

„De klant moet weten

Value Square, de eerste onafhankelijke vermogensbeheerder sinds jaren die een licentie kreeg, kiest voor transparantie en voor individuele (value)aandelen en obligaties. | Danny Reweghs

Wat bezielt een aantal – doorgaans jonge – mensen om hun goedbetaalde job bij een grote financiële instelling op te geven om zich samen als onafhankelijke vermogensbeheerder te vestigen? Want zo'n initiatief is **Value Square**. Anno 2007 is een licentie krijgen

voor een dergelijke activiteit absoluut geen sinecure. Maar op Valentijnsdag (14 februari) kregen ze van de controleautoriteit CBFA (ook bekend als de Bankcommissie) toch de toelating om van start te gaan. De eerste licentie voor onafhankelijke vermogensbeheerder in vier jaar die werd toegekend. Waarom dit initiatief? Wat is de aanpak en zijn er vandaag nog koopwaardige aandelen? We trokken naar Gent en vroegen het aan de drie gedelegeerde bestuurders: **Patrick Millecam** (asset management), **Wim Descamps** (compliance officer) en **Pascal Cornelis** (commercieel luik) en kregen volgende antwoorden.

Wim Descamps: We denken dat we de eerste zijn van een nieuwe generatie onafhankelijke spelers. Want de laatste licentie voor vermogensbeheer werd in 2003 uitgereikt. Toen ging het doorgaans om initiatieven van twee of drie commerciëlen die binnen een instelling een behoorlijke klantenportefeuille uitgebouwd hadden en op een dag beslisten om zelfstandig te gaan en met die klantenbasis verder werkten.

Pascal Cornelis: We gaan voor een ruimer en breder concept. Vandaag kan men niet meer met twee of drie commerciëlen aan vermogensbeheer doen. Daarvoor ligt de drempel te hoog en is het eisenpakket veel te groot geworden. Je moet ook een professionele assetmanager aan boord nemen en een specialist op het gebied van IT en compliance. We zijn bewust geen beursvennootschap geworden omdat men zaken als backoffice gemakkelijk kan uitbesteden. Wij hebben gekozen voor KBC Securities, waardoor we onze klanten toch een institutionele service kunnen aanbieden en we ons kunnen concentreren op wat onze kerntaak is, het beheren zelf.

Cash: Maar waarom al die moeite? Er zijn toch vermogensbeheerders genoeg in ons land?

Descamps: Misschien wel voldoende kwantiteit, maar kwaliteit?

Cornelis: Onze drie pijlers zijn: klantgerichtheid, transparantie en onafhankelijkheid.

Zo origineel is dat toch niet. Dat horen we bij zowat alle vermogensbeheerders!

Cornelis: Iedereen zegt dat inderdaad. Maar dat is theorie. De praktijk is heel wat anders. We hebben zelf ervaren dat klanten steeds meer vervreemden van hun beleggingen. Klanten worden vanuit het belang van de instelling zelf massaal richting fondsen geduwd. Wij gaan voor een klantgerichte service in individuele aandelen en obligaties. Beleggers die in individuele aandelen of obligaties gaan, zijn een uitstervend ras. Verder is er een gebrek aan transparantie, zowel op het vlak van kosten als waarin wordt belegd. We hebben stellig de indruk dat instellingen er alles aan doen om hun klanten eerder dom te houden. Bij ons gaan we de klant er actief bij betrekken. We willen de beleggingsverhalen overbrengen. De klant moet weten waarin hij belegd is. We organiseren zelfs bedrijfsbezoeken voor de klanten. Tot slot staan we op onze commerciële en intellectuele onafhankelijkheid. We zijn volledig vrij, wat betreft dat waarin we beleggen en we kunnen ook voor een belangrijk percentage cash gaan.

Descamps: De naam Value Square slaat op twee dingen: het beleggen in value en het streven naar toegevoegde waarde, in return, maar ook in betrokkenheid.

Pascal Cornelis

Patrick Millecam

Wim Descamps



waarin hij belegd is"

Cornelis: We zoeken beleggers en geen speculanten. We streven naar een langetermijnrelatie en het is noodzakelijk dat we dezelfde taal spreken. Onlangs heb ik nog een klant geweigerd die nochtans meer dan 1 miljoen EUR wilde beleggen omdat hij een echte speculant was.

Descamps: De opsplitsing tussen assetmanagement en de bank was positief vanuit het standpunt van belangenvermenging. Maar er zijn heus ook wel negatieve effecten. De banken zijn verworpen tot distributiemachines, waar een grondige kennis van de producten verdwijnt. De bankbedienden weten niet meer in detail wat ze precies verkopen en kunnen ook geen contact met de vermogensbeheerders hebben. Logisch dat de klant uiteindelijk ook niet meer weet waarin hij belegd is. Bij ons zal dat laatste nooit het geval zijn.

Jullie zijn nu een maand of drie bezig. Is er interesse voor een dergelijke aanpak? Hoe zijn de reacties?

Descamps: Na drie maanden kunnen we stellen dat we de doelstelling voor dit jaar al overschreden hebben. Er blijkt dus wel degelijk interesse te zijn voor ons ruimere concept. Er

„WE HEBBEN RECENT NOG EEN KLANT GEWEIGERD OMDAT HIJ EEN ECHE SPECULANT WAS.”

is een grote vraag naar deze service van beleggen in individuele aandelen en obligaties met een langetermijnhorizon.

Cornelis: Bij ons is men rechtstreeks klant bij zijn assetmanager. Bij een grootbank is men klant van de distributeur, die zijn producten bij de assetmanagers betreft, met de nodige verdeling van inkomsten en commissies tussen beide identiteiten.

Maar stel dat jullie fors blijven groeien. Gaat de klant dan ook bij jullie geen nummer worden?

Descamps: Als we verder groeien, dan gaan we de gespaarde middelen niet op de eerste plaats gebruiken om reclame te maken of naar golftornooien gaan met de klanten, maar onze kernactiviteit verder ontwikkelen en dus bijkomende beheerders aantrekken. We hebben trouwens recent een eerste bediende in dienst genomen.

Patrick, jij bent de hoofdverantwoordelijke voor het (aandelen)beheer. Jij hebt

voorheen als fondsenbeheerder van Top Global Belgische aandelen en Top Global Pension Fund een stevige reputatie opgebouwd in het verslaan van de markt. De keuze voor de naam Value Square verdraagt dat toen en ook nu nog de klemtoon op valueaandelen ligt?

Patrick Millecam: We hanteren inderdaad een eigen concept dat op basis van ervaring verder verfijnd werd. Maar centraal staat het beleggen in valueaandelen en zeker niet in de grote indexwaarden. Elk aandeel in ons universum screenen we volgens vijf parameters. Er is om te beginnen het waarderingsluik, met vooral aandacht voor het winstelement en we kijken daarbij ook naar het verleden. We beschikken liefst over minstens tien jaar data. Verder kijken we naar de liquiditeit, de solvabiliteit en de rendabiliteit. Tot slot naar het trackrecord. Op elk van die vijf parameters geven we punten en zo krijgt elk bedrijf een kwaliteitsscore. Daarnaast maken we een conservatieve berekening voor elk bedrijf op basis van een vereenvoudigd DCF-model (discounted cashflow, n.v.d.r.). Onze richt-

lijn is dat we eerder mikken op een koerswinstverhouding van 10. Die geeft ruimte voor voldoende stijgingspotentieel en beperkt anderzijds ook het dalingsrisico. Want vaak wordt in mindere tijden de outperformance behaald. Maar op basis van onze conservatieve berekeningen moet er een potentieel van minstens 15% per jaar zijn. Anders komt het aandeel niet op de kooplijst. Onze doelstelling is om op lange termijn jaarlijks gemiddeld 15% rendement te halen, wat toelaat om de vijf jaar het geïnvesteerde vermogen van de klant te laten verdubbelen. Maar dat is door de beurscycli heen duidelijk een gemiddelde.

Is er nog voldoende value te vinden op de beurs vandaag?

Millecam: Ik moet toegeven dat de recente correctie wel gepast was. Want net voor de daling door de gestegen rente was onze kooplijst teruggevallen tot vijf à zes waarden. Onze cashpositie is dan ook opgelopen tot ruim 20%.

Na de terugval door de gestegen rente prijken er toch weer een tiental waarden op de kooplijst. Maar algemeen mag je daar wel uit besluiten dat de aandelenmarkten vandaag vrij hoog staan. ■

KOOPTIPS

We wilden weten wat er vandaag zoal op de kooplijst staat. Die lijst is, zoals in het interview aangegeven, relatief beperkt, maar de volgende twee aandelen hebben volgens Patrick Millecam nog een redelijke waardering en dus voldoende stijgingspotentieel.

■ **Melexis:** „Een bewijs dat value geen tegenpool hoeft te zijn van groei. Het bedrijf heeft een mooi trackrecord en als we drie jaar vooruit kijken, dan is de eigen omzetprognose van 300 miljoen EUR nog conservatief. Melexis kan ook de komende jaren met 10 à 15% per jaar groeien. Het bedrijf is erg gefocust op een groeiemarkt: er zit steeds meer elektronica in de wagens. Bovendien is er een behoorlijk dividendrendement, wat een stevige bodem onder de koers legt. Aan 14 keer de verwachte winst voor 2009 verdisconteerd bekomen we een intrinsieke waarde van 16,17 EUR per aandeel.”

■ **Jardine Strategic:** „Het gaat hier om een Aziatisch conglomeraat in de ware zin van het woord. Een goede spreiding met andere woorden over landen en sectoren. Waardoor we dit een ware play op Azië kunnen noemen, toch het groeicontinent bij uitstek. De groep Jardine heeft een zeer lange en rijke traditie en staat bekend voor een goed beheer. Een soort Aziatische NPM. De onderwaardering ten opzichte van de intrinsieke waarde is nog behoorlijk groot, zodat het een goedkopere manier is om in Azië te beleggen dan via fondsen. Jardine Strategic is in USD op de beurs van Singapore genoteerd. Men moet wel in schijven van 500 stuks kopen.”

MEER WETEN?

→ www.value-square.be