vertrouwenscrisis in Europe die zowat twee jaar geleden startte, deint verder uit. De economische sentimentsindexen van de Europese Commissie naderen stilaan recessieniveaus die erop wijzen dat de economische groei in de Eurozone nagenoeg volledig is stilgevallen. Bovendien is de groeivertraging ook breed gedragen, aangezien het economische sentiment er in alle landen van de Eurozone sterk op achteruit gaat, zelfs in Oostenrijk, Frankrijk, Finland en Duitsland. Binnen de Europese periferielanden valt vooral de sterke vertraging van de groei in Portugal, Italië en Griekenland op.

De activiteitsindexen (PMI) bevestigen de terugval van de economische groei en wijzen op een inkrimping in het derde kwartaal, zowel in de diensten- als industriesector. Bovendien stellen we vast dat de drijfveren van de economische groei sterk aan het verzwakken zijn. Zo vrezen we dat de investeringen van bedrijven de komende maanden sterk zullen terugvallen en dat de export de economische groei minder zal ondersteunen. De exportcomponent van de Europese activiteitsindex is zelfs bijna tot onder de 45 teruggevallen en er zijn niet meteen tekenen van een mogelijke reaccelleratie.

Ook Jean-Claude Trichet, de voorzitter van de Europese Centrale Bank, erkent nu dat het risico op een meer uitgesproken economische groeivertraging is toegenomen. Na de samenkomst van de ECB begin oktober kondigde hij dan ook een aantal niet-traditionele maatregelen aan om de stabiliteit van het financiële systeem te vrijwaren, waaronder bijkomende aankopen van gedekte obligaties voor een bedrag van 40 miljard euro. Dat zal echter niet voldoende zijn om Europa van een nieuwe vertrouwensschok en recessie te weerhouden. De Europese beleidsmakers zijn er nog steeds niet in geslaagd om knopen door te hakken die ervoor moeten zorgen dat de Europese schuldencrisis niet verder escaleert. Het klopt dat het merendeel van de nationale overheden binnen de Eurozone de amendementen aan het EFSF (European Financial Stability Facility) heeft goedgekeurd, maar dat is niet voldoende.

Europa heeft nog heel wat werk voor de boeg alvorens de politiek de schuldencrisis zal kunnen beheersen. Enerzijds moet de uitbreiding van de capaciteit van het EFSF nog worden goedgekeurd door alle nationale parlementen, anderzijds dient nog een beslissing te worden genomen over de uitbetaling van de 8 miljard euro steun aan Griekenland die werd uitgesteld tot eind oktober. Het Griekse steunpakket wordt herzien omwille van twee redenen. Ten eerste zal de officiële nood aan financiering voor Griekenland groter zijn dan de verwachte 109 miljard euro in juli, aangezien het land de verkoop van activa en het begrotingstekort niet onder controle heeft. Ten tweede zouden verschillende Europese

Voor belangrijke zaken neemt u De Tijd ...en bent u op tijd.be

De Tijd geeft u inzicht in wat er leeft in onze economie, ondernemingen en financiële markten. Van dinsdag tot zaterdag aan uw ontbijttafel, 24 uur op 24 via tijd.be.

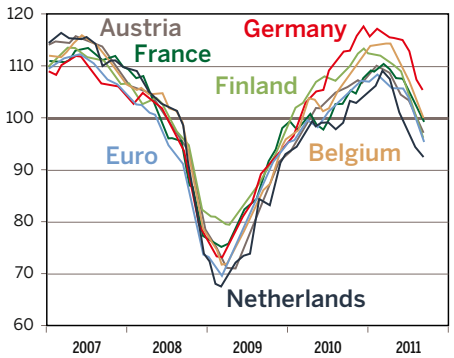
Op zaterdag leest u De Tijd Weekend met ruimte voor uw persoonlijke financiën in Netto en tijd om weg te dromen in de wereld van luxe en schoonheid van Sabato.

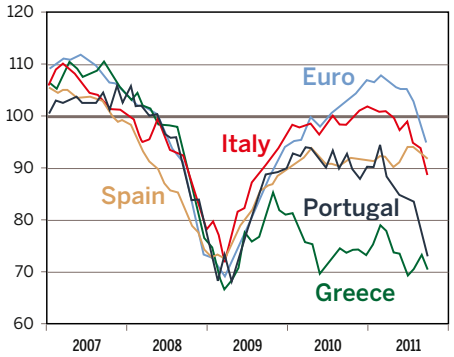
Met De Tijd en tijd.be neemt u de juiste beslissingen, zakelijk én privé.

Ontdek onze abonnementsformules op www.tijd.be/abonnementen.

Voor belangrijke zaken neemt u De Tijd. | DE TIJD

Economische sentimentindices per land



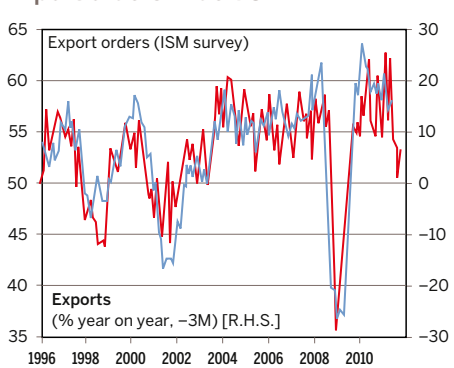


landen, waaronder Duitsland, de rol van de privésector opnieuw willen onderhandelen.

Rest ons nog de uitbreiding van de capaciteit van het EFSF. Momenteel liggen er twee opties op tafel: de mogelijkheid om overheidsobligaties uit te geven en de opbouw van een sterke relatie met de Europese investeringsbank. Een uitbreiding zou op die manier ook niet noodzakelijk opnieuw moeten worden goedgekeurd door de nationale parlementen.

We kunnen besluiten dat de economie in de Eurozone goed op weg is om opnieuw in een recessie te belanden gedurende enkele kwartalen, al zal die wel minder sterk zijn dan in 2008. Voor 2011 gaan we uit van een groei

Export orders in de VS



van het bruto binnenlands product van 1,4 % en voor 2012 verwachten we een nulgroei.

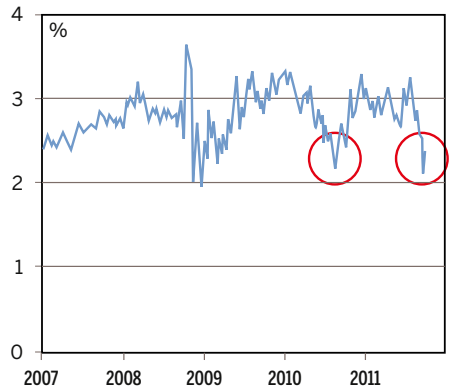
Verenigde Staten: nog niets dramatisch In de Verenigde Staten is eveneens een einde gekomen aan de snelle groei van het afgelopen jaar. Toch kunnen we op dit moment nog niet spreken van een recessie, eerder van een sterke vertraging van de groei. De activiteitsindexen (ISMIndexen) bevinden zich op een heel laag niveau, maar blijven boven het niveau 50, dat groei van inkrimping onderscheidt. De dienstensector steeg zelfs opnieuw tot 53, terwijl de nieuwe ordercomponent aan momentum heeft gewonnen. Ook de export, een van de motoren van de Amerikaanse economie, is licht hersteld in september. De exportcomponent is wel verder vertraagd tot 53, maar bevestigt dat er nog steeds groei is.

Op het vlak van de werkgelegenheid zien we geen grote veranderingen. Ondanks dat er in augustus 57.000 nieuwe banen werden gecreëerd en 103.000 in september, is de groei

Operation Twist: voorloper van QE3?

Na de dramatische macro-economische cijfers in augustus, kondigde de Amerikaanse centrale bank "Operation Twist" aan op de bijeenkomst van het FOMC-comité (Federal Open Market Committee). De Federal Reserve trekt 400 miljard dollar uit om langlopende obligaties te kopen, gefinancierd door de verkoop van kortlopende obligaties. De Amerikaanse centrale bank is in oktober gestart met de transacties en zal de operatie waarschijnlijk afronden in juni 2012. Het programma moet de neerwaartse druk op de langetermijnrentes verhogen en de financiële marktcondities soepeler maken. Operatie Twist kan een voorloper zijn van een derde ronde stimulimaatregelen, aangezien de inflatieverwachtingen opnieuw dicht bij hun niveau van de herfst in 2010 schommelen, maar enkel indien de economische groei nog sterker zou vertragen.

Inflatieverwachtingen VS op 5 jaar



van de tewerkstelling onvoldoende. We zijn nog ver verwijderd van een duurzame banengroei in een gezonde economie. Daarvoor zou de Amerikaanse economie op maandbasis 150.000 nieuwe banen moeten creëren en dat is niet eenvoudig aangezien ook lokale overheidsbanen op de helling staan. De federale overheden moeten noodgedwongen besparen en dat heeft vanzelfsprekend een negatieve impact op de budgetten van de lokale overheden, die bezuinigen in hun personeelskosten. Die bezuinigingen kosten de Amerikaanse economie elke maand zowat 30.000 banen.

Die moeilijke arbeidsmarkt kan in combinatie met een vertragende loongroei een negatieve impact hebben op de consumptie die nog altijd relatief zwak is, maar er toch op vooruit is gegaan ten opzichte van het begin van het jaar. Gelukkig geeft de daling van de grondstoffenprijzen (voorlopig) wat meer ademruimte aan de consument.

We gaan er dus vanuit dat de Amerikaanse economie met een groeivertraging heeft af te rekenen. Voor zowel 2011 als 2012 verwachten we dat het bruto binnenlandse product met 1,6 % zal toenemen. We hebben de groei naar beneden herzien, aangezien de externe economische omgeving er sterk op achteruit is gegaan en ook de Verenigde Staten het komende jaar meer fiscale verstrakkingen zal moeten doorvoeren.

REDACTIE 17 OKTOBER 2011

Naar een betere toekomst?

Romain Blockx
Ondervoorzitter VFB

Absolute Return Partners: Europese aandelen lijken weer koopwaardig

Pessimisme op de aandelenmarkten zoals we dat de jongste tijd gezien hebben, is nog niet vaak voorgekomen. Het lijkt wel alsof voor velen de tijd van de aandelen definitief voorbij is. Een Zwitserse bank belegt 25 % in goud, 25 % in cash en 25 % in andere liquide middelen. Driekwart van de portefeuille brengt dus bijna geen inkomen op. Veiligheid voor alles. En dat terwijl vele bedrijven uitstekende cijfers blijven voorleggen. In dit koor van pessimisme willen we ook een stem aan het woord laten die voorzichtig optimistisch is. Na Pierre Huylenbroeck op de Dag van de Tips toont Niels Jensen van de Londense beleggingsboetiek Absolute Return Partners (ARP), zich eveneens voorzichtig optimistisch.

Ik zal de eerste zijn om te erkennen dat de financiële markten voor moeilijke tijden staan. Een recessie komt op Europa af, misschien zelfs een depressie en de eurozone zelf lijkt soms te wankelen. Maar zoals de Franse economist Charles Gave van GaveKaal Research graag zegt: "de Franse economie is niet competitief, maar talrijke Franse bedrijven zijn dat wel."

Uit een interessante studie van het Londense Absolute Return Partners (ARP) blijkt dat Hermes, de producent van luxeartikelen, het beste aandeel van de laatste maanden was in hun global aandelenfonds. Dat wijst erop dat we in een wereld van handel zonder grenzen leven en dat we ook voor onze beleggingen een brede kijk moeten hebben. Hermes is dan wel een Europees merk, maar zijn markt is de wereld. Een mogelijke Europese recessie zal waarschijnlijk slechts een beperkte invloed op zijn ontwikkeling hebben. Wat voor Hermes geldt, geldt voor vele Europese bedrijven.

Waarom zien de meeste beleggers dat niet in? Omdat wij gewoon zijn resultaten te extrapoleren en omdat wij allen meer belang hechten aan recente gebeurtenissen dan aan feiten die verder van ons verwijderd zijn. Zo zullen beleggers vandaag bijvoorbeeld denken dat de groeilanden de beste vooruitzichten hebben. Die hebben immers de beste return gehaald in zes van de laatste acht jaar. Beleggers redeneren dat die mooie resultaten uit het recente verleden ook vandaag rooskleurige vooruitzichten voor de groeilanden rechtvaardigen. Mocht er echter een recessie komen dan lijkt deze visie ons op zijn minst erg betwistbaar.

Absolute Return Partners (ARP) is al sinds zijn oprichting in 2002 *structureel bearish,* een term die betekent dat de P/E ratio's in een dalende trend zitten. In zo'n context moeten de bedrijfswinsten sneller groeien dan de koerswinstverhoudingen dalen om tot een positief resultaat te komen. Het is dus een periode waar de beleggers tegen de stroom in moeten roeien. Wat niet wil zeggen dat alle aandelen over zo'n hele periode te mijden zijn, noch dat de indexen elk jaar met een baisse zullen afsluiten. Het tegengestelde is een *structurele bull market,* een markt waarin de koerswinstverhoudingen toenemen, soms op dramatische wijze, zoals tijdens de bull market van 1982 tot 2000. In die periode was de toename van de koerswinstratio's de belangrijkste factor van de haussemarkt, veel belangrijker dan de groei van de winsten en dividenden.

Grafiek 1: het verband tussen waardering en return

20 Year Periods Ending 1919 – 2010 (92 periods)					
	Net Total Returns		S&P500	AVG	AVG
	by Decile Range		Decile	Begin	End
Decile	From	To	AVG	P/E	P/E
1	1,2 %	4,5 %	3,2 %	19	9
2	4,5 %	5,2 %	4,9 %	18	9
3	5,2 %	5,4 %	5,3 %	12	12
4	5,4 %	6,0 %	5,6 %	14	12
5	6,2 %	7,9 %	6,9 %	16	16
6	8,0 %	9,0 %	8,6 %	16	19
7	9,0 %	9,6 %	9,3 %	15	19
8	9,7 %	11,0 %	10,4 %	11	20
9	11,5 %	11,9 %	11,7 %	12	22
10	12,1 %	15,0 %	13,4 %	10	29

Note: P/E ratio based upon average 10-year real EPS (P/E10)
Bron: Crestmont Research

De reden waarom men bij ARP structureel bearish was had te maken met de P/E ratio in 2002. Na een 18-jaar durende bull market waren de waarderingen opgeklommen tot duizelingwekkende hoogten, die onhoudbaar waren. Het is een gekend feit dat returns op lange termijn negatief gecorreleerd zijn met het niveau van de waardering op het ogenblik van de instap. Uit de tabel blijkt dat returns op 20 jaar opliepen tot 13,4 % per jaar, indien men in de markt stapte als de koerswinstverhou-

dingen op de bodem zaten (deciel 10), terwijl de return slechts 3,2 % bedroeg, indien men instapte wanneer de P/E ratio's het hoogst waren (deciel 1).

Een en ander neemt niet weg dat met de spectaculaire schommelingen die de markt sedertdien kende, er voldoende gelegenheid was om mooie tradingwinsten te realiseren, maar voor de traditionele buy-and-hold strategie was dat een ander paar mouwen.

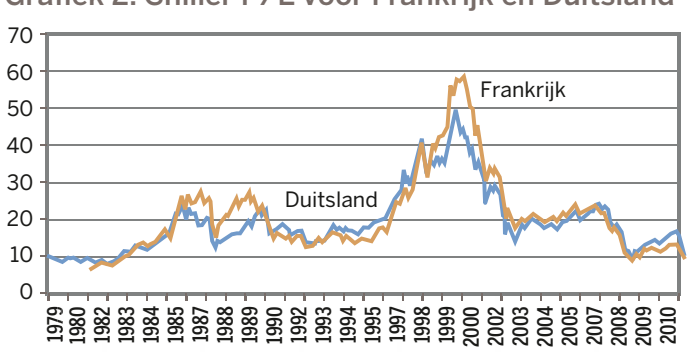
Er is opnieuw value

Nu, negen jaar later ziet ARP opnieuw value bij de Europese aandelen die slechts tegen 9,4 keer de winst van het afgelopen boekjaar noteren. Rekening houdend met de winst van volgend boekjaar daalt de P/E zelfs tot 7,6. Bovendien is een andere belangrijke waarderingsmaatstaf, de koers/boekwaarde, teruggevallen tot minder dan 1, terwijl het dividendrendement oploopt tot 5,3 %. Dat zijn toch wel uitzonderlijk aantrekkelijke voorwaarden.

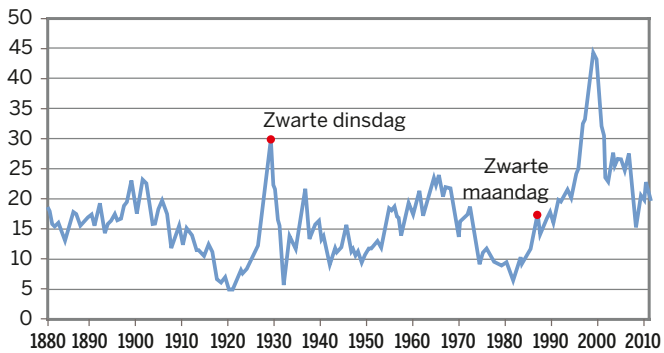
Voor de VS zijn de cijfers momenteel wat minder gunstig, maar de economische cyclus loopt meestal niet gelijk met die in Europa. Professor Shiller heeft de P/E cyclisch uitgevlakt door ze te berekenen als een 10-jarig gemiddelde en ze aan te passen voor de inflatie. Het resultaat ziet u in grafieken 2 en 3. Op deze aangepaste basis is de divergentie tussen de VS en Europa zeer belangrijk. Terwijl Duitsland en Frankrijk weer op het niveau van 1981–82 zitten (grafiek 2), staat de Shiller P/E ratio voor de Standard & Poor's op bijna 20, wat een heel eind boven het langetermijngemiddelde van 15–16 is (grafiek 3).

Dat neemt niet weg dat de mogelijkheid om Europese aandelen te kopen tegen waarderingen van 1981–82 iedereen alert zou moeten maken. Ik herinner me de donkere dagen van begin 1980 toen niemand nog aandelen in portefeuille wilde hebben. We weten ook allemaal dat 18 jaar later, toen de winstratio's tot 50–60 opliepen, iedereen gek was op aandelen.

Grafiek 2: Shiller P/E voor Frankrijk en Duitsland



Grafiek 3: The Shiller K/W ratios voor de V.S.



Wat zit er al in de koersen?

Er is natuurlijk een reden waarom de Europese waarderingsniveaus zo aantrekkelijk lijken. Het minste dat men kan zeggen is dat de Europese vooruitzichten momenteel erg troebel zijn. Misschien zijn de winstverwachtingen van de analisten voor 2012 veel te optimistisch en zouden de winsten volgend jaar wel eens kunnen dalen. Het ziet er bovendien naar uit dat we een langdurige periode van zwakke economische groei tegemoet gaan. Dat alles is best mogelijk, maar we moeten in de eerste plaats voor ogen houden dat wat er zal gebeuren minder belangrijk is dan wel in welke mate de mogelijke rampscenario al in de koersen verrekend zijn.

Bloomberg publiceert elk kwartaal een overzicht van de beleggersverwachtingen. Dat van 26 september toonde een verbazende somberheid jegens Europa.

- 88 % zegt dat de economie in de eurozone achteruit gaat en 75 % verwacht dat ze de komende 12 maanden in een recessie zal belanden.
- 40 % verwacht dat de eurozone minstens één lid zal verliezen in het komende jaar en 72 % denkt dat binnen 2 tot 5 jaar minstens één lid uit de eurozone treedt.
- 51 % voorspelt dat de eurozone uiteindelijk zal instorten, hoewel slechts 8 % meent dat dit binnen het jaar zal gebeuren.
- 93 % verwacht dat Griekenland uiteindelijk failliet zal gaan, terwijl 58 % hetzelfde lot voor Portugal verwacht.
- 67 % vindt dat de overheid in de VS de economische uitdagingen het best aanpakt; slechts 11 % is van mening dat de Europeanen het beste werk leveren.
- Minder dan 20 % vindt dat de Europese markten voor de komende 12 maanden de beste opportuniteiten bieden, terwijl 53 % gelooft dat Europa er het slechts van de hele wereld voorstaat.

Bron: Bloomberg

We kunnen er niet naast kijken: het pessimisme rond Europa is enorm groot geworden. Niels Jensen van ARP wijst erop dat daarmee een Grieks faillissement nu volledig verdisconteerd is. Hetzelfde geldt voor een recessie volgend jaar in de eurozone. Het enige risico dat volgens hem niet helemaal in de koersen zit, is het systemische risico dat gepaard gaat met een Grieks faillissement. Indien de autoriteiten er niet in slagen het domino-effect onder controle te houden, zouden Europese aandelen verder kunnen zakken.

Het extreme pessimisme blijkt ook nog uit het euforie/paniek-model van Citibank. Ook hier blijkt dat de beleggers momenteel uiterst negatief zijn (cf. grafiek 4). Het model richt zich vooral op de VS, maar toont een diep pessimisme aan, ook al zijn de verliezen op de Amerikaanse markten minder dramatisch dan in Europa.

De Citigroupstrateeg Tobias Levkovitch, die het model lanceerde, is van oordeel dat de huidige gegevens met een waarschijnlijkheid van 90 % voorspellen dat de koersen de volgende zes maand zullen stijgen, een

We make ICT work for your business

#RealDolmen werkt elke dag opnieuw aan #vernieuwende oplossingen voor #boeiende uitdagingen die scherpgesteld zijn op de business van onze klanten.

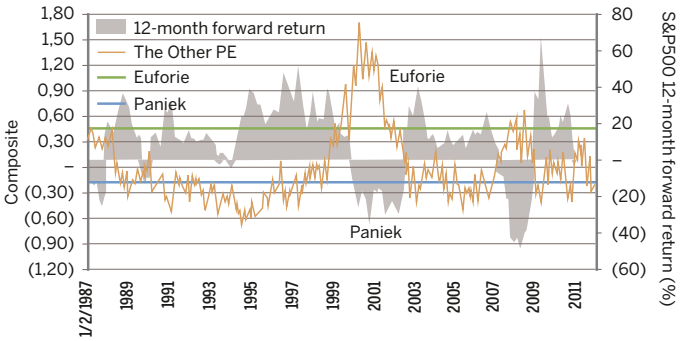
Als geen ander zetten wij ons in om de complexe materie die ICT voor hen is te vereenvoudigen.

Bent u benieuwd hoe #RealDolmen dit doet? #durftevragen

Surf naar www.realdolmen.com of scan deze #QRcode. En volg ons zeker op onze #blogs, of via #Twitter en #Facebook.

REALDOLMEN

Grafiek 4: het euforie/paniek model van Citibank

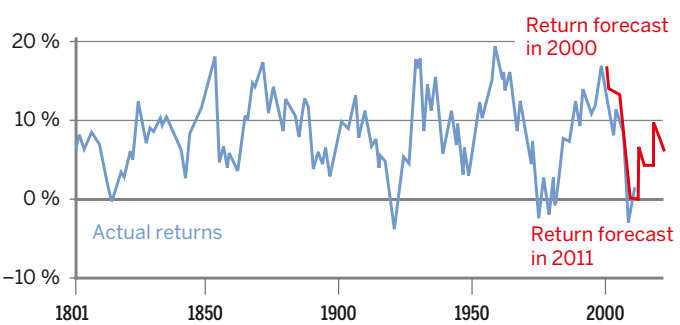


waarschijnlijkheid die stijgt tot 97 % voor de eerstkomende 12 maanden.

Kopen voor de lange termijn? Voor degenen die nog twijfelen citeert ARP nog een andere studie. Professor R. Sylla van de Stern School of Business van de Universiteit van New York heeft een studie gemaakt van de aandelenreturns in de VS gedurende de laatste 200 jaar. Hij ontdekte merkwaardig consistente patronen. Hij baseerde zich op gemiddelde returns over perioden van 10 jaar aangepast voor de inflatie. Hij kwam tot het besluit dat wanneer die returns minder dan 5 % bedragen, de markten waarschijnlijk gaan uitbodemen en herstellen. Jaren later, na een grote bull market, wanneer de returns zijn opgelopen tot gemiddelden van 15 %, bereikt de cyclus zijn hoogtepunt en begint een nieuwe neerwaartse beweging (cf. grafiek 5).

Grafiek 5: returnvoorspelling volgens model prof. Sylla

NYU Prof. Richard Sylla, who accurately forecast the market weakness of the past decade, thinks things will get better in the next decade.



Note: Annual returns calculated as 10-year averages, including dividends, inflation-adjusted
Source: Richard Sylla

Volgens de theorieën van de *behavioural finance* kan dit gedrag verklaard worden door het toenemen of afnemen van het vertrouwen bij het beleggend publiek (de welgekende afwisseling van hebzucht en angst). En ja hoor, op dit ogenblik zijn de gemiddelde 10-jarige returns onder de 5 % komen te liggen, zowel in de VS als in Europa. Dat betekent dat vanuit een langetermijnperspectief het nu geen slecht ogenblik is om aandelen beginnen kopen.

Relatieve waarde gunstig voor Europa Een laatste opmerking betreffende de waarderingskloof tussen de VS en Europa. Minder dan 20 jaar geleden waren de waarderingen hoger in Europa dan in de VS. Dat veranderde met de dot.com-zeepbel en is sindsdien niet meer veranderd. Waarom? Volgens Niels Jensen speelt de algemene houding van A. Greenspan (nu Bernanke) daarbij een grote rol. Sedert jaren overheerst de overtuiging in de VS dat de Federal Reserve nooit zal toelaten dat de koersen van belangrijke assets zouden ineenstorten. Deze perceptie plaatst een soort onzichtbare hand onder de Amerikaanse financiële markten. Een dergelijke overtuiging bestaat niet in Europa, waardoor onze markten ten volle onderhevig zijn aan de druk van de huidige malaise.

Daarbij komt nog dat de financiële markten de eigenaardigheid hebben zich slechts op één probleem tegelijk te concentreren. Alle aandacht gaat vandaag naar de berichtgeving rond de crisis van de eurozone, terwijl de onmiskenbare problemen van de Amerikaanse economie veel minder aandacht trekken. Op een bepaald moment echter zal de markt zich opnieuw op de Amerikaanse problemen focussen en dan zal de houding van Bernanke ernstig onder druk komen.

Gezien de huidige waarderingskloof vindt Niels Jensen het geen slecht idee om de relatieve waarde van de Eurostoxx uit te spelen tegen de S&P500. Hij stelt voor via ETF's (indextrackers) de Eurostoxx 50 te kopen en de S&P te shorten. Maar ook een eenvoudige "long" positie in Europese aandelen zal op termijn geen slecht idee blijken te zijn. Hij is ervan overtuigd dat, of de markten nu nog verder dalen dan wel opveren, de discount van Europa ten opzichte van de VS zal beginnen krimpen. En dit zodra Europa uit zijn problemen geraakt, wat vroeg of laat een feit zal zijn.

Besluit Ondanks de donkere wolken is ARP onlangs begonnen zijn posities in Europese aandelen op te drijven en dit voor het eerst in jaren. Financiële waarden blijven ze echter mijden. Dit heeft natuurlijk niets met trading te maken. Een value-benadering mikt niet op een kortetermijnprestatie. Misschien zal de aankoop binnen een jaar een heel slecht idee lijken. Maar wie zich de donkere dagen van begin 2009 herinnert, toen de wereld ook leek in te storten, weet dat het diepste punt van de nacht zich juist voor de dageraad situeert. Na maart 2009 waren de markten opeens herrezen en begonnen ze één van de steilste herstelbewegingen aller tijden.

Natuurlijk is de toestand vandaag heel verschillend (dat is altijd zo), maar het gedrag van de beleggende mens verandert zelden. Daarom kunnen wij ervan uitgaan dat wij als beleggers ook vandaag onderworpen zijn aan dezelfde impulsen als in het verleden. De opportuniteiten zijn er dus zeer waarschijnlijk, maar dat neemt niet weg dat men enkel zal kopen als men nog wat kortetermijnvolatiliteit kan doorstaan. De markten zullen daar wellicht nog een tijdje onder te lijden hebben, maar op termijn zal de beloning zeker volgen.

REDACTIE 17 OKTOBER 2012

De b(r)oze belegger

5 aandelen om rijk te worden

Elke maand geven we Gerd Geluck, particulier belegger, een podium om zijn beleggingsbelevenissen vrij en vrank met ons te delen. Met een glimlach of een grimlach: dit is niet noodzakelijk de opinie van VFB.

De zeep is duur vandaag. *Het begint zelfs zwaar in mijn portefeuille te wegen. De Europese soap duurt nu al twee jaar en brengt ondertussen zelfs niet alleen mijn systeem maar het hele systeem te bedreigen. Ik ben een overtuigd aanhanger van beleggen onder de kerktoren. Maar dat wil zeggen dat ik vooral in België blijf en zeker niet buiten Europa. Wall Street? Groeilanden? Neen, niets voor mij. Dat ik heb ik toch lang gedacht.*

Maar omdat onze Europese leiders maar blijven bekvechten, raken Amerikanen hun vertrouwen in Europa meer en meer kwijt. Daardoor dreig ik het slachtoffer te worden van een in wezen verstandige strategie: kopen wat je kent en kan volgen. Belgische aandelen dus.

Ik kan je wel vertellen dat Bekaert mijn favoriete aandeel is. *Dat is nu eens echt slim beleggen onder de kerktoren: een bedrijf van bij ons, maar dat wel het mooie weer maakt in China en andere groeilanden.*

Amerikanen en Aziaten kopen ook wel buiten hun landsgrenzen, maar als er iets gebeurt pakken ze hun boeltje. Net zoals Europese beleggers Brazilië 'verkochten' toen Lula aan de macht kwam of recenter 'Peru' verkochten toen de nieuwe president daar aan de macht kwam. Zogezegd omdat dat een vriendje zou zijn van die gekke Chavez van Venezuela. Uiteraard was toen Lula aan de macht kwam het ideale moment om in Brazilië te beleggen. Met Peru zal dat niet anders zijn, vermoed ik.

Moet ik dan toch maar mijn strategie veranderen, mijn Belgische aandelen verkopen en mijn geld naar Peru versassen? Ik heb zin om het doen, maar hou me tegen. Want het echte Peru of het Brazilië van jaren geleden, of het Azië van 1998, waarschijnlijk is dat vandaag ... Europa.

Buitenlands kapitaal heeft Europa massaal verlaten. *Amerikanen denken over Europa als een economisch rampgebied. De beelden over Griekenland gaan de wereld rond. Stakingen, betogingen, bloed en traangas. Niets werkt nog in Europa. Nog even en ze zijn klaar om voedselpakketten op te sturen of van die witte zakken meel met U.S. erop.*

Belachelijk natuurlijk, maar ondertussen hebben die buitenlanders al hun Bekaertaandelen wel gedumpt. Die denken natuurlijk dat Europa zo failliet is dat er nauwelijks nog auto's rondrijden. Iedereen heeft een auto, maar niemand kan nog benzine betalen, laat staan banden verslijten. En die zaagdraad voor zonnepanelen, dat is natuurlijk grote onzin. Wie is nu zo gek om zonnepanelen te installeren in België? Exit Bekaert!

En als niemand nog benzine kan betalen, *dan hoeft er ook geen olie meer geleverd te worden. Een ramp voor een bedrijf als Euronav: die dure tankers liggen gewoon leeg voor anker in Blankenberge. Exit Euronav!*

Een beetje leedvermaak hebben die Amerikaanse beleggers ook wel. Die huizenbubbel is in de VS al lang geleden doorprikt en zal nu ook Europa zwaar treffen. Denken ze toch. Dexia moest gered worden door de Belgische staat. Ah ja, want de Belgische huizen zijn ondertussen zo zwaar in waarde gezakt dat er nauwelijks nog Belgen hun woonlening afbetalen. Ze hebben massaal de sleutels in de brievenbus gestoken. Dexia is nu eigenaar van een massa zwaar in waarde gezakte en leegstaande huizen. En wij hier maar denken dat Dexia onderuit ging door renteswaps en Griekse staatsobligaties. Exit Dexia!

Tja, en als iedereen in tenten is gaan wonen, *zijn er ook geen pvc-ramen meer nodig, laat staan deuren. Geen wonder dat Deceuninck ondertussen een tweede keer een winstwaarschuwing moest geven. Ze zijn nu wel financieel meer solide. Maar dat zal die Amerikanen worst wezen. Het is wit of zwart. Exit Deceuninck!*

En ik zei het al. Ik ben die Europese soap zo beu gehoord en gelezen. En met mij zoveel anderen. Wij gaan ons krantenabonnement opzeggen, de kranten poken de crisis alleen maar verder op. En dat weekblad heb ik ook niet meer nodig. Drukplaten? Niet meer nodig Agfa. En nu de belangrijkste doodsoorzaak honger en uitputting is geworden, staat de radiologieafdeling van onze ziekenhuizen er ook maar werkloos bij. Die hoge zilverprijs is echt wel bijzaak hoor. Exit Agfa!

Wat denkt u? *zal ik mij maar aansluiten bij die Amerikanen? Of speel ik quitte of dubbel? En wat voor u beste collega? Hebt u nog wat cash? Dat lijkt toch een aardige contraire portefeuille: Bekaert (30,03 euro), Euronav (3,02 %), Dexia (0,6 euro), Deceuninck (1,21 euro) en Agfa (1,82 euro). Als daar de volgende jaren geen geld mee te verdienen is, weet ik het ook niet meer. Wie een betere top 5 heeft: stuur die aub naar VFB, tav de Broze Belegger, Langestraat 221, 2240 Zandhoven of mail ze naar info@vfb.be*

Uw genegen, B(r)oze belegger

Slingeren tussen hoop en wanhoop

De maand van William De Vijlder, hoofd strategie en beleggingen bij BNP Paribas Investment Partners

Jan Reyns
Journalist VFB

Elke maand peilt **VFB Beste Belegger** naar de belangrijkste evoluties op de financiële markten bij een beursprofessional. Wat is de essentie van de voorbije maand voor een belegger? Wat is er (niet) veranderd? Waar kijkt de markt naar? Wat krijgt te weinig aandacht van de al dan niet professionele belegger? Hoe ervaart 'onze man' het sentiment? En last, but not least, welke aandelen vindt hij nu interessant?

Wat is volgens u de belangrijkste evolutie van de voorbije maand?

William De Vijlder: "Er waren twee zeer belangrijke ontwikkelingen. Enerzijds waren en aanwijzigingen dat de VS misschien toch niet in een nieuwe recessie zullen belanden en anderzijds bleef de crisis in de eurozone voorpaginanieuws.
Vooral de laatste data over de arbeidsmarkt in de Verenigde Staten die begin oktober werden gepubliceerd waren een positieve verrassing. Daarnaast wijzen de bestellingen van duurzame goederen in de richting van aantrekkende bedrijfsinvesteringen in de komende maanden. Zelfs de woningmarkt ttonden tekenen van verbetering. Al blijft het absolute niveau zeer laag.

Maar die signalen van beterschap herinneren ons eraan hoe moeilijk conjunctuurvoorspellingen op korte termijn zijn geworden. De gevoelens van hoop en wanhoop wisselen elkaar in snel tempo af.

In de eurozone hadden we evenzeer een slingerbeweging waarbij de markten op basis van de topontmoetingen in Washington DC in de marge van de IMF-jaarvergadering en meer recent van de G20-vergadering van de ministers van financiën, meer en meer hoopten dat de Europese top met 'de' antwoorden zou komen op al onze vragen. Tot een zekere Angela Merkel voor een koude douche zorgde. Ze stelde dat een grondige, gedetailleerde oplossing uitwerken nog maanden zou duren.

"Dé hamvraag voor de markt is 'wat zal de groei zijn?' En de achterliggende vraag is waar die vandaan zal komen."

Heeft dat uw visie op de verder te verwachten marktevolutie veranderd?

Niet echt. We gingen al niet uit van een Amerikaanse recessie dus de ietwat betere data bevestigen eerder wat we verwachtten. Maar 2012 wordt vanuit groeistandpunt sowieso een moeilijk jaar. In de eurozone krijgen we een gesynchroniseerde verstrakking van het begrotingsbeleid en dat zal op de groei wegen. Ondertussen heeft Ben Bernanke in essentie toegegeven dat de limieten van het monetair beleid in de Verenigde Staten zijn bereikt en de groei van China vertraagt.

Dat is de reden waarom ik er van uitging dat ook al zou de Europese top verrassend positief blijken dit niet per se het startschot zou zijn van een duurzame opwaartse trend van de beurzen. Wat ik wel dacht is dat de intensiteit van de onzekerheid aan het afnemen was. Maar de laatste commentaren van Merkel stellen dat weer in vraag. (Het interview vond plaats net voor duidelijk werd dat er nog geen

Een klein detail met een grote impact

Een holistische benadering met veel liefde voor details resulteert in top kwaliteit: dankzij deze focus bij de ontwikkeling van nieuwe technologieën, kon de JENSEN-GROUP in de voorbije 50 jaren uitgroeien tot de bevoorrechte leverancier in de wasserij-industrie.

Heavy duty wasserijen, waar ook ter wereld, vertrouwen op onze vakkennis en op onze machines, die zowel productiviteit als kwaliteit van het wasserijproces verbeteren. Ook in de komende decennia zullen wij altijd een stap vooruit blijven: met automatie als sleutel voor meer productiviteit, en met ecologische productontwikkeling voor duurzaam wasbeheer.

Het Futurail systeem op de foto transporteert de vuile en propere was binnen de wasserij. Nog meer kleine details met een groot effect voor heavy duty wasserijen vindt u op onze website www.jensen-group.com .

JENSEN-GROUP NV Bijenstraat 6, 9051 St Denijs Westrem
T 09 333 83 30, F 09 333 83 39, investor@jensen-group.com

KBC ancora

www.kbcancora.be

KBC Ancora: indirect investeren in KBC Groep

KBC Ancora is een beursgenoteerde vennootschap die een participatie van ca. 23% aanhoudt in KBC Groep. Samen met Cera, MRBB en de Andere Vaste Aandeelhouders zorgt KBC Ancora voor de aandeelhoudersstabiliteit en de verdere ontwikkeling van de KBC-groep.

KBC Ancora Comm. VA
Philipssite 5 b10, 3001 Leuven

RPR Leuven 0464.965.639

Actief beleggen met RBS Turbo's

Met Turbo's van The Royal Bank of Scotland N.V. en The Royal Bank of Scotland plc ('RBS') kunt u wereldwijd versneld inspelen op koersstijgingen én –dalingen.

Met een aanbod van ruim 2.500 Turbo's op 250 onderliggende waarden heeft marktleider RBS het grootste aanbod op Euronext Amsterdam van NYSE Euronext. Zo kunt u altijd een Turbo® vinden waarmee u kunt inspelen op uw visie.

Meer informatie: **www.rbs.be/markets**
of bel **0800-63336** (gratis)

RBS™

Een belegging in Turbo's is risicovoller dan een directe belegging in de onderliggende waarde. In het slechtste geval kunt u uw gehele inleg verliezen. Lees voor aankoop de brochure, het basisprospectus en de definitieve voorwaarden, www.rbs.be/markets.

© The Royal Bank of Scotland plc. Alle rechten, behalve indien expliciet toegekend, worden voorbehouden. Reproductie in welke vorm dan ook van de inhoud van dit document is zonder voorafgaande schriftelijke toestemming verboden tenzij voor persoonlijk gebruik. Turbo® is een geregistreerde merknaam van The Royal Bank of Scotland N.V. ('RBS').

doorbraak werd verwacht op de Eurotop van zondag 23 oktober, red.).

Wat zijn volgens 'de markt' de sleutelfactoren? Is dit ook uw focus?

Dé hamvraag voor de markt is "wat zal de groei zijn?" En de achterliggende vraag is waar die vandaan zal komen. Uiteindelijk gaat het altijd daarover en soms ook over het renteverloop en de risicovoorkeur of –afkeer van beleggers. Zeg maar de psychologie. Vandaag is de rente zeer laag dus draait alles om de groei. Dit geldt trouwens ook voor de eurozone: de spanningen zouden veel minder groot zijn of zelfs niet bestaan mochten we ons in een hoogconjunctuur bevinden. 2012 wordt een jaar van vrij zwakke groei, geen recessie in Amerika maar toch een teleurstellend zwakke groei. In Europa zal deze nog zwakker zijn omwille van de inspanningen om de begrotingstekorten te beperken. Natuurlijk is het verdere verloop van de crisis van de eurozone ook belangrijk maar zelfs al vindt men een oplossing die de gemoederen bedaart, dan nog zal dit niet tot een opveren van de groei zorgen. Het kan er alleen voor zorgen dat de toestand niet verder verzwakt.

Hoe is uw inschatting van het beleggingssentiment? En waar situeert u zichzelf?

Schommelingen in het sentiment van beleggers is de moeilijkste factor bij het inschatten van de marktvooruitzichten. Ze zorgen ervoor dat markten overdrijven, à la hausse en à la baisse. Het sentiment blijft heel negatief hoewel de beurzen de voorbije weken zijn opgeveerd. De vrees is nog altijd dat een oplossing voor de problemen in de eurozone nog veraf is. En beleggers vrezen dat de groei en de winsten zullen teleurstellen in 2012. Met andere woorden: de vrees dat de prognoses en de consensusverwachtingen nog te positief zijn. Zelf voeren we een zeer voorzichtig beleid qua activa-allocatie. We nemen minder aandelenrisico dan normaal omdat de onzekerheid (groei, eurozone) zo groot is terwijl de waarderingen nog niet spotgoedkoop zijn.

"Zelfs al vindt men een oplossing die de gemoederen bedaart, dan nog zal dit niet tot een opveren van de groei zorgen."

Wat zijn uw vijf favoriete aandelen?

Om complianceredenen mag ik geen advies geven over individuele aandelen. Maar ik kan wel iets zeggen over de beleggingscategorieën die we nu verkiezen. Zo hebben we nu liever Amerikaanse aandelen dan Europese en grote marktkapitalisaties boven small caps. Groeilandenaandelen zijn interessant vanuit het standpunt van relatieve waardering. Ze noteren in termen van koers/winst-verhouding met een nog grotere discount tegenover de ontwikkelde landen dan normaal. Bovendien neemt op termijn de ruimte voor een renteverlaging toe (China, India). Groeilandenobligaties zijn nu reeds interessant: de spreads zijn gestegen en de munten gedaald: dus ook dat biedt volgens ons een mooie instapkans.

REDACTIE 21 OKTOBER 2011

Kroffinvest

WEKELIJKSE NIEUWSBRIEF

Bon **gratis** proefabonnement

Naam: .....

Straat: ..... Nr.: .....

Postnr.: ..... Gemeente: .....

Wenst een gratis proefabonnement op Kroff Invest, de wekelijkse beursbrief van Kristoff Van Houte

Terugsturen naar:

Kroff Invest, Herststraat 25, 1761 Roosdaal
Tel. en fax: 053/43 00 13
kroff@kroffinvest.be

Inschrijven kan ook via:

www.kroffinvest.be

Dexia failliet:

leve de aandeelhouder!

Roland Van der Elst

Er is al veel geschreven, en er zal nog veel geschreven worden, over het faillissement van Dexia. Mag ik er ook mijn bedenkingen aan toevoegen? Het is hallucinant om vast te stellen dat het aandeel Dexia na het faillissement hoger klom dan voor het faillissement. Faillissement betekende toch dat de aandeelhouders alles verloren? Dat gebeurde niet toen Fortis over de kop ging. De aandeelhouders hebben nog iets uit de wacht kunnen slepen. Bij Dexia – onder druk van enkele grote aandeelhouders – hebben ze meer uit de wacht kunnen slepen. Al doende leert men … Bij een volgende bankfaillissement maken we er als aandeelhouder een echt winnende zaak van, zodat we onze aandelen niet meer verkopen voor het faillissement, maar juist ervoor aan het kopen slaan?

Dexia een hefboomfonds? Tussen het faillissement van Fortis en dat van Dexia is er een hemelsbreed verschil. Het faillissement van Fortis trof uiteraard een zwakke/verzwakte bank, maar gebeurde in het kader van een allesoverspoelende financiële lawine in de wereld. Op de Dag van de Tips sprak iemand er me nog over aan: dat ik dat niet had zien aankomen…. Neen, zonder in bijzonderheden te willen treden, praktisch alle goed geleide financiële portefeuillemaatschappijen werden mee in het debacle van de banken betrokken. Dat Dexia eigenlijk een hefboomfonds was, hebben we nu, achteraf, van Mariani moeten vernemen. Maar ondertussen wisten alle aandeelhouders wel dat Dexia speculatief 'papier' was en dus enkel goed voor in- en uitstappen. 'Hit and run' noemde Koen De Leus op de Dag van de Tips zo'n benadering. Het was geen goedehuisvaderbelegging meer. Een ezel stoot zich geen twee keer aan dezelfde steen…. In die zin heb ik de laatste jaren altijd geschreven dat men van de bankaandelen als belegging moest afblijven, tenzij als speculatie. Wie speculeert, moet tegen zijn verlies kunnen en bij faillissement is de restwaarde nul.

Heeft VFB nu ongelijk om mee te trachten (nog) wat meer uit de brand te slepen in het spoor van wat de macht van de grote aandeelhouders eventueel vermag? Uiteraard niet. Integendeel, alle aandeelhouders moeten gelijk behandeld worden en het is goed dat onze voorzitter dat blijft beklemtonen en de raad van bestuur het nemen van eventuele stappen onderzoekt. Maar het is niet goed dat de aandeelhouders er nog beter van zouden worden. Trouwens, waren die aandeelhouders nog wel aandeelHOUDERS of speculanten? Alleszins mogen ze zich niet beroepen op bijvoorbeeld uitspraken zoals van Mariani, de ceo van Dexia. In De Tijd van 11/10 jl. verklaarde hij op 24 februari 2010: "De blootstelling van Dexia aan Griekse staatsobligaties is marginaal."

Slecht nieuws van bedrijfsleiders? Eens en voorgoed, neem uitspraken van bedrijfsleiders altijd met een grote korrel zout, zeker als het om een bankier gaat. Een bank blijft slechts leven bij de gratie van het vertrouwen dat men erin stelt. Sommigen hebben Fortis, KBC, en nu Dexia verweten dat ze nooit gezegd hebben hoe slecht ze ervoor stonden. Laten we toch niet naïef zijn en verwachten dat bedrijfsleiders op dergelijke vragen zouden antwoorden dat faillissement een reële mogelijkheid is….. om dan iedereen naar de uitgang te zien lopen en juist te bereiken wat men wilde voorkomen! En het moet daarom niet om het risico van faillissement gaan. Slecht nieuws beïnvloedt de koers, verhoogt de financieringskosten, zet de analisten aan het rekenen en beleggers aan het verkopen.

Dat is toch een les die we als aandeelhouder moeten onthouden. We moeten ons huiswerk zelf maken, hoewel het doorgronden van een jaarrekening van een financiële instelling voor een leek niet te doen is. Dat is ondertussen wel duidelijk en dus moeten we er onze besluiten uit trekken. En als het nog niet duidelijk is: in mindere of meerdere mate zijn banken allemaal hefboomfondsen omdat ze met veel meer vreemde dan eigen middelen werken. Het verschil zit in de graad van hefboom en de kwaliteit van het management én, misschien nog meer, van de controle. In de eerste plaats intern maar als belegger mogen we toch ook rekenen op de externe controle, zij het dat ze met hun rapporten uiteraard niet naar buiten zullen komen! Stresstests zijn in die zin bedoeld als middel om vertrouwen te schenken en niet als middel om banken over de afgrond te duwen.

En de Nationale Bank? En als we het over banken hebben, in welke categorie moeten we de Nationale Bank van België nu onderbrengen? Aan de koersontwikkeling te zien, in de categorie van de banken in de gevarenzone. Een koers van afgerond 2000 euro doen niet veel ondernemingen haar na maar het is toch niet veel bij een eigen vermogen van afgerond 10.000 euro per aandeel! We zitten nu onder de koersen van voor men begon te spreken over een eventuele uitkoop of geste tegenover de aandeelhouders. Het dividend kan wellicht behouden blijven (?), maar dat zou een netto rendement

geven van bijna 6 %! Wat is daar gaande? In welke mate lijden we daar risico's? En zeggen dat de Nationale Bank niet verplicht is om semestrieel ook maar iets te zeggen, laat staan een balans te publiceren en inzage te geven in winstontwikkeling of afwaarderingen.

Enkele beschouwingen ... We kunnen nog een hele tijd verder gaan met het maken van beschouwingen. Ik heb het opiniestuk van Geert Noels in De Tijd van 11/10 jl. uitgeknipt: "Hoe fall-out van Dexia voorkomen?" Verplichte lectuur van iemand die we nu te weinig lezen sinds hij zijn handen meer dan vol heeft met het adviseren van zijn klanten in Econopolis. Heel de financiële problematiek in de wereld van overmatige schulden van banken en overheden heeft tot gevolg dat de internationale en nationale overheden hun eigen pijn willen verzachten door de rente kunstmatig laag te houden, met of zonder inflatie. Ik haal er maar één zinnetje uit: "Een nulrente is echter een traagwerkend en dodelijk vergif voor verzekeraars en voor andere langetermijnspaarders. Om nog te zwijgen van de ouder wordende bevolking die moet leven van een pensioen." Dus aandelen van verzekeringsmaatschappijen ook trading papier? Of zijn goede huisvader aandelen toch het alternatief?

Nog een bedenking: welke zijn nu de veiligste banken in België? Juist, de staatsbanken! Dus is dat een vorm van oneerlijke concurrentie die negatieve gevolgen kan hebben voor de andere banken. De Staat moet er dus zo snel mogelijk uit, met of zonder meerwaarde, met of zonder meerwaardedeling.

En wat verder gezocht: welke beursgenoteerde onderneming volgt na Omega Pharma? Iemand iets gehoord over de situatie van de banken die niet beursgenoteerd zijn? Die hebben dus geen problemen? Welke laaggenoteerde en goedkope beursgenoteerde onderneming profiteert van de moedeloosheid bij de overblijvende aandeelhouders om terug privé te worden? En dan hebben we het nog niet over wat ons politiek boven het hoofd hangt? De redding van Dexia heeft de situatie er niet op verbeterd!

Maar er is ook goed nieuws. We vernemen dat minister Smet van onderwijs plant om economie als vak verplicht te maken vanaf 2014! Al vanaf de eerste graad van het secundair onderwijs verwondert me wel. Als het maar niet bij dat ene jaaruur in dat ene jaar blijft. Op die manier zullen we over enkele jaren jongvolwassenen hebben die beter begrijpen waarover het gaat als ze in het stemhokje staan. Dat zal zeker niet te vroeg zijn. Binnen enkele decennia krijgen we dan een volwassen publiek van stemmers dat begrijpt waarover het gaat, dat begrijpt dat geld verdienen komt voor geld uitgeven. In het persoonlijk huishouden maar zeker in het staatshuishouden. Hoop doet leven ...

REDACTIE 14 OKTOBER 2011

OPENDEURWEEKEND nieuw project Manhattan View za. 19 & zo. 20 NOVEMBER 2011

LOCATIE: Residentie Eurogardens, Roodebeeklaan 78a, bel 15, 1030 Brussel **T. 02 734 70 53** (nummer enkel actief tijdens het opendeurweekend)

Al vanaf € 188.500 op 100 meter van de Nieuwstraat!

Kies voor een topbelegging nabij het nieuwe EU-kwartier te Brussel

Vastgoed is een veilig alternatief voor de volatiele beurs!

Een vastgoedinvestering bij Brussels Projects biedt u tal van oplossingen:
- Veilig en stabiel rendement
- Inflatiebestendige investering
- Verzekerde meerwaarde
- Aanvullend inkomen d.m.v. hoge huuropbrengst
- Behoud levensstandaard en pensioenplanning
- Verlaagde personenbelasting
- Optimalisatie vennootschapsbelasting
- Successieplanning

Eigen verhuurdienst = geen zorgen

Geniet van onze lanceringsprijzen

BELEGGINGSVASTGOED OP TOPLOCATIE TE **BRUSSEL = HOGE HUUROPBRENGST + MEERWAARDE + BELASTINGSVOORDEEL**

✆ (gratis) **0800 997 33**

Jules Bordetlaan 160/1, 1140 Brussel
www.brusselsprojects.be

BRUSSELS PROJECTS
residential investments

Het orderboek van CFE is nog nooit zo vol geweest

Victor Dubois
Journalist VFB

'Ons orderboek is nog nooit zo vol geweest als op 30 juni 2011, en dat zowel voor DEME als voor de bouwpoot', vertelt een optimistische Renaud Bentégeat, gedelegeerd bestuurder van CFE,in een gesprek met Beste Belegger. CFE is het grootste bouwbedrijf van België en eigenaar van 50 procent in baggerbedrijf DEME.

'In de bouw hebben wij enerzijds kunnen profiteren van de heropleving in de residentiële sector, die nog altijd zeer belangrijk is in België, terwijl wij anderzijds internationale activiteiten opgestart hebben, die uitgemond zijn in contracten in Tsjaad, Qatar en, recentelijk, in Nigeria. Die contracten compenseren de daling van de activiteit in de burgerlijke bouwkunde.'

VFB *Hoe verklaart u dat de residentiële sector het in België zo goed doet?*

Renaud Bentégeat De residentiële sector heeft in België nooit echt geleden onder de crisis. Vastgoed blijft voor de Belgen een vaste waarde.

Na de sterke daling op de aandelenmarkten hebben veel Belgen de beurs gelaten voor wat ze was. Ze besloten hun geld liever in vastgoed te beleggen dan in aandelen. Ik denk dat het residentieel vastgoed het goed zal blijven doen. De noden zijn nog altijd heel hoog in België en met name bv. in Brussel. Daar komt men nog altijd kleinere en middelgrote woongelegenheden tekort.

Ik weet dat men raar opkijkt als ik dat zeg, maar Brussel is niet duur, vergeleken met andere Europese hoofdsteden. Kijk naar de prijzen in Amsterdam of Parijs. Een appartement in Parijs kost driemaal zoveel als in Brussel.

VFB *Maar toch zijn de marges van de bouwbedrijven in België zwak. Hoe komt dat?*

Bentégeat In sommige Europese landen is er in de jaren 1990–2000 een sterke consolidatie geweest in de bouwsector, waarbij heel wat bedrijven gefuseerd zijn, zodat er veel minder KMO's overbleven. Dat is bv. in Frankrijk gebeurd.

Wij hebben dat verschijnsel in België niet meegemaakt. Er zijn hier heel erg veel spelers op de markt. Er is veel concurrentie. Bijgevolg zijn de marges vrij zwak, te zwak als je het mij vraagt. Dat is een van de redenen waarom wij de internationale markt opgaan, waar de marges beter zijn.

VFB *De bouwpoot van CFE kijkt daarbij vooral naar Afrika en Centraal-Europa. Blijft dat zo?*

Bentégeat De bouwpoot van CFE is nu aanwezig in enkele Afrikaanse landen, maar ook in Centraal-Europa en met name in Polen en Hongarije.

CFE Afrika is verkocht door een van mijn voorgangers. Maar nu is de periode voorbij waarin we niet naar Afrika mochten en ik heb duidelijk de bedoeling er opnieuw aanwezig te zijn. Ik ben er trouwens van overtuigd dat Afrika op economisch vlak met reuzenschreden vooruit gaat en dat er heel veel werk zal zijn de komende jaren. Vandaag zijn wij er aanwezig in Tunesië, Tsjaad en Nigeria.

Maar dat zijn niet de enige landen waar wij naar kijken. Ik hoop dat wij voor eind dit jaar voet aan de grond zullen hebben in een vierde land. Daarvoor kijken wij zeker naar Algerije. Dat land heeft veel geld. De ontwikkeling is er sterk afgeremd door politieke problemen. Maar ik hoop dat die obstakels vroeg of laat, net zoals in andere landen, zullen wegvallen en dat wij een plaats zullen hebben in de toekomstige ontwikkeling van Algerije.

De roeping van CFE is vandaag niet om naar China te trekken of andere vergelijkbare landen. Dat is te ver weg. Dat is te duur. En we moeten ons ontwikkelen op een schaal die overeenkomt met onze capaciteit. We mogen ook niet teveel risico nemen. En ik denk dat er voor ons minder risico is in Afrika.

VFB *En Centraal Europa?*

Bentégeat Centraal Europa is een regio die meer te lijden heeft onder de huidige crisis en zeker een aantal landen, zoals Hongarije of Roemenië. Wij behouden er onze vestigingen, maar op een meer bescheiden schaal. Daar staat tegenover dat wij vertrouwen hebben in Polen. Dat kent vandaag een heel sterke ontwikkeling. 'Euro 2012' helpt daarbij en de Europese structuurfondsen. Maar ik denk dat er nog wel wat te doen is. Wij zijn er trouwens ook actief op het vlak van de vastgoedontwikkeling. Met name bouwen wij nu vier appartementstorens in Gdansk. Als wij aan vastgoedontwikkeling doen, zijn het altijd onze eigen bedrijven die bouwen.

CFE Polska bestaat nu 15 jaar. Toen ik hier in 2003 aankwam, was er geen activiteit meer, maar de structuur bestond nog. Ik heb dan beslist CFE Polska te herlanceren. Wij hebben

Ceo Renaud Bentégeat:

"Algerije lijkt ons nog een interessante markt"

twee Belgen naar daar gestuurd die de activiteit terug moesten opstarten. Vandaag bestaat de ploeg in Polen uitsluitend uit Polen, op één buitenlander na. En wij zijn er heel tevreden mee.

Ons cliënteel in Polen is meer privé dan overheid. Het gaat om grote industriëlen of commerciële centra uit West-Europa, vooral dan Belgen, Fransen en Engelsen.

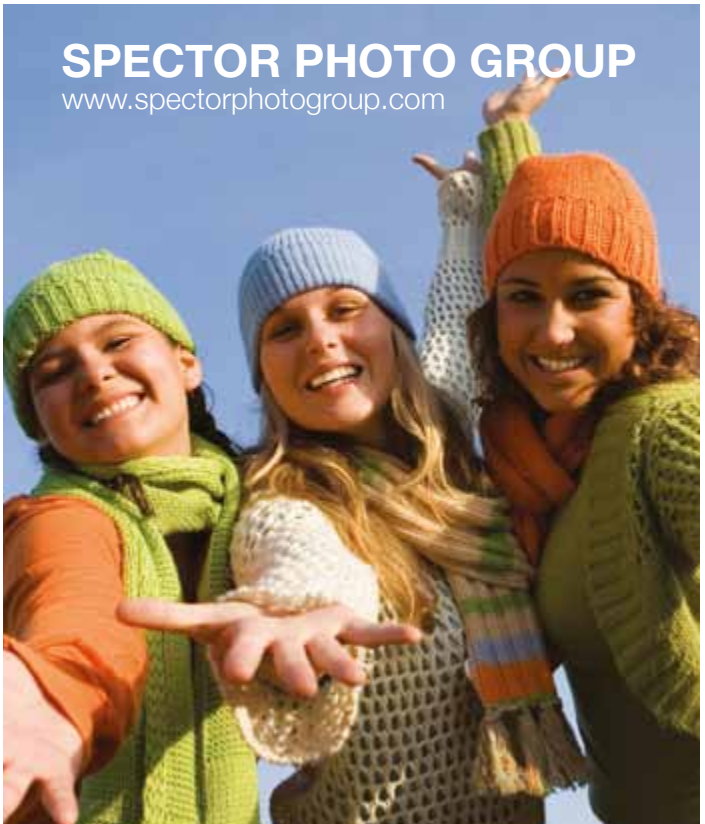
VFB *En waar is* DEME *vooral actief?*

Bentégeat DEME is sterk aanwezig in Australië en Afrika. De komende jaren zal er heel wat activiteit zijn in Oceanië, in het bijzonder in Nieuw-Guinea en Australië. Dus dat zal de eventuele daling van de activiteit in het Midden-Oosten compenseren.

Trouwens, het Midden-Oosten heeft bij DEME nooit meer vertegenwoordigd dan 25 procent van de omzet, terwijl dat bij de concurrentie soms tot 60 procent van de omzet ging. Daardoor zijn wij veel minder getroffen geweest door de sterke vertraging van de activiteit in het Midden Oosten van de jongste drie jaar, met onder meer na de crisis in Dubai.

Dat wil niet zeggen dat wij het Midden Oosten links laten liggen. Wij hebben bv. begin 2011 in Abu Dhabi een contract binnengehaald voor de bouw van twee kunstmatige eilanden en wij blijven meedingen naar verschillende projecten die in het Midden-Oosten op stapel staan. In elk geval zullen wij nooit alles op één regio in de wereld zetten.

SPECTOR PHOTO GROUP
www.spectorphotogroup.com



BUILDING A BRIGHT FUTURE

PHOTO HALL de slimme keuze.

smartphoto

VALUE SQUARE

VERMOGENSBEHEER EN ADVIES

www.value-square.be

Asset Management volgens de principes van het **Value beleggen**

> Vermogensbeheer
> Beleggingsadvies
> Aandelenbevek: Value Square Fund Equity World

Derbystraat 319 - 9051 GENT
Tel. 09 241 57 57 | info@value-square.be

Dierickx Leys
EFFECTENBANK

Beleggingsadvies
Vermogensbeheer
Transparant fondsen

Investeren in vertrouwen

www.dierickx.be

Kasteelpleinstraat 44
2000 Antwerpen
Tel: 03 241 09 99
Fax: 03 248 43 74

Sint Benedictusstraat 140
2640 Mortsel
Tel: 03 443 93 50
Fax: 03 248 43 74

VFB *Bij de publicatie van de halfjaarresultaten was u behoorlijk optimistisch. Bent u dat vandaag nog?*

Bentégeat Dat ben ik nog altijd. Niet enkel in de bouwsector is het belangrijk dat je niet alle eieren in één mand legt. Je moet ervoor zorgen dat je een sterk beleid hebt met een spreiding van de activiteiten, zowel naar specialisatie als naar geografische inplanting. Dat is precies wat wij bij CFE hebben gedaan. Dat maakt dat CFE vandaag volgens mij goed geplaatst is om een eventuele tweede crisis goed door te komen.

Ik ben in 2003 aan het hoofd van CFE gekomen. Toen was CFE een bouwbedrijf met een minderheidsparticipatie in een baggerbedrijf, DEME. Vandaag is CFE een veel evenwichtiger bedrijf. Het bezit nu exact 50 procent van DEME. Dat bedrijf vertegenwoordigt de helft van de omzet van CFE. De bouwactiviteit is goed voor 40 procent van de omzet. Daarnaast zijn wij actief in vastgoedontwikkeling en -beheer en in multitechnieken – met elektriciteit, verwarming, klimaatregeling en spoorwegen – goed voor 10 procent van de omzet.

De verdieping en de verbreding van het Panamakanaal.

Wij hebben dus verschillende specialisaties, die allemaal erg complementair zijn, maar zich verschillend opstellen. En de cycli van de baggersector, van de bouw en van de spoorwegen, lopen niet gelijk. Het kan dus gebeuren dat op een bepaald ogenblik een sector het wat minder goed doet, maar ze zullen niet allemaal tegelijk slecht presteren.

Dat geldt trouwens ook voor DEME alleen. Men beseft het vaak niet, maar binnen DEME is de baggeractiviteit nog slechts goed voor 65 procent van de omzet. Vandaag heeft DEME activiteiten in andere sectoren, in windmolenparken op zee bv. of op het vlak van marine works, bodemsanering met bv. in Antwerpen het Amoras-project (nvdr: aangaande het ontwerp, de bouw en de exploitatie van een slibverwerkings- en bergingssysteem in de Antwerpse haven). De activiteiten zijn dus al erg gediversifieerd, wat de mogelijkheid biedt om, bij een eventuele vertraging in een van de activiteiten, dat te compenseren door een verbetering van een andere activiteit.

> **"Dat maakt dat CFE vandaag volgens mij goed geplaatst is om een eventuele tweede crisis goed door te komen."**

VFB *DEME heeft dit jaar in Santos in Brazilië met een probleem te maken gehad. Wat is daar fout gelopen?*

Bentégeat Een bedrijf kan altijd een tegenslag hebben, zelfs het beste bedrijf. Op zich is dat niet erg. Het is erg omdat het een negatieve invloed heeft op het resultaat van dit jaar. Maar het weegt in geen geval op de fundamenten van DEME, die uitstekend blijven. Wij moeten er wel de lessen uit trekken.

Wat is er gebeurd? Ik denk dat wij naar Brazilië getrokken zijn in een activiteit, de bodemsanering, waarin DEC-Ecoterres (nvdr: dochter van DEME) gespecialiseerd is, zonder voldoende voorzorgsmaatregelen en zonder voldoende internationale ervaring. Wij zijn daar wat naïef in geweest.

Intussen hebben wij aanpassingen doorgevoerd in de manier waarop dat bedrijf internationaal de zaken aanpakt. Daarbij hebben wij vooral gezorgd dat er meer mensen uit de baggersector, die heel veel internationale ervaring hebben, bij DEC-Ecoterres aanwezig zijn.

De analyse van het werk dat wij moesten doen, is slecht gebeurd. De bodem, die wij moesten saneren, kwam niet overeen met wat wij verwacht hadden. En wij hebben bij de sanering een procedé gebruikt dat niet het correcte bleek.

Wij hebben dan een radicale beslissing genomen. Wij zijn met de klant via een minnelijke schikking overeengekomen de werf stil te leggen, een schadevergoeding aan de klant te betalen en de kosten niet verder te laten oplopen.

Het was een moedige beslissing, die ons veel geld heeft doen verliezen. Maar ik denk dat je dat soort problemen op die manier moet aanpakken. Dat liet ons enerzijds toe om niet in een avontuur te stappen dat nog jaren had kunnen aanslepen en anderzijds om niet in een juridische strijd verwikkeld te raken, waar iedereen veel tijd en geld zou ingestoken hebben. De huidige oplossing heeft ons toegelaten achteraf goed te analyseren waarom het was fout gelopen. Wij hebben een audit laten doen en daarna de maatregelen getroffen die zich opdrongen.

VFB *De bestellingen bij DEME zijn in de eerste jaarhelft met 25 procent gestegen. Vanwaar kwamen die vooral?*

Bentégeat Er zijn nogal wat bestellingen bij uit Australië, maar ook uit Rusland, Abu Dhabi en Europa. Dus de bestellingen komen wat van overal. Dit jaar zal DEME een omzet halen in dezelfde orde van grootte als vorig jaar, maar voor volgend jaar verwacht ik dat de omzet nog zal toenemen, maar natuurlijk niet met 25 procent. Het zal alleszins boven 1,8 miljard euro liggen.

DEME is bv. sterk aanwezig op het domein van de offshore windmolenparken. Het is sneller dan de concurrenten in die sector gestapt. Wij hebben nu opdrachten in Denemarken, de Ierse Zee, Duitsland en zeker ook voor de Belgische kust. Het is een niche waar

wij ons perfect hebben weten aan te passen aan de evolutie van de markt en ik denk dat wij hier een voorsprong hebben op onze concurrenten.

VFB *Wat ziet u als de sterke punten van* DEME*?*

Bentégeat Innovatie. DEME beschikt over een sterk studiebureau. Er wordt bij DEME permanent nagedacht over de technische mogelijkheden en de voortdurende verbetering van het baggeren, maar ook over kleine elementen, die een voorsprong kunnen bieden tegenover de concurrentie.

De baggersector is sterk geëvolueerd. Het is een sector waar veel onderzoek gebeurt. Er zijn bv. nog weinig mensen nodig om een baggerboot te doen werken. Dat is volledig geïnformatiseerd, meer dan men denkt.

VFB *Voelt u in de bouwactiviteit dat de overheden moeten besparen?*

Bentégeat Dat effect laat zich vooral voelen in de burgerlijke bouwkunde. De middelen van de overheid zijn inderdaad beperkt en we kunnen nog verdere besparingen verwachten op de projecten in burgerlijke bouwkunde in België en zelfs in heel West-Europa. Dat wil zeggen dat wij heel waarschijnlijk meer gebruik zullen moeten maken van de PPP (Public Private Partnership of publiek private samenwerking). Dat is de enige manier waarop wij bij CFE die activiteit op peil zullen kunnen houden in België en Nederland.

In de sector van de burgerlijke bouwkunde zijn de bestellingen dus gedaald. Dat heeft te maken met de beperking van de overheidsuitgaven, maar ook met het feit dat sommige werken uitgesteld worden.

VFB *Toch zijn de bestellingen in de eerste jaarhelft nog met 23 procent gestegen in de bouwpool. Van waar komt die stijging dan?*

Bentégeat Wat betreft de gebouwen, zien we een sterke stijging van onze internationale activiteiten, met nieuwe opdrachten in Tsjaad en in Nigeria. Dus vooral de internationale activiteiten nemen toe. Dit jaar zullen wij ook hier ongeveer dezelfde omzet halen als vorig jaar. Dat betekent dat wij 2012 met vertrouwen kunnen tegemoet zien en dat wij niet halsoverkop nog nieuwe bestellingen moeten gaan zoeken. Het is wel nog te vroeg om te zeggen of onze omzet volgend jaar zal stijgen of niet. Een groot deel van de bestellingen van het eerste semester zal nog dit jaar uitgevoerd worden.

VFB *De pool Multitechnieken groeit erg snel en is nu al goed voor 10 procent van het omzetcijfer. Hoe verklaart u die snelle groei?*

WAREHOUSES WITH BRAINS

Vastgoedbevak WDP is Belgisch marktleider in de ontwikkeling en verhuur van opslag- en distributieruimten. Een geïntegreerd team realiseert projecten op maat. Voor bedrijven die maximaal willen investeren in hun kernactiviteiten, werkt WDP ingenieuze 'sale & rent back'-operaties uit. WDP beheert een vastgoedportefeuille van meer dan 900 miljoen euro en noteert op Euronext Brussel en Parijs.

www.wdp.be

WDP

aedifica
The urban way to live

Vastgoedbevak
met een gediversifieerd
patrimonium van ca. 550 miljoen €

> Rustoorden (54%) en appartementsgebouwen (35%)
> Zeer hoge gemiddelde duur van de huurovereenkomsten (17 jaar)
> Bruto voor netto dividend (geen roerende voorheffing)

Aedifica is genoteerd op Euronext Brussels

Louizalaan 331 - 1050 Brussel
tel +32 2 626 07 70 - fax +32 2 626 07 71

www.aedifica.be

Bentégeat Sinds 2007 hebben wij veel KMO's overgenomen. Wij behouden altijd de directie in functie. Daardoor hebben wij gemotiveerde mensen, die echte ondernemers zijn en hun KMO leiden. Zij hebben de autonomie van een KMO, maar zij behoren tot een grote groep. Dat is, denk ik, een van de sleutels van ons succes. Zij kunnen terugvallen, ook op financieel vlak, op de grote groep, maar zij leiden hun bedrijf als KMO, net zoals vroeger.

Ook hier proberen wij internationaal te gaan. Wij zijn aanwezig in Slovakije en Hongarije, waar wij onder meer gewerkt hebben voor KBC. Wij zijn net ook actief geworden in Turkije. Daar werken wij nu voor een autoconstructeur, waarvoor wij in België werken. Die heeft ons gevraagd om hem te volgen naar Turkije. Eigenlijk is dat een mooi compliment.

Wij blijven naar overnames zoeken, zowel in het noorden als in het zuiden van het land. Het doel is bedrijven over te nemen die complementair zijn aan de sectoren waar wij al aanwezig zijn, of het nu gaat om specifieke niches of om activiteiten die wij nog niet uitoefenen. Wij zijn trouwens erg tevreden over de rendabiliteit van onze investeringen in de Multitechnieken. (nvdr: De dag na het interview kondigde CFE de overname aan van ETEC uit Manage in Henegouwen, een bedrijf gespecialiseerd in openbare verlichting en de aanleg van ingegraven netwerken. Met de overname was een investering gemoeid van 1 miljoen euro. De directie blijft het bedrijf leiden.)

En de banden van de pool Multitechnieken met de andere polen zijn enorm. Neem de PPP, waar wij bedrijven nodig hebben in verwarming en elektriciteit om het onderhoud te doen. Maar ook de aannemingsbedrijven doen soms beroep op de bedrijven in deze pool, zeker als het om gesofistikeerde onderwerpen gaat, waar intern specifieke competenties voor nodig zijn.

Trouwens, die synergieën zie je tussen alle polen. Een mooi voorbeeld is Amoras. DEC-Ecoterres zorgt voor de installatie, Van Wellen legt de wegen aan en VMA staat in voor de elektronische installaties.

VFB *Wat doet u precies in PPP?*

Bentégeat De pool PPP-Concessies is een recente pool, die nu drie jaar bestaat. Wij

De bouw van het vernieuwde Hotel La Réserve + het residentiële complex Finis Terrae te Knokke.

hebben een aantal PPP-contracten kunnen afsluiten, zoals de Coentunnel in Amsterdam, de Liefkenshoekspoortunnel, waarin wij 25 procent bezitten, een parking in Turnhout, en de opdracht voor de bouw, renovatie en het onderhoud van de scholen van de Duitstalige Gemeenschap. En wij hebben recent ook het contract binnengehaald voor het politiebureau in Charleroi.

Kerngegevens CFE

(in miljoenen euro)	H1 2011	H1 2010	2010	2009
Omzet	870,4	869,5	1.774,4	1.602,6
Bedrijfsresultaat	39,1	48,4	99,1	88,6
Groepswinst	26,2	32,1	63,3	61,7
Wpa	2,00	2,46	4,83	4,71
Brutodividend			1,25	1,20

Nu zal u zeggen dat dat niet tot uiting komt in ons omzetcijfer. Dat klopt, maar dat komt omdat al die projecten vandaag nog in opbouw zijn. Pas op het ogenblik dat die projecten gerealiseerd zijn, zullen wij daar een omzetcijfer kunnen boeken en een interessante bijdrage tot de resultaten.

Vandaag is slechts één project gerealiseerd: de parking in Turnhout. Al de rest is nog in opbouw en wij boeken geen omzetcijfer en geen resultaat op wat in opbouw is. Maar de bouw van bv. de Liefkenshoekspoortunnel zal klaar zijn binnen ten hoogste twee jaar. Alle tunnels zijn al met succes geboord. Dus de eerste ontvangsten zullen pas in de komende jaren in onze boeken verschijnen.

Vandaag werken wij dus eigenlijk voor de toekomst want wij zorgen voor recurrente inkomsten bij CFE in de komende jaren, door die PPP en die concessies, maar vandaag kunnen wij daar alleen kosten boeken.

In al die projecten hebben wij ook onderhoudscontracten afgesloten met een looptijd van 25 tot 35 jaar. En dus zorgen wij voor werk voor de bedrijven van de pool Multitechnieken in die onderhoudswerkzaamheden. Op die manier bereiden wij de toekomst voor. Het is onze bedoeling contracten te hebben die over een langere termijn lopen en zorgen voor recurrente resultaten. Daarvoor zijn die contracten van de pool PPP-Concessies ideaal, maar je moet het de tijd geven.

VFB *Is vastgoedontwikkeling eigenlijk niet te klein om een aparte pool te zijn?*

Bentégeat Je mag je niet blindstaren op de grootte van de polen om het nut ervan te begrijpen. De pool vastgoedontwikkeling is niet zo klein. Als je puur naar het omzetcijfer kijkt, is hij klein om een mechanische reden van boekhoudkundige aard.

Maar, zoals ik al gezegd heb, als wij aan vastgoedontwikkeling doen, zijn het altijd onze bouwondernemingen die instaan voor de bouw. Dat cijfer vind je echter niet terug in het omzetcijfer van de pool vastgoedontwikkeling. Dus het omzetcijfer geeft hier zeker niet de reële impact van deze pool weer. Als je echter naar de bijdrage tot het resultaat kijkt, zal je zien dat de pool vastgoedontwikkeling wel een belangrijk deel bijdraagt tot de resultaten.

Het ontwerp, de bouw en de exploitatie van het slibverwerkings- en bergingssysteem in de Antwerpse haven in een aannemerscombinatie.

INTERVIEW 13 OKTOBER 2011
HTTP://NL.CFE.BE/

Kans op dividend is zo goed als nihil

René Avonts, topman van privak Quest for Growth

Luc Van Aelst
Journalist vfb

"Na het afsluiten van het eerste halfjaar dachten we onze aandeelhouders opnieuw een dividend te kunnen uitkeren. Maar het slechte derde kwartaal heeft als gevolg dat de kans op een dividend nu zo goed als nihil is." Dat zegt René Avonts, topman van de privak Quest for Growth.

VFB *Kan u eens haarfijn uitleggen wat een privak eigenlijk precies is en waarin een privak zich onderscheidt van andere investeringsfondsen?*

René Avonts De Belgische wetgever heeft in 1997 het statuut van een publieke privak gecreëerd om particuliere beleggers een passend kader te bieden om te beleggen in niet-genoteerde bedrijven, een beetje naar analogie met wat in Groot-Brittannië toen al bestond. Men heeft er meteen ook een reeks wettelijke verplichtingen aan gekoppeld. Zo moet een privak voor minstens 35 procent belegd zijn in niet-genoteerde bedrijven. Verder moet minstens 70 procent belegd zij in groeibedrijven. Tegenover die restricties staan een reeks voordelen, die vooral van fiscale aard zijn. Die voordelen gelden enkel wanneer minstens 80 procent van de gerealiseerde winst van de privak als dividend uitgekeerd wordt. Wij hebben dat bij Quest for Growth zelfs opgetrokken tot 90 procent. Het belangrijkste fiscale voordeel is dat geen roerende voorheffing verschuldigd is op dat deel van het dividend dat afkomstig is uit door de privak gerealiseerde meerwaarden op aandelen, maar dat is bij ons zo goed als 100 procent. Het resterende deel van het dividend is onderworpen aan een roerende voorheffing van 15 procent.

"Met het verstrekken van 'seed money' houden wij ons niet bezig. We zoeken eerder naar bedrijven die al een zekere positieve evolutie kunnen voorleggen."

VFB *U moet dus minstens 70 procent beleggen in groeibedrijven. Definieert de wetgever wat precies onder groeibedrijven verstaan dient te worden?*

Avonts Dat is een moeilijk verhaal. Voor de genoteerde bedrijven gold als regel dat hun aandelen moesten noteren op een groeibeurs. Het probleem is dat er vandaag naast Nasdaq nog maar weinig groeibeurzen bestaan. De Europese tegenhanger Easdaq bijvoorbeeld is alweer opgedoekt. Die norm dus is weggevallen en er zijn geen nieuwe richtlijnen gekomen vanuit de financiële toezichthouder. Dus hanteren we zelf als norm dat groeibedrijven zich situeren in sectoren waarvan we verwachten dat ze sneller zullen groeien dan andere. Die sectorkeuze wordt regelmatig herzien, want de meeste sectoren kennen initieel een fase van zeer snelle groei, waarna die groei afzwakt en gevolgd wordt door een consolidatie wanneer de sector meer matuur wordt.

VFB *In welke sectoren belegt Quest for Growth?*

Avonts Dat zijn vooral IT, life sciences en cleantech. Bij de start was dat zonder cleantech, maar met telecom. We gaan ervan uit dat telecom ondertussen stilaan als nutsbedrijven mag beschouwd worden en dus niet langer een groeisector is.

Wie is René Avonts?

René Avonts studeerde in 1970 af als handelsingenieur aan de Universiteit van Leuven en startte zijn carrière op de informaticaafdeling van Paribas Belgium. In 1972 stapte hij over naar de internationale afdeling, waarvan hij later hoofd werd. Avonts werd in 1995 benoemd tot lid van het directiecomité en de raad van bestuur met verantwoordelijkheid over Capital Markets en Corporate Banking. In 1998 werd hij lid van het directiecomité van Artesia Bank en Bacob, verantwoordelijk voor Financial Markets en Investment Banking, en voorzitter van Artesia Securities, de beursvennootschap van de groep die omgedoopt werd tot Dexia Securities na de overname van Artesia door Dexia in 2001. Avonts verliet de bank in maart 2002 bij de juridische fusie tussen Dexia en Artesia. Hij werd daarna benoemd tot bestuurder en cfo van Elex, de referentieaandeelhouder van onder meer Melexis. René Avonts werd ceo van Quest Management in september 2003. Hij is bestuurder van Quest for Growth sinds de IPO in 1998.

Informatietechnologie daarentegen is veel genuanceerder. Sommige internetbedrijven van rond de eeuwwisseling hebben nu een stabiele cashflow maar halen hun concurrentievoordeel vaak niet meer uit technologische voorsprong, wel uit het exploiteren van een uniek businessmodel of bijvoorbeeld een zeer efficiënte logistiek. Aan de andere kant zijn er nog tal van innovatieve jonge bedrijven die zich toeleggen op de ontwikkeling van state-of-the-art innovatieve hard- en software. Cleantech is ondertussen een interessante aanvulling geworden binnen onze portefeuille omdat het de traditionele sectoren doorkruist. Cleantech-bedrijven vind je ondermeer in de sectoren hernieuwbare energie en nieuwe materialen. Maar ook diverse andere bedrijven in uiteenlopende sectoren als engineering, soft- en hardware focussen zich steeds meer op het cleantech-aspect van hun business. En dan zijn er nog de life sciences. We focussen ons daar vooral op biotech. In farma gaan we niet makkelijk beleggen.

“Cleantech is een interessante aanvulling geworden binnen onze portefeuille omdat het de traditionele sectoren doorkruist.”

VFB *Hoe selecteert u concreet in welke bedrijven u belegt en in welke niet?*

Avonts Je moet een onderscheid maken tussen niet-genoteerde en genoteerde be-

VFB Boekenaanbod

Vlaamse federatie van beleggers

23 euro
(ipv 25 euro)

28 euro (ipv 32 euro)

25 euro (ipv 28 euro)

Geïnteresseerd?
Schrijf het bedrag over op onze KBC rekening
IBAN: BE76 4037 0652 1195 - BIC: KREDBEBB
met vermelding: "Boek + titel"

Nu speciaal voor onze leden !

drijven. Voor de niet-genoteerde komt de selectie neer op een ware zoektocht via congressen, seminaries en ga zo maar verder. Onze investment managers vervullen die opdracht. Ze zijn continu op zoek naar opportuniteiten in het 'later stage' segment. Met het verstrekken van 'seed money' houden wij ons niet bezig. We zoeken eerder naar bedrijven die al een zekere positieve evolutie kunnen voorleggen. Het gaat dan doorgaans om bedrijven die al over een min of meer marktklaar product beschikken. Het liefst hebben we dat die bedrijven een businessplan hebben dat relatief snel naar een positieve cashflow leidt. Eens de investment manager klaar is met zijn huiswerk, legt hij het dossier voor aan het managementcomité en de raad van bestuur, die de knoop doorhakken. Vaak neemt heel het proces – van het eerste contact tot het nemen van een participatie – twee tot drie jaar in beslag. Alvorens we investeren in een niet-genoteerd bedrijf, stellen we ons de vraag hoe groot de kans is op een exit binnen de drie jaar. Dat kan gebeuren via een overname of een beursgang. Uitzonderlijk stappen we ook in bedrijven waar zich niet meteen exitmogelijkheden aandienen. Het is niet uitgesloten dat we dan meerdere keren in zo'n bedrijf investeren, maar nooit voor meer dan 5 procent van onze totale portefeuille. We schatten dan de toekomstige kapitaalbehoeften van het bedrijf in om er zeker van te zijn bij een volgende kapitaalronde nog te kunnen volgen.

"Alvorens we investeren in een niet-genoteerd bedrijf, stellen we ons de vraag hoe groot de kans is op een exit binnen de drie jaar."

VFB *Zijn er nog andere restricties wat betreft het belang dat u neemt in een bedrijf?*

Avonts We streven er nooit naar een meerderheid te nemen in de niet-genoteerde bedrijven waarin we investeren. Doorgaans schommelt ons belang ergens tussen 2,5 en 20 procent. Onze ambitie is als significante minderheidsaandeelhouder een rol te spelen naast andere, vaak grotere financiële aandeelhouders. We vinden het wel belangrijk om via de raad van bestuur voldoende geïnformeerd te worden om de evolutie van het bedrijf goed te kunnen opvolgen.

VFB *Wat met de genoteerde bedrijven?*

Avonts Voor de genoteerde bedrijven liggen de zaken totaal anders. Hier beslist de investment manager autonoom over in- en uitstappen. Voor IPO's zijn we wat strenger, want vaak gaat een beursgang gepaard met de nodige verkooppraatjes. Dus wordt dat meestal voorgelegd aan het managementcomité. De genoteerde portefeuille kan dynamischer beheerd worden. Logisch, je kan op elk moment in- of uitstappen. Deze portefeuille wordt 100 procent actief beheerd en de aandelenselectie gebeurt op basis van fundamentele analyse. Het gaat vooral om kleine en middelgrote bedrijven, die dus goed aansluiten bij onze niet-genoteerde bedrijven. We vinden het belangrijk een regelmatig persoonlijk contact te hebben met het management van die bedrijven. De beslissing om uit te stappen hangt er steeds van af of we al dan niet geloven dat het aandeel nog verder opwaarts potentieel heeft. Wanneer we uitstappen, is dat omdat we vinden dat we een goede zaak hebben gedaan of omdat we ontgoocheld zijn in de prestaties van het bedrijf. Neem Econocom: we zitten daar al geruime tijd in, maar geloven nog steeds dat het bedrijf nog heel wat potentieel heeft.

VFB *Uw aandeelhouders kregen al drie jaar geen dividend als gevolg van het verlies uit het crisisjaar 2008. Komt er in 2012 wél een dividend?*

Avonts Na het afsluiten van het tweede kwartaal dachten we van wel, maar het derde kwartaal was zodanig slecht dat de kans op een dividend nu zo goed als nihil is. Dat heeft alles te maken met het negatieve sentiment op de beurzen.

VFB *Ziet u vandaag koopopportuniteiten?*

Avonts Wij zijn geen beursgoeroes. We kunnen niet voorspellen wat de beurzen gaan doen. We proberen gewoon trouw te blijven aan onze strategie. Uiteraard zien we af en toe opportuniteiten, maar we hebben er geen behoefte aan dat aan de grote klok te hangen. Bovendien investeren we niet met onze eigen centen maar met die van onze aandeelhouders. Dus zijn we voorzichtig.

REDACTIE 19 OKTOBER 2011

Quest for Growth sloot het eerste halfjaar af met een nettowinst van 1,9 miljoen euro (0,16 euro per aandeel), tegenover 1,5 miljoen euro (0,12 euro per aandeel) een jaar eerder. Tijdens de eerste zes maanden van het boekjaar steeg de beurskoers van 5,31 naar 5,82 euro. De onderwaardering ten aanzien van de netto inventariswaarde bedroeg hierdoor op 30 juni ongeveer 37 procent. Het positief resultaat van het eerste halfjaar werd goeddeels geboekt in de genoteerde portefeuille in een marktomgeving waar de meeste algemene Europese beursindexen negatief kleurden.

Neergang en wederopstanding

Roland Van der Elst

Weer van dat

Pierre Huylenbroeck voorspelde enkele jaren geleden gedocumenteerd in *De Tijd* de neergang van de beurzen. Op de Dag van de Tips voorspelde hij de wederopstanding. En wat gebeurde? Praktisch onmiddellijk begon de beurs van Brussel te stijgen, en zij niet alleen. De aanwezigen moeten het echter niet geloofd hebben want alle aankoopaanbevelingen die die dag gegeven werden, hadden geen effect op de koersvorming. Misschien hebben ze meer naar Koen De Leus en naar mij geluisterd? Alleszins was het onbegonnen werk om aan de door mij opgegeven limieten te kopen. De slide met de basisaandelen bleek evenwel uit de presentatie verdwenen. Het ging om Belgacom (21 €), Gimv (35 €), Delhaize (45 €), Umicore (25 €), Brederode (16 €), Ackermans (50 €) en een buitenbeentje Picanol (10 €). Moeten we nu hopen dat we toch nog naar deze limieten dalen?

Maar wat niet is, kan natuurlijk nog komen. Op het ogenblik dat we deze lijnen schrijven, heeft de Top in Europa nog niet plaats gehad. Toch lijkt er wat vertrouwen te zijn, aan de koersevolutie van sommige dagen te zien. Of toch niet? De koersterugval van het goud blijkt dus eerder een technische reactie na de sterke en onafgebroken hausse van de vorige maanden en jaren. Het optimisme dat Bernard Busschaert over het goud op de Dag van de Tips ten toon spreidde, vindt praktisch elke dag een bevestiging in een lichte maar gestage herneming van de goudprijs. Op dit ogenblik tussen 1660 en 1690 VS-dollar per ons. Nu hoger?

Wat onze belangstelling in de volgende dagen mee voor de beurs kan bepalen is hoe de nieuwe belastingen er in ons land zullen uitzien. We vrezen dat we in de prijzen zullen vallen! Spaarders en beleggers lijken voor de politiek eerder speculanten. Maar laten we niet teveel zagen en beloftevol uitkijken naar de publicatie van de resultaten over het derde kwartaal, alias de updates die wellicht talrijker zullen zijn in de moeilijke tijd die we nu doormaken. Veel zal hiervan afhangen om het koersverlies voor dit jaar te kunnen beperken. Stemt het hoopvol dat de Amerikaanse beurs dit jaar al groene cijfers schrijft? Of moeten we hier eerder negatief uit afleiden dat de beursmiserie in de VS nog moet/kan beginnen? Alleszins is het zo dat de dynamiek in de VS veel groter is dan in Europa, maar alleszins noteren de aandelen er ook stukken hoger. Ondanks de hoge schulden en de hoge werkloosheid staan de Amerikanen er alleszins beter voor dan de Europeanen.

Goed of slecht nieuws, wat lijkt te blijven is de hoge volatiliteit van de koersen. Meer en meer lezen we dat op korte termijn slechts winst kan gerealiseerd worden door een systeem van hit and run, zoals Koen De Leus het in het slotdebat uitdrukte. Het is een systeem dat ik al een tijd bijtreed op voorwaarde dat het gebeurt in aandelen die men voor de lange termijn in portefeuille wil hebben, mocht het verkopen met een korte termijn winst niet lukken. Zeker in industriële waarden zoals Umicore, Nyrstar, Solvay, Bekaert, Barco, enz. Maar dus best niet met Dexia, hoewel we op dinsdag 18/10 zelfs koersverschillen van 20 % zagen op één dag! Dexia is eerder een optie. Met opties kan men veel grotere koersverschillen hebben dan met aandelen.

En mag Dexia nu geshort worden in ons land? Want is een 'bad bank' een bank? Alleszins met gemengde gevoelens het artikel in De Tijd gelezen van die shorter die maar een half miljard oude Belgische frank gewonnen had door stukken te verkopen die zijn hedgefonds niet had. Of zoals het in de vorige Nieuwsbrief van VFB stond: protesteren helpt niet, de ethiek erbij roepen al evenmin. We zullen er moeten mee leven en zelfs zonder zelf te shorten kunnen we er ons profijt mee doen. Shorters verhogen immers de volatiliteit en die volatiliteit laat toe om korte termijn winsten te realiseren. Voor ons is Dexia nu een langetermijnoptie, maar een call optie en misschien is het nog te vroeg om te kopen. En nogmaals, van banken blijft men in het algemeen beter af.

De volgende weken zullen we met argusogen kijken naar wat Di Rupo en C° voor ons fiscaal in petto heeft. Als de meerwaardebelasting er komt, en de minwaarden mogen afgetrokken worden, dan doen zij die hun aandelen Dexia nog hebben misschien een goede (!) zaak. Mooie winsten die gerealiseerd worden kunnen dan gecompenseerd door Dexia-aandelen met hun aanzienlijk verlies te verkopen! Misschien hebben we nu een reden om zwaar verlieslatende posten toch nog maar even bij te houden om ze later te kunnen gebruiken om beurswinsten te immuniseren? We lopen misschien vooruit want hoe gaat men de gerealiseerde meerwaarde berekenen voor de aandelen die nog niet binnengebracht zijn??? Alleszins is

er geen haast bij om daar nu mee te beginnen. Een onderneming zoals EVS, die één van de volgende weken zijn aandelen dematerialiseert, zou misschien best nog wat kunnen wachten? En hoe gaat men de meerwaarde bepalen, en inhouden, van hen die hun aandelen ondertussen op naam hebben laten zetten? En wat met bezitters die hun borderellen niet hebben bijgehouden? Er zijn nog veel moeilijkheden te overwinnen vooraleer het wettelijk allemaal afdoende geregeld is.

Maar terug naar de resultaten van het derde trimester, of beter de updates. Umicore wordt tegenwoordig soms een bovengrondse mijn genoemd en uit de resultaten blijkt alvast dat ze daarvoor goed op weg zijn. En als we op de blaren zitten met Chinese aandelen kunnen we misschien weer beter kijken naar de Westerse ondernemingen die in de BRIC-landen actief zijn en er een belangrijk deel van hun winst boeken. In die zin wachten we met belangstelling naar wat Barco en Bekaert te vertellen hebben. Barco zal wellicht de twijfelaars kunnen overtuigen, maar voor Bekaert zal dat normaal nog een hele poos duren.

Deceuninck blijkt weer in een sukkelstraatje te zitten. Bij Melexis moet het vertrouwen blijken uit het versnellen van de inkoop van eigen aandelen. Als de netto coupon van 0,45 euro ook voor volgend jaar zou kunnen gegarandeerd worden, dan wordt het onder de 10 euro zelfs een rendementsaandeel! Mobistar was al een rendementsaandeel maar verschillende analisten houden er toch rekening mee dat hetzelfde dividend verre van zeker is. Alleszins noteren we nu rond de laagste koersen van het jaar. Een hogere koers zal dus weer moeten komen van speculatieve overnamelijstjes. Daar zal men ons op het einde van het jaar links en rechts mee trakteren. Inderdaad, overnames, inkoop van eigen aandelen, aankopen van insiders, zijn voor de komende maanden wellicht de sterkhouders van de markten.

Maar waarmee zijn we op dit ogenblik bezig? Zolang de schuld- en bankproblemen in Europa geen afdoende oplossing gevonden hebben, blijft het bibberen voor de aandelenmarkten en trouwens voor heel het financieel systeem. Waar zijn de staatslui in Europa die verder kunnen kijken dan de volgende verkiezingen?

REDACTIE 23 OKTOBER 2011

Kansen voor bedrijfsobligaties

Waarom kiezen beleggers voor aandelen? Stel die vraag aan 100 beleggers en 99 zullen antwoorden: omwille van het hogere rendement. Correct, maar wat velen onderschatten is het risico dat ze lopen met dit type van beleggingen. Daarom ook zouden beleggingen in aandelen regelmatig vergeleken moeten worden met beleggingen in obligaties.

In de financiële theorie worden de activaklassen aandelen en obligaties regelmatig tegenover elkaar afgezet, bv. in de risicopremie. Deze geeft aan hoeveel rendement aandelen meer opleveren dan obligaties. Hoe hoger de risicopremie, hoe interessanter het is om in aandelen te beleggen in vergelijking met obligaties.

Alan Greenspan, de vroegere voorzitter van de Amerikaanse centrale bank, gebruikte het Fed-model om na te gaan of aandelen goedkoop, dan wel duur noteerden t.o.v. obligaties (het omgekeerde van de koers/winst werd afgezet tegenover het obligatierendement). In beide concepten wordt de risicovrije rente gebruikt. Als het rendement op 10-jarig Duits (2 %) of op 10-jarig Amerikaans staatspapier (2,15 %) gebruiken, dan lijdt het geen twijfel dat de risicopremie op aandelen vandaag heel hoog is en dat aandelen volgens het Fed-model heel goedkoop noteren tegenover obligaties. Moeten we dan alles in aandelen beleggen? Misschien, maar niet noodzakelijk. De financiële crisis van de laatste weken heeft niet alleen lelijk huis gehouden op de aandelenmarkt, maar heeft ook de obligatiemarkt dooreen geschud. We hebben het dan niet over de staatsobligaties van enkele Zuid-Europese landen, maar over bedrijfsobligaties. De vrees voor een diepe recessie en zware overheidsbesparingen laten zich ook gevoelen op de waardering van heel wat bedrijfsobligaties. Een goed voorbeeld hiervan is Lafarge, de welbekende cementgroep met GBL als grootste aandeelhouder.

De obligaties van Lafarge zijn zo interessant geworden (m.a.w. de koers is zo sterk gedaald), dat we ons de vraag stellen of we de aandelen niet beter zouden vervangen door die obligaties. Ter info, Lafarge heeft een BB-rating.

We denken aan de obligatie met looptijd 2005/20, rente 4,75 %, coupon 23 maart die je op de kop kan tikken aan 81 % netto, goed voor een netto rendement van 7,2 %! Het aandeel Lafarge zelf geeft maar een dividendrendement van 3,7 % bruto. Op basis van de winstverwachtingen voor 2011 noteert het aandeel met een koers/winst van 12,1, op basis van de cijfers voor 2012 is dat maar 9,7. Maar het grote probleem is de schuldenlast van Lafarge. Met 11,3 miljard euro ligt die gevoelig boven de marktkapitalisatie van 7,8 miljard euro. De EBITDA bedraagt 3,06 miljard euro, wat betekent dat de ratio schuld/EBITDA een heel hoge 3,6 bedraagt. Met andere woorden, Lafarge zal de volgende jaren meer aandacht moeten besteden aan zijn kredietverschaffers dan aan zijn aandeelhouders. Als belegger bent u dus beter af met de obligaties dan met het aandeel.

GERT DE MESURE
REACTIES OF BIJKOMENDE OBLIGATIEVRAGEN
GERT.DM@HOTMAIL.COM
REDACTIE 21 OKTOBER 2011

Naic en Fundamentele Analyse dag

Naic en Value Investing nog nooit zo populair

Zaterdag 3 december 2011

De Dag van de Tips ligt nog erg fris in het geheugen, maar VFB staat natuurlijk niet stil. Op 3 december is er alweer de NAIC en Fundamentele Analyse dag. Ook dit jaar zijn we er van overtuigd dat goed 150 à 200 value investors zullen afzakken naar het Aldhem Hotel te Grobbendonk. Want hoewel – als gevolg van de opeenvolgende beurscrisissen – de dood van NAIC en Value Investing met de regelmaat van de klok werd aangekondigd, zijn deze methodes levendiger dan ooit tevoren.

We komen hier immers onmiddellijk in het vaarwater van leermeester **Benjamin Graham** en volgelingen als Joel Greenblatt en Piotroski. Thema's die momenteel bij de voordrachten in de Trefpunten veel bijval genieten. Ondanks twee zware financiële crisissen op rij hebben de criteria van NAIC en Value Investing hun deugdelijkheid meer dan bewezen. We zetten de criteria van de NAIC trouwens met plezier nog eens op een rijtje: 1) Beleg op regelmatige tijdstippen 2) Herbeleg de dividenden en meerwaarden 3)Beleg in groeiaandelen en 4) Diversifieer uw beleggingen. Vaste vuistregels voor wie succesvol wil zijn op de beurs. Vuistregels die algemeen gekend en aanvaard worden maar toch ook zo vaak – bij gebrek aan discipline – in de wind worden geslagen. Doorgedreven studie en het inwinnen van informatie loont. Van de NAIC en Fundamentele Analysedag van vorig jaar herinneren we ons nog vooral de klare taal van Ivo Dierick van Petercam: koop nog geen financiële aandelen!

Ook dit jaar mogen we weer prat gaan op een uiterst sterk programma. **Patrick Casselman,** senior aandelenstrateeg KBC, schetst op 3 december ***het macro-economische kader*** en zal een beetje de toon van de dag zetten met zijn beursvooruitzichten voor 2012. Patrick zal zich trouwens niet enkel beperken tot deze beursvooruitzichten voor 2012 en de volgende jaren en dit op basis van de winstverwachtingen en waarderingen, maar heeft ook enkele Belgische en buitenlandse aandelentips mee.

VFB analist **Gert De Mesure** is ook dit jaar weer van de partij. Vorig jaar waardeerde Gert een aantal small caps op basis van de verdiscontering van de vrije cashflow. Hieruit kwam onder meer Zetes als 'ondergewaardeerd' uit de bus. Een aandeel dat de recente crisis vrijwel zonder kleerscheuren doorkwam. Bij deze editie snijdt Gert het toch wel bijzonder ***actuele thema vergrijzing*** aan. En dat leidt hem tot de rusthuizen en de gezondheidssector op de beurs. Benieuwd naar zijn selectie.

Op vorige congressen van VFB, werden reeds de magic formula van Joel Greenblatt en de F-score van Piotroski uit de doeken gedaan. **MFIE Capital** maakt zich sterk het beste van deze ***'kwantitatieve value screening'*** strategieën te hebben gecombineerd en brengt het resultaat van deze research voor de eurozone. **Sven Sterckx,** analist bij Dierickx Leys Effectenbank en sterke adept van de NAIC-methode, zal deze value screening nog wat verder uitdiepen door een aantal aandelen te bespreken aan de hand van de ***NAIC-methode.*** Een dubbele check als het ware die ongetwijfeld tot een sterke selectie van value- aandelen zal leiden.

Geert Heuninck van KBC Asset Management geeft ons een antwoord op de vraag of ***duurzaam beleggen*** een extra rendement geeft. Onder 'duurzame bedrijven' verstaan we bedrijven die op een maatschappelijk verantwoorde manier ondernemen. Bedrijven die aldus uitblinken op het vlak van corporate governance, milieuzorg, sociaal beleid… Maar loont het om in die bedrijven te beleggen? KBC Asset Management ontwikkelde hiertoe een screening- en selectiemetodiek die ook ter beschikking staat voor de particuliere belegger.

Traditiegetrouw sluiten we dag met de 'de vijf van de NAIC'. **Xavier Vandoorne,** portfolio manager bij Stevens & Cie, en **Nic Van Broekhoven,** portfolio manager Value Square, trakteren ons op een selectie van 5 aandelen op basis van de NAIC-methode. Dat betekent dus op basis van een compleet uitgewerkte Aandelen Selectie Gids (Stock Selection Guide) en inclusief een uitgebreide SWOT-analyse. SWOT is de afkorting voor Strength (sterke punten), Weakness (zwakke punten), Opportunities (kansen) en Threats (bedreigingen).

Het wordt aldus weer een dag vol boordevol tips. Niet zomaar tips, maar tips voor beleggers die hun huiswerk iets beter willen maken dan al de rest. Tips gebaseerd op doorgedreven studies en duidelijke selectiecriteria. We hopen u alleszins te mogen begroeten op zaterdag 3 december in het Aldhem Hotel te Grobbendonk.

PATRICK NOLLET
DIRECTEUR VFB

Naic en Fundamentele Analyse dag

Grobbendonk (Aldhem Hotel)

Uur	Onderwerp	Spreker
9u – 9u20	Ontvangst met koffie	
9u20 – 9u30	Verwelkoming	**Paul Huybrechts,** voorzitter VFB
9u30 – 10u10	Macro economisch kader en beursvooruitzichten voor 2012	**Patrick Casselman,** senior aandelenstrateeg KBC
10u10 – 10u50	Thema vergrijzing: rusthuizen en gezondheidssector op de beurs	**Gert De Mesure,** analist VFB
10u50 – 11u10	Pauze, koffie	
11u10 – 11u50	Kwantitatieve value-screening in de Eurozone	**Philip Vanstraceele,** MFIE
11u50 – 12u30	Bespreking van enkele Naic aandelen uit de value-screening	**Sven Sterckx,** analist Dierickx Leys Effectenbank
12u30 – 13u30	Broodjesmaaltijd	
13u30 – 14u10	Geeft duurzaam beleggen extra rendement?	**Geert Heuninck,** KBC Asset Management
14u10 – 14u50	De vijf van de Naic	**Xavier Vandoorne,** portfolio manager Stevens & Cie, **Nic Van Broekhoven,** portfolio manager Value Square
14u50 – 15u	De Naic software 'in the cloud'	**Guido Van Herrewegen,** gedelegeerd bestuurder VFB

Tarieven

- 20 euro voor VFB leden
- 30 euro voor niet-VFB leden
- 10 euro voor studenten (< 25 jaar)

Inschrijven

- Via www.vfb.be
- Via overschrijving op IBAN: BE76 4037 0652 1195 met vermelding "NAIC"

Meer info

- Info@vfb.be
- Tel. 03 312 83 12 (voormiddag)
- Routeplan en inschrijvingsmodaliteiten zie www.vfb.be of www.vfbcongres.be

Locatie

- Hotel Aldhem Grobbendonk – Jagersdreef 1 – 2280 Grobbendonk – Parking B (achteraan !)
  Aan afrit 20 van de E313 (Herentals-West)
- www.aldhem.be

Ontdek nu bolero.be
en ontvang

uw eerste 100 €
makelaarsloon gratis.

Bolero
Online beleggen met voorsprong
Vraag nu vrijblijvend een infopakket aan op bolero.be

KBC Securities

Download het Jaarverslag 2010
via **www.option.com**
of stuur een email
naar **investor@option.com**
en we sturen u het jaarverslag met de post

Option is een innoverend bedrijf dat mobiele breedbandinternetoplossingen biedt aan operatoren van mobiele netwerken, fabrikanten van laptops & consumentenelektronica en verdelers in IT & telecom over de hele wereld. Het bedrijf biedt complete, veilige en geïntegreerde draadloze breedbandinternetoplossingen.

Met onze draadloze oplossingen, geïntegreerd in kleine mobiele apparaten zoals tablets of smartphones of in producten zoals USB-modems of 3G-routers, hebben consumenten en zakelijke gebruikers gemakkelijk, altijd en overal veilige draadloze toegang tot internet, e-mail, bedrijfsdocumenten, persoonlijke bestanden, social media websites, onlinemuziekwinkels en nog veel meer.

Voor meer informatie over Option, vraag naar uw "Informatiepakket voor investeerders"
via **investor@option.com** of ga naar **www.option.com**

OPTION

Miko: ideaal aandeel voor onder de matras

Op 27 september was VFB met een twintigtal enthousiaste leden te gast bij Miko, waar de ceo en cfo op de rooster gelegd werden. De presentatie die het management gaf, leerde ons heel wat bij over de gang van zaken, de strategie, de technologische ontwikkelingen en de bedrijfsvoering in het algemeen.

Een eerste opmerkelijke vaststelling is dat slechts 24 % van de omzet van Miko in België gerealiseerd wordt. De koffie voor alle filialen wereldwijd (tot in Australië toe) wordt in België verwerkt en gaat dan naar die filialen. De kunststofproductie is voor tweederde in België gevestigd, maar ook hier is een groot deel voor het buitenland bestemd (bv. Duitsland). In koffie werkt de groep met een eigen serviceteam in België, Nederland, Groot-Brittannië en Australië. In landen zoals Duitsland en Frankrijk daarentegen wordt met grote lokale distributeurs gewerkt. Die zijn heel prijsgevoelig en als de koffieprijzen sterk fluctueren, dan leidt dit regelmatig tot verschuivingen bij grote contracten. Het Franse leger werd zo verloren als klant. Die prijsgevoeligheid verklaart ook waarom hogere koffieprijzen niet altijd onmiddellijk doorgerekend worden, wat regelmatig aan de rendabiliteit knaagt (dit zal bv. het geval zijn in de tweede jaarhelft).

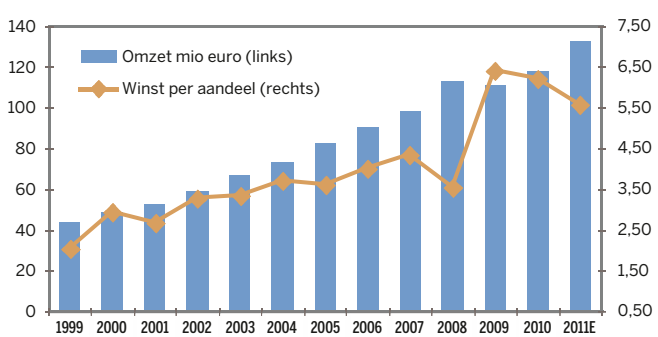
Die prijsvolatiliteit is niet de enige uitdaging voor de sector. Er is de gestadig dalende koffieconsumptie, terwijl ook de grote brouwerijgroepen koffiediensten gaan aanbieden in de horeca. Miko heeft een aantal maatregelen genomen om zich beter te wapenen tegen deze fenomenen. Zo wordt Puro, het duurzame koffiemerk (fairtrade), sterk gepromoot via hogere marketinginvesteringen. En het werkt, vandaag is Puro-koffie goed voor 18 % van de totale koffie-omzet, tegenover slechts 6 % een jaar geleden. Miko heeft ook een barista aangeworven om mee te surfen op de 'latte-revolutie'. De groep lanceerde tevens een nieuw merk: Grand Milano, wat modieuzer overkomt. Er werd ook geïnvesteerd in een nieuwe verpakkingslijn.

De kunststofafdeling kent ook de nodige uitdagingen. Via de spuitgiettechniek IML (in mould labeling, etiketten worden in de verpakking verwerkt) had Miko een zekere voorsprong op de concurrentie, maar IML is ondertussen gemeengoed geworden in de sector. Miko zag zich hierdoor genoodzaakt meer in te zetten op innovatieve technieken in het spuitgieten. Ook gaat er meer aandacht naar marketing, handelsbeurzen en het ondersteunen van de naambekendheid. Deze initiatieven beginnen stilaan hun vruchten af te werpen via een uitbreiding van het productengamma. De groep is nu niet meer zo afhankelijk van de ijsroomverpakkingen in vergelijking met een paar jaar geleden. Dit vermindert tevens de seizoensimpact van een goede of een slechte zomer.

Natuurlijk gingen we met plezier dieper in op de financiële situatie van Miko. In het oog springt natuurlijk de relatief lage schuldgraad en de mogelijkheid dat eind 2011 de groep overgaat naar een netto cash positie. Beleggers zullen waarschijnlijk niet onmiddellijk moeten beginnen dromen van een bonusdividend of van de inkoop van eigen aandelen, want de gunstige financiële structuur zal aangewend worden voor overnames, in koffieservice of in kunststofverpakkingen. Het probleem is dat Miko geen complementaire overnamedoelwitten vindt, of heel kleintjes (cfr. overname in Tsjechië met omzet van 0,3 miljoen euro in koffieservice). Misschien moeten we hopen dat er geen overnames verricht worden, zodat we toch nog aanspraak zouden kunnen maken op een bonusdividend.

Over de strategie en de resultaten op langere termijn maken we ons weinig of geen zorgen. Als belegger en aandeelhouder moeten we spijtig genoeg wel leren leven met de volatiliteit van de winst, enerzijds ten gevolge van de koffieprijzen, anderzijds ten gevolge van de plasticprijzen. Dit neemt niet weg dat we menen dat Miko een van de sterkst ondergewaardeerde aandelen is op de beurs van Brussel. Zonder veel problemen bekomen we een koersdoel van 84 euro. VFB-leden die recent onze waarderingsmodule volgden bij de VFB-beleggersacademie, weten dat die 84 euro eenvoudig bekomen kan worden op basis van de huidige cijfers, zonder dat we sterke groeicijfers in ons waarderingsmodel moeten integreren. Ook in koers/winst noteert Miko met 8,9 niet duur, gecombineerd met een verwachte volledige afbouw van de financiële schuld tegen eind 2011. 2011 zal op resultatenvlak wel geen grand cru jaar worden. Enerzijds is er in de tweede jaarhelft de negatieve impact van de hogere koffieprijzen, anderzijds zijn er de sluitingskosten voor de productie-eenheid te Houthalen (het voormalige Grispa).

Samengevat moet het duidelijk zijn dat Miko het ideale aandeel is om onder de matras te leggen. Je zal er beter door slapen. Niet omdat het onder je matras ligt, maar omdat de koersvolatiliteit relatief beperkt is.



GERT DE MESURE
VFB-ANALIST
REDACTIE 7 OKTOBER
KOERS 49,40 EURO

Fiscaalvriendelijke vermogensplanning bij Argenta

Argenta reikt u herkenbare scenario's en transparante oplossingen aan voor vermogensplanning en -overdracht. We hebben niet alleen aandacht voor de gevolgen op het vlak van successie maar ook voor de bescherming van uzelf, uw vermogen en uw erfgenamen.

Ook dat is Gezond Beleggen bij Argenta.

Argenta Spaarbank nv Belgiëlei 49-53 2018 Antwerpen, België - RPR Antwerpen btw BE 0404.453.574
Argenta Assuranties nv Belgiëlei 49-53 2018 Antwerpen, België - RPR Antwerpen btw BE 0404.456.148

ARGENTA
uw appelsiip voor de dorst

STREMERSCH
VAN BROEKHOVEN
& PARTNERS

Financiële Planners

Start tijdig met uw Persoonlijke Financiële Planning.

Beter vandaag dan morgen.

Weet u hoeveel u moet bezitten om echt financieel onafhankelijk te zijn? Hoe u fiscaal optimaal uw vennootschap in de totaliteit van uw vermogen betrekt? Of uw portefeuille degelijk beheerd wordt, zonder overmatige kosten?

De opbouw, het beheer en de overdracht van uw patrimonium regelen, kan u best overlaten aan betrouwbare en discrete experts. *Stremersch, Van Broekhoven & Partners* heeft voor alle componenten van uw vermogen deze experts in huis en kan u met kennis van zaken begeleiden in uw belangrijke volgende zet.

Contacteer ons vrijblijvend voor een afspraak op 03/205.10.36
of surf naar www.svbp-financieleplanners.be

Wereldwijd ontwikkelaar van software voor **intelligente herkenning** van documenten

Integrator van gespecialiseerde oplossingen voor de **digitalisering en het elektronisch beheer** van documenten

Leverancier van **complexe IT-infrastructuren**

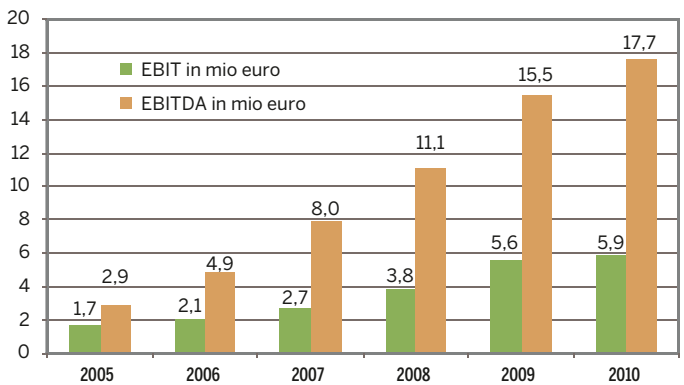
IRIS
Document to Knowledge

www.iriscorporate.com

Proximedia blijft groei verder zetten

Proximedia blijft zijn groei verder zetten in de eerste jaarhelft van 2011. Er kwam weer 11 % omzet bij om af te klokken op 26,1 miljoen euro. De EBITDA klom 20,8 %, de EBIT ging 25 % hoger. We dienen wel een kanttekening te maken bij deze mooie rendabiliteitsverbetering. In de eerste helft van 2010 werden de cijfers van Proximedia immers negatief beïnvloed door verliezen bij Proximedia Frankrijk en Proximedia Nederland, in 2011 werd terug aangeknoopt met een 'normale' bedrijfsvoering.

Evolutie EBIT en EBITDA in miljoen euro



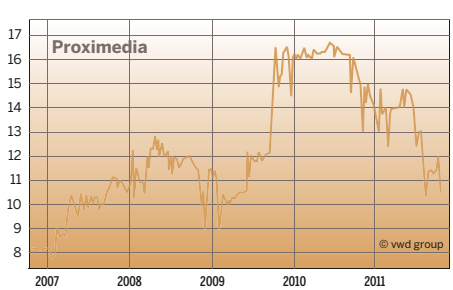
De kernmaatschappij Proximedia Belgium deed het iets rustiger met een omzetgroei van 4,1 %. Bezoom groeide 11 %. Online Internet (BeUP) is de primus van de groep met een omzetstijging van 60 %. Globule Bleu en Proximedia Frankrijk zagen hun omzet stabiliseren. Proximedia Nederland kon na de herstructureringen van 2010 terug aanknopen met omzetgroei (+27,5 %).

Met diverse nieuwe activiteiten stelt Proximedia de toekomstige groei veilig. Enkele van die nieuwe activiteiten zijn:

- ontwikkeling van Internetsites voor smartphones
- lancering van Videobiz door Bezoom: het gaat om een reeks van videoportaalsites die georganiseerd zijn per sector. Het betreft in feite een modern alternatief voor de traditionele gidsen.
- lancering door BeUP van www.promobook.be, een Belgische versie gebaseerd op het model van Groupon. BeUP is gespecialiseerd in de promotie van websites en is door Google aanvaardt als 'qualified company' voor 'adwords'.

De gepubliceerde halfjaarcijfers lagen in de lijn van onze verwachtingen. We herhalen dan ook de conclusie die we formuleerden bij de publicatie van het bedrijfsprofiel in mei eerder dit jaar. Een conservatieve DCF-waardering levert een koersdoel op van 19,9 euro bij een verdiscontering aan 8 %. Bij een verdiscontering aan 9 % daalt dat koersdoel naar 17 euro. Proximedia is dus inderdaad sterk ondergewaardeerd, maar dit is deels het gevolg van de beperkte liquiditeit van het aandeel. Aankopen dienen dan ook steeds te gebeuren met een limiet en de belegging gebeurt ook best voor een langere termijn.

(in miljoen euro)	10H1	11H1	Δ groei
Bedrijfsopbrengsten	23,5	26,1	11,1 %
Bedrijfswinst (EBIT)	2,4	3,0	25,0 %
EBIT-marge	10,2 %	11,5 %	
EBITDA	7,7	9,3	20,8 %
EBITDA-marge	32,8 %	35,6 %	
Winst voor belasting	2,0	2,5	
Nettowinst, deel groep	1,177	1,460	24,0 %
Winst per aandeel	0,58	0,72	24,0 %



GERT DE MESURE
ANALIST VFB

REDACTIE 4 OKTOBER 2011
KOERS 11,5 EURO

Kinepolis: lagere ticketverkoop, maar hogere winst

Het weer en het filmaanbod, dat zijn de factoren die Kinepolis niet in de hand heeft en moet ondergaan. Naast het warmere dan gemiddelde voorjaar had Kinepolis in de eerste helft van 2011 ook af te rekenen met een hoge vergelijkingsbasis. De eerste helft van 2010 was immers heel sterk op het vlak van het filmaanbod (met dank aan Avatar), terwijl de tweede helft van 2010 middelmatig was. Dat de bezoekersaantallen met 6,8 % daalden, was dus niet echt een verrassing.

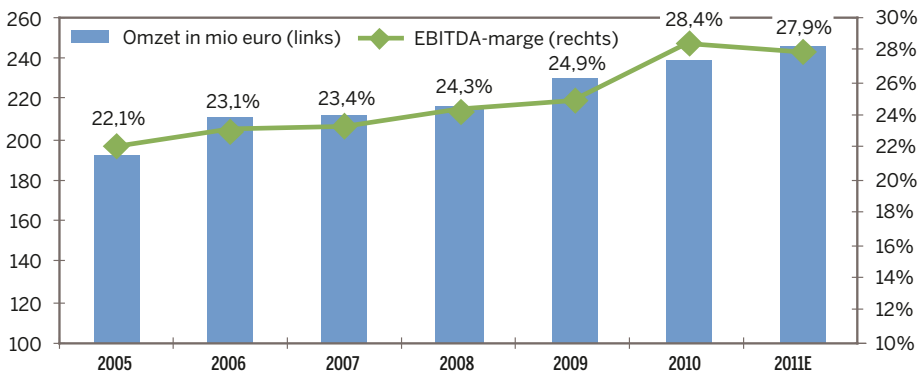
Iets verrassender, in positieve zin dan, was dat de omzetdaling tot 1,2 % beperkt kon worden. De 'box office' of ticketverkoop (60 % van de omzet) zakte 4,9 %, iets minder dan de 6,8 % daling van het aantal bezoekers. Meer bezoekers voor live projectie van opera, ballet, theater en musicals met een hogere ticketprijs en de ontvangst van een 'virtual print fee' van filmdistributeurs als vergoeding voor de investeringen in digitale cinema, verklaren het verschil. Nuttig om weten is dat Kinepolis denkt met deze 'virtual print fee' 70 % van de kosten van de digitalisering te recupereren. 'In-theatre sales', zeg maar de verkoop van cola en popcorn (21 % van de omzet), daalde 1,1 %. 'Business to business' of evenementen (14 % van de omzet) brachten 17,5 % meer op.

De courante EBITDA ging 1,9 % achteruit, iets meer dan de omzetdaling van 1,2 %. Dankzij lagere afschrijvingen steeg de courante EBIT met 4,8 %. Op geografisch vlak kregen vnl. de Franse (-10,3 % bezoekers, 26 % van de omzet) en de Spaanse markt (-9,7 % bezoekers, 18 % van de omzet) klappen door een gebrek aan lokale films. Dat is ook de reden waarom de bezoekersaantallen in België (-2,9 %, 54 % van de omzet) beter stand houden.

Wat de niet-recurrente elementen betreft, noteert Kinepolis een meerwaarde van 0,4 miljoen euro op het vastgoedproject in Gent, in 2010 was er een positieve opbrengst van 1,4 miljoen euro, waarvan 0,9 miljoen euro afkomstig van datzelfde project in Gent. Leuk om weten is dat Kinepolis nog een meerwaarde van 2,3 miljoen euro voor belasting verwacht op dit project.

Het financiële resultaat kende een sterke verbetering en kwam uit op -1,702 miljoen euro tegenover -3,548 miljoen euro vorig jaar. Het cijfer van 2010 werd positief beïnvloed ten bedrage van 1,3 miljoen euro door positieve wisselkoersverschillen op de Poolse cinema. De andere elementen zoals afgeleide producten, Franse subsidies e.a. kenden een verbetering van ongeveer 0,7 miljoen euro.

Evolutie van omzet en van de EBITDA-marge



Het laatste niet onbelangrijke punt betreft de belastingen. Die kenden een mooie daling, het gevolg van een goede belastingplanning. In totaal ging de nettowinst, deel van de groep, er dus 20,5 % op vooruit en dit ondanks de tegenvallende bezoekersaantallen. Het moet wel duidelijk zijn dat de winstverbetering het gevolg was van een verbetering van het financiële resultaat en van lagere belastingen.

(in miljoen euro)	10H1	11H1	Δ 08/09
Bezoekers '000	10.319	9.619	-6,78 %
Omzet	112,85	111,45	-1,24 %
EBIT	20,290	20,227	-0,31 %
EBITDA	31,548	30,529	-3,23 %
EBITDA-marge	28,0 %	27,4 %	
Financieel resultaat	-3,548	-1,702	
Belastingen	-5,17	-4,573	
Nettowinst	11,504	13,862	20,50 %
Winst per aandeel	1,73	2,08	20,23 %

Dat Kinepolis een van de beter presterende aandelen is op Euronext Brussel hoeft niet te verbazen en is een beloning voor het prachtige werk van de laatste jaren. De beperkte opening van nieuwe cinemacomplexen verhinderde het management niet om de rendabiliteit van de groep sterk te verbeteren.

De groep stelde bij de presentatie van de halfjaarcijfers opnieuw dat ze op zoek is naar overnamedoelwitten, maar die liggen blijkbaar niet dik gezaaid. Dit is niet echt een probleem, want zo blijft er meer geld over voor speciale dividenden en/of de inkoop van eigen aandelen. Ook positief naar de vrije cashflow toe is dat de investeringen in de nabije toekomst lager zullen uitvallen, want geleidelijk gaat Kinepolis naar de laatste fase van de digitalisering van zijn cinemazalen (alleen nog in Spanje). Ook stelt het management dat het nog enkele opportuniteiten ziet in de portefeuille om het vastgoed te rendabiliseren, net zoals in Gent via de bouw van appartementen samen met een projectontwikkelaar.

We verhogen ons koersdoel van 58,30 euro van februari 2011 naar 65,90 euro nu. Het verdere opwaartse potentieel is relatief beperkt, maar daar tegenover staat dat het neerwaartse risico beperkt is, een niet te versmaden troef in het huidige klimaat.

GERT DE MESURE
ANALIST VFB

REDACTIE 10 OKTOBER 2011
KOERS 56,75 EURO

Aandelen van familiebedrijven brengen meer op

Luc Van Aelst
Journalist VFB

De aandelen van familiebedrijven presteerden de afgelopen vijf jaar merkelijk beter dan die van niet-familiale ondernemingen. Dat blijkt uit een nagelnieuwe studie van Société Générale Private Banking (SGPB), dat meteen een reeks concrete aankoopadviezen formuleert.

SGPB onderzocht de prestaties van 43 beursgenoteerde familiebedrijven. Een familiebedrijf wordt in de studie gedefinieerd als een onderneming die voor minstens 15 procent van de stemrechten gecontroleerd wordt door een familiale aandeelhouder. Die familie dient ten minste één zitje in de raad van bestuur te hebben en betrokken te zijn in het operationele management. Enkel de functie van ceo invullen volstaat niet, want die moet regelmatig verantwoording afleggen aan de raad van bestuur en de aandeelhouders. Een zitje in de raad van bestuur is ook al niet voldoende, want in de meeste bedrijven heeft de raad van bestuur weinig inspraak in de dagelijkse operationele leiding van het bedrijf.

De meeste familiebedrijven hebben de familiale controle op een of andere manier verankerd. Vaak werden afspraken gemaakt over de mogelijkheid om aandelen te verkopen. Meestal hebben de andere familieleden een voorkooprecht op die aandelen. Zo wordt vermeden dat de familie in geval van onenigheid de controle over het bedrijf dreigt te verliezen. In heel wat familiebedrijven is ook de mogelijkheid tot het uitgeven van nieuwe aandelen beperkt om verwatering van het familiale belang te vermijden. Dat zorgt bij een aantal familiale bedrijven voor de nodige moeilijkheden om liquiditeitsproblemen aan te pakken.

Ondanks dit nadeel blijkt toch dat de aandelen van familiale ondernemingen de afgelopen vijf jaar meer opleverden dan die van andere bedrijven. De aandelen van de bedrijven die SGPB onder de loep nam, behaalden sinds maart 2006 een return van 16,95 procent. De globale index MSCI AC World leverde een negatieve return van 3,32 procent op. De meest waarschijnlijke verklaring is de grotere inzet van de familiale bedrijfsleiders en hun focus op de langetermijnprestaties van hun onderneming. Opvallend is verder dat de aandelen van familiebedrijven na de subprime-crisis van 2007–2008 de eerste waren om te herstellen.

Uitgaande van hun koers op 3 oktober jl. acht SGPB 20 aandelen van familiebedrijven koopwaardig. Vooral ArcelorMittal krijgt een warm koopadvies mee. SGPB geeft het aandeel een koersdoel van 30 euro, 112,4 procent boven de koers van 3 oktober. De Duitse softwaregroep SAP krijgt een koersdoel van 52 euro, zijnde een opwaarts potentieel van 43,3 procent. In Frankrijk is vooral Peugeot (koersdoel 30 euro, +51,1 %) interessant. In de gezondheidszorg is Orpea (koersdoel 42 euro, +32,9 %) koopwaardig. Andere aankoopadviezen voor Frankrijk zijn er voor energiegroep Bourbon (koersdoel 28 euro, +29,5 %), consumptiegoederenbedrijf L'Oréal (koersdoel 93 euro, +25,1 %) en industriegroep Bouygues (koersdoel 35 euro, +36,7 %).

Voor de VS zijn er vier koopadviezen: internetgroep Google (koersdoel 710 dollar, +35,3 %), softwaregigant Microsoft (koersdoel 32 dollar, +24 %), IT-bedrijf Oracle (koersdoel 35 dollar, +29,8 %) en de logistieke specialist FedEx (104 dollar, +38,9 %).

In Zuid- en Centraal Amerika tipt SGPB de Argentijnse industriële groep Tenaris (koersdoel 18 euro, +61,9 %), de Braziliaanse materialengroep Gerdau (koersdoel 18 real, +34,3 %) en het Mexicaanse telecombedrijf American Movil (koersdoel 20 peso, +29,5 %).

In Rusland vermeldt SGPB materialengroep Rusal (koersdoel 10 HK-dollar, +22,2 %), in Kazachstan materialengroep Kazakmys (1.040 pence, +34,6 %) en haar branchenoot Eurasia (1.000 pence, +51,9 %).

In Japan selecteerde SGPB Sega Sammy (koersdoel 2.000 yen, +8,2 %), in India Reliance (koersdoel 1.050 roepie, +33,7 %) en in Egypte Orascom (koersdoel 5,5 Egyptische pond, +57,6 %).

Listed Family Controlled Businesses, Société Générale Private Banking, oktober 2011.
www.sgprivatebanking.com

Ten dienste van een duurzame energievoorziening

www.elia.be

Als beheerder van het Belgische hoogspanningsnet van 380 kV tot 30 kV speelt Elia een centrale rol in de elektriciteitsmarkt en de energievoorziening van ons land. Het efficiënt en kwaliteitsvol beheer van dat hoogspanningsnet, het permanent waken over een betrouwbare elektriciteitsbevoorrading en het ter beschikking stellen van innoverende initiatieven die de opening van de markt faciliteren: dat zijn de hoofdopdrachten van Elia. Elia stelt zijn know-how ten dienste van duurzame ontwikkeling. Elia is een onmisbare partner bij de integratie van herniewbare energie in onze elektriciteitsvoorziening en ontwikkelt hiertoe zijn net waar nodig. Elia draagt bij tot het REG-beleid van de overheid en stelt ook in de eigen projecten rationeel en duurzaam energiegebruik voorop.

elia

EVS Broadcast Equipment S.A.
Liege Science Park, 16 rue Bois Saint-Jean
B 4102 Liège-Ougrée, Belgium
Tel. : +32 4 361 7014
Fax : +32 4 361 7089
E-mail: corpcom@evs.tv

Jacques GALLOY, Director & CFO
Geoffroy d'OULTREMONT, Investor Relations & Corporate Communications Manager

www.evs-global.com

Europese aandelen blijven interessant, maar kieskeurigheid is geboden!

Mik op bedrijven met een aantrekkelijk dividendrendement

Jurgen Vluijmans
Head of RFP & Communication Petercam

De schuldencrisis in de eurozone woedt onverminderd verder, en de Europese economie staat onder druk. Nochtans was het jaar onder een goed gesternte begonnen, aangezien de Duitse economie nog steeds in bloedvorm was. Jammer genoeg is de economische groei in de lente beginnen te vertragen, en bleven de leading indicators doorheen de zomer verder verslechteren.

De hardnekkige crisis en het onvermogen van de Europese autoriteiten om een coherent antwoord te geven op de crisis hebben het vertrouwen van consumenten en bedrijven verder ondermijnd.

Het Duitse ondernemersvertrouwen, dat tot voor kort nog redelijk goed standhield, gaat vandaag eerder in dalende lijn. De verwachtingen van Duitse ondernemingen zijn gedaald tot het laagste peil in twee jaar. Bijna alle landen van de eurozone doen besparingsoefeningen, maar ondertussen is de schuldencrisis nog steeds niet opgelost en wordt de financiële sector zwaar getroffen, kijken we maar naar de recente ontmanteling van Dexia.

Het is daarom niet verwonderlijk dat de bedrijven voorzichtiger worden in hun aanwervings- en investeringsaanpak. Ook de huishoudens blijven bijzonder terughoudend in hun uitgaven.

Wat moet een belegger dus doen? Na de recente paniekaanvallen op de beurs, is de angst gelukkig wat weggeëbd. Er zijn nog steeds interessante koopkansen, maar op voorwaarde dat u bijzonder kieskeurig bent. Als we naar de Shiller koers-winstverhouding kijken, die rekening houdt met de winsten op 10 jaar, lijken Europese aandelen goedkoop in historisch perspectief.

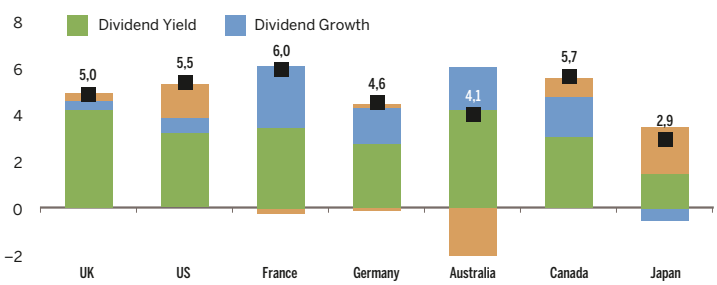
In de Verenigde Staten heeft de recente correctie op de aandelenmarkten een 'flight to quality' veroorzaakt die de rendementen op Amerikaans staatspapier voor de eerste keer sinds de financiële crisis onder het dividendrendement van de S&P500 index geduwd.

In Europa bedraagt het dividendrendement van de Stoxx600 index om en bij de 4,7 %, wat ook interessant is als we het afzetten tegen de povere 2 % die een Duitse staatslening op 10 jaar op dit moment oplevert.

Dividenden zijn belangrijker in de totale aandelenreturn dan de meeste mensen denken. Wij zijn van mening dat bedrijven die een aantrekkelijk en duurzaam dividendrendement hebben, het op lange termijn beter zullen doen dan de markt omdat ze het beste evenwicht hebben tussen risico en return.

Sinds de jaren '70 hebben we kunnen vaststellen dat twee derde van de totale reële aandelenreturn afkomstig is geweest van dividendgroei. Wij denken dat het dividendrendement in de toekomst een bijzonder groot deel van de totale aandelenreturn zal blijven uitmaken. De demografische evolutie en de vraag naar LDI (Liability Driven Investments, m.a.w cashflowmatching vooral van pensioenfondsen om toekomstige verplichtingen na te komen) zullen de 'search for income' in de komende jaren nog versterken.

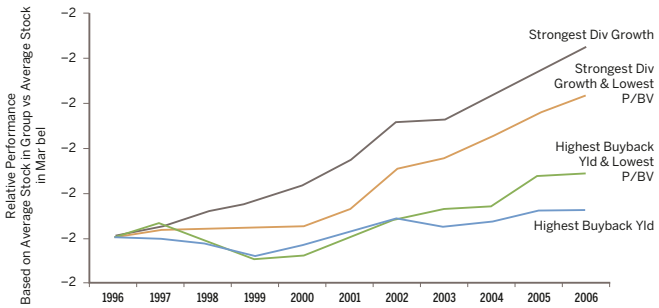
Decomposition of real equity returns since 1970 (%, annualised)



Bron: Société Générale – The Global Income Investor 26/01/2011

Academisch onderzoek heeft uitgewezen dat bedrijven die sterk groeiende dividenden uitbetalen het beter doen dan een aantal sectorgenoten, zoals duidelijk blijkt uit onderstaande grafiek.

Vervolgens is een investeringsstrategie die gericht is op dividenden doorgaans een pak minder volatiel en defensiever. Dat merken wij ook aan het gedrag van onze fondsen die een sterke dividendfocus hebben. Dat is ook enigszins logisch, aangezien dividenden op zich minder volatiel zijn dan win-



sten, terwijl ze wel de evolutie van de onderliggende bedrijfswinst volgen.

Het dividend is ook een duidelijk en tastbaar beleggingscriterium. Het gaat immers om cash die de aandeelhouder onmiddellijk in handen krijgt, en van enige manipulatie door het management kan geen sprake zijn: what you see is immers what you get.

Bedrijven die traditioneel een aantrekkelijk dividend uitbetalen, hebben doorgaans ook meer respect voor hun aandeelhouders. De duurzame generatie van vrije cashflow is doorgaans een van hun belangrijke doelstellingen en megalomane projecten zoals te dure overnames staan doorgaans niet op de agenda van dit soort bedrijven. Ze zijn met andere woorden voorzichtiger in hun investeringen en kapitaaluitgaven.

Last but not least zijn beleggingen in aandelen met een hoog dividend ook een goede bescherming tegen inflatie. Alles inzetten op vastrentende beleggingen, zoals staatsobligaties, zou wel eens teleurstellend kunnen zijn als de inflatie ontspoort.

Het is wel correct om te zeggen dat gematigde inflatie, doorgaans tussen 2 en 4 %, helemaal niet zo'n slechte zaak is voor de aandelenmarkten. Verschillende studies hebben immers aangetoond dat er verbanden zijn tussen een stijging van de inflatie en de groei van het dividend.

In het huidige klimaat menen wij dat een risicoaverse belegger, die toch nog blootstelling wil behouden aan het aandelenrisico, er belang bij heeft om zich vooral te richten op het dividendrendement. Op die manier krijgt hij een onmiddellijk inkomen uit zijn belegging en kan hij tegelijkertijd profiteren van de bijzonder lage waarderingen van Europese aandelen, zonder excessieve risico's te nemen.

REDACTIE 17 OKTOBER 2011

Club Actionnaires SUEZ environnement

DE WATER- EN AFVALKRINGLOPEN HEBBEN GEEN GEHEIMEN MEER VOOR MIJ...
EN VOOR U?

Om **de activiteiten van SUEZ ENVIRONNEMENT**, een wereldleider in water- en afvalbeheer, beter te leren kennen en kennis te maken met de mannen en vrouwen die onze onderneming tot een succes maken,
kan u lid worden van de Aandeelhoudersclub.

Een dynamische Club die naar u luistert

De voordelen van de Club:

- Bezoeken aan onze vestigingen
- Conferenties over onze vakgebieden, knowhow en engagementen
- Uitnodigingen voor onze aandeelhoudersvergaderingen
- Aandeelhoudersbrief en -gids
- Eigen website
- Financiële opleidingen
- Adviesorganen

Hoe inschrijven?

Als u aandeelhouder bent van SUEZ ENVIRONNEMENT en minstens 25 aandelen hebt, word dan lid van de Club via:

- N° Vert 0 800 120 35
- actionnaires.belgique@suez-env.com
- www.club-be.suez-environnement.com

Clubs zoeken leden

Melle

Actieve Beleggersclub De Brug uit Melle werft nieuwe leden aan (m/vr). Zich wenden tot de secretaris Marcel Vandeputte: tel 09 330 31 12, e-mailadres marcel.vandeputte@telenet.be

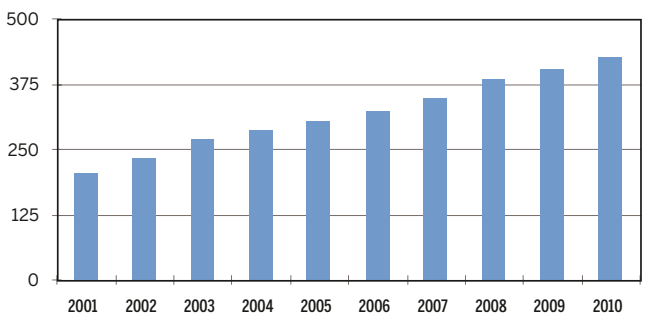
Audika: meesurfen op de vergrijzingsgolf

De vergrijzing zal de komende jaren in de Westerse landen een versnelling hoger schakelen, wanneer de babyboomers die geboren zijn in de jaren na de Tweede Wereldoorlog, massaal op pensioen gaan. Deze naoorlogse generatie is een omvangrijke groep, en de sociale zekerheidssystemen zullen daardoor in verschillende landen onder druk komen te staan. Naast deze uitdaging, biedt de vergrijzing ook opportuniteiten, want deze generatie beschikt over veel financiële middelen, en wil ook geld uitgeven voor ontspanning en haar gezondheid. Een van de bedrijven die zou moeten profiteren van de vergrijzing is Audika.

Audika is een Frans familiebedrijf dat al 35 jaar actief is in de verkoop van hoorapparaten (en batterijen en andere toebehoren) in Frankrijk en sinds enkele jaren ook in Italië. Het bedrijf produceert zelf geen hoorapparaten, maar verkoopt deze via gespecialiseerde centra over heel Frankrijk. In deze centra geven ze ook advies en kunnen klanten terecht voor regelmatige controles. Op die 35 jaar heeft Audika een netwerk uitgebouwd van 440 centra in Frankrijk en is daarmee marktleider. Het marktaandeel bedraagt 14 %, de dichtste concurrent, het Italiaanse Amplifon, heeft ongeveer 320 centra. De markt is momenteel nog redelijk gefragmenteerd, want in heel Frankrijk zijn er ongeveer 3.400 centra, waarvan er ongeveer 1.100 deel uitmaken van kleinere coöperatieven en daarnaast zijn er nog eens 1.000 zelfstandigen.

Expansie De voorbije jaren heeft Audika zijn netwerk jaar na jaar verder uitgebouwd, deels door overnames van individuele centra, en deels door zelf nieuwe centra op te richten (zie grafiek 1). De komende jaren wil men op deze weg verder gaan en op middellange termijn wil men tot 700 centra in Frankrijk komen. Audika heeft daar als marktleider en grootste speler het voordeel dat men ook de middelen heeft om nationale reclamecampagnes te voeren, waardoor het veruit de bekendste naam is inzake hoorapparaten in Frankrijk. Driekwart van de Franse senioren kent Audika, wat maakt dat de bekendheid ongeveer vijf maal groter is dan die van de meeste van zijn concurrenten. Door zijn financiële slagkracht kan het ook jaar na jaar kleinere, vaak zelfstandige, spelers opkopen en zo het marktaandeel vergroten. Bovendien is de markt van de hoorapparaten er één waarop niet gemakkelijk nieuwe spelers toegang krijgen. Er zijn wettelijke bepalingen rond de centra die zulke hoorapparaten mogen verkopen, en het aanpassen en installeren van een hoorapparaat mag enkel door gediplomeerd personeel worden gedaan. Er is momenteel ook een zekere krapte op de arbeidsmarkt voor dit personeel, waardoor Audika een voetje voor heeft op de concurrentie om deze mensen aan te trekken, aangezien het hen goede financiële voorwaarden en continue opleiding kan bieden. Op termijn is dit wel een aandachtspunt, want een tekort aan gekwalificeerd personeel zou Audika in de toekomst kunnen remmen in zijn expansie. Een tweede aandachtspunt op termijn is dat de producten van Audika zich niet in de laagste prijssegmenten bevinden. Mocht de economische situatie in Frankrijk in de komende jaren verslechteren, en de bevolking de buiksriem moeten aanspannen, is het mogelijk dat men ook op hoorapparaten zal willen besparen, en sommige consumenten eerder de goedkopere apparaten van de concurrenten zullen opzoeken.

Aantal centra in Frankrijk



In 2007 is men ook begonnen met activiteiten in Italië, waar men ondertussen een 60-tal centra heeft, en de komende jaren ook verder wil uitbreiden. De familie Tonnard is nog steeds hoofdaandeelhouder van het bedrijf en heeft een duidelijke langetermijnvisie en neemt geen grote risico's, waardoor de kans klein is dat men via te grote overnames te snel zou willen groeien in Italië. Vorig jaar werd de expansie in Italië zelfs tijdelijk op een lager pitje gezet om een

strategische heroriëntatie door te voeren en een speciaal trainingsprogramma voor het personeel op te zetten om de rendabiliteit op te krikken.

(in miljoenen euro)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Omzet	52,82	65,09	70,58	79,04	92,67	101,8	106,52	105,68
bedrijfswinst	8,49	10,07	10,8	12,85	18,11	17,65	18,76	17,55
nettowinst	4,72	5,89	6,29	7,88	11,09	10,23	10,73	9,4
winst per aandeel	0,5	0,62	0,67	0,83	1,17	1,08	1,14	0,99

Groeimarkt Audika zou de komende jaren niet enkel moeten groeien door het vergroten van zijn marktaandeel, aangezien de hoorapparatenmarkt zelf de komende jaren ook sterk zou moeten groeien. Allereerst is er de vergrijzing, waardoor de komende jaren de groep ouderen in Frankrijk die in de leeftijdsgroep van 65 tot 70 jaar komt, sterk zou moeten toenemen. Het is in die leeftijdsgroep dat ouderen meestal hun eerste hoorapparaat aanschaffen. De levensverwachting blijft ook jaar na jaar toenemen, waardoor we mogen verwachten dat bestaande klanten ook vaker gaan moeten langskomen voor controle en ook zich vaker een nieuw hoorapparaat of batterijen zullen moeten aanschaffen. Bovendien is het gebruik van hoorapparaten vandaag nog onderontwikkeld. Men schat dat minder dan 20 % van de ouderen die een hoorapparaat zouden nodig hebben, dit ook effectief aanschaffen. Vaak is dit omdat men zich ervoor schaamt om gezien te worden met een hoorapparaat. Door de technologische ontwikkeling worden nieuwe modellen van hoorapparaten echter almaar kleiner, waardoor ze vaak zelfs niet meer zichtbaar zijn voor anderen. Deze evolutie zou ervoor moeten zorgen dat in de toekomst ook meer mensen die het nodig hebben, ook effectief een hoorapparaat zullen kopen en dragen. Een andere markt die de komende jaren zou moeten toenemen is die van de jongere volwassenen met gehoorproblemen, een groeiende groep, die ook de komende jaren nog verder zal uitbreiden.

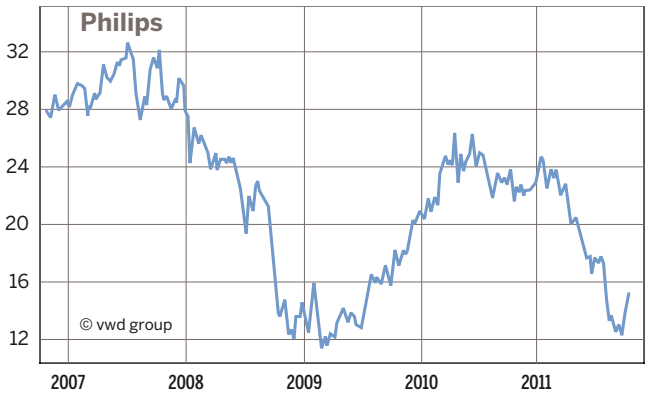
Waardering Door jaar na jaar nieuwe centra te openen of over te nemen is Audika er de voorbije jaren in geslaagd om telkens zijn omzet te verhogen. De winsten volgden in het begin van het decennium de omzetgroei, maar zijn de laatste jaren wat gestagneerd door de lagere marges in Italië, maar dit probleem zou naar de toekomst toe verholpen moeten zijn. Daarnaast zouden de voorziene evoluties op de markt (meer ouderen, meer aanvaarding van gebruik hoorapparaten) de winstmarges van de individuele centra de komende jaren moeten verhogen.

In 2010 was er een lichte daling van de omzet, onder andere door het slechte economische klimaat. In de eerste helft van 2011 groeide de omzet echter opnieuw met 7 procent en de nettowinst zelfs met 17 %. De trading update voor het derde kwartaal bevestigt deze trend, maar geeft ook aan dat in Italië de groei wat hapert. Dit wordt aangepakt met een verhoogde marketinginspanning, en men verwacht de vruchten hiervan in 2012 te kunnen plukken. Voor heel 2011 mikken we op een omzet van 115 miljoen euro en een nettowinst van minimum 10,4 miljoen euro, wat overeenkomt met 1,1 euro per aandeel. Omwille van zijn status als groeibedrijf noteerde Audika de voorbije jaren meestal redelijk duur op de beurs met koerswinstverhoudingen van meer dan 20. Door de beurscorrectie van dit jaar is het aandeel fel gedaald en noteert het momenteel aan een koerswinstverhouding van 13. Dit lijkt ons een aantrekkelijke waardering, vermits we verwachten dat Audika de komende jaren omzet en winst telkens met 10 % zal kunnen verhogen. Het aandeel heeft een beurskapitalisatie van ongeveer 140 miljoen euro en op sommige dagen is de beurshandel beperkt, het is dus aangewezen om met aankooplimieten te werken.

Geert Campaert
analist VFB en
uitgever beursblad Kapitaal bericht
Koers Audika 14.8 euro op 24 oktober 2011

Philips in zwaar weer

Het Nederlandse Philips staat al lange tijd niet meer bekend als een pure producent van lampen en huishoudelijke producten. Vanaf begin deze eeuw heeft het bedrijf zijn focus steeds meer op high-techtoepassingen gericht. Zo werden de divisies computers en telecom al jaren geleden afgestoten. Het produceren van medische apparatuur is momenteel een van Philips' belangrijkste taken. De afdeling Healthcare leverde vorig kwartaal bijna 40 procent van de totale omzet van het bedrijf. Consumer Lifestyle, dat zich vooral richt op persoonlijke verzorging en verlichting, waren goed voor respectievelijk 25 en 35 procent van de totale omzet.



Ontslagen onafwendbaar Midden oktober kondigde Philips forse ontslagen aan. Volgens het bedrijf heeft het geen andere keuze dan fors in zijn kosten te gaan snijden. Topman Frans van Houten stelt dat Philips af moet slanken om zodoende zijn innovatieve krachten te kunnen behouden. "We hebben nog veel te veel overheadkosten. Dat maakt ons minder wendbaar en zorgt voor hogere kosten. We zijn nog altijd zwaar bezet in ondersteunende functies. Alsof we een groter bedrijf zijn dan we in werkelijkheid zijn" aldus van Houten. Het bedrijf is van plan om 4500 banen te gaan schrappen. Dit betreft vooral de afdelingen ICT, personeelsmanagement en diverse ondersteunende functies. Met het schrappen van de banen wil Philips zo'n 800 miljoen euro gaan besparen.

De focus op het verminderen van de ondersteunende functies gaat vooral in Nederland veel banen kosten. Ongeveer 10 procent van de Philipspopulatie in het thuisland moet de komende 2 jaar op zoek naar een nieuwe baan, berekende vakbond FNV Bondgenoten. "Dat vinden we niet leuk, maar in Nederland staat nu eenmaal het belangrijkste hoofdkwartier," aldus Van Houten.

Over het derde kwartaal steeg de omzet van het bedrijf met 6 procent. Philips wist de hogere omzet te combineren met ook hogere winstmarges (zowel de EBIT en EBITDA stegen met ruim 5 procent). Onder aan de streep hield het bedrijf over het derde kwartaal 524 miljoen euro over. Dit komt neer op een winst per aandeel van 55 cent. In het derde kwartaal van 2010 was dit nog 8 cent. De meeste analisten waren tevreden over de cijfers over het derde kwartaal. Het nieuws van de bezuinigingen bekoorde de analisten uiteraard ook. Na de aankondiging van de resultaten over het derde kwartaal en de ontslagen kreeg het aandeel geen downgrades of lagere koersdoelen mee.

Het aandeel Philips behoort tot de slechtst presterende aandelen van de AEX-index. Vanaf het voorjaar van 2010 (het aandeel noteerde toen rond de 26 euro) is het aandeel geleidelijk aan naar beneden gegaan tot een koers van rond de 15 euro per midden oktober. Het aandeel Philips geldt als één van de weinige aandelen met opties die meestal een forse verwachte volatiliteit (implied volatility) hebben. Omdat Philips ook nog dividend betaalt (vanaf 2007 70 cent per aandeel) is dit aandeel meestal onderdeel van diverse optiestrategieën die zich richten op het pakken van tijdswaarde. In de volgende bijdrage zal ik hier op terugkomen.

RONALD KOK
ANALIST BIJ ANALIST.BE
REDACTIE 19 OKTOBER 2011

GLOBAL GRAPHICS
AT THE FOREFRONT OF PRINT AND DOCUMENT TECHNOLOGY
To find out more contact:
investor-relations@globalgraphics.com
www.globalgraphics.com
the smarter alternative™
GLOBAL GRAPHICS®

Vranken-Pommery: mousserend aandeel

Waarschijnlijk wordt u tijdens het verplichte rondje boodschappen af en toe verleid om een fles champagne in het winkelmandje te leggen. Een van de producenten van dit vloeibare goud is Vranken-Pommery. Deze Franse 'small cap' (marktkapitalisatie van ongeveer 190 miljoen euro) produceert, commercialiseert en distribueert merken als Pommery Brut Royal, La Grande Reserve Brut de Vranken, La Cuvee Demoiselle de Vranken, Charles Lafitte, La Gordonne en Heidsieck & Co. Het bedrijf is gestructureerd rond een netwerk van internationale dochterafdelingen en slijt zijn waren tot in Japan en Australië toe. Zo'n 60 % van de verkoop wordt echter nog steeds in Frankrijk gemaakt. 70 % van de omzet wordt uit champagne gepuurd, de rest bestaat voornamelijk uit wijn van het vorig jaar overgenomen domein Listel (pinot gris), Provençaalse roséwijnen van Château la Gordonne en porto van de merken Rozès en Sao Pedro.

Champagne behoort niet meteen tot de meest defensieve sectoren. In 2009 kreunde de sector onder de uitlopers van de financiele crisis. Dit leidde tot een overbevolking van de kelders bij heel wat vermaarde producenten. Zo had Vranken in 2009 een inventory turnover (de tijdsduur waarmee men de ganse voorraad kan slijten) van 917 dagen. De markt herstelde zich in 2010 en dit zorgde voor een daling van deze ratio met 31 % tot 633 dagen. Hier komen we meteen op een punt van kritiek aan. Deze ratio ligt beduidend hoger dan bij concurrenten het geval is. Vaak is dit te wijten aan het feit dat Vranken-Pommery weigert om grote prijskortingen toe te kennen zoals bij bepaalde concurrenten wel het geval is. Het bizarre beheer van het werkkapitaal wordt vergroot door het feit dat het bedrijf nogal laks staat om geld te innen, gemeten door de indicator 'accounts receivable'. Die daalde gelukkig van 233 dagen in 2009 tot 176 dagen, maar ligt nog steeds hoger ten opzichte van rechtstreekse concurrenten als Advini en Toupargel Europe. Goed nieuws is dat het beheer van het werkkapitaal alvast niet verslechtert, waardoor er geen problemen opduiken voor de operationele kasstroom. Die laatste bedroeg eind 2010 nog 34 miljoen euro bedroeg, terwijl de teller voor de vrije kasstroom op 22,4 miljoen euro afklokte. In crisistijd was die vrije kasstroom slechts licht negatief, wat op zich een hele prestatie is. 2010 was overigens een hersteljaar met een organische omzetgroei van 14,6 %, inclusief de overname van het wijndomein Listel een omzetgroei van 35 %.

	Vranken	Laurent-Perrier
Koers	28,2	71,8
A-Aand	6,7	5,95
P/E '11	11,56	21,82
P/E '12	9,46	17,82
EV/EBITDA	14,96	15,84
EBITDA-marge	14,80 %	21,70 %
EBIT-marge	11,60 %	19 %
P/B	0,64	1,65

Alles goed en wel, maar wat is er nu zo positief aan Vranken-Pommery? De waardering natuurlijk! De multiples in de sector tonen aan dat Vranken sterk ondergewaardeerd wordt door de markt. Toen Remy-Cointreau op 31 mei de champagnehuizen Piper-Heidsieck en Charles Heidsieck verkocht deed men dit aan veel hogere multiples. Bovendien lagen de marges bij Vranken hoger dan bij de voormalige champagnedivisie van Remy-Cointreau. Het meest recente halfjaarrapport levert extra bewijzen voor de

lage waarde die het beleggerslegioen op deze waarde kleeft. Alle eigendommen stonden in de balans geboekt aan 302 mln. euro of 45,06 euro per aandeel. De boekwaarde, exclusief minoriteiten, bedroeg 43,81 euro per aandeel. De hoge schuldgraad (207 % ten opzichte van het totale eigen vermogen) wordt voor 91 % gedekt door de champagnevoorraden. Met andere woorden: door reële activa en niet door lucht zoals goodwill. Bovendien zou de champagnemarkt volgens het bedrijf de komende drie jaar met gemiddeld 3 % op jaarbasis moeten toenemen. Sinds de overname van wijndomein Listel is Vranken eveneens actief in roséwijnen. Deze zouden tegen 2014 met 7,8 % in volume moeten toenemen tegenover lagere cijfers voor respectievelijk rode en witte wijn. De recent verschenen cijfers voor het derde kwartaal bevestigen de positieve trend: een omzetstijging van 8,6 % over het derde kwartaal en 6,2 % over de eerste negen maanden. Het vierde kwartaal is –met de eindejaarsfeesten in zicht- traditioneel het belangrijkste. De groep bevestigt bovendien een geleidelijke verbetering van zijn operationele marges en werkt hiervoor aan een plan om de komende jaren meer te focussen op de topmerken die rendabeler zijn en zijn internationale verkoopsnetwerk uit te breiden. Azië blijft hier de topprioriteit.

Hoewel champagne gevoelig is aan de nukkigheden van de economie, mag Vranken-Pommery voor een langere termijn aangehouden worden. Er is immers geen reden waarom deze groeiwaarde aan 60 % van zijn boekwaarde dient te noteren. Hieronder vindt u een tabel met specifieke gegevens over het aandeel ten opzichte van zijn meest rechtstreekse concurrent. De verhouding 'Enterprise Value over bedrijfskasstroom of EBITDA' lijkt te hoog te liggen. Dit komt door de hoge hoeveelheid aan nettoschulden, maar zoals eerder aangetoond worden die bijna volledig gedekt door champagnevoorraden. Indien Vranken-Pommery verder werk blijft maken van een verbetering van zijn marges, dan moet het waarderingshiaat met zijn sectorgenoten verder gedicht worden. Let wel: Vranken-Pommery is een eerder illiquide titel. 71 % van de aandelen is in handen van oprichter van Paul-François Vranken.

Matthias Vandezande
redactie 21 oktober 2011
koers 28 euro

L'Oréal en PSA te Brussel

Een organisatie van VFB, KBC Bolero, FFCI en Investa

In samenwerking met het FFCI (Fédération Française des Clubs d'Investissements), KBC Bolero en Investa mag VFB op maandag 28 november 2011 de Franse bedrijven L'Oréal en PSA verwelkomen in de KBC-gebouwen aan de Havenlaan te Brussel. L'Oréal is bij een deel van onze leden al bekend na hun doortocht op onze Dag van de Tips in 2009 en op een eerdere FFCI-ontmoeting in 2010. PSA, de groep die onder andere de automerken Peugeot en Citroën overkoepelt, is evenmin onbekend, maar een bespreking van deze groep zal toch een nieuw licht werpen op haar samenstelling en potentieel.

L'Oréal In de eerste helft van 2011 heeft L'Oréal gedaan wat beleggers verwachten en dat is verder groeien. De omzet steeg 4,9 %, met Body Shop en dermatologie erbij was dat +5 % (wisselkoersevoluties hadden een negatieve impact van 0,9 %). Het zal niemand verbazen dat de groei zich vnl. manifesteerde in de nieuwe markten, met een groei van 13,5 % in Azië/Pacific en van +18 % in Latijns Amerika. De prestatie in Oost-Europa viel tegen met een daling van 3,8 %;

Die 5 % omzetgroei kon L'Oréal niet vertalen in een identieke stijging van de bedrijfswinst. De groei ervan bleef beperkt tot slechts 2 %. Bepaalde kosten stegen sneller dan de omzetgroei, zoals de R&D-kosten (+12,2 %) en de marketing (+6,3 %). Ook was er een negatieve impact van hogere grondstoffenprijzen.

Dankzij betere financiële resultaten, een lichte stijging van het Sanofi-dividend en lagere belastingen, kon L'Oréal in de eerste helft van 2011 uitpakken met een groei van de nettowinst met 11,6 %.

L'Oréal: resultatenrekening

(in miljoen euro)	10H1	11H1	Δ 10/11
Omzet	9.666,8	10.149,6	5,0 %
Bedrijfswinst	1.668,6	1.702,3	2,0 %
Financieel resultaat	-17,8	-9,3	-47,8 %
Sanofi-dividend	283,8	295,6	4,2 %
Belastingen	-511,5	-457,9	-10,5 %
Nettowinst deel groep	1.314,3	1.466,6	11,6 %
Idem per aandeel	2,24	2,48	10,7 %

De netto financiele schuld bedroeg 526 miljoen euro, in absolute termen een groot bedrag, maar voor L'Oréal een kleintje (minder dan 15 % van de EBITDA op jaarbasis). Vergeet ook niet dat L'Oréal een belang heeft van 8,76 % in de farmagroep Sanofi, goed voor een waarde van 6 miljard euro of 10,10 euro per aandeel L'Oréal of 13 % van de marktkapitalisatie.

Voor 2011 verwacht de markt een winst per aandeel van 4,26 euro (+13 % tegenover 2009). Dit brengt de koers/winstverhouding op 18,4, wat L'Oréal niet echt een koopje maakt. Kwaliteit heeft dus wel degelijk een prijs. De gunstige balansstructuur speelt natuurlijk ook een rol, maar misschien moet L'Oréal die eens gaan aanwenden om zijn aandeelhouders iets meer te 'verwennen'.

PSA Iedereen kent de PSA Groep wel van de populaire automerken Peugeot en Citroën, maar de groep is meer dan dat. Naast de constructie van auto's bezit PSA ook een belang van 57,43 % in Faurecia, een producent van auto-onderdelen, 100 % van GEFCO en 100 % van Banque PSA Finance.

L'Oréal: geografische omzetverdeling

(omzet in miljoen euro)	10H1	11H1	Δ 10/11
West-Europa	3995,2	4086,8	2,3 %
Noord-Amerika	2350	2402,3	2,2 %
Nieuwe markten	3321,6	3660,5	10,2 %
Totaal groep	9666,8	10149,6	5,0 %

De automobielafdeling van PSA produceerde in 2010 3,6 miljoen voertuigen, waarvan 60 % onder het Citroën-merk en 40 % onder het Peugeot-merk. In Europa heeft de groep in auto een marktaandeel van 14,2 %, in lichte commerciële voertuigen is het marktleider met een marktaandeel van 21,9 %. Een belangrijk aspect in de groei is de omzet die buiten Europa gerealiseerd wordt. In 2010 was dat 39 % van de totale omzet versus 32 % in 2009. In Latijns-Amerika bedroeg de groei in 2010 26,7 % en heeft PSA een marktaandeel van 5,4 %. In China liep de groei op tot 38 %, marktaandeel 3,4 %. In Rusland tot slot heeft PSA een marktaandeel van 2,8 % en nam de omzet in 2010 37 % toe.

Faurecia, de producent van auto-onderdelen is gespecialiseerd in 4 segmenten: autozetels, interieursystemen (instrumentenpanelen, centrale consoles, …), buitenbekleding (bumpers in composietmaterialen) en uitlaatcontrole technologie. De grootste klant is VW (24 % van omzet), gevolgd door PSA zelf (18 %), Renault Nissan (12 %), General Motors (10 %) en BMW (9 %).

Gefco is een gespecialiseerde dienstverlener in logistiek met alle mogelijke deelfacetten zoals transport over land, zee en via de lucht met eigen opslagplaatsen, verpakking, douaneformaliteiten, enzoverder. Gefco is actief in meer dan 150 landen.

(in miljoen euro)	omzet 11H1	% totaal	EBIT 11H1	% totaal
Automobiel	22585	67,0 %	405	34,9 %
Faurecia	8150	24,2 %	340	29,3 %
Gefco	2017	6,0 %	143	12,3 %
Banque PSA Finance	942	2,8 %	274	23,6 %

Banque PSA Finance tot slot ondersteunt de marketingpolitiek van Peugeot en Citroën door het verstrekken van autofinancieringen aan de kopers van auto's van de groep en van financieringen voor onderdelen voor haar dealers. Ze is actief in 23 landen wereldwijd. De financieringsportefeuille eind 2010 bedroeg 23,4 miljard euro.

De resultaten evolueren relatief positief na de problemen die de sector in 2009 kende. Maar blijkbaar zit de schrik er toch nog ergens in bij de belegger want PSA noteert slechts met een koers/winstverhouding van 3,56 op de verwachte cijfers voor 2011. PSA is niet de enige die worstelt met dergelijke belachelijke lage waardering, Renault noteert met een koers/winst van 3,62.

INFORMATIE EN MODALITEITEN ZIE PAGINA 72

GERT DE MESURE, ANALIST VFB

REDACTIE 15 OKTOBER 2011

KOERS L'ORÉAL 78,50 EURO, KOERS PSA 17,90 EURO

Small & midcap indexbeleggen genereert extra return

Etienne Verhelle
Onafhankelijk technisch analist

Actieve beleggers besteden uren aan het doorspitten van al het financiële nieuws, proberen bedrijven te ontdekken die onder- of juist overgewaardeerd zijn en moeten voortdurend alert zijn op winstwaarschuwingen. Maar de beloning voor al dit werk is vaak maar matig: uit onderzoek blijkt dat de overgrote meerderheid er niet in slaagt om het beter te doen dan de markt. En dat geldt zowel voor professionele als particuliere beleggers.

Als mogelijke verklaring wordt vaak de efficiënte markttheorie opgevoerd. Die stelt dat alle openbare beschikbare informatie reeds in de koersen zit verrekend, met als gevolg dat aandelen juist zijn gewaardeerd. Komt er nieuwe informatie vrij dan zal dit direct in de koers worden verwerkt.

Daardoor zijn voor beleggers nauwelijks voordelen te behalen in markten die zeer efficiënt zijn, dus die snel informatie verwerken. Passief beleggen, het eenvoudig volgen van een index, levert in de meeste gevallen meer op.

Toch is er ook veel kritiek op de theorie, hoe plausibel die ook is. Wetenschappelijk onderzoek toont weliswaar aan dat 80 % van de actief beheerde beleggingsfondsen achterblijft bij de index, maar dat betekent tegelijkertijd dat 20 % het wel beter doet dan het gemiddelde

Small cap index beleggen via de middellangetermijn markttimingindicator en zo je vermogen beschermen tegen sterke koersverliezen.

Rendement o.b.v. de middellangetermijn markttimingindicator vanaf 12/08/2008 tot 19/10/2011 (ruim 3 jaar)					Startportefeuille $ 10000		
Signaal datum	Transactie datum aan openingskrs	AK **PRFZ**	VK **PRFZ**	Winst / Verlies %	Aantal PRFZ trackers	AK bedrag	VK bedrag
11/08/08	**12/08/08**	**50,31**			198	$9.961	
8/09/08	9/09/08		49,61	-1,39%			$9.823
29/12/08	30/12/08	30,65			320	$9.823	
16/01/09	20/01/09		29,92	-2,38%			$9.574
23/01/09	26/01/09	28,83			332	$9.574	
12/02/09	13/02/09		29,09	0,90%			$9.658
20/03/09	23/03/09	26,96			358	$9.658	
8/07/09	9/07/09		35,21	30,60%			$12.605
15/07/09	16/07/09	37,91			332	$12.605	
29/10/09	30/10/09		46,72	23,24%			$15.511
9/11/09	10/11/09	47,88			323	$15.511	
1/02/10	2/02/10		49,75	3,91%			$16.069
19/02/10	22/02/10	52,28			307	$16.069	
10/05/10	11/05/10		57,05	9,12%			$17.514
23/07/10	26/07/10	53,53			327	$17.514	
16/08/10	17/08/10		51,36	-4,05%			$16.795
2/09/10	3/09/10	52,70			318	$16.795	
15/03/11	16/03/11		65,28	23,87%			$20.759
23/03/11	24/03/11	67,14			309	$20.759	
24/05/11	25/05/11		66,22	-1,37%			$20.462
1/07/11	5/07/11	68,88			297	$20.462	
Laatste VK signaal 29/07/11	1/08/11		66,47	-3,50%			$19.742
Laatste AK signaal 13/10/11	14/10/11	57,59			342	$19.742	
Geen verkoops ignaal Evaluatiedatum	19/10/11		57,52	-0,12%			$19.672
						Rendement t/m evaluatiedatum 19/10/2011	97,49%

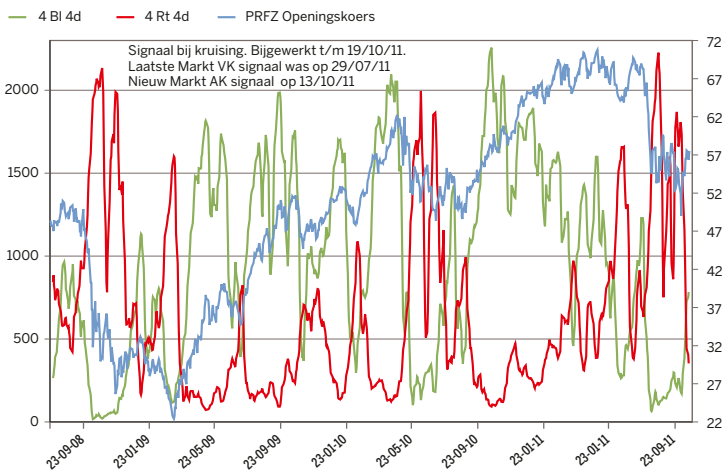
Klein maar fijn De marktkapitalisatie of beurswaarde van smallcap bedrijven ligt vaak onder de 2 miljard euro. Fondsbeoordelaar Morningstar noemt de 5 % grootste aandelen large cap, de volgende 15 % midcap en beschouwt de rest als small cap. Diverse onderzoeken hebben aangetoond dat aandelen van ondernemingen met een kleinere omvang de neiging hebben om beter te presteren dan die van grotere ondernemingen. Met uiteraard de nadruk op 'neiging', want zekerheden zijn er niet op de beurs. Bepaalde studies tonen aan dat rendementen van smallcaps op de VS beurs over de periode 1927–2007 meer dan 12 % in waarde stegen tegenover 10 % per jaar voor large caps. Dus op lange termijn een duidelijke outperformance.

Recent onderzoek naar de prestaties van smallcaps in Europa staaft deze re-

Rendement zonder tussentijds uitstappen (buy and hold) vanaf 12/08/2008 tot 19/10/2011 (ruim 3 jaar)				
	Start AK **PRFZ**	openingskoers **PRFZ**	Winst / Verlies	W / V %
12/08/08	**$50,31**			
19/10/11		**$57,52**	$7,21	**14,33%**

Zowel in de grafiek als in de tabel vind je de aan- en verkoopsignalen terug gedistilleerd door de middellangetermijn markttimingindicator.
Men bekomt een verkoopsignaal als de **rode** indicatorlijn de **groene** lijn opwaarts kruist en een aankoopsignaal als de groene lijn de rode opwaarts kruist.
De zwarte lijn is het koersverloop van de gewone small en midcap tracker met ticker **PRFZ**.
Bij iedere kruising van de rode en de groene indicatorlijn wordt de volgende beursdag de transactie uitgevoerd aan openingskoers.
Het hier in dit voorbeeld toegepaste beleggingsinstrument is de PowerShares FTSE RAFI US 1500 Small-MidCap ETF die een 1500 tal aandelen bevat. De TER waarde bedraagt 0,39%.
Het bekomen rendement vanaf 11/08/2008 (dus incl de beurscrash van eind 2008) beloopt tot op 19/10/2011 **97,49 %** vergeleken met **14,33 %** indien men over diezelfde periode (ruim 3 jaar) constant in de markt was gebleven.
De grootste verdienste van deze timingindicator is de ingebouwde zekerheid waarbij men enkel in de stijgende periodes in de markt zit.
Als toepassing komen meerdere trackers (ETF's) in aanmerking zolang ze maar het algemeen beursverloop volgen, liquide, en ruim gespreid zijn.
Mijn persoonlijke voorkeur gaat uit naar small cap ETF's omwille van het extra groeipotentieel.
Naast een gewone enkelvoudige tracker kan men ook een leverage tracker aanwenden zoals bvb de Nasdaq 200% long tracker met ticker **QLD**.
Toegepast op deze laatste (QLD) is het bekomen rendement vanaf 11/08/08 (incl de beurscrach van eind 2008) tot 21/09/2011 **133%** vergeleken met **8,5 %** indien men over diezelde periode van ruim 3 jaar constant in de markt was gebleven.
Bij de berekening in de tabel werd geen rekening gehouden met de eerder verwaarloosbare (online)transactiekosten vanaf 6 $ forfaitair.

Middellangetermijn markttimingindicator



sultaten. Over de afgelopen 10 jaar hebben smallcap indices het bijna elk jaar beter gedaan dan largecaps.

Vooral in periodes waarin de economie uit een recessie komt laten small caps een indrukwekkende outperformance zien. En deze zet zich tot ver in de herstelfase door.

Overigens moet bedacht worden dat het koersverloop van smallcaps over het algemeen volatieler is dan van grote bedrijven vanwege onder meer de lagere liquiditeit en het feit dat informatie voor beleggers schaarser is. Er zijn immers veel minder analisten die aandelen van kleinere bedrijven volgen dan van grote bedrijven. Deze omstandigheden maken smallcaps in de ogen van menig belegger risicovoller dan aandelen van grote bedrijven.

Een andere reden waarom kleinere bedrijven het beter zouden doen, is dat juist in die bedrijven nog groeipotentieel zit. Een kleiner bedrijf is beter in staat de omzet in enkele jaren te vervierdubbelen dan een reus als bvb Microsoft of Exxon Mobil. Als belegger koop je dus meer potentiële groei, die zich uiteindelijk vertaalt in de waarde van het aandeel.

Aan hogere potentiële groei hangt natuurlijk wel – hoe kan het anders – een prijskaartje. Kleinere bedrijven gaan namelijk ook sneller failliet. En naast die bedrijven die het halen, die van smallcap tot een groot bedrijf uitgroeien, zijn er evenzoveel voorbeelden van bedrijven die deze sprong niet weten te maken.

Op de beurs uit zich dit in sterk schommelende koersen; voor de belegger betekent dit een hoger risico. De ene belegger zal dat aanvaarden, de ander juist weer niet.

Zoals bekend gaan risico en rendement echter vaak hand in hand op de financiële markten.

Wie eenvoudig en tegen lage kosten in smallcaps wil beleggen kan dat het beste doen met een tracker (ETF). Ook de gemiddelde fondsbeheerder van een smallcap beleggingsfonds weet namelijk keer op keer de index niet bij te benen.

Conclusie Een faire conclusie lijkt dat aandelen van kleine bedrijven op lange termijn gemiddeld beter renderen, soms lang achter kunnen blijven op gewone aandelen, en dat de extra winst in korte groeispurts wordt behaald.

De Russell 2000-index is de meest gebruikte benchmark voor smallcaps.

Alleen al op de VS beurs noteren een 80 tal smallcap ETF's, zie lijst via: http://etf.stock-encyclopedia.com/category/small-cap-etfs.html

Een van mijn favoriete trackers uit dit segment is The PowerShares FTSE RAFI US 1500 Small-Mid Portfolio ETF met als ticker PRFZ.

Performance

As of 6/30/2011

Index History (%)	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year	Fund Inceptional
FTSE RAFI US 1500 Small-Mid Index	37.59	13.84	7.55		7.55
S&P Small Cap 600 Index	37.03	8.16	4.61	7.79	5.06
Russell 2000 Index	37.41	7.77	4.08	6.27	4.20
S&P 500 Index	30.68	3.34	2.95	2.72	1.91

De in deze ETF opgenomen componenten bestaat uit een 1500-tal vooral Amerikaanse small en midcaps, verdeeld over 10 sectoren. Deze bedrijven zijn geselecteerd op basis van 4 criteria zijnde: boekwaarde, cashflow, omzet en dividenden. De TER-waarde (totale kost tegenover beheerde activa) bedraagt 0,39 %.

In onderstaande tabel vind je de diverse rendementen van de bekendste indexen over een periode van 1, 3, 5, en 10 jaar.

Deze indexen zijn achtereenvolgens gelinkt aan de trackers: PRFZ, IJR, IWM, en SPY.

Voor meer details zie: http://www.invescopowershares.com/products/overview.aspx?ticker=PRFZ

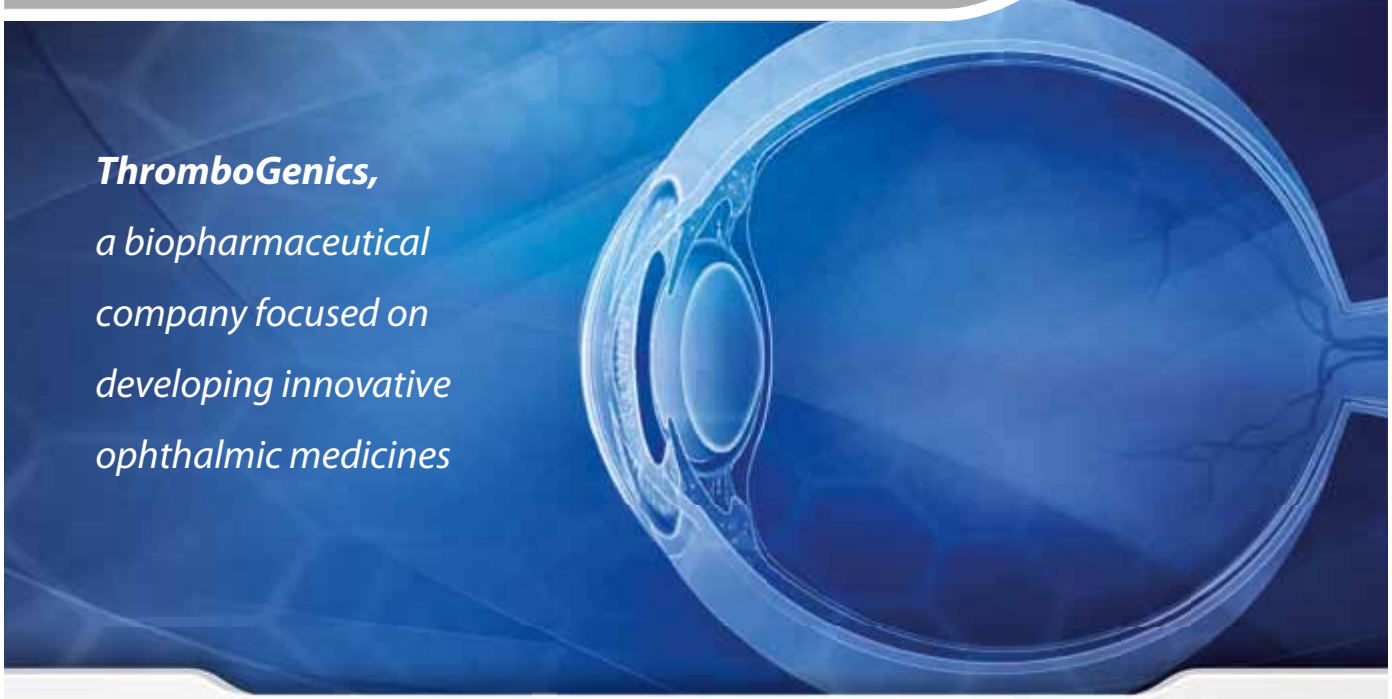
Markttiming Gedreven zoals we zijn hebben we bij wijze van proef deze ETF toegepast op ons klassiek markttimingmodel met als resultaat een verzesvoudiging van het resultaat in vergelijking met de buy and hold strategie, nl 97 % versus 14 %, en dit over een periode van ruim 3 jaar. Voor meer details zie berekeningstabel.

Nieuw Marktaankoopsignaal op 13 oktober jl In zelfde tabel en in de markttiminggrafiek zal je merken dat tegen de huidige verwachtingen in en tot mijn eigen verbazing, het model sinds het laatste marktverkoopsignaal van 29 juli 2011, op 13 oktober een nieuw marktaankoopsignaal heeft gegenereerd. Zie opwaartse kruising van de groene indicatorlijn door de rode. De zwarte curve is het koersverloop van de PRFZ tracker. Hoelang dit aankoopsignaal zal standhouden valt nog af te wachten. Alert blijven is en blijft de boodschap.

REDACTIE 19 OKTOBER 2011

www.thrombogenics.com

ThromboGenics
Advancing Science. Enhancing Vision.



ThromboGenics NV • Gaston Geenslaan 1, B-3001 Leuven, Belgium • Tel: +32 (0) 16 75 13 10 • Fax: +32 (0) 16 75 13 11

De Zilver Crash van 2011

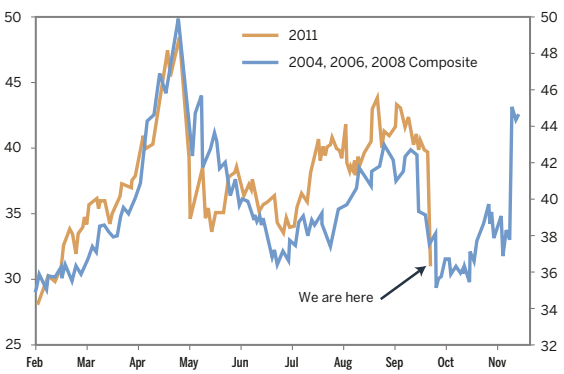
Nico Pantelis
Slim Beleggen

Nadat de aandelenmarkten in de klappen deelden, kregen ook de grondstoffen er stevig van langs. Vooral de edelmetalen stonden onder druk. We herbeleven de zilver crash van 2008.

Het blijft dus maar stormen op de financiële markten. Terwijl aandelen hun bodem proberen te houden, waren het vervolgens de grondstoffen die fors in de klappen deelden. Beleggers waren niet bepaald opgezet met het uitblijven van een volgende stimuleringsronde door de Fed. Bernanke hield het op de geanticipeerde 'Operation Twist', waarmee hij de rentecurve in de VS wil afvlakken om zo de economie te stimuleren.

Marktwaarnemers vrezen dat de nieuwste ingrepen van de Fed onvoldoende zijn, simpelweg omdat de balans van de Amerikaanse Centrale Bank niet verder uitbreidt. In gewone termen betekent dit: er worden geen nieuwe dollars bijgedrukt! Beleggers gingen opnieuw in egelhouding. De risicovolle activa binnen de portefeuilles werden prompt geliquideerd waar een ware verkoopsgolf onder de grondstoffen op gang trok. In enkele dagen tijd zakte olie onder 80 dollar per vat, de prijs van koper worstelt met een berenmarkt en goud viel door vele technische steunniveaus.

Silver Corrections



De echte ravage werd aangericht bij zilver. De prijs van het witte edelmetaal viel op enkel handelssessies terug van 40 dollar tot 26 dollar per ounce! Dat betekent in praktijk een dagelijkse daling van 10 procent en meer. Een regelrechte slachtpartij die vergelijkbaar is met de prijscrash van 2008. Ook destijds viel de prijs op enkele weken terug van 20 dollar per ounce tot beneden 9 dollar.

Aan de basis lag dezelfde giftige cocktail: een combinatie van paniekverkopen van onervaren beleggers, margin calls bij fondsbeheerders en shortsellers die agressief posities innemen. Door winstnemingen werden zeker de nodige margin calls in gang gezet. Een verkooplawine van futurecontracten was het gevolg. Ook vele institutionele en particuliere beleggers gooiden de handdoek in de ring. Van de iShares Silver Trust ETF, beter bekend als SLV, gingen er meer dan 3 maal het gemiddelde dagelijkse volume over de figuurlijke toonbank.

Gigantische prijscorrecties dag na dag, shortposities werden massaal opgedreven terwijl de zwakke handen moesten lossen. We hebben het allemaal al eens aan den lijve ondervonden, want ook in 2008 zaten we aan onze schermen gekluisterd toen de prijs van het witte edelmetaal naar beneden dook. De paniek was alom en het ongeloof over de heersende stierenmarkt nam enorme proporties aan. Ook nu krijgen we weer dezelfde doemberichten te lezen.

Waar moet het nu heen met zilver? Kennis is macht, vooral bij dit soort prijsbewegingen. Technische steunniveaus zijn nu van belang. Daarom geven we per uitzondering een quote mee uit een recente editie van het Grondstoffen Rapport van Slim Beleggen:

Uit ervaring weten we dat zilver zeer volatiel kan worden eens alle technische bodems eruit gaan. Enkele prijsprojecties: 61,8 procent Fibonacci retracement zit rond 31 dollar. Het volgende steunniveau begeeft zich in de bandbreedte 25–27 dollar en daarna ligt de weg open voor 100 procent retracement naar het vorige uitbraakniveau op 21 dollar. Een beweging tot 21 dollar betekent een daling van ± 60 procent vanaf de top, vergelijkbaar met de crash van 2008!

Of de prijs vandaag opnieuw zo diep zal wegvallen valt momenteel moeilijk te zeggen. We sluiten het niet uit, hoewel we het minder waarschijnlijk vinden. Uit een recente studie van de PFS Group blijkt dat de huidige correctie quasi identiek is met voorgaande correcties van zilver (zie grafiek).

Als de geschiedenis enige raadgever mag zijn, dan zal zilver nog enkele weken zijwaarts bewegen, om begin november zijn herstel definitief in te zetten. Die herstelbeweging kan de zilverprijs katapulteren tot 45 dollar per ounce naar het einde van 2011: een stijging van +50 %!

Dit zijn de unieke momenten voor beleggers om zilver veel goedkoper op te pikken. Beleggers kijken nog steeds te veel naar grondstoffen als waren het aandelen. In eerste opzicht is dit een begrijpelijke reactie. Zilver is het zoveelste 'lijntje' in de effectenportefeuille. Maar dit klopt uiteraard niet: zilver kan nooit waardeloos worden, in tegenstelling tot individuele aandelen. Dit is een belangrijk fundamenteel verschil!

Met andere woorden, hoe meer de prijs van zilver daalt, des te interessanter het wordt. Maak dus gebruik van de gedwongen liquidaties bij zilver, want de fundamenten – een negatieve reële rente in combinatie met devaluerende munten – zijn vandaag krachtiger dan ooit. We spreken uit ervaring!

REDACTIE 9 OKTOBER 2011

Kies voor een event waar film én muziek in zit!

Kinepolis, where business meets pleasure

Dankzij onze hightech infrastructuur en exquise catering zorgt Kinepolis Business in 11 Belgische bioscopen voor seminaries, congressen, beurzen en personeelsfeesten waar film én muziek in zit!
Trakteer uw gasten bijvoorbeeld op een Hollywoodklassieker of op een live streaming van de Metropolitan Opera uit New York!

Bezoek onze website

www.kinepolisbusiness.com

KINEPOLIS®

Meer info: Katelijne Lindner - business@kinepolis.com - 09 241 01 61

Afbrokkeling van het Zwitsers bankgeheim

Vincent De Cort
Patrimoniaal jurist Bank Delen

Kroniek van een aangekondigde dood?

Het bankgeheim ligt onder vuur. De roep naar fiscale transparantie en de vraag om de opheffing van het bankgeheim klinkt steeds luider. Niet alleen in België maar ook op internationaal vlak. Onder zware internationale druk hebben Zwitserland, Luxemburg en Oostenrijk beslist om zich in de toekomst te schikken naar de OESO-normen, en hun bankgeheim op te heffen wanneer er ernstige vermoedens zijn van fiscale fraude. Verwacht wordt dat het bankgeheim nog enkele rake klappen zal moeten incasseren. Een korte stand van zaken.

Bankgeheim Het bankgeheim is gestoeld op het recht op privacy waarvan elke burger kan genieten. In sommige landen (waaronder Zwitserland en Luxemburg) is het bankgeheim wettelijk gewaarborgd, en is de bankier ertoe gehouden om – op straffe van hoge boetes of zelf een gevangenisstraf – alle informatie over de bij zijn instelling aangehouden tegoeden vertrouwelijk te houden. Het gaat zelfs zo ver dat het enkel aangeven of een individu rekeninghouder is, of niet, al wordt gezien als een inbreuk op het recht op privacy, en dus een inbreuk maakt op het bankgeheim. Als gevolg hiervan is het voor de nationale en buitenlandse overheden haast onmogelijk om informatie te bekomen over de rekeningen van de rekeninghouders.

Uitzonderingen Toch is het bankgeheim niet absoluut. Zo zijn de financiële instellingen ertoe gehouden om informatie te delen met derden (waaronder belastingdiensten en buitenlandse overheden) in geval van ernstige criminele activiteiten, zoals bijv. in geval van terrorisme, wapenhandel of drugssmokkel. Maar voor inbreuken op de fiscale wetgeving lagen de zaken in het verleden iets moeilijker. Zwitserland maakte voor niet-residerende rekeninghouders immers het onderscheid tussen belastingontwijking (voor wie 'vergeet' inkomsten aan te geven) en belastingontduiking (gebruik van valse facturen, internationale structuren, …): het bankgeheim kon enkel voor de (zware) gevallen van belastingontduiking worden opgeheven, en dan slechts op voorwaarde dat een Zwitserse rechter hiertoe de opdracht gaf. Voor wie 'vergat' zijn inkomsten van buitenlandse oorsprong aan te geven bleef het bankgeheim onverkort gelden, net als in private aangelegenheden zoals bijvoorbeeld een erfenis of een echtscheiding.

Bezwaren tegen bankgeheim De bezwaren tegen het bankgeheim klinken steeds luider, temeer nu de overheden de banksector te hulp moeten schieten. Volgens sommigen zou het de ideale dekmantel zijn om gelden met een criminele of duistere oorsprong verborgen te houden voor de overheid. Anderen zouden het bankgeheim misbruiken om hun niet-officiële inkomsten te onttrekken aan het oog van de fiscus. Het zou het misbruik van vennootschapsgoederen in de hand werken. Enz. Verschillende internationale organisaties, waaronder de EU en de OESO strijden al jaren voor meer openheid in het financiële stelsel van Zwitserland, Luxemburg en andere belastingparadijzen. Maar omdat deze landen zelf lid zijn van de meeste internationale organisaties die werken aan deze problematiek, heeft het erg lang geduurd voordat er concrete resultaten werden behaald.

Toenemende internationale druk om te strijden tegen belastingontduiking en witwassen van geld verhoogt het risico op ontdekking door fiscus en verlaagt aantrekkelijkheid van belastingontduiking.

Trouwens, ook in Zwitserland zelf gaan er al langer stemmen op om het bankgeheim af te schaffen[1]. Uit een enquête van 26 juni 2000 van de Franstalige Zwitserse krant Dimanche bleek toen dat 48,5 % van de inwoners van Zwitserland vond dat het bankgeheim geheel of gedeeltelijk kon worden afgeschaft. Bijna 40 % van de ondervraagden stelde dat het

bankgeheim eigenlijk alleen rijken en fraudeurs ten goede komt en niet de Zwitserse bevolking zelf. Die verhouding is nadien min of meer gelijk gebleven.

De Europese Spaarrichtlijn Een eerste bres in het bankgeheim kwam er toen de Europese spaarrichtlijn[2] in voege trad in 2005. Deze richtlijn is van toepassing op rente die in een lidstaat van de EU en enkele andere landen (waaronder Zwitserland) wordt betaald aan de inwoners uit een andere lidstaat van de EU, en heeft als doel ervoor te zorgen dat deze rentebetalingen kunnen worden belast volgens de fiscale wetgeving van de lidstaat waar de gerechtigde woont. Om dit doel te realiseren werd afgesproken dat de verschillende lidstaten van de EU en enkele derde landen automatisch[3] met elkaar informatie zouden uitwisselen over de identiteit van de gerechtigde en de uitgekeerde renten. Maar enkele landen vroegen – en kregen – op deze algemene regel een (tijdelijke) uitzondering. Zo mogen Luxemburg, Oostenrijk maar ook Zwitserland (en enkele andere landen en gebieden[4]) hun bankgeheim vooralsnog behouden (en moeten zij geen identiteitsgegevens meedelen aan de andere landen), maar in ruil voor deze anonimiteit moeten zij een bronheffing[5] toepassen op de uitgekeerde interesten (de zgn. 'woonstaatheffing'). Deze bronheffing bedraagt sinds 1 juli 2011 35 %[6]. Vandaag wordt op internationaal vlak de druk op landen als Zwitserland, Luxemburg en Oostenrijk opgevoerd om in navolging van de andere landen van de EU over te stappen op het systeem van de automatische informatie-uitwisseling. Hoewel

Het bankgeheim is nog niet dood, maar heeft zijn kostprijs. En deze prijs neemt toe!

deze landen niet gehaast zijn om over te stappen op het systeem van de informatie-uitwisseling, zijn zij wel bereid gevonden tot het verstrekken van informatie op voorwaarde dat er een vermoeden van fiscale fraude bestaat.

Daarnaast staat een herziening van de Spaarrichtlijn op de agenda van de EU, en het staat vast dat het toepassingsgebied van deze richtlijn zal worden uitgebreid. Zo is het de bedoeling om het toepassingsgebied van de Europese spaarrichtlijn uit te breiden tot de levensverzekeringen en beleggingsfondsen zonder Europees paspoort, en tot sommige structuren die er vandaag niet onder vallen (bijvoorbeeld de stichtingen en de trusts). Onder het Spaans voorzitterschap van de EU werd zelfs een tekst voorbereid waarin gesteld werd dat Luxemburg en Oostenrijk hun bankgeheim ten laatste op 1 januari 2015 moeten laten vallen.

De financiële crisis van 2008: de overheid wordt betrokken partij Alle wetgeving ten spijt kwam veel verborgen geld in het verleden aan het licht doordat buitenlandse bankers 'vertrouwelijke' informatie lekten (of verkochten) aan buitenlandse belastingadministraties of gerechtelijke overheden (KB-Lux, HSBC, LGT Bank, …). De diverse belastingdiensten maken daar gretig gebruik van en wisselen de aldus bekomen informatie spontaan uit met hun buitenlandse collega's. Wanneer een buitenlandse belastingdienst bijvoorbeeld gegevens in handen krijgt waar bijvoorbeeld ook Belgen op staan, dan zal deze dat overmaken aan zijn Belgische collega's. En eenmaal de bal aan het rollen gaat …

Toen enkele jaren geleden bleek dat een grote Zwitserse bank actief Amerikaanse cliënten had benaderd en dezen geholpen had om Amerikaanse belastingen te ontduiken, was het hek helemaal van de dam. Het resulteerde in een akkoord van de betrokken bank met de Amerikaanse fiscus om bankgegevens van enkele duizenden (!!) klanten over te maken aan de Amerikaanse belastingdiensten. Anders zou deze bank haar banklicentie verliezen in de VS. Toen dit akkoord later met succes werd aangevochten voor een Zwitserse rechtbank, ging de betrokken bank bij de Zwitserse parlementsleden lobbyen om het akkoord met de VS alsnog goed te keuren in het parlement. Het bankgeheim blijkt dus niet zo stevig eenmaal de belangen van de bank zelf op het spel staan …

De hele discussie over het bankgeheim kwam in een stroomversnelling door de financiële crisis in 2008. De massale injectie van overheidsgeld in de banken met als doel het banksysteem te redden heeft de lidstaten ertoe aangezet om een stevige tegenprestatie te vragen aan de Europese banken om alzo de fiscale opbrengsten terug te winnen die door het bankgeheim verborgen bleven. De G20 en de OESO hebben er zich ertoe

Weghsteen & Driege
Beursvennootschap - Société de bourse

Uw beursvennootschap : WWW.WEGD.COM

Kantoor Brugge :
Oude Burg 6, 8000 Brugge
T +32 (0) 50 33 33 61

Kantoor Gent:
Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent
T +32 (0) 9 265 71 40

Kantoor Brussel:
Lloyd Georgelaan 7, 1000 Brussel
T +32 (0) 2 669 07 41

geëngageerd om meer samen te werken en de internationale OESO-standaard inzake informatieuitwisseling te zullen volgen met als doel de stroom van fiscale en financiële informatie te verbeteren. Dergelijke informatieuitwisseling vereist, volgens een mededeling van de G20 in 2009, een *"uitwisseling van inlichtingen, op verzoek, in alle belastingzaken ten behoeve van de uitvoering en de naleving van de binnenlandse belastingwetgeving, ongeacht of er in de aangezochte jurisdictie voor belastingdoeleinden een binnenlands belang of een bankgeheim bestaat."* Als gevolg van dit initiatief heeft Zwitserland toegezegd dat het in de toekomst voor de niet-residenten geen onderscheid meer zal maken tussen belastingontduiking en belastingontwijking.

Bilaterale fiscale akkoorden: een nieuwe strategie? Onder druk van de internationale gemeenschap en in de hoop om de druk op zijn bankgeheim te verminderen probeert Zwitserland vandaag bilaterale fiscale akkoorden af te sluiten met verschillende landen. Deze akkoorden (gekend onder de naam Rubik-akkoorden) zijn er veelal op gericht om het fiscale verleden van de fiscale zondaars uit te wissen mits de betaling van een éénmalige heffing én het engagement van Zwitserland om naar de toekomst toe ofwel een roerende voorheffing in te houden op de toekomstige opbrengsten, ofwel automatisch informatie uit te wisselen met de woonstaat van de rekeninghouder.

Zo voorziet het tussen Duitsland en Zwitserland afgesloten akkoord dat Duitsers met zwarte gelden op een Zwitserse rekening amnestie krijgen zonder dat hun naam wordt bekendgemaakt aan de Duitse fiscus mits betaling van een boete van (maximaal) 34 % aan de Duitse schatkist. Men gaat ervan uit dat dit akkoord Duitsland 30 miljard euro zal opleveren!

In tegenstelling tot de Europese spaarrichtlijn – dat enkel de rentedragende beleggingen viseert (nl. interesten in de brede zin van het woord) – voorziet dit akkoord dat deze belasting wordt geheven op het uitstaand kapitaal én alle mogelijke inkomsten en opbrengsten, en dus naast de interesten, ook dividenden en zelfs meerwaarden op aandelen! Hierbij worden niet alleen de particuliere vermogens beoogd, maar ook de tegoeden op naam van alle mogelijke vennootschappen en structuren (zoals de Angelsaksische trusts, Liechtensteinse anstalten en Zwitserse stiftungen). Als toemaat voorziet het akkoord naast voormelde eenmalige heffing ook in een jaarlijkse belasting van 26 %

Onder zware internationale druk hebben Zwitserland, Luxemburg en Oostenrijk beslist om zich in de toekomst te schikken naar de OESO-normen, en hun bankgeheim op te heffen wanneer er ernstige vermoedens zijn van fiscale fraude.

op alle interesten en dividenden van deze Duitsers in Zwitserland. Al bij al een hoge prijs voor wie vasthoudt aan zijn anonimiteit.

Andere landen (waaronder Groot-Brittannië, Frankrijk en Canada) zijn thans volop met Zwitserland aan het onderhandelen over een soortgelijk akkoord. Natuurlijk zal elk akkoord zijn eigen accenten leggen en we kunnen de inhoud van voormeld akkoord niet zomaar extrapoleren naar andere landen toe. Volgens de laatste geruchten zou ook België overwegen om dergelijke akkoord af te sluiten. Onze politici zijn immers op zoek naar inkomsten, en een dergelijk akkoord is ongetwijfeld een eenvoudig middel om de tekorten in de Belgische begroting op te vullen. En in tegenstelling tot de spontane regularisatieprocedure biedt dergelijk Rubik-akkoord geen keuze aan de rekeninghouder.

Uit vrees dat de Europese Commissie het bankgeheim zou afschaffen heeft de Luxemburgse Vereniging van Banken (ABBL) recent aan de Luxemburgse regering gevraagd om naar het voorbeeld van Zwitserland eveneens Rubik-akkoorden af te sluiten met verschillende landen. Dit toont alweer aan dat het bankgeheim niet zo absoluut is, en dat de buitenlandse banken meer en meer bereid zijn toegevingen te doen aan het bankgeheim om hun voortbestaan te garanderen.

Conclusie Als gevolg van de financiële crisis en de toegenomen zoektocht naar inkomsten hebben veel landen in Europa en in de Verenigde Staten de aanval op het bankgeheim ingezet. Toch kan het nog jaren duren alvorens zij werkelijk in hun doel slagen en komen tot een automatisch internationale uitwisseling van inlichtingen. Vandaag is duidelijk merkbaar dat de druk op deze landen wordt opgevoerd en dat de prijs voor de anonimiteit aan het stijgen is. Dit verhaal wordt ongetwijfeld vervolgd. Een stand-still is hier niet te verwachten.

REDACTIE 17 OKTOBER 2011

1 Het dilemma is dat zo'n 5 % van de Zwitserse beroepsbevolking op een of andere manier in de banksector werkzaam is, terwijl 12,5 % van het Bruto Nationaal Product (BNP) in de bankensector wordt verdiend (in de meeste andere landen is dat 5 %). Als er geld wordt weggetrokken heeft dat een directe impact op de Zwitserse economie.

2 Richtlijn 2003/48/EG van de Raad van 3 juni 2003 betreffende belastingheffing op inkomsten uit spaargelden in de vorm van rentebetaling.

3 D.w.z. zonder dat de woonstaat van de betrokken belegger hiertoe een verzoek om inlichtingen moet richten aan land waarin die interesten worden betaald.

4 En Andorra, Liechtenstein, Monaco, San Marino, de Nederlandse Antillen, Guernsey, Jersey, het eiland Man, de Britse Maagdeneilanden en de Turks- en Caicoseilanden.

5 Vóór 1 januari 2010 paste ook België het systeem van de woonstaatheffing toe, maar sinds die datum past België voor rentebetalingen aan Europese niet-residenten het systeem van de informatieuitwisseling toe.

6 Van 1 juli 2005 tot 30 juli 2008 bedroeg het tarief 15 %. Van 1 juli 2008 tot 30 juni 2011 bedroeg het tarief 20 %. Sinds 1 juli 2011 bedraagt het tarief 35 %. Dit tarief ligt alvast een heel stuk hoger dan het huidige tarief van 15 % bevrijdende roerende voorheffing die verschuldigd is in België op inkomsten uit rentedragende beleggingen.

Wanneer wordt een aandeel verkocht?

Dirk Peeters
Privé-belegger, industrieel ingenieur chemie

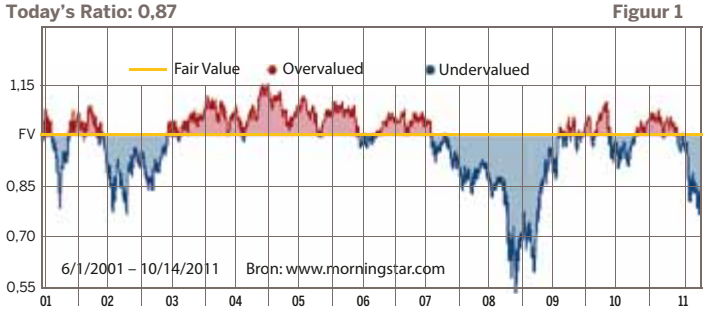
Voorbeeldportefeuille Dirk Peeters (deel 6)

In principe kopen we een aandeel om het zo lang mogelijk in portefeuille te houden. Zolang de resultaten van het bedrijf zich positief blijven ontwikkelen en de waardering niet al te hoog opgelopen is, blijven we het bedrijf trouw. Omdat er uiteraard niet altijd aan deze voorwaarden voldaan is, stellen we een aantal verkoopcriteria voorop om enerzijds winst te nemen als het aandeel te duur is (en een mogelijke terugval dus waarschijnlijker wordt). Anderzijds willen we vermijden dat we in de zogenaamde 'value trap' vallen: een goedkoop aandeel waarvan daarna de fundamenten achteruitgaan (omzet, winst, schuldgraad) kan bij een dalende koers even duur blijven of zelfs duurder worden. We hanteren de volgende verkoopcriteria:

- indien de courante winst (per aandeel) van de laatste periode (kwartaal of halfjaar, afhankelijk van het feit of er kwartaalcijfers worden gepubliceerd of niet) gestegen is, verkopen we (of gaan we minstens het bedrijf terug grondig onder de loep nemen) als:
- de koers/(courante, verwachte) winstverhouding groter wordt dan 20: bij die waardering moet de groei in de komende jaren al groot zijn en lang volgehouden worden om nog een mooi rendement te bekomen.
- de koers gaat x 2 binnen de 12 maanden na aankoop van het aandeel: als er zo'n grote koersstijging is op korte termijn heb je in eerste instantie een zeer mooi rendement en het resterende potentieel zal in de meeste gevallen niet zo groot meer zijn (en dus zijn er wel andere aandelen te vinden met een hoger potentieel). We maken één uitzondering op deze regel: als het aandeel nog altijd aan onze aankoopvoorwaarden (zie vorige artikels) voldoet, verkopen we niet. Dit zou kunnen voorkomen als het aandeel bij de oorspronkelijke aankoop extreem ondergewaardeerd was (of de winstgroei hoog was zodat de waardering snel afneemt).
- het vrije cashflowrendement (berekend op basis van de cijfers aan het eind van het boekjaar) onder de 5 % valt.
- indien de courante winst van de laatste periode gelijk gebleven of gedaald is, behouden we het aandeel alleen als:
- bij de eerste daling (of gelijk blijven) van de winst de koers/winstverhouding maximaal 10 is, de winstdaling kleiner is dan 15 % en de gemiddelde winstschatting van de analisten voor de winst per aandeel (wpa) van het lopende jaar maximaal 15 % onder de wpa van het afgelopen boekjaar ligt. Met deze regel willen we aandelen die eens een teleurstellend kwartaal (of halfjaar) hebben wel behouden op voorwaarde dat ze goedkoop zijn. De ervaring leert wel dat een winstdaling meestal niet alleen komt (m.a.w. gevolgd wordt door bijkomende winstdalingen). Vandaar de volgende regel:
- bij de 2de daling van de winst per aandeel: verkopen

Portefeuille Vorige maand was de verhouding van de marktwaarde t.o.v. de geschatte (intrinsieke) waarde van de door Morningstar gewaardeerde bedrijven 0,86. Uit grafiek 1 blijkt dat dit nu (14/10/2011) 0,87 is. M.a.w. praktisch hetzelfde.

Today's Ratio: 0,87 — Figuur 1



Bron (en pad): http://www.morningstar.com/market-valuation/market-fair-value-graph.aspx

In tabel 1 geef ik de aangepaste cijfers van de 5 aandelen in portefeuille.

De winstverwachtingen van de analisten werden slechts licht bijgesteld, behalve voor Miko (1 analist): hier was de aanpassing naar beneden substantieel: van 6,23 naar 5,83 euro/aandeel (- 6,4 %).

De huidige portefeuille ziet er als volgt uit: (zie Tabel 2.)

Alle cijfers zijn in euro uitgedrukt: de koers van Computacenter werd omgerekend met bovenstaande wisselkoers. Het ontvangen interim-dividend van Computacenter werd in

Tabel 1: gegevens aandelen 14/10/2011

Aandeel	Koers	FCF rend, %	fs/FCF	Piotroski	K/waarde	WPA 2011	K/W 2011
Miko	47,31	8,8	0,53	5	0,62	5,83	8,1
Sioen	5,35	12,0	3,7	9	0,55	0,68	7,9
Recticel	5,19	16,9	3	6	0,26	0,77	6,7
Vivendi	16,54	12,1	2,46	7	0,41	2,42	6,8
Computacenter	3,65	22,7	-1,15	7	0,54	0,3748	9,7

Koers Computacenter (ticker CCC) in GBP; WPA 2011: is geschatte winst per aandeel voor 2011

Tabel 2: portefeuille op 14/10/2011

Aandeel	Datum in	A. Koers	aantal	H. koers	Rend	Waarde
Miko	18/03/2010	49,25	101	47,31	-3,9 %	4778
Sioen	18/03/2010	6,2	807	5,35	-13,7 %	4317
Recticel	18/03/2010	7,31	684	5,19	-29,0 %	3550
Vivendi	18/03/2010	19,23	260	16,54	-14,0 %	4300
Computacenter	21/04/2011	5,141	973	4,172	-18,8 %	4060
Koers EUR/GBP	0,8748					
Startbedrag						50000
waarde geïnvesteerd bedrag					21006	
cash						25667
totaal						46673
Rendement portefeuille					-6,7%	
			18/03/2011	14/10/2011		Rend indexen
MSCI World			736,7	686,3		-6,8 %
Belgian All Share Return Index	23747,42	1943,11		-7,6 %		

rekening gebracht bij de kaspositie. In tabel 3 worden de details van het ontvangen dividend gegeven.

Tabel 3: ontvangen dividenden

Ontvangen dividenden afgelopen maand			
	Div/a bruto *(GBP)*	div/a netto *(GBP)*	div in *euro*
Computacenter	0,045	0,02475	27,5
Totaal (*euro*)			27,5

Dienen er op basis van de bovenstaande regels aandelen verkocht te worden? Uit de bespreking van de halfjaarcijfers (zie vorige maand) bleek dat de wpa voor Miko, Vivendi en Computacenter gestegen is. Voor Sioen en Recticel was er een winstdaling. In tabel 4 vatten we de evolutie van de wpa over het eerste halfjaar en de evolutie van de verwachte winst t.o.v. de gerealiseerde winst over 2010 samen:

Met:

- wpa 2010 (2011) 6m: gerealiseerde winst per aandeel over het eerste halfjaar van het aangeduide boekjaar
- wpa 2010: gerealiseerde courante winst per aandeel over het boekjaar 2010 zoals gepubliceerd op www.tijd.be
- Est wpa 2011 t.o.v. wpa 2010: de procentuele afwijking van de huidige winstschatting van de winst per aandeel door de analisten t.o.v. de gerealiseerde winst per aandeel in 2010.

Hieruit blijkt dat er geen van de aandelen verkocht dient te worden.

REDACTIE 20 OKTOBER 2011

Tabel 4

	wpa 2011 6m	wpa 2010 6m	groei	wpa 2010	est wpa 2011 t.o.v. wpa 2010
Miko	3,36	3,11	8,0 %	6,19	-5,8 %
Sioen	0,41	0,43	-4,7 %	0,57	19,3 %
Recticel	0,43	0,46	-6,5 %	0,71	8,5 %
Vivendi	1,48	1,24	19,4 %	2,24	8,0 %
Computacenter	13,3	10,7	24,3 %	0,3224	16,3 %

BELEGGERSACADEMIE VFB GBL

met de steun van

Studenten kunnen aan **halve prijs** inschrijven. Bij **familiaal lidmaatschap** kan de partner inschrijven aan **ledentarief**. Alle **clubleden** krijgen **20 %** korting. Vergeet niet login en paswoord te gebruiken, zodat korting automatisch verrekend wordt.

Leuven

Module 7: Obligaties

Wat	Obligaties maken nog steeds een erg belangrijk deel uit van het financieel vermogen van de Belg. De crisis op de financiële markten toonde aan dat ook obligaties niet altijd de alom vermeende zekerheid bieden. Een goede kennis van de obligatiematerie is dan ook noodzakelijk voor het goede beheer van uw portefeuille.
Wanneer	Donderdagen 10 en 17 november van 18.30 tot 21.30 uur
Waar	Syntra Leuven, Researchpark Haasrode 2007, Geldenaaksebaan 327, 3001 Leuven
Inschrijven	Online via www.vfb.be of via overschrijving van 50 euro op rekening 403-7065211-95 met vermelding van "Mod 7 Leuven, lidnummer." Niet-leden betalen 85 euro op rekening 403-7065211-95 met vermelding "Mod.7 Leuven" inclusief lidmaatschap voor 1 jaar. (IBAN: BE76 4037 0652 1195 – BIC: KREDBEBB)
Documentatie	Kopies inbegrepen
Lesgever	Sven Sterckx

Winterstop

De winter staat voor de deur. Net als in de vorige jaren lassen we een winterstop in voor de Beleggersacademie. Dit om moeizame verplaatsingen te vermijden. Het programma start opnieuw in februari-maart van volgend jaar.

Montea Comm. VA is een vastgoedbevak, gespecialiseerd in logistiek en semi-industrieel vastgoed in België en Frankrijk. Montea biedt meer dan gewone opslagplaatsen en wil flexibele en innoverende vastgoedoplossingen bieden aan haar huurders. Op deze manier creëert het waarde voor haar aandeelhouders. Montea Comm. VA is sinds eind 2006 genoteerd op NYSE Euronext Brussel (MONT) en Parijs (MONTP).

Contacteer ons op +32 53 82 62 62 www.montea.com

Behoorlijk Beleggen

Het wekelijkse beursblad van Johan Braem voor waardebeleggers.

Behoorlijk Beleggen is een beursblad voor intelligente beleggers die zich baseren op fundamentele analyse en een hoger rendement willen halen dan het beursgemiddelde.

Elke zaterdag krijgt u 12 bladzijden uitgebreide analyses en commentaren, een overzicht van de modelportefeuille en een Toplijst van binnen- en buitenlandse aandelen gerangschikt naar het stijgingspotentieel.

Vraag een proefnummer aan via info@behoorlijkbeleggen.be of via de website www.behoorlijkbeleggen.be

www.behoorlijkbeleggen.be

BEKAERT

better together

better together

Bekaert is wereldwijd technologisch en marktleider in geavanceerde oplossingen gebaseerd op metaaltransformatie en deklagen, en 's werelds grootste onafhankelijke producent van getrokken staaldraadproducten. Bekaert is een globaal bedrijf met hoofdzetel in België en stelt 28 000 medewerkers tewerk. In dienst van klanten in 120 landen, streven we duurzame rendabele groei na in al onze activiteiten en realiseerden we een gezamenlijke jaaromzet van € 4,5 miljard in 2010.

Meer weten over Bekaert?

www.bekaert.com
www.bekaert.mobi
annualreport.bekaert.com

Het jaarverslag en de Shareholders' Guide 2010 voor iPad zijn als downloads beschikbaar in *the iTunes store*.

Available on the iPad App Store

Passief helpt Actief

San Lie
Hoofd Research Benelux bij Morningstar

Opkomst van EFT's werkt louterend voor beleggingsfondsenindustrie

Beleggers hebben de afgelopen jaren veel voor hun kiezen gekregen. Allereerst zijn ze geconfronteerd met erg wispelturige financiële markten als gevolg van een aantal bubbels en crises. Daarnaast heeft men soms beleggingsproducten in portefeuille gehad die niet deden wat men ervan mocht verwachten. Hoewel echt grote drama's zijn uitgebleven, hebben ook veel actief beheerde fondsen niet waargemaakt wat men ervan mocht verwachten. Veel beleggingsfondsen zijn qua stockpicks en/of risico erg dicht bij hun benchmark gebleven en zijn niet in staat geweest de gemaakte kosten goed te maken.

Louterende werking In dat opzicht is de opkomst van passieve, goedkope alternatieven als ETF's, ook wel trackers genaamd, in meerdere opzichten louterend geweest voor de beleggingsfondsenindustrie. Allereerst heeft het die beleggers die geen vertrouwen hebben in actief beheer eindelijk de mogelijkheid gegeven in de index te beleggen. Daarnaast heeft de sterke groei van de ETF-markt een druk gelegd bij 'actieve' fondshuizen om hun aanbod nog eens goed tegen het licht te houden. De eerste resultaten zijn zichtbaar en hoopvol: wij zien dat een deel van de fondshuizen bezig is het aanbod te rationaliseren door dan wel een deel van hun fondsen te sluiten, dan wel met andere fondsen te fuseren. Verder zien we dat een deel van de fondsmanagers meer ruimte krijgt om hun overtuigingen daadwerkelijk in de portefeuille door te voeren en verder af te wijken van de benchmark. Ook dit vinden wij een gezonde ontwikkeling, aangezien actief daarmee echt actief wordt. Wat dit betreft, helpt 'Passief' dus 'Actief' om echt actief te worden en haar naam waar te maken.

Fysiek of synthetisch Tegelijkertijd is het wel van belang voor die beleggers die een deel van hun portefeuille in ETF's wensen te beleggen om vooraf goed te bestuderen waar ze nu precies in willen beleggen. De eerste ETF's die op de markt verschenen waren zogenaamde fysieke ETF's. Dit zijn ETF's die ook daadwerkelijk de onderliggende stukken uit de betreffende index kochten. Tegenwoordig bestaat circa de helft van de Europese ETF-markt uit zogenaamde synthetische of swap-based ETF's. Dit zijn ETF's zijn die gebaseerd zijn op een swap-overeenkomst tussen de ETF-aanbieder en één of meerdere investment banks, in dit kader ook wel tegenpartij(en) genaamd. Deze tegenpartij 'garandeert' in normale marktomstandigheden de performance van de onderliggende index. Echter, als de tegenpartij om wat voor reden dan ook in default geraakt, heeft de beleger het risico dat hij verlies lijdt op zijn belegging. ETF-aanbieders doen er van alles aan deze zogenaamde tegenpartij-risico's te minimaliseren, maar het is wel van het grootste belang dat de belegger zich in deze risico's verdiept.

Transparantie In dat kader is het goed dat de transparantie rondom de diverse ETF-structuren toeneemt. Op de websites van veel aanbieders wordt steeds meer informatie geboden, wat ook de onderlinge vergelijkbaarheid vergemakkelijkt.

REDACTIE 14 OKTOBER 2011

Oproep voor e-mailadressen

Ontvangt u nog geen elektronische berichten (e-flash) van VFB in uw mailbox?
Bezorg ons dan snel uw e-mailadres (stuur een e-mail naar info@vfb.be en wij doen verder het nodige).
Via de e-flash houden wij u onder meer op de hoogte van alle activiteiten die VFB organiseert en van nieuwe informatie die op de website te vinden is zoals analistenrapporten, economische studies en nog veel meer.
Tevens bezorgen wij u dan per kerende een login en paswoord voor het afgeschermde gedeelte van onze website zodat u voortaan kan profiteren van alle mogelijkheden die de VFB-website biedt. Rubrieken zoals analistenrapporten, aandeel in de kijker, fondsen in de kijker zijn dan voor u bereikbaar.

Kuifje-film betekent boost voor antieke strips

Luc Van Aelst
Journalist VFB

Oude stripverhalen stijgen jaarlijks met tien tot twintig procent in waarde. Vooral Kuifje-albums liggen bijzonder goed in de markt. De release van Spielbergs langverwachte film 'The Adventures of Tintin: The Secret of the Unicorn' zal de vraag naar Kuifje-collectibles verder de hoogte injagen.

Stripverhalen worden lang niet enkel meer door jongeren gekocht. Ook steeds meer volwassenen vinden hun weg naar de stripzaak. Uit nostalgie, maar vaak ook met het oog op een goede investering. Beleggen in strips is dan ook meer dan ooit in. Hoe zinvol is het je spaargeld te investeren in beeldverhalen? "Zeer zinvol," aldus Robert Hansen, in Antwerpen en daarbuiten beter bekend als 'Beo', meteen ook de naam van zijn stripwinkel aan de Oude Vaartplaats.

Uiteraard is niet elk beeldverhaal een goede belegging. "Vooral de populaire reeksen doen het erg goed: Kuifje, Suske en Wiske, Blake en Mortimer, Robbedoes en Nero. De vraag naar die reeksen blijft al jaren overeind, en ik zie de interesse niet meteen afnemen," aldus Beo.

U bent de turbulenties op de aandelenmarkten stilaan beu en wilt wel eens wat anders? Of u zoekt gewoon naar nieuwe diversificatiemogelijkheden voor uw portefeuille? In een reeks van tien afleveringen laten we u kennis maken met een aantal alternatieve beleggingen waar u niet enkel financieel, maar ook op nog een andere manier iets aan hebt. Omdat ze mooi zijn, uniek, lekker of gewoon leuk. We bijten de spits af met stripverhalen en -collectibles.

Vooral originele uitgaven liggen goed in de markt. Voor eerste drukken in zogenaamd 'perfecte staat' worden al eens kleine fortuinen betaald. Vooral dan wanneer het om genummerde exemplaren gaat die gesigneerd werden door de auteur. Het duurste album, een genummerd en door Hergé gesigneerd exemplaar van 'Tintin au Pays des Sovjets', kost om en bij de 35.000 euro. "Het gaat om een uiterst zeldzaam album," zegt Beo. "In de 34 jaar dat ik mijn stripzaak heb, zag ik er nog maar een handvol van passeren."

Kuifje is erg populair, zoveel is duidelijk. Voor een eerste druk van 'Tintin en Amérique' wordt tot 20.000 euro betaald, voor 'Le Lotus Bleu' 15.000 euro. Ook de Kuifje-collectibles zijn zeer gegeerd. De vierkante borden in emaille die in de jaren tachtig op de markt kwamen met afbeeldingen van 'Mannen op de maan', telkens ontworpen op 99 exemplaren, gaan vandaag voor zowat 1.500 euro over de toonbank. Op een recente veiling bij het Brusselse Pierre Bergé haalde een van de platen zelfs een prijs van 1.750 euro. Voor de vaas uit 'De Blauwe Lotus' op 1.000 exemplaren tel je een kleine 600 euro neer.

Overlijden helpt Beo is de trotse bezitter van een wel heel uniek stuk: een ruimtepak van Kuifje dat verwijst naar het album 'Mannen op de maan'. Er bestaan slechts drie exemplaren van. Het pak staat te koop voor 15.000 euro. Maar voor drukplaten wordt nog veel meer betaald. Zo veranderde onlangs een drukplaat van 'De Scepter van Ottokar' voor 120.000 euro van eigenaar. "En de echte boom moet nog komen," voorspelt Beo. "De release van Spielbergs Kuifje-film (die op 22 oktober in Brussel in première ging, nvdr) zal zonder enige twijfel voor een ware hype zorgen in de VS. Ik verwacht dat eens de Amerikaanse verzamelaars in de ban raken van Kuifje, de prijzen pijlsnel de hoogte zullen ingaan. En indien de film ook aanslaat in China, is het hek helemaal van de dam."

Van de crisis lijkt de stripmarkt niet veel last te hebben. "De prijzen van albums gaan al jaren in stijgende lijn," aldus Beo. "Je mag ervan uitgaan dat oude strips jaarlijks gemiddeld tien tot twintig procent in waarde stijgen. Oude Kuifjes verdubbelen om de drie à vier jaar in waarde, soms zelfs sneller. Zo heb ik ooit een Kuifje gekocht voor 1.300 euro en er een half jaar later dubbel zoveel voor gekregen."

We zegden het al: enkel albums in perfecte staat halen hoge prijzen. "Een album mag wel gelezen zijn, maar toch niet te veel. De bladen mogen niet loszitten en geen ezelsoren hebben. Ook de naam van de oorspronkelijke eigenaar erin is uit den boze. Voor de echt zeldzame albums zijn de verzamelaars milder. Neem 'Rikki en Wiske', het album dat de voorloper was van de reeks Suske en Wiske. Dat dateert van midden jaren veertig. Als daar een kreuk inzit, is dat geen ramp."

Het stoppen of overlijden van een auteur doet doorgaans de waarde van zijn albums stijgen. "Kijk maar naar Nero. Toen Marc Sleen ermee stopte, is de vraag naar Nero-albums fors de hoogte ingegaan. En sinds het overlijden van Jacques Martin, vooral bekend van de Alex-reeks, worden gigantische bedragen betaald voor de drukplaten van die reeks."

Zijn enkel oude stripalbums interessant als belegging? "Nee, ook vandaag worden nog tal van stripreeksen uitgebracht die het lezen én verzamelen waard zijn. Dagelijks verschijnen wel drie tot vier nieuwe strips, en daar zitten er zeer goede tussen. Vaak worden die in vrij kleine oplages op de

Robert 'Beo' Hansen poseert naast één van de drie exemplaren van Kuifjes ruimtepak, dat 15.000 euro kost.

markt gebracht. Daardoor ontstaat een nieuw fenomeen: het nieuwe antiquariaat. Door de beperkte oplages zijn deze nieuws strips snel uitverkocht. Het komt er dus op aan er snel bij te zijn, want een herdruk komt er niet en dat doet de prijs stijgen. Voor een album dat aanvankelijk vijf euro kostte, betaalt men een jaar later graag het dubbele. Ik heb dan ook klanten die dagelijks over de vloer komen. Al was het maar om er als de kippen bij te zijn als er een nieuw album uitkomt."

Stripverzamelaars en –beleggers zijn continu op zoek op beurzen en rommelmarkten, stipveilingen en gespecialiseerde winkels zoals Beo. Ook op internet worden veel strips verhandeld, maar Beo heeft daar zijn bedenkingen bij. "Je kan van op afstand niet echt zeker zijn dat het album zich in goede staat bevindt. Bovendien moet je een strip kunnen zien, voelen en ruiken."

Wie zijn strips ten gelde wil maken, heeft verschillende opties. "Op een stripbeurs kan je rechtstreeks met andere verzamelaars in contact komen. Op die manier schakel je de tussenpersoon uit. Daar staat tegenover dat die tussenpersoon over een uitgebreid netwerk beschikt en je snel aan een geïnteresseerde verkoper kan helpen. De meeste van de oude albums verkoop ik via een systeem van consignatie. Ik hanteer daarbij marges van om en bij de 25 procent."

Volledige reeksen gaan het makkelijkst over de toonbank, vooral wanneer het gaat om eerste drukken in perfecte staat. Wie slechts over één album uit een reeks beschikt, moet vallen op een verzamelaar die net dat ene album mankeert in zijn collectie.

VOLGENDE AFLEVERING: BELEGGEN IN KUNST

Top tien duurste strips (eerste druk)

1. ***Tintin au Pays des Sovjets*** (genummerd en gesigneerd, Hergé) 35.000 euro
2. ***Tintin en Amérique*** (Hergé) 20.000 euro
3. ***Tintin: Le Lotus Bleu*** (Hergé) 15.000 euro
4. ***Tintin au Congo*** (Hergé) 10.000 euro
5. ***Rikki en Wiske*** (Willy Vandersteen) 5.000 euro
6. ***Het Eiland Amoras*** (Suske en Wiske, door Willy Vandersteen) 5.000 euro
7. ***Beo de Verschrikkelijke*** (Nero, door Marc Sleen) 4.000 euro
8. ***Blake & Mortimer*** Het Geheim van de Zwaardvis (genummerde editie, door E.P. Jacobs) 2.500 euro
9. ***Het Spaanse Spook*** (Suske en Wiske, door Willy Vandersteen) 1.200 euro
10. ***De Bronzen Sleutel*** (Suske en Wiske, door Willy Vandersteen) 1.000 euro

Risico en rendement

Twee handen op één buik

Dirk Vandycke
Docent softwareontwikkeling, bio-informatica en statistiek

Rendement is waar het om draait op de financiële markten. De deelnemers daar zitten er zo dicht met hun neus op, dat ze soms nog nauwelijks oog hebben voor hoe dat rendement tot stand komt. Of net niet tot stand komt. Van de psychologische gewortelde risico aversie blijft bovendien vaak weinig recht als het gaat over risico nemen met andermans geld.

Als de financiële wereld en academische wereld het over één definitie niet eens zijn, dan is dat waarschijnlijk wel die van risico. De meest voorkomende omschrijving voor risico die gehanteerd wordt, is die van de variabiliteit van returns. Risico kent ook vele gezichten. Zo kennen we systematisch risico versus specifiek risico, spreidingsrisico, liquiditeitsrisico, wisselkoersrisico, hefboomrisico, enzovoort …

In mijn artikels (°) over spreiden en position sizing toonde ik het belang aan van de grootte van posities voor het rendement van een portefeuille alsook voor als de volatiliteit van dat rendement. Niet alleen de afgelegde weg kan gestuurd worden door de grootte die we voor onze posities kiezen, maar ook het eindpunt. Dit betekent dat twee mensen die een identieke instap en uitstap sequentie hebben tegen dezelfde prijzen over een bepaalde periode toch tot een totaal verschillend rendement kunnen komen doordat ze onderweg meer of minder inzetten op die posities dan de ander.

Rendement en risico zijn dus onlosmakelijk verbonden met ratio's zoals die van Sharpe trachten dit te kwantificeren. Maar over die relatie bestaan veel misverstanden. Rendement impliceert vaak risico. Maar meer rendement hoeft daarom niet meer risico te impliceren. Sterker nog, meer rendement wordt op termijn net gehaald door minder risico te nemen. En het nemen van risico hoeft helemaal geen hoger rendement te garanderen. Daar geldt het verschil tussen de mogelijkheid en de waarschijnlijkheid der dingen. Vaker dan niet gaat net het omgekeerde op en leidt meer risico met een grote kans zelfs tot minder rendement.

Maar ook de omgekeerde relatie bestaat. Te weinig risico nemen kan nefast zijn voor het rendement. Dit is een betoog dat ik voerde in mijn artikels (°) over spreiden. Spreiden mag dan mogelijks het specifiek risico omlaag halen, het gaat dit zeker doen met rendement, terwijl het in geen opzicht ons systematisch risico omlaag hoeft te brengen.

Tot slot de opmerking dat risico en rendement niet noodzakelijk evenredig moeten zijn, maar dat bovendien ook niet lineair is. Als je dubbel zoveel risico neemt, maak je daarmee niet noodzakelijk aanspraak op het dubbele van je rendement. Maar vanuit ons idee van de verdeling van een taart denken we uiteraard zo. Als ik dubbel zoveel aandelen koop, dan zal ik dubbel zoveel winst hebben. Weliswaar enkel in absolute cijfers. Maar de ware kracht van rendement en risico schuilt in het procentuele.

Kleine ventjes, grote procentjes Einstein was vol ontzag over groeiwetten. In het bijzonder het exponentiele karakter daarvan. Samengestelde interest, betekent dat in een financiële context. Of winst op winst, interest op interest, in gewone mensentaal. Daar schuilt de ware kracht voor rendement. Het grootste gevaar schuilt echter in dezelfde hoek. Wie immers 50 % verliest moet 100 % winnen om dat terug goed te maken. Of hoe het exponentiële zich tegen ons kan keren.

Niet verliezen, wel winnen, lijkt dus de boodschap. En daar doen we hard ons best voor door allerhande vormen van analyse en het scheppen van de illusie van controle. De formule voor consistent rendement is echter eenvoudig. Samengestelde interest zijn werk laten doen, en daar is tijd voor nodig, terwijl we zorgen dat we geen flaters slaan, niet te veel verliezen dus.

Merkwaardig genoeg zorgt wat voor een kind al duidelijk is, net voor een te sterke angst voor verliezen. Wij willen niet verliezen. Verliezen is slecht. Laat staan dat we met verlies gaan verkopen. Dat lijkt waanzin, toch? Bovendien speelt onze psychologische erfenis hier ook een wreed spelletje met ons. Als we met verlies verkopen, dan bestendigen we dit verlies, geven we ons ongelijk toe en verkopen we de hoop op beterschap. Bijhouden dus tot het beter gaat. Ze eten toch geen brood.

Het probleem is echter dat we die exponentieel toenemende kracht tegen ons hebben. Hoe groter verliezen worden, hoe kleiner onze mogelijkheden om die terug goed te maken. We hebben immers minder geld naarmate verlies oploopt.

Waar het op neer komt, is dat goede resultaten kunnen voortkomen uit slechte beslissingen (geluk) en slechte resultaten uit goede beslissingen (pech) (†). We mogen dus niet focussen op een positie en of die met verlies of winst wordt afgesloten. Maar op het nemen van goede beslissingen op lange termijn. Wie herhaaldelijk goede beslissingen neemt en daarop blijft focussen, zal gemiddeld op lange termijn goede resultaten halen. Winsten cultiveren maar verliezen klein houden, is dus de boodschap.

Als we willen weten waar we mee bezig zijn, dan hebben we een kompas nodig dat ons de weg toont op lange termijn. Dit kompas kan ons aan de hand van elke afzonderlijke po-

sitie die we innemen en de relatie daar tussen rendement en risico, gaan vertellen of we goed bezig zijn en niet van het pad afdwalen dat ons uiteindelijk naar een groter kapitaal zal brengen.

Goede beslissingen Als we willen focussen op het nemen van goede beslissingen, dan moeten we rendement in de context van een risico raamwerk gaan plaatsen. Als we dat willen doen dan stelt zich wat risico is en hoe we het kwantificeren. Je kunt hiervoor op zoek gaan naar de oorzaken van risico. Maar dan raak je verzeild (en mogelijks verstrikt) in de discussie aangehaald in het begin van dit artikel. Een veel eenvoudiger eerste lijn van verdediging krijgen we door risico uit te drukken niet als wat we kunnen verliezen, maar als wat we willen verliezen, en dit vooraf vast te leggen.

Een voorbeeld moet dit duidelijk maken. Stel dat een aandeel lonkt. Een goed bedrijf, te laag geprijsd, kortom de natte droom van elke belegger. Alvorens tot de aankoop over te gaan stellen we ons eerst de vraag welk risico we willen lopen. Dit kunnen we uitdrukken als een percentage van ons kapitaal, bijvoorbeeld 1% van 7500 euro, of als een bedrag, in dit voorbeeld 75 euro. Met 75 euro kunnen we niet veel kopen natuurlijk. Maar we hebben het hier over wat we willen riskeren! Niet over wat we willen investeren. Stel immers dat het aandeel in kwestie voor het eerst in z'n geschiedenis de kaap van 10 euro haalt. Een belangrijke gebeurtenis, zo'n nieuw hoogterecord. Iedereen heeft op dat moment immers winst op zijn aandelen. Zo'n feestje kan dus nog wel even duren. Maar we kunnen ons vergissen. Daarom beslissen we om op onze beslissing terug te keren als het aandeel onder 9,50 euro daalt. Gezien we kopen tegen 10 euro maar terug verkopen aan 9,50 euro, nemen we dus een risico van 0,50 euro per aandeel. We kunnen dit zelfs mechanisch instellen met behulp van een stop loss order dat onze aandelen automatisch in verkoop zet als 9,50 euro op het prijsbord verschijnt. Gezien we in het totaal 1% van 7500 euro of 75 euro willen riskeren, mogen we dus 75/0,50 = 150 aandelen kopen. Als die 150 aandelen immers met 0,50 euro verlies buiten gaan, hebben we een totaal verlies van 150_0,50 of 75 euro. Precies wat we wilden riskeren. Opnieuw, dit is niet wat we investeren! Want 150 aandelen kopen tegen 10 euro vergt een investering van 1500 euro, of 20% van ons 7500 euro kapitaal.

Dit alles houdt geen rekening met kosten en dergelijke. Maar de tool beschreven op http://www.chartmill.com/documentation.php?t=Position%20Sizing%20Tool doet dit wel en nog veel meer.

We hebben vastgelegd wat we willen riskeren, in plaats van ons druk te maken over definities en wat we kunnen verliezen.

Volgende stap is ons rendement daar tegenover stellen. Een maatstaf die ons hierbij kan helpen, is rendement niet in valuta of procent en te gaan uitdrukken, maar in functie van het genomen en vooropgestelde risico.

Eenheid R Terug naar ons voorbeeld. De beursgoden zijn ons goed gezind. Onze aandelen stijgen door en op basis een of andere analysevorm besluiten we dat aan 14 euro het vet van de soep is. Wat wij denken is enkel een opinie. Wat de koers doet, is feitelijk. Daarom besluiten we een stop loss te plaatsen op 13,50 wat enkele dagen later wordt uitgevoerd. Onze winst bedraagt 3,50 euro per aandeel of 150 x 3,50 = 525 euro. Procentueel is dat een rendement van 525/7500 = 0,07 of 7% op ons kapitaal. Niet slecht. Let wel, het aandeel zelf is 35% gestegen!

We kunnen nu dit rendement in perspectief plaatsen tegenover het risico dat we hebben willen nemen. We hebben 1% risico op onze portefeuille genomen met die positie en daarvoor als beloning 7% rendement gekregen. We hebben met andere woorden 7 keer ons genomen risico verdiend.

Als we ons risico bij elke positie R noemen. Dan kunnen we voortaan ons rendement uitdrukken in een aantal keer R. In bovenstaand voorbeeld hebben we dus een 7R positie afgesloten. Wat betekent dat die 7 keer het genomen risico opbracht.

Discipline Rendement kan helaas ook negatief zijn. Dat betekent dat we mogelijks tegen 9,50 euro onze aandelen de deur zagen uit gaan, goed voor een verlies van 5% per aandeel. Op de hele portefeuille echter bedraagt dit verlies maar 1%. Daar zijn we immers van vertrokken. Opnieuw kunnen we het rendement uitdrukken in een aantal keer ons vooropgesteld risico R. We hebben -1% op de portefeuille gehaald met deze positie (-0,50 x 150/7500 = 0,01). Ons rendement bedraagt dus -1R.

Nogal wiedes zul je denken. Elke verliezer zal altijd -1R zijn. Dat klopt. Maar het aandeel kan na slecht nieuws openen op 9 euro, en dan hebben we -2R. Maar als verliezers op regelmatige basis groter worden dan 1R, dan is dit wellicht een teken van een gebrek aan discipline om verliezen klein te houden.

Goed bezig Als je bij alle posities voortaan je rendement bijhoudt in functie van het vooropgestelde risico, dan kun je zaken gaan bekijken als het gemiddeld rendement in functie van genomen risico, maar ook de gemiddelde grootte van winnaars en verliezers afzonderlijk. Helemaal interessant wordt het als je ook de evolutie van die cijfers in de tijd gaat bekijken. Want dan meet je in feite jouw evolutie als belegger. Verliezers mogen gemiddeld niet groter worden dan 1R, terwijl een mooi gemiddeld streefcijfer voor winnaars 2R en zelfs 3R is.

Op http://www.monest.net/website/resultatenR.php heb ik speciaal voor de lezers van dit artikel een versie van onze resultaten geplaatst waar alles wordt uitgedrukt in R. Bestudeer deze informatie en wat je er allemaal uit kunt leren. Alle vragen, opmerkingen of kritiek over deze manier van 'meten' zijn welkom op ons forum http://www.monest.net/phorum/.

REDACTIE 19 OKTOBER 2011

WWW.MONEST.NET EN WWW.CHARTMILL.COM

(°) Deze artikels verschenen eveneens in dit maandblad en zijn nog steeds los verkrijgbaar bij peter@monest.net.

(†) In de standaard online schreef ik een stukje over beslissingen en hun resultaten: http://www.standaard.be/artikel/detail.aspx?artikelid=DMF20111009_129

KBC Securities

Bolero

FFCI FEDERATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT

In samenwerking met: NYSE Euronext

VFB

nodigen u uit op de avondconferentie met
Carole Dupont-Pietri, directeur financiële communicatie Psa Peugeot Citroën en
Jean-Régis Carof, directeur investor relations L'Oréal

Op maandag **28 november** om **18u30**

In **auditorium KBC Bank,** Havenlaan 2, 1080 Brussel

Franstalige voordrachten begeleid door **Gert De Mesure,** analist VFB

Programma:

18u	Onthaal
18u30	Voordrachten
20u30	Aperitief-Cocktail
22u	Einde

PSA PEUGEOT CITROËN

L'ORÉAL

Inschrijving op info@bolero.be
met vermelding naam, adres, telefoon en aantal deelnemers

SAINT-GOBAIN

FFCI FEDERATION FRANÇAISE DES CLUBS D'INVESTISSEMENT

Laurent Guillot, financieel directeur van de Groep Saint-Gobain, nodigt u uit op de avondconferentie:

Saint-Gobain vandaag: strategie, resultaten, vooruitzichten
(Franstalige presentatie)

VFB

Deze avond wordt georganiseerd door de
Fédération Française des Clubs d'Investissement

Dinsdag **8 november 2011** om **18u,** cocktail om 20u

Brussels 44 Center, Passage 44, Kruidtuinlaan 44, 1000 Brussel

VFB leden kunnen aanmelden op actionnaires@saint-gobain.com met vermelding:
Brussel 8 november en aantal personen

Schulden maken, schulden afbouwen

Cor Wijtvliet
Partner De Weygerbergen

Het is inmiddels genoegzaam bekend De Westerse wereld gaat gebukt onder achterblijvende economische groei en een hoge schuldenlast. Een van de kwesties, die om een antwoord vraagt, is in hoeverre schulden de groei remmen. Dat een hoge publieke schuldenlast de groei afremt, lijkt buiten kijf. Maar wat is de rol van de private sector? In hoeverre remmen schulden hier de vraag en daarmee de vooruitzichten voor economische groei?

Schuld en schuldvermindering

De schuldenlast in de private sector[1] is in het afgelopen decennium snel gegroeid en was vooral te danken aan de lage rentevoet in het Westen. Geld was nagenoeg gratis. De crisis van 2007/08 heeft voor een ommekeer gezorgd. Het grote bedrijfsleven heeft sedertdien het afbouwen van schulden tot speerpunt van beleid gemaakt. De uitkomsten zijn goed te noemen met enkele opmerkelijke uitschieters. In Ierland daalde de schuld als percentage van het BNP met maar liefst 40%. De kredietwaardigheid van vooral de top van het bedrijfsleven is uitstekend te noemen.

De huishoudens in de Westerse wereld zijn op hun beurt ook gestart met het proces van afbouwen van schulden en ook hier zijn de resultaten opvallend. In de VS is de schuldenlast van huishoudens sinds 2008 met 10% gedaald.

Dat gezegd hebbende blijft de vraag hoelang dit proces van afbouw nog moet doorgaan? Zoals verwacht mag worden, is een eenduidig antwoord niet mogelijk. Landen als de VS en het Verenigd Koninkrijk zijn ongeveer halfweg in hun streven de schuld terug te brengen naar het langjarig gemiddelde, gecorrigeerd voor de schuldexplosie in de afgelopen 10 jaar. Landen als Noorwegen en Zweden hebben het proces nagenoeg voltooid.

Het gewenste niveau van schulden

Het afbouwen van de huidige schuldenlast is nodig, maar wat is eigenlijk het gewenste of optimale schuldenniveau? Een gewenst niveau is afhankelijk van meerdere factoren. Het eerste is de toekomstige verdiencapaciteit. Door de lagere economische groei en de hogere werkloosheid dalen in de Westerse wereld de verwachtingen voor toekomstige inkomensgroei. Lagere verwachtingen voor winst voor bedrijven en inkomen voor de burger hebben uiteraard invloed op het optimale schuldenniveau. Een tweede factor is de ontwikkeling van vermogenstitels. Voor de doorsnee burger is een eigen huis zijn voornaamste bezit. Een waardedaling van dit bezit leidt tot een al dan niet vrijwillige afbouw van het niveau schulden. Deze factor is van groot belang voor de Nederlandse situatie. Hier staan de huizenprijzen sinds 2009 onder druk en de druk blijft onverminderd hoog. Daarmee blijft de noodzaak om de schuldenlast te verminderen ook onverminderd hoog. Een derde factor van belang is uiteraard de rentelast. Welk deel gaat op aan het afbetalen van schulden. Voor inwoners van landen, die te kampen hebben met all genoemde factoren, zal de noodzaak om het niveau van schulden te verminderen, hoog blijven. Voor die landen waar de huizenprijzen stabiliseren en het niveau van de rente blijft dalen, mag de druk geleidelijk minder worden.

Schuldvermindering en lagere economische groei

Het is inmiddels bijna een axioma dat het afbouwen van schulden een negatieve invloed heeft op economische groei. Toch is dat minder vanzelfsprekend dan het nu lijkt. Het gaat veeleer om de verandering in de financiële verhoudingen. De economische groei in een aantal landen vertraagde in de afgelopen jaren omdat de financiële verhoudingen in redelijk tempo verbeterde. Dat impliceert een snelle afbouw en dat ging ten koste van bestedingen. In landen, waar de noodzaak voor verdere afbouw groot blijft, daar zal de groei traag blijven. Verbeteren de verhoudingen, dan vermindert de negatieve invloed van de private sector op de economische groei. Een dergelijk proces is zichtbaar in de VS, waar de private sector de economie weer een positieve impuls geeft. Dat wordt echter teniet gedaan door de bezuinigingen in de publieke sector. Een zelfde gang van zaken begint zich in de kernlanden van Europa af te tekenen. Voor de schuldenlanden in de periferie is dit nog een brug te ver. Daar heeft het aanpassingsproces nog een lange weg te gaan. Maar ook in de kernlanden van de EMU zijn het de groeiende overheidstekorten die de positieve gang van zaken in de private sector teniet doen. Sterker nog, overheden kunnen een bron van instabiliteit worden in hun streven schulden te verminderen. Overheden zouden er goed aan doen om hun aanpassingsproces goed te *timen*. Gebeurt dat niet, dan dreigt de baby met het badwater weggegooid te worden. Met andere woorden zonder een goede timing kunnen de positieve trends in de private sector gesmoord worden en daarmee ook een voorzichtig herstel in de economische groei.

REACTIES? COR.WIJTVLIET@WEYGERBERGEN.COM

1 Golman Sachs, private en public sector indebtedness in advanced economies, 21 September 2011

GLOBAL ANALYZER

Direct een duidelijke analyse van elk aandeel

Zal dit aandeel echt goed presteren?Moet ik dit aandeel nu kopen?
Is de balans van deze onderneming solide?
Vindt de financiële gemeenschap dit aandeel interessant?

Wanneer je investeert, wil je een duidelijk antwoord op deze vragen. Daarom ontwikkelde Keytrade Bank een analysetool, uniek op de Belgische markt: Global Analyzer.

Global Analyzer helpt u in een begrijpelijke taal om op een objectieve manier investeringsbeslissingen te nemen. En dit voor alle aandelen die wij met Keytrade Bank op 18 markten online aanbieden.

Je wil graag kennis maken met de mogelijkheden van Global Analyzer?

Surf naar **www.keytradebank.com** en open een demo-rekening op onze site. Binnen de minuut heb je toegang tot ons platform. Je ontdekt er de mogelijkheden van Global Analyzer naast onze andere producten. Gratis en vrijblijvend.
Of je opent een rekening en wordt meteen klant bij de beste bank van België.

Heeft u nog vragen omtrent Global Analyzer? Contacteer dan zeker onze helpdesk: info@keytradebank.com of per telefoon elke werkdag van 9h00 tot 22h00: +32(0)2/679 90 00

KEYTRADE
BANK

Fondsbeheerders trekken massaal hun geld terug

Nico Pantelis
Slim Beleggen

Doemdenkers richten hun pijlen op China

Beleggers hebben een gruwelijk derde kwartaal achter de rug Terwijl Europese aandelen gemiddeld 25 procent inleverden, daalde Amerika met bijna 15 procent. Inmiddels is de verkoopgolf overgeslagen naar Azië, met name in China. Wordt het een harde of zachte landing voor de Chinese economie?

Het is lang geleden dat de beurs een dergelijk zwaar verlies over het derde kwartaal moest slikken. Vooral Europese aandelen werden massaal in de verkoop gezet. Door de vrees voor de aanhoudende schuldencrisis en het mogelijke besmettingsgevaar, was het drummen bij de uitgang. Steeds meer beleggers zien de toekomst somber in. Het negatieve sentiment wordt onderschreven door steeds meer marktspecialisten, die inmiddels niets minder dan onweer voorspellen voor de globale economie.

Zoals u ons inmiddels kent, hebben wij een contraire beleggingsvisie en aanpak. We trachten in te spelen op extreem sentiment in de markt, positief of negatief. Vandaag zien we een negatieve uitschieter. Het kan raar klinken, maar zo somber als het derde kwartaal eruit zag, zo fel schijnt de figuurlijke zon in het laatste kwartaal voor beleggers.

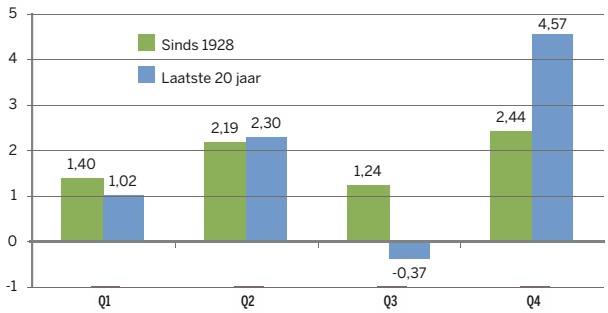
Positief voor komende maanden De S&P 500 liet over het vierde kwartaal een gemiddeld rendement van 2,44 procent zien sinds 1928 (zie onderstaande grafiek; bron: Bespoke Invest). Over de afgelopen 20 jaar bedroeg dit rendement zelfs 4,57 %. Dat laatste cijfer geeft mogelijk een vertekend beeld, omdat de technologiehype van de jaren negentig erin verwerkt zit, maar toch is de trend heel duidelijk: omhoog in Q4!

Als we het vierde kwartaal dan verder analyseren, dan zien we dat oktober (0,51 %) moeilijk op gang komt, maar aandelen pas echt uit de startblokken schieten in november (1,22 %) en december (1,51 %).

We blijven positief voor de komende maanden, waarbij onze voorkeur blijft uitgaan naar grondstoffen en edelmetalen, maar ook de groeimarkten wekken steeds meer onze interesse. Vooral Chinese aandelen gingen bijzonder hard onderuit in de jongste dagen. De Hang Seng index in Hong Kong lijkt wel in vrije val!

Door de aanhoudende schuldencrisis en nakende recessie in Europa, komt een groot deel van de Chinese export onder druk. Daarenboven koelt de vastgoedmarkt in China in snel tempo af nadat de overheid strenge maatregelen tegen speculatie heeft opgelegd. Het zorgt ervoor dat kredieten bij projectontwikkelaars, in dit geval de lokale overheden, slecht worden. Als klap op de vuurpijl blijft het Chinese inflatiepeil boven de gangbare normen. Marktwaarnemers vrezen een harde landing voor de belangrijkste groeimotor van de globale economie.

Average S&P 500 Quarterly Change (%)



Met andere woorden, een herhaling van 2008. Ook hier hebben we onze twijfels over. Om de afkoeling van de Chinese huizenmarkt kunnen we niet heen. Dit is rechtstreeks gevolg van de forse renteverhogingen van monetaire autoriteiten. Momenteel bedraagt de kortetermijnrente 6,5 procent, hoger dan de gemiddelde inflatie van 6 procent. De speculatie in Chinees vastgoed werd dus de kop ingedrukt door de maatregelen, die er overigens kwamen op uitdrukkelijke vraag van de internationale investeerders. Nu de sector aan een forse afkoeling bezig is, komen diezelfde investeerders klagen dat China afstevent op een 'harde landing'. Het lijkt er in die zin steeds meer op dat er iets mis is met de gemoedstoestand van de gemiddelde belegger.

Hogere levensstandaard Een andere belangrijke component in het Chinese inflatiecijfer is voeding. Vooral de forse prijsstijgingen van vlees hakken er flink in. De prijs voor varkensvlees, nog steeds de favoriet van de gemiddelde Chinees, explodeerde over de afgelopen maanden. Pessimisten kunnen dit beschouwen als een negatief aspect, maar kenners weten wel dat hogere prijzen voor voeding het directe gevolg zijn van een hogere levensstandaard onder de bevolking. De gemiddelde Chinees krijgt het steeds beter (hoger inkomen, betere werkomstandigheden, …) wat zich rechtstreeks ver-

Nieuw

Meer dan 3.000 Colruyt-recepten in een muisklik

Heerlijke bereidingen, in beeld gebracht in onze videorecepten.

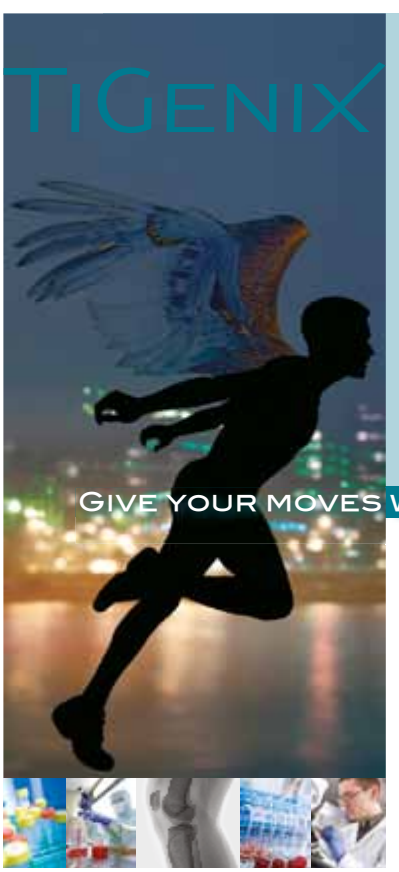
Elke week opnieuw een lekker en evenwichtig weekmenu.

Kookfilmpjes met handige kooktips.

Meer dan 3.000 recepten
In 1 klik meer dan 3.000 Colruyt-recepten online, eenvoudig en snel binnen handbereik.

www.colruyt.be/lekkerkoken

colruyt laagste prijzen



TiGenix NV
Romeinse straat 12, bus 2
3001 Leuven

www.tigenix.com
info@tigenix.com

TiGenix
REGENERATING MOTION

RESILUX
www.resilux.com

Our preform...

Your bottle!

Airolux
Sustainable Dispensing Solutions
www.airolux.com

PET Preforms & Bottles

Monolayer, Barrier, Refill, Hotfill

Damstraat 4 - 9230 Wetteren - Belgium
Tel +32 (0) 9 365 74 74 - Fax +32 (0) 9 365 74 75
sales@resilux.com

www.resilux.com

taalt in een hogere consumptie. Zelfs met de forse hogere prijzen voor varkensvlees zijn de Chinezen niet te temmen in hun stijgend bestedingsgedrag. De import van varkensvlees in China steeg dit jaar al met zo'n 43 procent ten opzichte van vorig jaar.

Rabobank verwacht dat het geïmporteerde volume varkensvlees in China zal uitkomen op 1 tot 1,4 miljoen ton, een stijging van 25 à 60 procent ten opzichte van 2010. Voor 2012 gaat de Nederlandse bank zelfs uit van een vraag/aanbod deficit van 2 tot 2,5 miljoen ton, een quasi verdubbeling! Eerlijk gezegd zien we niet goed hoe dergelijke consumptiecijfers samen gaan met een economisch 'harde landing' in China.

Een harde landing staat gelijk aan een forse afkoeling van de economie. Nouriel Roubini voorspelt zelfs een stilstand van de Chinese groeimachine. We denken eerder dat de hoge groei (van 9,5 procent) zal terugvallen tot zo'n 6 à 7 procent, een groeiritme waar de Westerse grootmachten nog enkel van kunnen dromen. Dit kunnen we enkel toejuichen. Maar we staan redelijk alleen met ons applaus. Beleggers dumpen hun posities in China. De Chinese aandelenmarkten maakten de jongste dagen een enorme duikvlucht. De waarderingen zakken als een figuurlijke pudding in elkaar. Voor sommige segmenten (bancaire sector) moeten we al terug naar periodes zoals de Azië-crisis in 1997 om vergelijkbare waarderingen te zien!

Het loopt momenteel de spuigaten uit op de Chinese beurzen. Fondsbeheerders trekken massaal hun geld uit de groeimarkt. We vermoeden echter dat het niet zozeer door problemen in China komt, dan wel door problemen in eigen huis. Zo zagen we in de afgelopen dagen de koersen van enkele Amerikaanse zakenbanken fors onder druk komen. We weten uit hun rapportering dat ze voorheen zwaar geïnvesteerd hadden in Chinese aandelen die noteerden op de beurs in Hong Kong. Toeval?

We gaan hier niet proberen om 'vallende messen' op te vangen, maar we kunnen niet ver meer verwijderd zijn van het dieptepunt voor de Chinese beurs gelet op de waarderingen. We zouden alvast positie innemen en/of opbouwen voor een deel van uw globale portefeuille. Eens deze storm is overgewaaid weten we dat het eens zo hard de andere richting uit kan voor Chinese aandelen.

REDACTIE 9 OKTOBER 2011

Bedrijfsbezoek Leasinvest

Donderdag 24 november 2011 om 16.30 uur

Inschrijven voor 18 november 2011

Bedrijvencenter
The Crescent
Lenniksebaan 451
1070 Anderlecht

Programma

16.30	ontvangst
17.00	voorstelling LRE (semester- en Q3 cijfers/realisaties) Voorstelling door dhr Jean Louis Appelmans
18.00	rondleiding The Crescent
19.00	Walking dinner

Inschrijving

- **Bij voorkeur en bij voorrang via onze website, rubriek bedrijfsbezoeken. U ontvangt dan een bevestiging en de betalingsinstructies. De betaling maakt de inschrijving definitief. Het routeplan vindt U op onze website bij het bedrijfsbezoek. Er komt geen bevestiging via de post.**
- **ofwel door overschrijving van 7 euro naar KBC-rekening nr. 403-7065211-95** (IBAN: BE76 4037 0652 1195 – BIC: KREDBEBB) **met vermelding van "Bedrijfsbezoek Leasinvest: lidnr..." Indien er geen plaats meer vrij is, wordt het inschrijvingsgeld teruggestort. Om lichtvaardige inschrijvingen te ontmoedigen wordt het inschrijvingsgeld niet terugbetaald bij afmelding.**

Voor de online-inschrijvers: onnodig in te schrijven via overschrijving indien de online-inschrijving geen deelnemers meer aanvaardt!

Indien uw partner wenst deel te nemen aan bedrijfsbezoeken dan raden wij u het familiaal lidmaatschap aan (contacteer hiervoor VFB: info@vfb.be)

Peter D. Schiff: VS moet nog door een diep economisch dal

Wilfried Voorspoels
Analyst en lesgever VFB-academie

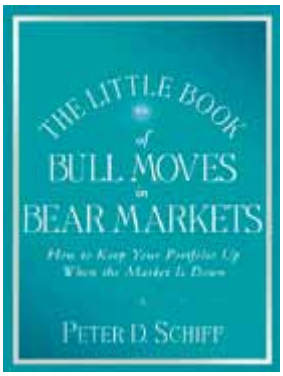
The Little Book of Bull Moves in Bear Markets

Peter Schiff is een Amerikaanse vermogensbeheerder – hij is de ceo van Euro Pacific Capital Inc. – die politieke aspiraties heeft, en hij is ook auteur. Hij schreef "Bull Moves in Bear Markets" in de zomer van 2008. Lehman Brothers was nog niet gevallen, maar in de tekst verwijst hij naar die aankomende tragedie.

Zijn economische visie sluit nauw aan bij die van Jim Rogers, Marc Faber, Ron Paul, Ludwig von Mises, en Hayek. Hij plaatst zich dan ook in de 'Oostenrijkse School' van economisten. Zijn hele boek ademt de strikte toepassing van die leer. Laat de markt op consequente wijze haar werk doen en zowat alle problemen zullen vanzelf worden opgelost, zo luidt het devies van deze stroming.

De vallende dollar De auteur maakt wil doorheen zijn tekst één zaak steeds opnieuw duidelijk maken: de VS is een natie die door een diep economisch dal zal moeten gaan. De basisreden daarvoor is de wegkwijnende dollar en een economie die in elkaar stort. Om dat fenomeen te verklaren, zijn dan weer politieke redenen te vinden.

Schiff vergelijkt de VS in de 50-er jaren en nu: van een natie van spaarders en producenten van goederen die over de hele wereld afzet vonden, is het land verworden tot een natie van consumenten die in de schuld zitten en een regering die werkt met geleend geld.



Inflatie, BBP en de FED De waardevermindering van de 'greenback' ten gevolge van inflatie ligt Schiff zwaar op de maag. Hij gaat uitvoerig in op de rol van de Federal Reserve (FED) in deze aangelegenheid. Stijgende prijzen zijn slechts het symptoom. Hét basisprobleem is de FED die mateloos geld drukt om tegemoet te komen aan de regering die een politieke agenda heeft. De FED probeert door het stimuleren van de economie de neerwaartse cycli en recessies te vermijden. Die zijn nochtans perfect normaal maar natuurlijk heel onpopulair bij kiezers. Omdat deze laatsten de zittende parlementsleden wel eens zouden kunnen afstraffen, wordt geprobeerd om hen te ontzien.

De auteur analyseert uitvoerig hoe de regering de consumentenprijzenindex (CPI) en het Bruto Binnenlands Product (BBP) manipuleert. Het einddoel is de Amerikaanse consument een rozig beeld van de economische toestand te blijven voorhouden, zodat hij het geld laat rollen. De Amerikaanse consument is immers een grote drijvende kracht m.b.t. het BBP.

Schiff legt uit hoe buitenlandse regeringen, in navolging van de VS, hun munt ook moeten doen waarde verliezen om competitief te blijven in de wereld. Amerika exporteert zodoende zijn inflatie. (nvdr: recente voorbeeld: de Zwitserse Frank)

Geldcreatie zorgt ook voor stijgende grondstoffenprijzen: naargelang er meer dollars gedrukt worden, vermindert de waarde van elke dollar die al in circulatie is en zijn er meer nodig om dezelfde hoeveelheid goederen te kopen.

Ook het BBP is deels fictie, beweert Schiff. Drie voorbeelden. Ten eerste: het wederopbouwen van vernielde huizen na de orkaan Katrina, verhoogt het BBP. De burgers worden er schijnbaar met z'n allen beter van. Ten tweede: geld dat geleend wordt in het buitenland om niet-productieve consumptiegoederen te kopen, vergroot zogezegd het BBP, hoewel de winst van al dat consumeren uiteindelijk in het buitenland terecht komt. En nog dit: de te lage, gemanipuleerde inflatie wordt afgetrokken van het BBP, waardoor dit getal in feite hoger is dan wat het zou moeten zijn.

De verdediging Hoe moet de Amerikaanse burger zich verdedigen tegen de crashende dollar en de toenemende inflatie? Schiff raadt aan om te beleggen in goud, goudmijnen en in buitenlandse bedrijven die een hoog dividend betalen en die gelegen zijn in stabiele landen met sterke munten. De sectoren waarin hij wil beleggen zijn grondstoffen (commodities), energie (oil services) en landbouw. Hij verwijst naar de vorige periodes van recessie en stagflatie en beschrijft hoe het er toen aan toe ging op de beurzen.

Een bull market in commodities duurde in de voorbije eeuw gemiddeld 17 jaar. Bovendien zijn er nu een kleine 3 miljard nieuwe verbruikers bijgekomen in Azië. We hebben dus nog een eind te gaan.

De gouden ring door de neus van de stier Schiff besteedt heel wat ruimte en tijd aan het belang van goud in de portefeuille. Tussen 10 % en 30 % van het vermogen mag in goud belegd zijn, waarvan de helft in goudmijnen. Met een dollar die maar blijft wegzakken, kan je hiermee niet verkeerd doen, beweert hij. Ook ontzenuwt hij de bewering dat de huidige bull market in goud een tijdelijk fenomeen zou zijn. Critici zeggen wel eens dat de huidige toestand vergelijkbaar is met die van 1979 toen goud even piekte naar 850 dollar maar dan weer helemaal terugzakte. De krachttoer van toenmalig FED-voorzitter Paul Volcker, die de rente optrok tot 20 % en zo de inflatie intoomde, is nu onmogelijk geworden omwille van de

grote hoeveelheid consumentenschuld en de ontzaglijke Amerikaanse overheidsschuld, waarvan een groot deel in buitenlandse handen is. Wat zou er dan met goud gebeuren, vraagt Schiff zich af, als de inflatie nogmaals met twee cijfertjes zou genoteerd worden? De auteur wijst de lezer de weg om de juiste goudbelegging te kiezen die past bij het risicoprofiel.

Landenselectie De schrijver somt de landen op die tot zijn favorieten horen: Australië en Nieuw-Zeeland, Noorwegen, Canada, Singapore en Hong Kong, Zwitserland en ook Nederland als exponent van de Eurozone. Ook emerging markets mogen vertegenwoordigd zijn, zo lang men maar beseft dat dit een volatiele zone blijft. Zo is de MSCI Emerging Markets Free Index (MEF), die 800 bedrijven vertegenwoordigt met een kapitalisatie van meer dan 1000 miljard dollar, sterk onderhevig aan wat in elke van de landen gebeurt: in 1994 devalueerde de peso. Resultaat -24 % voor MEF. Thailand liet zijn munt vrij vlotten in 1997. Resultaat -37 % voor de hele groep na 6 maanden.

Zuinigheid Voor de Amerikaanse burger wordt de periode 2010–2020 een tijd van echte (pijnlijke) zuinigheid. (nvdr: Gemiddeld genomen heeft elk Amerikaans gezin dat creditcards gebruikt, een schuld van 10.000 dollar per gezin op die creditcards waarbij rentetarieven voor risicoklanten kunnen oplopen tot boven 20 %!) Als buitenlandse investeerders hun geld terugtrekken uit de VS, dan stopt het spenderen. Banken en kredietinstellingen zullen hun klanten de duimschroeven aandraaien en nauwelijks nog krediet toestaan. Iedereen, ook de staat, zal met minder middelen moeten rondkomen. Dat wordt moeilijk voor de generaties die nooit de noodzaak hebben ervaren om de tering naar de nering te zetten.

Hoop? Volgens Peter Schiff kan de VS slechts zijn status herwinnen van economische macht, als de leiders de moed hebben om het land weer om te buigen tot een volk van spaarders en producenten en de regering de hand aan de ploeg slaat. Daartoe moet men de moed en de wil hebben 'to bite the bullet' en 'to drink the medicine'. Zo lang er geen aanstalten wordt gemaakt om daaraan te beginnen, blijf je beter uit de dollar tot de kust veilig is, waarschuwt Schiff.

Besluit Met dit boek zet Peter Schiff de lezer aan tot nadenken over wat inflatie is, hoe fel die inhakt op ons vermogen en wat ertegen te doen. Voor Schiff is de toestand waarin de Amerikaanse dollar verzeild is geraakt t.g.v. een verkeerd beleid, stilaan catastrofaal te noemen. Regeringen van beide grote partijen hebben uit eigenbelang getracht te vermijden dat de consument de pijn van economische correcties moest voelen. Alan Greenspan – zelfs geridderd door de Engelse koningin! – en B. Bernanke dragen een grote verantwoordelijkheid in dit opzicht, aldus Schiff. De consumentenstaat Amerika zal het roer moeten keren. Ontleners moeten weer spaarders worden. Goederen en diensten moeten weer geëxporteerd worden i.p.v. massaal geïmporteerd met geleend geld. Het wordt een herculesopdracht.

HOME INVEST BELGIUM

is een Belgische residentiële Beleggingsmaatschappij met Vast Kapitaal in vastgoed (Residentiële Vastgoedbevak) en is genoteerd op de continumarkt van Euronext Brussel.

Home Invest Belgium werd in 1999 opgericht en is gespecialiseerd in het aanhouden en beheren van residentiële vastgoedactiva (80,7%) maar ook van winkels (12,3%), kantoren (6,8%).

Per 30 juni 2011 bezat Home Invest Belgium een portefeuille van 94 gebouwen, met een totale oppervlakte van 127.794 m², die een marktwaarde vertegenwoordigde van 230,3 miljoen euro.
De gebouwen zijn hoofdzakelijk gelegen in Brussel en de randgemeenten.

HOME INVEST BELGIUM
Woluwelaan 60 bus 4 -1200 Brussel
T 02/740 14 50 - **F** 02/740 14 59
www.homeinvestbelgium.be

HOMI LISTED NYSE EURONEXT

HIB Home Invest Belgium
Housing life

VFB trefpunten

Antwerpen

TREFPUNT: Elke woensdag van 14u15 tot 17u30 bij Effectenbank Dierickx, Leys & Cie, Kasteelpleinstraat 44-46, 2000 Antwerpen (omgeving oud Justitiepaleis). Toegang te regelen via mevr. Avonts, e-mail: elianthe.a@gmail.com

VOORDRACHTEN: Elke eerste dinsdag van de maand om 19.30 uur in de Karel de Grote Hogeschool, Nationalestraat 5, 2000 Antwerpen, lokaal R 3.08. Toegangsprijs 5 euro voor VFB-leden, 7 euro voor niet-leden, ter plaatse te betalen.

Dinsdag 8 november 2011 om 19.30 uur: Koopwaardige aandelen na de zomercorrectie. Spreker: **Alain Deneef.**

INFO: Paul Van den Eynden, 03 239 31 26, paul.van.den.eynden@telenet.be.

Gent

TREFPUNT: Locatie met parkeergelegenheid! Hogeschool Gent, Campus Mercator, Auditorium 108, Abdisstraat 1, 9000 Gent.

INFO EN INSCHRIJVINGEN: Jean-Marie Van Brussel, e-mail: jean.marie.van.brussel@telenet.be, of vfbgent@telenet.be, tel. 09 355 62 87, gsm: 0478 26 99 87.

STUDIEAVONDEN: Elke eerste maandag van de maand om 19.30 uur. Toegang voor de studieavonden: 5 euro voor VFB-leden en 7 euro voor niet-leden, ter plaatse te betalen de dag zelf.

Maandag 7 november 2011 om 19.30 uur. Opportuniteiten voor de belegger in de huidige markt. De spreker is Geert Smet van De Belegger.

Maandag 5 december 2011 om 19.30 uur. "Aandelenstrategie voor 2012" De spreker is **Johan Braem.** Uitgever "Behoorlijk Beleggen" en Senior Equity Analyst Econopolis.

Na de voorstelling mogelijkheid tot vraagstelling en contact met de sprekers. Inschrijven (met vermelding VFB-lidnummer).

In januari zijn er geen activiteiten in het Trefpunt Gent.

Brugge

TREFPUNT: VFB-Trefpunt Brugge is iedere maandag open van 14 tot 17 uur in het huis ter Buerse, Vlamingstraat 35, 8000 Brugge.

THEMABESPREKINGEN: in principe iedere eerste maandag van de maand van 14.30 tot 16.30 uur, toegang gratis.

Maandag 7 november 2011 om 14.30 uur: Achtergrond en mogelijkheden van NAIC, met als spreker dhr. Johnny Haeck.

VOORDRACHTEN: 20u: Uiteenzetting Beleggingsthema. Einde voorzien om 21.30 uur, tot 22 uur napraten met een drankje. Locatie: KHBO Campus Brugge, Xaverianenstraat 10, 8200 Brugge. Toegangsprijs te betalen de dag zelf: 5 euro voor VFB-leden, 7 euro voor niet-leden.

Maandag 21 november 2011 om 20 uur: Overzicht financiële markten – Wat moet u (niet) doen in uw portefeuille, onder leiding van **Xavier Vandoorne,** Portfolio Manager Beursvennootschap Leo Stevens & Cie.

Maandag 19 december 2011 om 20 uur: Waarom Technische Analyse niet werkt en hoe men kan winnen met grafieken, onder leiding van **Dirk Vandycke,** Monest

INFO: M-H Hanssens, Zeedijk 98/231, 8400 Oostende, 0475-85 27 92, hanssens.mh@wol.be

Asse

TREFPUNT: in principe elke tweede dinsdag van de maand. CC Asse Oud Gasthuis, Gemeenteplein 26, 1730 Asse. (wegbeschrijving: www.triobla.be/OudGasthuis.pdf).

VOORDRACHTEN:

Toegangsprijs: leden 5 euro, niet-leden 7 euro. Het aantal plaatsen is beperkt, inschrijven vooraf.

INFO: tpa.algemeen@gmail.com

Leuven

TREFPUNT: Jeugdherberg De Blauwput, Martelarenlaan 11A, 3010 Leuven. Fundamentele analyse gebaseerd op gegevens uit Value Line. Technische analyse aan de hand van up-to-date en real time koersgrafieken. De vergaderingen vinden plaats op dinsdagen 15/11 (grote zaal), 13/12/2011 en 17/1/2012 telkens om 19.30 uur. Toegang gratis.

INFO: Tony Struyven, e-mail tony.struyven@dommel.be

Brussel

TREFPUNT: De voordrachten vinden plaats in het Auditorium in het Beurspaleis te Brussel, telkens van 18 tot 20 uur op maandag 28 november en 19 december 2011. Ingang via de achterkant van de beurs (Zuidstraat), 7 minuten te voet van het Centraal Station.

Het aantal plaatsen is beperkt. Inschrijven vooraf is verplicht via www.vfb.be (onder de rubriek Events/Evenementen Trefpunten). De toegangsprijs bedraagt 5 euro voor VFB-leden (7 euro voor niet-leden). Overschrijven op KBC-rekening (IBAN: BE76 4037 0652 1195 – BIC:KREDBEBB)

Maandag 28 november 2011: Wat u zeker moet weten als u gaat beleggen in ETFs. Een overzicht van de verschillende aspecten van Exchange-Traded Funds (ETFs): fysiek vs. synthetisch, counterparty risico, securities lending.

Maandag 19 december 2011: Hoe maakt u een keuze tussen verschillende ETFs? Een handige check-list voor de selectie van ETFs voor uw beleggingsportefeuille. Spreker: **Pieter Bailleul,** productmanager van Morningstar.

INFO: paul.stoffels@beursklok.net

TREFPUNT BIJ U IN DE BUURT?

Het voorbije jaar openden we onder meer nieuwe trefpunten in Asse en Brussel. Bent u ook geïnteresseerd in een Trefpunt bij u in de buurt en wil u als vrijwilliger mee dit Trefpunt opzetten en ondersteunen, geef ons dan een seintje. Wij zijn onder meer dringend op zoek naar leden die zich mee willen inzetten voor een Trefpunt in Hasselt en de regio Aarschot-Diest. Reageer via patrick.nollet@vfb.be

V.U.: F. Peene, Fortis Bank n.v., Warandeberg 3, 1000 Brussel, RPR Brussel, BTW BE 0403.199.702.

Er bestaan zoveel manieren om te beleggen als er recepten zijn voor uw lievelingsgerecht. De ene belegger gaat voor klassiek-voorzichtig met gekend rendement plus 100% kapitaalbescherming. Een andere belegger mikt op een hoger rendement maar neemt ook het potentieel hoger risico voor lief.
Tussen deze twee uitersten in bestaan er nog zoveel andere mogelijkheden. Afhankelijk van uw persoonlijke situatie, uw kennis, uw ervaring en uw beleggingsdoelstellingen kunt u nieuwe variaties op het basisrecept bedenken en andere ingrediënten gebruiken. BNP Paribas Fortis helpt u daarbij graag met een evenwichtig Stappenplan voor sparen en beleggen op maat.
Ook u hebt beslist uw idee van een belegging naar smaak. Bereid ze samen met uw gesprekspartner in een kantoor van BNP Paribas Fortis.

BNP PARIBAS FORTIS | De bank en verzekering voor een wereld in verandering

www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen

DE FUNDAMENTAL ANALYSER VAN BINCKBANK

Beleg in aandelen met kennis van zaken!

Fundamentele analyse richt zich op de belangrijkste financiële gegevens van een bedrijf, zoals de resultatenrekening en de koers/winstverhouding.

De Fundamental Analyser van BinckBank gaat nog een stap verder! Met deze nieuwe tool kunt u aandelen van verschillende Europese beurzen zelf vergelijken op basis van 10 criteria zoals groeiverwachting, rendement en waardering.

Fundamental Analyser in een notendop:

- fundamentele analyses uitvoeren op aandelen en deze onderling vergelijken
- inzicht krijgen in historische cijfers en vooruitzichten van analisten
- verwachtingen van analisten vergelijken met de behaalde resultaten

De nieuwe tool is gratis voor klanten van BinckBank.

MEER WETEN? BEL 0800/50 320
OF VRAAG EEN INFOMAP AAN OP
WWW.BINCKBANK.BE

t 0800 / 50 320 (gratis)
e info@binck.be
i www.binckbank.be

BINCKBANK
VOOR BELEGGERS

De gegevens van fundamentele analyse zijn afkomstig van derden in de zin van artikel 24.8 en 24.9 van de Algemene Voorwaarden van BinckBank en zijn dus niet afkomstig van BinckBank. Deze informatie geldt ten indicatieve titel en kan niet worden beschouwd als enige vorm van advies of aanbeveling. BinckBank oefent geen enkele inhoudelijke controle uit over de inhoud van de fundamentele analyse.