

Een neus voor waarde

Beleggen in waarde-aandelen die echt een toegevoegde waarde bieden, is de wens van velen. Maar daar moet je een neus voor hebben. Onafhankelijk vermogensbeheerder Value Square uit Gent legt zich daarop toe en ontwikkelde hiervoor een eigen 'Aandelen Kwaliteitsindex', een 'Obligatie Kwaliteitsindex' en een 'Landen Kwaliteitsindex'. Om deze kennis ook ten dienste te stellen van een breed publiek startte Value Square een eigen beleggingsfonds, het Value Square Fund Equity World dat anderhalf jaar na zijn oprichting reeds hoog scoort in de internationale rankings.

Bij de selectie van waarde-aandelen is het juiste inschatten van het neerwaartse risico erg belangrijk. 'Het neerwaarts risico meten wij via onze eigen kwaliteitsindex', zegt Patrick Millecam, hoofdanalist van Value Square. 'Wij beleggen wereldwijd in waarde-aandelen, bekijken hiervoor elk land en schetsen er een structureel beeld van. De keuze van regio's en landen en het wisselkoersrisico is belangrijk'. De 'Landen Kwaliteitsindex' steunt op een enorme database met duizenden cijfers, bijvoorbeeld over de algemene en persoonlijke spaarquotes in een land. 'Het was de hoge Japanse spaarquote die destijds de aanzet gaf tot

een enorme groei van de Japanse economie, die steunde op duurzame langetermijngroei, legt Patrick Millecam uit. 'In de top-15 van de 60 bestudeerde landen zitten zeven landen uit Azië, twee Latijns-Amerikaanse landen (Chili en Peru) en slechts één Europees land, Noorwegen. Value Square Fonds belegt bijvoorbeeld in GBL in plaats van rechtstreeks in Pernod, een participatie van GBL, te beleggen. GBL noteert echter met een discount van 30 procent, het is dus goedkoper door in GBL te beleggen'.

Waarom verschilt Value Square van een private bank?

Pascal Cornelis: 'Tussen een asset manager



Patrick Millecam

als Value Square en private banken bestaat een substantieel verschil. Bij een private bank komt asset management op de tweede plaats. Voor ons primeert asset management. Wij willen onze kennis doorgeven aan de cliënten. Een verstandig belegger is thuis bij ons'.

Waarom heeft u dan een eigen beleggingsfonds op de markt gebracht?

Pascal Cornelis: 'Omdat wij het helemaal anders wilden doen met een fonds zonder commissies. Het rendement op de portefeuille moet centraal staan, ook voor ons. Pas als de assets in waarde groeien, hebben wij er ook iets aan'.

Hoe kan men rekenen op het volledige engagement van de medewerkers van Value Square?

Pascal Cornelis: 'Onze medewerkers zijn vaak heel dicht - 'met hart en ziel' - betrokken bij hun werk. Zij mogen er echter voor zichzelf geen munt uit slaan. Zij zijn bovendien niet alleen met het geld van hun cliënten bezig maar

De mannen achter 'Value Square'

De drie gedelegeerd bestuurders van Value Square Patrick Millecam, Wim Descamps en Pascal Cornelis zijn 'anciens' van Bank Corluy. In 2007 richtten ze samen met een aantal andere medewerkers van Bank Corluy en Kristof Van Houtte Value Square op. Nic Van Broekhoven en Patrick Millecam zijn de analisten van het team. Nic Van Broekhoven bezoekt tal van bedrijven in het buitenland, o.m. in China, Turkije, Noorwegen. Value Square specialiseert zich in discretionair of adviserend beheer en in fondsbeheer. In het discretionair beheer primeert de eenvoud van zakendoen bij de selectie van individuele aandelen en obligaties. 'In het adviserend beheer zorgen wij dat alles meetbaar is en dat betekent geen 'verpakte' producten', zegt Pascal Cornelis. Value Square startte een eigen beleggingsfonds, 'Value Square Fund Equity World', bestemd voor een breed publiek en kostenefficiënt. 'Wij maken van alles waarin wij beleggen onze eigen analyse en toetsen onze beleggingen aan een intellectueel framework, zonder emotie, dus zonder angst of hebzucht. De klemtoon ligt op 'value', beleggen met toegevoegde waarde. Ons grote voorbeeld is Warren Buffett'.

Pascal Cornelis trad aanvankelijk samen met zijn vader Ronny Cornelis op als gevolmachtigd agent van Bank Corluy tot de overname van deze bank door ABN Amro. Value Square opteerde zelf voor het statuut van onafhankelijk vermogensbeheerder. 'Dat is erg belangrijk want ons vak is een 'people's business', beklemtoont Pascal Cornelis. 'Voor ons telt vooral research, advies en beheer. Niet zozeer producten verkopen maar de mensen zelf betrekken bij hun beleggingen. Het beheer van de effecten, de zogenoemde 'custody' doen wij niet zelf omdat wij wettelijk verplicht zijn een beroep te doen op een depositaris. Value Square werkt hiervoor samen met KBC Securities, dat optreedt als bewaardervan de effecten en zorgt voor de orderuitvoering'.



Pascal Cornelis

Value Square Fund Equity World

'In het fonds steekt momenteel 32 miljoen euro. Beleggers komen rechtstreeks naar ons toe of via Keytradebank en Binckbank of via 'family offices', zegt Pascal Cornelis. 'De aandeelhouders van het fonds, zowel particulieren als institutionelen, worden elk jaar uitgenodigd op een zaterdagmiddag. Tijdens de jaarvergadering van het fonds leggen de beheerders verantwoording af aan de investeerders'.

Een deelbewijs van het fonds kost tegen de inventariswaarde van midden april 2010 slechts 118 euro wat perfect te combineren valt met langetermijnsparen. De inventariswaarde van het fonds wordt dagelijks genoteerd. Value Square doet het beheer, KBC Securities bewaart de effecten terwijl de fondsadministratie gebeurt door Dexia-RBC, een joint venture tussen Dexia en Royal Bank of Canada. Zij berekenen dagelijks de inventariswaarde. Er is een zelfde spreiding van de individuele aandelen per fondsdeelbewijs. Het Value Square-fonds rekent geen instapkosten aan maar wie in het fonds belegt via een tussenpersoon kan wel instapkosten betalen. De jaarlijkse beheersvergoeding bedraagt 1 procent.

'Op de transacties verdienen wij niets. Enkel indien het rendement boven de 6 procent uitstijgt, gaat één tiende van de meeropbrengst boven de 6 procent naar Value Square.

ook met hun eigen geld'.

Patrick Millecam: 'Eenvoud primeert, daarom verkiezen wij enkel te beleggen in aandelen en obligaties. Wij investeren rechtstreeks in ondernemingen in de emerging markets of indirect via een holding als het goedkoper is. Het Value Square Fund Equity World is geen themafonds. Het komt er dan op aan de accenten gewoon wat te verleggen indien nodig. Wij kopen aandelen bij grote onderwaardering onder de intrinsieke waarde. Wij hebben een 60-tal 'lijnen' in portefeuille. Onze Top 10-posities scoren beter dan de gemiddelde kwaliteitsindex. Zo doe je aan risicorendement. Ook

het hele fonds presteert beter dan de indexen. Investeren in waarde aandelen houdt minder risico's in en levert meer rendement op. Je belegt immers met een goede inschatting van het neerwaartse risico'.

Pascal Cornelis: 'Wij hebben alle tekortkomingen die wij eerder ontmoeten in onze carrière, uitgefilterd. Iedere belegger moet weten waarover het gaat omdat wij gemoedrust willen creëren bij onze beleggers. Wij moeten dus ook soms tegen de eigen winkel durven spreken'.

Patrick Millecam: 'Een aandeelhouder zou minstens éénmaal het bedrijf moeten bezoeken waarin hij aandeelhouder is. Met Value Square

doen wij dat geregeld. Een van de belangrijkste beleggingen van het Value Square Fund Equity World is Jardines Strategic, een onderdeel van de familiaal geleide groep Jardines, die sinds 1961 beursgenoteerd is op de beurs van Singapore. De vier belangrijkste participaties in de portefeuille van Jardines Strategic worden genoteerd op de beurs. Dat zorgt voor transparantie. De aandelen uit de portefeuille zijn perfect te vergelijken met de beurskoers van Jardines. Begin dit jaar noteerden ze met een discount van 45 procent. 80 procent van de aandelen zijn in handen van de topholding Jardine Mattheson'. ■

Flop 10-landen en de kwaliteitsindex voor de verschillende regio's

FLOP 10		
	Land	%
1	Portugal	30,5%
2	Italië	31,3%
3	Griekenland	32,5%
4	Pakistan	35,0%
5	Frankrijk	36,6%
6	Verenigd Koninkrijk	36,7%
7	België	38,3%
8	Hongarije	40,7%
9	Verenigde Staten	40,8%
10	Spanje	41,2%

Kwaliteitsindex per geografische zone		
Geog. Zone	% in Wereld BBP	KI-Index
Europa	25,2%	44,1%
Noord-Amerika	23,0%	42,0%
Latijns-Amerika	7,8%	55,0%
Azië-Pacific	34,7%	63,3%
Midden-Oosten	3,6%	56,9%
Afrika	2,4%	49,6%
Wereld	96,5%	50,2%
<i>Gewicht Azië-Pacific bevat Japan, Australië, N-Zeeland</i>		
Enkel emerging Azië	24,8%	67,4%