

GELD & BELEGGEN

PORTEFEUILLE

INTERVIEW PATRICK MILLECAM, BEHEERDER EN VENNOOT VAN VERMOGENSBEHEERDER

'Iemand moet er wakker van'

Patrick Millecam (42) maakte naam bij de Antwerpse beursvennootschap Corluy. In 2007 richtte hij Value Square op. Hoe belegt hij voor zichzelf en hoe werd hij analist?

VAN ONZE MEDEWERKER

JAN REYNS

BRUSSEL | Patrick Millecam:

Ik zat in de tweede kandidatuur economische wetenschappen aan de Rijksuniversiteit Gent. In de cursus marketing sprak professor De Rijke met lof over het beursgenoteerde Colruyt. Daarna vroeg hij wie ooit al in aandelen belegd had. Van de tweehonderd cursisten staken slechts een paar mensen hun hand op. Maar ik kreeg een soort jaloezie over mij. Ik had het gevoel dat ik iets fantastische miste, dat ik dat ook moest doen. Sindsdien heeft de beleggingsmicrobe mij te pakken.

Heb je toen Colruyt-aandelen gekocht?

Helaas toen niet, neen. Dat had ik beter wel gedaan. Ik heb het eens opgezocht. Het was toen 1989. Sindsdien is het aandeel, inclusief de dividenden, maal zestig gegaan (een rendement van 22% per jaar, red)!

In het begin baseerde ik me vooral op technische analyse (studie van grafieken, red). Ik ontwikkelde daarvoor allerlei computerprogramma's.

Maar je staat vandaag net bekend als een fundamentele analist (selectie op basis van bedrijfscijfers)?

Ja, dat heb ik geleidelijk *on the job* geleerd bij beursvennootschap Corluy. Toen stond beleggen in Vlaanderen al bij al nog in de kin-

derschoenen. Het is pas in de tweede helft van de jaren negentig dat beleggen hier echt populair werd. Met Corluy waren we toen een pionier en haalden we goede resultaten met onder meer het Top Global Pension Fund en diverse fondsen in Belgische en Vlaamse aandelen. We beheerden zo'n 500 miljoen euro.

In 2007 startte je met een aantal Corluy-collega's Value Square op, een nieuwe onderneming voor vermogensbeheer.

Ja. Dat was nadat ABN Amro het ondertussen bank geworden Corluy had overgenomen. Die integratie verliep moeilijk. Dat was een totaal andere cultuur. We werden in een keurslijf gedwongen. Dat zette ons op weg om onze eigen vennootschap op te richten.

Dan moest je wel zelf startkapitaal investeren?

Ja, maar dat was niet zo hoog, een 100.000 euro. We hoeven niet het kapitaal te hebben van een bank. Onze klanten hebben niet rechtstreeks een rekening bij ons, maar bij een deponhouder (KBC Securities). Wij focussen ons op het beheer van het

BESTE
INVESTERING

Het oprichten van onze eigen vermogensbeheerder Value Square. Het is heerlijk om volledig volgens eigen principes te werken; beleggen in waarde en op langere termijn in plaats van in modes. De timing voor de start van ons fonds was vreselijk, enkele dagen na het faillissement van Lehman Brothers. Toch behaalden we sindsdien 15,5% return. Het beheerd vermogen groeit (al plus 200 miljoen euro, red).

SLECHTSTE
INVESTERING

'In het begin belegde ik vooral via technische analyse. Het was proberen en mislukken. Beleggen was hier nog weinig georganiseerd. Of het echt mijn slechtste belegging was, weet ik niet, ik heb dat niet bijgehouden. Maar de aankoop van Union Minière was zeker geen succes. Het had toen nog de bijnaam Union Misère. Ik heb het verkocht met een groot verlies van 30 of 40% of zo iets.'

geld dat onze klanten ons toevertrouwen.

Je belegt beroepsmatig in aandelen. Doe je dat ook privé?

Ik heb voor mezelf nog nooit een obligatie gekocht, altijd aandelen. Zelfs toen ik in het begin maar een heel klein kapitaalje had, investeerde ik dat volledig in

aandelen. Nu hou ik wel wat cash aan op een spaarboekje, zoals de meeste Belgen. Maar dat zal daar niet blijven ontstaan. Dat geld is er om op kansen in te spelen: als de beurzen onderuitgaan, dan koop ik bij.

Hoe ziet je privéportefeuille eruit?

Alles wat ik in beursgenoteerde

DE WONDERE WERELD DER BELEGGINGSFONDSEN

Bang voor banken?

Er is maar één beleggingsfonds dat winst kon halen met financiële aandelen: een zogenaamd gestructureerd fonds.

BRUSSEL | De jongste jaren bleef je beste weg uit de financiële sector. Het is een beetje ironisch dat je alleen met een typisch bankproduct — een gestructureerd beleggingsfonds — daar een uitzondering op mocht maken. Althans voorlopig. Een mooie gelegenheid om eens uit te leggen hoe zo'n product werkt, maar toch afhankelijk blijft van de beurzen. In de tabel staan tien fondsen die allemaal beleggen in aandelen van financiële instellingen. Zelfs dat van Fidelity, het op een na 'beste' fonds, verloor de jongste drie jaar nog zo'n 14% per jaar. Voor wie het aandurfte om compleet tegen de trend in te gaan, is dit fonds van Fidelity misschien nu een goede keuze. Maar of je daar een goed rendement uithaalt, zal wellicht volledig afhangen van de timing: kopen vóór een forse opleving en er dan op tijd uitstappen.

Maar wat is nu het geheim van het gestructureerde fonds van KBC, dat er met een positief rendement van 4,29% per jaar over de jongste drie jaar met kop en schouders bovenuit stak? Wel, het fonds

werd zo 'gestructureerd' dat de kans op een perfecte timing — kopen op het dieptepunt — heel groot werd. Een perfecte timing kan je veel winst opleveren, maar anderzijds weet elke belegger dat kopen op het dieptepunt en verkopen op de top onmogelijk is. Toen KBC Timing Financials 1 startte in februari 2007 was er van een bankencrisis in geen velden of wegen sprake.

Maar als het te goed gaat, is de val nabij. Door voor het KBC-fonds te kiezen, was de belegger verzekerd van de laagste instapkoers die mogelijk was tussen februari 2007 en juli 2009. Elke maand werd de waarde berekend van een korf financiële aandelen. Van bij de start werd vastgelegd dat de laagst bereikte waarde als startwaarde zou fungeren. Uiteraard werd dat bereikt in maart 2009, op het absolute dieptepunt van de beurzen na de bankencrisis.

De uitgever van dit fonds, KBC, kon deze constructie opzetten door gebruik te maken van obligaties en met de coupons ervan opties te kopen op een korf financiële aandelen.

Top 10 fondsen

MORNINGSTAR

Fonds	Uitgever	Rating	YTD	3JR %	5JR %	Munt
			sinds 2010	per jaar	per jaar	
1 KBC Exp Excl Timing Financials 1	KBC Asset Management N.V.	★★★★★	-7,79	4,29	-	EUR
2 FF - Glb Financial Services	Fidelity (FIL (Luxembourg) S.A.)	★★★★	3,32	-13,92	-1,12	EUR
3 Amundi Funds Global Finance	Amundi	★★★★	0,21	-14,66	-3,61	USD
4 KBC Eq Fd Finance	KBC Asset Management N.V.	★★★	3,17	-16,58	-6,11	EUR
5 KBC Eq Fd Asset Management	KBC Asset Management N.V.	★★★★	0,43	-16,65	-2,80	EUR
6 BlackRock Glb World Financials Fund	Blackrock (Luxembourg) S.A.	★★★★	3,25	-18,47	-9,05	EUR
7 JPM Global Financials	JPMorgan Asset Mgt (Europe) S.à r.l.	★★★	3,12	-19,16	-6,38	USD
8 Robeco New World Financials EUR	Robeco	★★★	4,77	-19,45	-7,05	EUR
9 ING (L) Invest Banking & Insurance	ING Investment Mgmt Luxembourg	★★★	2,37	-21,54	-8,43	USD
10 Dexia Eqs L Eurp Finance Sect	Dexia Asset Management	★★★	-7,81	-21,98	-6,11	EUR
Aantal beleggingsfondsen			219	70	57	

Bron: Morningstar

Doordat het KBC-fonds optimaal het laagste punt kon meepikken, genieten de beleggers van een laag startniveau van 17,92 euro voor de onderliggende financiële aandelen. Vandaag noteren die aandelen op 36,6 euro. De uiteindelijke return bedraagt vandaag 18,68%.

Wie in dit fonds belegt is, moet zich dus afvragen of hij niet beter nu uitstapt. Dat kan, al betaal je dan wel een procent uittredingskosten plus een halve procent beurstaks.

Want niets garandeert dat de ban-

Alle beleggingen vragen opvolging

ken voort zullen herstellen. Minstens is het aan te raden dat je de koers in het oog houdt en bij een verdere klim uitstapt. Want terwijl er voor de instap een perfect timing-systeem is uitgewerkt, geldt dat niet voor de uitstap. Het fonds loopt af op 31 januari 2012. Als je de pech hebt dat de beurzen dan opnieuw een dip beleven, kan je niet meer weg. Want de eindkoers wordt berekend aan de hand van de noteringen van de

laatste 14 dagen.

Moraal van het verhaal? Alle beleggingen vragen opvolging, zelfs gestructureerde fondsen. En hoe wel gemilderd, zijn die laatste fondsen niet zonder risico. En ook: hoe lager het risico, hoe lager de mogelijke opbrengst. Want zeg nu zelf, een winst van 18,68% (bruto) voor wie op de bodem kocht, is geen superwinst. Met de echte korf aandelen zou de winst veel hoger zijn. (jre)

ONLINE

www.standaard.biz/fondsen

Wees angstig als anderen gulzig zijn en wees gulzig als anderen angstig zijn. WARREN BUFFETT

VALUE SQUARE

liggen'

In de cursus marketing was er lof voor Colruyt. Wie had ooit al in aandelen belegd? Amper een paar mensen staken hun hand op. Ik was wat jaloers. Ik had het gevoel dat ik iets miste. Sindsdien heb ik de beleggingsmicrobe te pakken

aandelen bezit, zit in deelbewijzen van ons beleggingsfonds (*Value Square Fund Equity World, red*). Net als mijn collega Nic Van Broekhoven heb ik mij geëngageerd om, als we op de beurs willen beleggen, dit enkel te doen in ons fonds. We beheren dus ook ons eigen geld. Dat is een extra waarborg voor onze klanten dat we geen gekke dingen doen. Ook in het fonds geven we de voorkeur aan aandelen van bedrijven die familiaal geleid zijn. We vinden het nodig dat er toch iemand wakker ligt van je belegging.

Welke beheersvergoeding rekent jullie beleggingsfonds? Een procent per jaar plus 10% van het resultaat boven 6%.



Patrick Millecam. © Wouter Van Vooren

5 FAVORIETE AANDELEN VAN

JOHAN VAN GEETERUYEN
PETERCAM



- SOLVAY**
Strategische herpositionering op niet cyclische activiteiten. Marges bij bestaande activiteiten trekken aan. Netto cash : 2,6 miljard euro. Lage waardering, K/W 17,8 vertekend door cash, 4% dividendrendement
- D'leteren**
Marktaandeel meer dan 20% in België. Ruitenhersteller Belron profiteert van slechte staat wegdek. Mooi dividend en schuldafbouw gaat sneller dan gepland. 8,4 keer winst 2011 en 6,2 keer 2012.
- Elia**
Stabiele winsten. De recente overname van de Duitse transmissiebeheerder gebeurde goedkoop. Potentieel door efficiëntiewinsten van overname. Stabiel dividend van 5,5%. K/W 2011: 14,5.
- Telenet**
Interessante omzetmix en succesvolle multi-play strategie. Sterke content portefeuille. Conversie van analoge naar digitale tv heeft nog veel potentieel. Uitdager in mobiele telefonie. 14,3 x winst 2011 en 12,5 x 2012.
- DSM**
In laatste fase omvorming basischemie naar gespecialiseerde fijnchemie, met voedingsadditieven en hoogwaardige plastics. Grote investeringen in milieuvriendelijke producten en processen. K/W 2011: 11

Lees de volledige uitleg op www.standaard.biz/beursexperts

TIPS BELEGGINGSBLADEN

De Belegger



'De Belegger' maakt van de koerszwakte gebruik om CFE op te nemen in de basisselectie. Het aandeel is koopwaardig. De langetermijnperspectieven voor de baggerdochter Deme zien er immers goed uit. De topkoersen van de Nederlandse beursgenoteerde baggergroep Boskalis geven aan dat het goed gaat met de sector. Het belang van 50% in Deme is meer waard dan de volledige beurskapitalisatie van CFE. Ook op basis van een verwachte koers-winstverhouding van minder dan 9 vindt het blad het aandeel ondergewaardeerd.

'De Belegger' denkt dat door de oliëramp in de Golf van Mexico baggeraars uit Europa eerder vroeg te hulp geroepen zullen worden. Tot nu verhindert een protectionistische wet niet-Amerikaanse baggeraars toegang op de Amerikaanse markt. Maar door het gebrek aan concurrentie missen de Amerikaanse baggeraars de kunde en de competitiviteit van hun Europese collega's.

De nood breek nu wellicht de protectionistische wet, denkt 'De Belegger'.

Inside Beleggen

'Inside Beleggen' ziet een potentieel van 35% voor het aandeel **Parc Paradisio**, het ontspanningspark uit Henegouwen dat sinds kort onder het uithangbord Pairi Daza opereert. Het park vernieuwt voortdurend en met succes, want het trekt steeds meer bezoekers.

Leuk voor de aandeelhouders is dat de omzet en de winst nog (veel) meer stijgen. De omzet in de periode april-oktober klom met 41% tot 17 miljoen euro. De nettowinst klom met 55%, tot 8 miljoen euro of 7,20 euro per aandeel. 'Inside Beleggen' schat dat het jaarresultaat eerder in de buurt van 4 euro dan van 3 euro per aandeel zal liggen. Het blad geeft dan ook een koopadvies voor dit kleine aandeel, maar raadt aan om het aankooporder te limiteren, want de verhandelbaarheid van het aandeel is beperkt.

Beursbubbels

Sommige beleggers maken zich ongerust over de zwakke koersevolutie van **Movetis**, dat geneesmiddelen ontwikkelt tegen maag- en darmaandoeningen. Het Belgische bedrijf kwam eind 2009 naar de beurs tegen 12,25 euro per aandeel, maar zakte tot 9,5 euro. 'Beursbubbels' stelt vast dat de daling de jongste tijd gebeurt tegen erg lage volumes. Een probleem waar de laatste tijd wel meer aandelen mee kam-



pen. De verkopen/aankopen van een kleine belegger sturen de koers plots hoger of de jongste tijd fors lager. Jacky De Donder van 'Beursbubbels' zegt dat beleggers het nodige geduld aan de dag moeten leggen, maar dat ze dat steeds minder kunnen opbrengen. Het bedrijf moet wel iets doen aan de beperkte verhandelbaarheid, want dat is dan zeker een probleem voor fondsbeheerders. Movetis wacht op de commerciële goedkeuring in vele Europese landen voor het middel Resilor (tegen constipatie) en in de VS wacht Resilor op de goedkeuring door de FDA.

Test Aankoop Invest

Het aandeel **Danone** is tegen 18,7 keer de verwachte winst van dit jaar te duur, vindt Test Aankoop Invest. Het adviseert om te verkopen. De groei in de traditionele markten zoals Europa is met 2% laag. De groep tracht dit op te vangen door groei in de opkomende landen, maar Test Aankoop Invest vreest dat dit ten koste kan gaan van de winstgevendheid.

WEEKAGENDA

Bedrijven Binnenland

- Montea: betaalbaarstelling dividend (05/7)
- Sipef: betaalbaarstelling dividend (07/7)
- Gimv: vaststelling en betaalbaarstelling dividend (07/7 en 08/7)
- Van de Velde: omzetcijfers eerste halfjaar (09/7)

Economische data

- VS: NYSE gesloten wegens 'Independence day' (05/7)
- VS: ondernemersvertrouwen en wekelijkse hypotheekaanvragen (06/7)
- Frankrijk: handelsbalans mei (07/7)
- ECB: rentebesluit (08/07)
- VS: werkloosheidsaanvragen (08/7)



Waarom is Mark Zuckerberg het voorbeeld voor alle computernerds?

www.standaard.biz/zomervandenerds