



© rtr



© epa

SSIMISME IN DE MARKT'

ting naar andere sectoren zoals commercieel vastgoed, consumentenkrediet en bedrijfsleningen. 'De *credit crunch*, banken die op de kredietrem staan, is nog volop bezig. Wie kortlopend papier moet herfinancieren, zit niet goed.'

Wittenberg wijst ook op de immense hefboom die op de Amerikaanse obligatieverzekeraars rust. Met 20 miljard dollar eigen vermogen is 2.400 miljard dollar aan obligaties verzekerd. Men gelooft dat een injectie van 15 miljard voldoende is om de piramide te stutten. Een aantal grote financiële instellingen meldt ondertussen dat geld wegvloeit uit fondsen en *private banking*. Toch schrijft Wittenberg aandelen aan sich niet af. 'Uiteraard is het zinvol om links en rechts iets

op te pikken op een ogenblik dat aandelen in een lege markt verkocht worden. EVS zakte abrupt van 80 naar 53 euro en noteerde vier dagen later al opnieuw aan 72 euro. Los van dergelijke indivi-

Koopjes uit augustus en november zijn ondertussen 'longholds'

duale situaties is de logica in de markt vandaag anders dan vorig jaar', waarschuwt de aankoopanalist. 'Afgelopen jaar was het devies: "profiteer van een dipje om te kopen, in de verwachting dat de volgende piek hoger zal liggen dan

de vorige". Nu zit je meer in een sfeer van: "profiteer van sterke momenten om te verkopen, in de wetenschap dat het volgende dal lager ligt dan het laatste". De Stoxx 600 illustreert de problematiek, meent Wittenberg. 'Toen die tot 305 punten gezakt was, hebben we hier gezegd dat de markt oververkocht was en dat er een herstel zou komen. Dat herstel kwam er. Het ging tot 330 punten. Ondertussen staan we opnieuw op 316 punten en misschien zitten we straks aan 300 punten, zonder dat er sprake is van stressverkoop van SocGen, maar gewoon doordat de fundamentalen wegglijden.' Als het tot een *perfect storm* komt – tal van negatieve elementen die samenvallen –, kan het tot 280 punten gaan, zegt Wittenberg.

En wat met de vermogensbankiers die zeggen dat wie nu koopt er binnen twee tot drie jaar geen spijt van zal hebben? 'De gehanteerde tijdshorizon is bepalend, maar ik geloof niet dat de VS niet in een recessie zullen terechtkomen. Volgens mij gaat ook Japan in een recessie. De ontkoppeling tussen Zuidoost-Azië en de VS zie ik ook niet zitten als je ziet hoe exportgericht die landen zijn. Er is één groot geluk: de *sovereign wealth funds*, staatsinvesteringsfondsen, steken geld in de rotte appels en hebben het geduld om ondertussen genoeg te nemen met dividendrendementen van 10% en meer. Maar als je alles moet kopen wat men vandaag aanbeveelt, is er geld te weinig. Alles is koopwaardig. De volgende dag kan je je verlies uittellen.'

Value Square: 'Geloof in lange termijn'

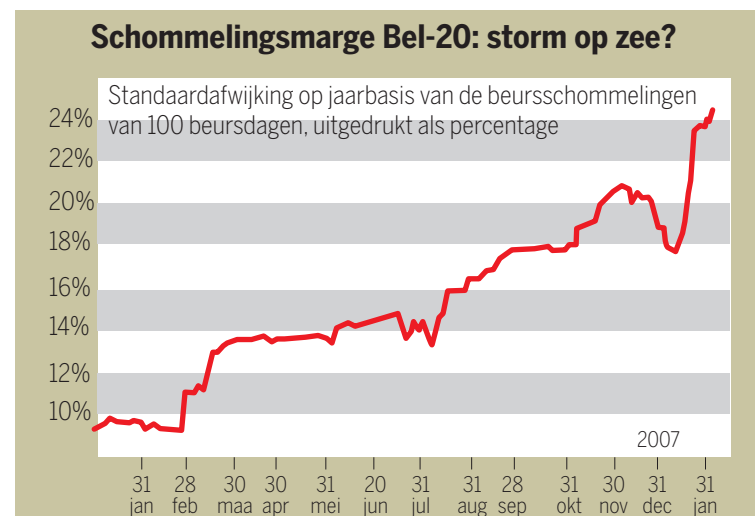
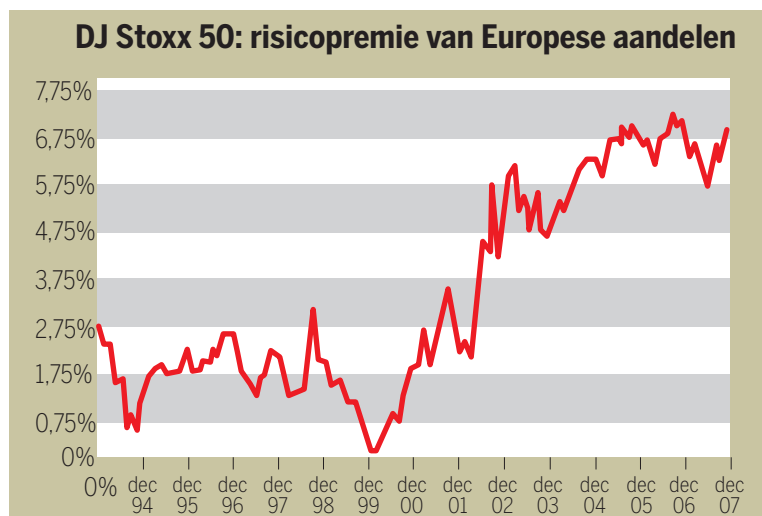
'Wat we niet gedaan hebben, is verkopen', zegt Patrick Millecam van Value Square.

BRUSSEL | De bestaande portefeuilles zijn opgebouwd vanuit een langetermijn-perspectief, zegt Patrick Millecam, fondsenbeheerder bij de Gentse vermogensbeheerder Value Square. 'De mini-crash van januari was niet te voorspellen. Nieuw geld hebben we minder snel ingezet en meer op een gespreide manier als gevolg van de erg volatiele beurskoersen. Je zag aandelen fluctueren van -5% op een dag naar +5% de volgende dag. Op den duur was iedereen een beetje het noorden kwijt.'

'Wat we niet gedaan hebben, is aandelen verkopen. Hier en daar hebben we de posities nog wat opgevoerd.' Value Square volgt een honderdtal bedrijven. Daarvan kijkt de vermogensbeheerder naar de onderwaardering tegenover de intrinsieke waarde. 'Op het dieptepunt was 80% van onze aandelenselectie koopwaardig met een opwaarts potentieel van 30%. Ondertussen is dat respectievelijk 70% en 28%.'

Value Square belegt in 'value stocks', niet zozeer in technologie- of groeiaandelen. De micro-analyse is er belangrijker dan de macro-economische analyse. Volgens Millecam hebben nogal wat klanten cash bijgestopt omdat ze geloofden dat er koopjes te doen waren. Sommigen zouden hun profiel gewijzigd hebben naar iets meer dynamisch, om het gewicht van aandelenbeleggingen op te drijven.

'Voor wie een tijdshorizon heeft van 5 tot 10 jaar, zijn er vandaag goede instapmogelijkheden', meent Millecam. Dat belet niet dat 2007 een moeilijk jaar was. Value Square had sowieso pas in februari zijn licentie en bouwde zijn business gradueel op. Maar in mei en juni had de markt zijn piek al bereikt. Volgens het model van Value Square waren er toen nog 10 tot 15% koopwaardige aandelen en een potentieel van 10%. In augustus werden de cashposities in de portefeuilles gedeeltelijk aangesproken om het gewicht van de aandelen op te drijven. Aanvankelijk een gelukkige keuze, maar naar het einde van het jaar toe minder. Het eerste werkingsjaar sloot af met licht positieve portefeuilles.



Bank Delen: aanvankelijk kritiek op voorzichtige houding

'Eigenlijk voelen we ons vandaag beter dan in de eerste helft van vorig jaar', zegt Paul De Winter.

BRUSSEL | De portefeuilles bij Bank Delen zouden sinds het jaarbegin maar met zo'n drie procent gedaald zijn, wat een relatief goede prestatie is. In de eerste helft van vorig jaar had Delen het moeilijk omdat de bank te vroeg begonnen was met het afbouwen van aandelenposities. De markt piekte in mei en klanten vreesden dat ze de boot aan het missen waren. 'We voelen ons vandaag relatief beter dan in de eerste helft van vorig jaar, want toen kregen we kritiek omdat we voorzichtig waren', zegt algemeen directeur Paul

De Winter. 'Eind juni 2007 hadden we een relatieve achterstand maar we zijn in de tweede jaarhelft bij ons standpunt gebleven en we liepen in.' Delen haalde uiteindelijk een rendement van -1% tot 1%, in lijn van andere private bankers. In de eerste weken van 2008 presteerde de *private banker* beter dan veel collega's wegens de voorzichtige houding. Door op 21 en 22 januari een deel van de bescherming van de portefeuille af te bouwen, wist Delen een stuk van de verliezen te recupereren. De Bel-20 bijvoorbeeld steeg op 24 januari met 6,48%. De

grote vraag is hoe het nu verder moet. De beurstik van maandag kwam onverwacht. Gisteren was er opnieuw voorzichtig herstel. Volatiliteit blijft troef. Bank Delen staat klaar om individuele aandelen op te pikken, maar blijft zeer voorzichtig. 'De economie vertraagt, de consensus bij economen over de bedrijfswinsten is volgens mij te positief.' Delen verwacht nog tot eind juni sterk schommelende markten. Voorlopig legt Delen de nadruk op Europese aandelen en worden Amerikaanse aandelen relatief gemeden. Ook Bank Delen gelooft dat wie nu koopt, de komende twee tot drie jaar daar geen spijt van zal hebben. 'Je moet in de komende

zes maanden je portefeuille durven opbouwen.' Toch houdt Delen ook de evolutie in de VS nauwgezet in de gaten. 'Als het daar slechter gaat dan verwacht, zullen we onszelf nieuwe vragen stellen.' De klanten hangen tegenwoordig meer aan de telefoon dan in andere jaren, maar ze halen hun geld niet weg. De eerste indicaties zijn dat ook in januari geld blijft toestromen, zij het dat de instroom lager ligt dan 2007, toen de bank 'de bonus' plukte van de goede jaren 2005 en 2006. De Winter durft nog geen uitspraak te doen over het rendement dat per eind 2008 zou moeten gehaald worden. Beleggen is immers voor de langere termijn.