

## PATRICK MILLECAM (VALUE SQUARE)

*'We nemen liever berekende risico's in aandelen dan in obligaties'*

afgelopen week in de beurskoersen van veel industriële bedrijven. U kan op hogere olieprijsen inspelen door oliewaarden of toeleveranciers aan de olie-industrie te kopen. Het Braziliaanse Petrobras is ons favoriete olieaandeel. Het bedrijf heeft enorme oliereserves en noteert tegen slechts acht keer de winst.'

**Afgelopen week kwam het Brusselse resultaatseizoen in een stroomversnelling, met onder meer cijfers van Nyrstar, Sipef en Bekaert. Welke conclusies kunnen we uit de resultaten trekken?**

Millecam: 'Het is belangrijk de kwartaal- en jaarcijfers van elk bedrijf goed te analyseren. De cijfers van Nyrstar lagen in de lijn van de verwachtingen. Nyrstar lanceerde zijn kapitaalverhoging van 490 miljoen euro. Het management heeft een duidelijke langetermijnvisie die ons kan bekoren. Sipef's cijfers waren wat beter dan verwacht. Het bedrijf genereert tonnen cash met de productie van palmolie. De vraag blijft hoe Sipef deze middelen zal herinvesteren. Het management legt zich strenge milieunormen op. Sipef is voorzichtig over de hoge palmolieprijzen. Het bedrijf verkocht reeds

45 procent van de verwachte palmolieproductie van 2011. Ook Bekaert realiseerde recordcijfers. Het management gaat voor de komende jaren uit van gematigde groeiperspectieven. Bekaert wijst erop dat China groei-fremmende maatregelen neemt, waardoor de expansie lager kan uitkomen. Het is niet onlogisch dat Bekaert aan het begin van het jaar de verwachtingen tempert.'

'Conclusie: we kunnen stellen dat de resultaten goed tot zeer goed zijn en dat de ondernemingen aan het begin van het jaar voorzichtig zijn over hun vooruitzichten.'

De Europese Centrale Bank heeft de aankoop van staatspapier fors opgevoerd. Ze kocht vooral Portugees papier. Zijn deze leningen tegen een rente van 7,5 procent een gokje waard?

Millecam: 'Bij Value Square nemen we weinig risico's in het obligatiegedeelte van onze klantenportefeuilles. Onze landenkwaliiteitsindex voorspelde al medio 2009 de gevaren van de PIGS-landen. De problemen in deze landen zijn niet van vandaag op morgen opgelost. We gokken niet en laten deze ogenschijnlijk hoge rente aan onze neus voorbijgaan. Bovendien schuwen we lange looptijden uit vrees voor een oplopende inflatie. We verkiezen bedrijfsobligaties. Bedrijven worden doorgaans beter geleid dan overheden. We verkiezen om meer, weliswaar berekende, risico's te nemen in het aandeelgedeelte van de portefeuille.'

**Value Square staat bekend om zijn grote beleggingen in de groei landen. Sinds begin**

dit jaar zagen we wereldwijd een forse stroom beleggersgeld van de groei-naar de industrielanden gaan. Hoe interpreteert u dat?

Millecam: 'Wij beleggen inderdaad in regio's die op lange termijn er macro-economisch goed voor staan. Dat zijn landen met weinig schulden, met een sterk groeiende economie, met een gezonde bevolkingspiramide en een gunstig investeringsklimaat. We geven geografisch de voorkeur aan Azië. Uiteraard blijven we trouw aan onze 'value'-principes en kopen we enkel goedkope aandelen. We stellen vast dat bij veel fondsbeheerders sinds begin 2011 de risicoaversie tegenover de groei landen fors is toegenomen en dat ze een belangrijk deel van hun investeringen hebben teruggetrokken ten gunste van Amerikaanse en Europese aandelen. De Euro Stoxx 50-index heeft vorig jaar een negatief rendement opgetekend. Het is niet onlogisch dat nu een herstel optreedt. Maar als langetermijnbeleggers behouden we onze Aziëvisie.'

De onrust in Libië en Bahrein deed de olieprijs donderdag in Londen pieken op 120 dollar per vat. Hoe ziet u de olieprijs evolueren? Hoe kan je daar als belegger op inspelen?

Patrick Millecam: 'Het is moeilijk de evolutie van de olieprijs op korte termijn in te schatten. We kunnen er niet omheen dat de golf van protesten zich als een lopend vuur in Noord-Afrika en het Midden-Oosten verspreidt. Vooral het aanbod kan daardoor in het gedrang kan komen. Libië is goed voor 2 procent van de wereldolieproductie. De provocatie van Iran om met oorlogsschepen door het Suezkanaal te varen is evenmin van die aard om de spanningen te temperen.'

'We denken dat op lange termijn de olieprijs, net zoals veel andere grondstoffen, hoger zal gaan door de aanhoudende groei van de wereld economie. Een te forse stijging van de olieprijs is evenwel nefast omdat dat de groei kan afremmen. Die vrees weerspiegelde zich



Elke week laten we een expert de financieel-economische actualiteit becommentariëren. Dit keer is dat Patrick Millecam, de gedelegeerd bestuurder van de vermogensbeheerder Value Square.