



VALUE SQUARE ANALYSEERT DE ZESTIG GROOTSTE ECONOMIEËN

# Meevliegen met de arenden

De 'Eagles', de Emerging and Growth Leading Economies, torenen economisch hoog boven ons uit. De vermogensbeheerder Value Square vliegt met ze mee.

DAAN KILLEMAES

**M**onnikenwerk loont nog. De Gentse vermogensbeheerder Value Square perste ruim 10.000 macro-economische statistieken van de zestig grootste economieën ter wereld samen tot een rangschikking die ze in één samenvattende score ordent van best boerend tot meest wankel, en klikte daar de beleggingsstrategie aan vast. Niet zonder succes. Zijn aandelenfonds Value Square Fund Equity World, opgericht net na de val van Lehman Bro-

**945**

**MILJOEN**

is de omvang van de Aziatische middenklasse tegen 2014.

thers, noteert vandaag met een rendement van ongeveer 34 procent. In dezelfde periode ging de Bel-20-index 3,4 procent achteruit. "Wij zijn geen beursgoeroes. We handelen consequent naar de inzichten die het macro-economische onderzoek ons aanreikt. We beleggen vooral in regio's met stevige groeikansen op de lange termijn", zegt Patrick Millecam, CEO van Value Square. "Het is een aanpak die we geleend hebben van grootmeesters als sir John Templeton, Peter Lynch of Warren Buffett."

Dankzij deze oefening beseft Value Square als geen ander dat de wereld-economie al langer dan vandaag naar het Oosten gekanteld is. De sterkste landen zijn doorgaans in Azië te vinden, de zwakkere broertjes, zoals België, liggen meestal in het Westen. De ranglijst is gemaakt op basis van acht criteria: de schuldsituatie, de overheidsfinanciën, de spaarquote, de exportgroei, de evolutie van het bbp, de handelsbalans, de demografische ontwikkeling en de politieke en economische vrijheid. Sterke punten van China en andere Eagles: een lage schuldgraad, gezonde overheidsfinanciën, een enorme spaardrift, sterke exportprestaties en een sterke economische groei. Een zwak

## Wat is Value Square?

Met een aantal oudgedienden van beurshuis Corluy hield Patrick Millecam in 2007 Value Square boven de doopvont. In 2009 telde de vermogensbeheerder negen werknemers en 175 miljoen euro aan beheerd vermogen.

“Dat bedrag is intussen zeer substantieel gegroeid”, zegt Patrick Millecam. Als beleggingsstrategie zweren de beheerders bij een ‘value’benadering: het kopen van kwaliteitsaandelen tegen een interessante waardering. Dat lijkt vanzelfsprekend, maar de uitvoering vergt veel discipline en inspanning, zoals het grondig analyseren van de zestig grootste economieën.

## Kwaliteitsindex Value Square

(met 0% als minimale en 100% als maximale score)

1. China	75,9%
2. Verenigde Arabische Emiraten	75,7%
3. Zuid-Korea	75%
4. Singapore	71,4%
5. Taiwan	68,8%
6. India	68,5%
7. Saoedi-Arabië	67,9%
8. Indonesië	65,8%
9. Maleisië	65,5%
10. Noorwegen	65,2%
.	
.	
.	
<b>50. België</b>	<b>39%</b>
51. VS	38,6%
52. Hongarije	38,3%
53. Spanje	37,1%
54. Pakistan	36,1%
55. Frankrijk	34,8%
56. Verenigd Koninkrijk	32,8%
57. Oekraïne	31,5%
58. Italië	29,3%
59. Griekenland	25,5%
60. Portugal	25,5%

punt is de beperkte politieke en economische vrijheid. In het Westen is het vaak net andersom. We zijn vrij, maar kampen met een hoge schuldpositie (veel buitenlandse schuld en hoge overheidsschuld), zwakke groei en zwakke exportprestaties.

“Naar het beeld van de ranglijst investeert ons fonds vooral in groei-landen. De omzet van de portefeuille wordt voor ruim 56 procent in Azië gehaald, en voor slechts 29 procent in Europa. Het aandeel Azië steeg ook fors nadat we deze studie voor de eerste keer in 2009 gedaan hadden”, zegt Patrick Millecam. “Portugal, Griekenland en Spanje kwamen toen al kwetsbaar uit onze oefening. De lage rente in die landen stoelde niet op sterke economische fundamenteen. We hebben dan ook nauwelijks overheidspapier in portefeuille. Ook overheidsobligaties van buiten de eurozone lusten we niet, omdat het wisselrisico doorgaans onvoldoende vergoed wordt. Dan kopen we liever aandelen en bedrijfsobligaties, omdat heel wat bedrijven een veel sterkere balans hebben dan de overheden. Maar we zijn beducht voor inflatie, en kopen daarom alleen obligaties met een termijn van drie tot vijf jaar.”

Waterdicht is het macro-economische model van Value Square niet. “We moeten aandachtig blijven. We hebben nooit Ierse activa gekocht, maar het land glipte wel door de mazen van het net. Ierland kwam goed uit onze analyse omdat we ook heel wat historische cijfers gebruiken en tot 2007 deed Ierland het heel goed. Toch willen we ons model niet aanpassen, anders dreigt na verloop van jaren de systematiek verloren te gaan”, zegt Patrick Millecam.

## De eeuw van Azië

“Wij onderschrijven volledig dat de 21ste eeuw de eeuw van Azië wordt. De groei van de wereldbevolking zit de volgende vijftien jaar voor 97 procent in Azië en Afrika. In 2025 zal 61 procent van de wereldbevolking Aziaat zijn. De Europese Unie zal nog goed zijn

voor 6,5 procent, zegt beheerder Nic Van Broekhoven, die voor Value Square geregeld in Azië te sferen gaat opsnuiven. “Het Chinese groeiverhaal is geen zeepbel. Dat China eerst volop investeert, is logisch. Hoe kan het straks consumeren als niet eerst de infrastructuur beschikbaar is? Uiteindelijk neemt China zijn historische plaats als economische macht weer in die het in de negentiende en twintigste eeuw had verloren. Historisch gezien, is de Chinese economie goed voor 20 tot 30 procent van het wereld-bbp.”

Value Square zet ook in op de opkomst van de Aziatische consument. Nic Van Broekhoven: “Er is een eerste generatie die kan spenderen. De jonge bevolking zit ook in een fase dat ze veel geld uitgeeft. Azië zal tegen 2014 een middenklasse (mensen met een jaarinkomen van meer dan 3000 dollar) van 945 miljoen mensen tellen. Met een aandeel van 30 procent zijn de groei-landen nu al de belangrijkste consumptiemarkt. Buitenlandse bedrijven zullen deze consumentensector niet altijd domineren. Bedrijven als Jollibee, Indofood, of 391 Degrees kunnen de McDonald’s, Starbucks en Nike van de toekomst worden.”

Van China wordt gezegd dat het land sneller oud dan rijk zal worden, door de snelle vergrijzing als gevolg van het eenkindbeleid. “Maar in China is die situatie nog omkeerbaar. In een aantal provincies wordt al geëxperimenteerd met een afbouw van dat beleid”, zegt Nic Van Broekhoven. Voor demografie scoort België trouwens het slechtst van de zestig grootste economieën. Niet alleen de trage bevolkingsgroei, maar vooral de lage participatiegraad speelt ons parten. In België is maar ongeveer 40 procent van de bevolking aan de slag, terwijl de top-landen meer dan 50 procent halen. Van Broekhoven: “Om de bekende econoom Stephen Roach te parafaseren: China kan zijn problemen gemakkelijker oplossen dan wij de onze. Zij moeten de consumptie zien aan te zwengelen, wij zullen moeten inleveren op gemaakte beloftes.”