



COLUMN

MR. MARKET

BEURSCOLUMN OP ZATERDAG DOOR KURT VANSTELAND

JMK: goede belegger, slechte speculant

Fans van Zanna konden het dramatische nieuws vorig week in de uitsmijter van haar column lezen: 'Een marktheerschap neemt het even van mij over, terwijl ik op een zuiders terras 'De Kapellekensbaan' van Boon lees.' Dit marktheerschap heeft de ondenkbare taak even de rol over te nemen van de Zanna, die bij de mannelijke Tijd-community populairder is dan beursgoeroes als Hettie Green, Elaine Garzarelli, Herma Koornwinder, Abby 'Queen of Bulls' Cohen of zelfs Meredith Whitney ooit geweest zijn.

Zanna's koosnaampje 'marktheerschap' leverde de titel van de column aan: Mr. Market. Dat manisch-depressieve beurstypetje van Benjamin Graham, de grondlegger van de aandelenanalyse, is meer dan ooit van toepassing. Deze week manisch hoger in 'happy happy joy joy'-stijl, een week eerder met ruwweg dezelfde 'ruis' op de schermen een depressie nabij. Waarnemers signaleerden zelfs

bij Nouriel Roubini een zweem van een glimlach, al ontkende 'Dr. Doom' dat zelf formeel.

Het blijft wat deprimerend om vast te stellen. Veel beleggers zien de beurs als een trein waar je ter hoogte van Balegem-Zuid opspringt, om er drie minuten later in station Balegem-Dorp uit te springen. Daar is niets mis mee, natuurlijk. Alleen is het niet mijn ding. Ik probeer liever één keer goed mijn huiswerk te maken om vervolgens 30 jaar lang niet meer naar het aandeel in kwestie te moeten kijken. Elke vijf minuten de trend van de volgende vijf minuten proberen te raden, dat is mij te vermoeiend. En ik ben er ook niet goed in.

Zelfs John Maynard Keynes was een slechte speculant. Wél een groot belegger. Toen ik onlangs JMK in uw krant als een groot belegger omschreef, stootte dat bij

een van mijn meest erudiete en gerespecteerde collega's op ongehoofd. 'Dat klopt toch langs geen kanten? Zijn pa moest hem toch twee keer redden?' Gelukkig was ik net terug uit congé. En had ik op een zuiders terras niet 'De Kapellekensbaan' gelezen, maar wel de Keynes-biografie van Robert Skidelsky. De beknopte versie weliswaar, want meer dan 1.000 pagina's ga ik niet op een terras meezeulen.

En dus kon ik meteen de gewaardeerde collega als 'Exhibit A' van mijn pleidooi pagina 519, derde lijntje, van de biografie voorleggen. 'Over heel zijn leven gezien was Keynes een spectaculair succesvol belegger', schrijft Skidelsky, voor mij de ultieme autoriteit ter zake. In hoofdstuk 12 van zijn General Theory maakt hij wel een duidelijk onderscheid tussen 'investeren', de zoektocht naar ondergewaardeerde aandelen, en 'speculeren', de korte treintritten. In het tweede was hij dus vaak een ramp. In 1920 en 1929 joeg hij er met faliekante valuta- en grondstoffen speculatie een groot deel van zijn vermogen door en moest hij overleefde blijven door vader Neville of door uit zijn kunstcollectie een Seurat of Matisse te slijten.

In de jaren 30 schakelde JMK echter over van speculeren op beleggen. Met spectaculair resultaat: van de vroege jaren 30 tot 1936 verdrievoudigde zijn portefeuille tot meer dan 500.000 pond, 25 miljoen pond (29 miljoen euro) omgerekend in koopkracht van vandaag. Dat terwijl Wall Street over dezelfde periode slechts verdrievoudigde en Londen ter plaatse trappelde. Tegen dan focuste hij, net als Warren Buffett later, op een paar zorgvuldig uitgekozen aandelen, zijn 'pet stocks'. Zijn filosofie was duidelijk, ga tegen alle modetrends in: 'Kom je iemand tegen die met je akkoord gaat, verander dan van mening. Als ik de raad van bestuur van mijn verzekeringsmaatschappij kan overtuigen een aandeel te kopen, dan weet ik uit ervaring dat de tijd rijp is om te verkopen', vatte hij het in september 1937 samen.

Toch kon hij speculeren niet laten, ook al vond hij dat naar eigen zeggen 'een spelletje voor sufferers'. Berucht was een voorval in 1936, toen Keynes een maandvoorraad Argentijns graan moest opkopen in een tuimelende markt. Hij wou die bulkvoorraad opslaan in de kapel van zijn alma mater, King's College in Cambridge, maar die was te klein. Keynes vertraagde de levering door te klagen over de lage kwaliteit. Hij kon zo de fysieke levering een maand rekken. Tegen dan was de prijs voldoende hersteld om zonder verlies uit het contract te ontsnappen. Op de graanbeurs verketterden handelaars die 'duivelse speculant' die de markt manipuleerde...

Lees Zanna online www.tijd.be/zanna

BEURSWEEKBOEK DOOR CHRISTOPHE DE RIJCKE

Een lucifer in een hoop verdorde scheuten

Bel20 klimt 6,1 procent hoger dankzij harde cijfers over een uitbodeming.

'De werkloosheidsgraad zal stijgen van 9,5 procent nu tot 13 procent en meer, en zal nog jaren wegen op de Amerikaanse economie.' Die onheilstijding van de 39-jarige analiste Meredith Whitney ging tijdens een interview met de zakenzender CNBC volledig verloren. Even daarvoor had ze een koopadvies uitgesproken voor de bank Goldman Sachs. Dat zette de beurzen vanaf maandag in vuur en vlam. Het werkte als een lucifer in een strobal verdorde groene scheuten.

De markten hadden er net een flinke correctie opzitten van bijna 10 procent in de vijf weken daarvoor. De beleggers namen geen genoegen meer met het herstel van de zachte, voorlopende indicatoren zoals het vertrouwen onder consumenten en producenten. Ze wilden harde cijfers zien en begonnen zelfs het voorspellende karakter van die indicatoren in vraag te stellen.

Nu is de reputatie van Whitney zo groot dat de markten haar prognoses voor Goldman Sachs meteen voor waarheid hielden. Met reden, bleek een dag later. Net zoals ze in oktober 2007 als eerste voorspelde dat Citigroup het dividend zou schrappen. Een briljante geest of een uitgekend netwerk? De miljardwinst van Goldman stuurde de banksector wereldwijd hoger. Op Euronext Brussel herstelden KBC (+20,5%, 12,42 euro) en KBC Ancora (+25,7%, 7,64 euro).

Er volgde nog een ander hard cijfer dat de beurzen elke dag van de week hoger tilde. Het voordeel van de correctieperiode tussen 10 juni en 10 juli is dat beleggers hun verwachtingen steeds lager bijstelden. Ze zetten zich voor het elektronicaconcern Philips schrap voor een kwartaalverlies van 100 miljoen euro. Het werd een kleine winst. De chipbakker Intel zou vol-



Door haar koopadvies vuurde steranaliste Meredith Whitney de beurzen aan.

gens de consensus dit kwartaal 23 procent minder verkopen dan in dezelfde periode vorig jaar. Het wordt 'slechts' 17 procent minder. Een opluchtingsrally heet dat dan.

EER

Ook de macrocijfers toonden aan dat het omslagpunt allicht achter de rug is. De industriële productie van de eurozone steeg in mei voor het eerst in negen maanden, de Europese auto-inschrijvingen herstelden in juni voor het eerst in 14 maanden en de omzet van de Nederlandse uitzendbureaus kende in juni de kleinste terugval sinds februari.

Wie de cijfers nuchter bekijkt, heeft geen reden om euforisch te zijn. Hou je rekening met de duizenden miljarden euro's die de centrale bankiers in de economie hebben gepompt en met het feit dat bedrijven nu eenmaal hun schappen moeten aanvullen bij een

daling van de voorraden, dan is het schuchtere herstel van de indicatoren niet meer dan normaal. De verbetering van de situatie maand op maand verhuult nog een diepe achteruitgang jaar op jaar.

Het valt trouwens op dat bedrijven die rechtstreeks aan klanten verkopen (Dell, Nokia, Accor), de 'finale' vraag in het jargon, pessimistischer zijn dan bedrijven die aan bedrijven verkopen (Intel, ASML). Bedrijven bestellen volgens Intel meer chips als anticipatie op een hogere vraag naar computers, maar zal die stijging er ook komen? 'De bodem is bereikt, maar de lijdensweg is niet achter de rug', vatte een econoom het samen. En Whitney vindt dat ook.

De eerste Bel20'er die een trading update publiceerde, Omega Pharma, zag de verkoop van zijn producten in het tweede kwartaal onder druk staan. De Eu-



Het voordeel van de correctie van 10 juni tot 10 juli is dat de verwachtingen steeds lager zijn bijgesteld.

DE WEEK VOLGENS

PATRICK MILLECAM



Banken in VS dubbel zo solide als in Europa

WEEKSPIEGEL
> 13 tot 17 juli 2009

	17/07/2009	%verschil vorige vrijdag	%verschil vorig jaar
Brussel - Bel20	2083,11	6,1%	-30,4%
DJ Euro Stoxx 50	2469,2	8,2%	-26,1%
Euronext 100	553,28	7,2%	-25,1%
Amsterdam - AEX	266,4	9,5%	-32,1%
Frankfurt - DAX	4978,4	8,8%	-32,2%
Parijs - CAC40	3218,46	7,9%	-23,8%
Londen - FT100	4388,75	6,3%	-17,0%
Tokio - Nikkei 225	9395,32	1,2%	-26,8%
NYC - Dow Jones	8731,62	7,5%	-23,7%
Nasdaq	1885,32	7,8%	-18,5%

	vorige vrijdag	vorig jaar
Euro in dollar	1,4131	1,3936
Belg. rente 3 maanden	0,954	1,007
Belg. rente 10 jaar	3,961	3,884
Goud (dollar/ounce)	938,65	913,05

EURONEXT BRUSSEL

BESTE 15	%
1. KBC Ancora	+25,7%
2. Picanol	+25,2%
3. Punch Telematix	+23,3%
4. Beluga	+20,7%
5. KBC	+20,5%
6. Banimmo	+18,2%
7. IRIS	+15,2%
8. Fortis	+13,2%
9. Recticel	+11,8%
10. Agfa-Gevaert	+11,7%
11. Umicore	+11,2%
12. Nyxstar	+11,1%
13. Dexia	+10,8%
14. Systemat	+9,8%
15. EVS	+9,3%

SLECHTSTE 15	%
1. Biotech Fund	-6,1%
2. Auximines	-4,4%
3. Resilux	-4,1%
4. Pinguin	-2,8%
5. Texaf	-2,7%
6. Miko	-2,4%
7. Floridienne	-2,4%
8. RTL Group	-2,3%
9. Deceuninck	-2,2%
10. Duvel	-1,7%
11. Parc Paradisio	-1,6%
12. Le Foyer	-1,4%
13. Punch	-1,1%
14. WEB	-1,1%
15. Omega Pharma	-1,0%

EVOLUTIE BEL20

■ Omzet Belgische aandelencontinuummarkt (rechterzijde)
● Evolutie Bel20 (linkerzijde)

ropeanen gingen op zoek naar goedkopere alternatieven. Omega Pharma gaat nu uit van een 'stabiele' in plaats van een licht hogere omzet dit jaar. Het aandeel zakte met 1 procent tot 22,06 euro. Enkele jaren geleden zou een omzetaalarm tot een crash hebben geleid. Maar als je tegen 7 keer de verwachte winst over 2009 noteert, is er ruimte voor ontgoocheling.

JAPAN

Bij de beeldvormingsgroep EVS (+9,3%, 36,20 euro) is dat wel even anders. De groep noteert tegen 17 keer de winst over 2009. Dan wordt je geacht een beter dan verwachte omzet en orderboekje te publiceren en dat gebeurde ook. Volgens het conservatieve management van EVS zou de tweede helft van 2009 'licht beter kunnen zijn' dan de eerste. Tijdens de vorige laagconjunctuur in december 2003 probeerde de Britse sectorgenoot Vitec om EVS voor 7 euro in te lijven. De overname ging niet door omdat de Britse aandeelhouders, bevreemd voor hun couponnetje, tegenstemden.

Even leek het erop dat IRIS, een andere Waalse technologieparel, van de beurs zou verdwijnen, be-

halve dan voor zij die de overname-wetgeving van buiten kennen. Het Japanse concern Canon neemt een belang van 17 procent in IRIS (+15,2%, 50 euro), de specialist in elektronisch documentbeheer. NPM en Ackermans & van Haaren verkopen tegen 70 euro. In juni 2007 stapten ze in tegen 44,5 euro. Ze realiseren op hun investering een jaarlijkse return van 25 procent. De kleine belegger die op hetzelfde moment kocht en verkocht, haalt een return van 6 procent. Dat is het voordeel van groot te zijn.

De Japanse interesse voor Brussel valt op. Woensdag loopt het uitkoopbod van Nikon op Metris af. Volgens De Tijd is een Japanse speler geïnteresseerd in de farmatak van Solvay (+9%, 62,4 euro), naast het Zwitserse Nycomed. Een wilde gok voor het volgende Japanse bod?

De weefgetouwenngroep Picanol kent vooral Japanse rivalen als Tsudakoma en Toyoda. Na de machtsgreep van Luc Tack bij de recente kapitaalverhoging hoeft een kandidaat-overnemer nog maar één man te overtuigen. Gelet op de koersexplosie (+25,2%, 1,99 euro) speculeren beleggers op een beursexit.

moment aan te raden nu de olieprijs rond 60 dollar per vat schommelt?

Millemcam: 'Het verlies bij Q-Cells heeft te maken met een zwakke vraag. Neem de subsidies weg en de meeste zonnepaneelinstallaties zijn verlieslatend. De subsidies komen van de overheden en die moeten besparen. In Spanje investeert Sapec niet meer in nieuwe zonne-energieprojecten omdat ze minder rendabel zijn door veel lagere subsidies. Voorts blijven de prijzen dalen omdat er veel capaciteit is bijgekomen.'

'De wereldbevolking blijft echter toenemen, dus ook de vraag naar energie. Op lange termijn wordt alternatieve energie belangrijker en vormt het een echt alternatief voor de traditionele energiebron: olie. Ik bespeel dat thema onder meer via twee Noorse holdings: Aker Asa, een toeleverancier aan de olie-industrie, en Ganger Rolf, boorplatformen en alternatieve energie - vooral windenergie. Beide holdings hebben overigens een nettocashpositie.'

Patrick Millemcam is verantwoordelijke voor vermogensbeheer bij Value Square.