

Morningstar zet Value Square naast podium

BELEGGINGSFONDSEN

- De Standaard, maandag 23 januari 2012
- Jan Reyns



Patrick Millecam, co-beheerder Value Square Fund

© Wouter Van Vooren

BRUSSEL - Het beleggingsfonds van de Gentse fondsbeheerder presteerde de voorbij drie jaar het best binnen zijn categorie, maar kreeg zelfs geen 'brons'.

Van onze medewerker

Met een positieve return van 21,28% over 2009, 2010 en 2011 liet Value Square alle andere fondsen uit zijn categorie - aandelenfondsen die wereldwijd beleggen - achter zich en deed bijna dubbel zo goed als de wereldwijde aandelenindex (de MSCI World steeg 11,48% in euro).

Die prestatie leverde Value Square wel de hoogste sterrenrating van Morningstar op, maar de analistenrating (van oktober 2010) van dat huis ging niet verder dan *'Neutral'*. Dat wil zeggen dat Morningstar het fonds in de toekomst niet beter of slechter ziet presteren dan zijn categorie. Met *'Gold'*, *'Silver'* of *'Bronze'*, duidt Morningstar beleggingsfondsen aan die het, na grondig onderzoek, in staat acht om wel beter te doen. Met *'Negative'* verwacht de fondsenbeoordelaar een mindere prestatie dan gemiddeld.

Terwijl de sterrenrating zuiver wiskundig is, want gebaseerd op de prestaties uit het verleden, is de analistenrating een kwalitatieve, maar tegelijk ook subjectieve beoordeling. In de twee vorige afleveringen legden we de manier van werken uit en presenteerden we de 20 beleggingsfondsen met een *'Gold'*-beoordeling.

Het analistenrapport dat Morningstar maakte over Value Square geeft ons de kans om de werkwijze van Morningstar in detail te bekijken. Overigens: Morningstar vindt het Belgische fonds wel geschikt voor een kernpositie in een beleggersportefeuille wegens de goede spreiding op verschillende niveaus.

De kwalitatieve beoordeling begint met de eerste van vijf *p*'s: **People**. 'Fondsbeheerder Patrick Millecam is partner van de gelijknamige vermogensbeheerder en betrokken sinds de

oprichting. Nic Van Broekhoven is de tweede fondsbeheerder.' 'Een team van twee beheerders (*ondertussen kwam er een derde bij, red.*) is klein..., maar dat wordt gecompenseerd door de toegewijde indruk. Bovendien beleggen beide beheerders zelf substantieel in het fonds', schrijft Morningstar.

Onder **Parent** lezen we dat Value Square een klein Belgische fondshuis is, dat zich volledig richt op een beleggingsfonds. 'Value Square onderhoudt een hechte relatie met de klanten via maandelijke *factsheets* en een jaarlijkse bijeenkomst waar de resultaten en vooruitzichten worden besproken.

Bij **Proces** of de beleggingsaanpak stelt Morningstar: 'Er is veel bewegingsvrijheid. Er wordt zowel belegd in kleine als heel grote aandelen, in zowel ontwikkelde als opkomende landen. Value Square ontwikkelde een rangschikking van landen op basis van aantrekkelijkheid. Dit wordt gemeten door onder meer te kijken naar economische groei versus schulden van een land en het schuldniveau van consumenten tegenover de spaartegoeden. Hoe meer omzet een bedrijf in die landen realiseert, hoe aantrekkelijker het aandeel.'

'De aandelen worden verder gescreend op waardering, winstgevendheid, solvabiliteit, liquiditeit, track record... en waardering.'

'De beheerders focussen erg op een lage waardering, zodat de portefeuille een duidelijk waardekarakter krijgt. De gemiddelde koers/boekwaarde van de portefeuille is zelfs lager dan die van de *smallcap*-fondscategorie', schrijven de analisten van Morningstar. 'Er is een nadruk op *small*- en *midcaps*, maar met Microsoft en Petrobras zitten er ook grote aandelen in. Opvallend is de grote positie in Aziatische aandelen en het lage aandeel Amerikaanse aandelen.'

Morningstar is onder de indruk van de **Performance**: 'De prestaties van het fonds zijn indrukwekkend met, sinds de start in oktober 2008, een gemiddeld jaarlijks rendement van 11,4%. De grootste positie, Jardine Strategic Holdings, heeft veel bijgedragen net zoals diverse *small caps* en Azië en de opkomende landen.' Dit is een belangrijk pluspunt: het fonds haalt zijn prestaties uit de strategische visie en niet door toeval.

Bijna voortdurend geeft Morningstar Value Square een goed rapport, maar dat verandert bij **Price** of de kosten. 'De 10% vergoeding op het jaarrendement boven de 6% is een minpunt: 6% is snel te overtreffen en de prestaties hoeven niet beter te zijn dan gelijkaardige fondsen', lezen we in het rapport. 'Morningstar verkiest een vergoeding op basis van een vergelijking met concurrerende fondsen. Value Square past ook geen '*high watermark*' toe' (verliezen van een vorig jaar moeten eerst goedgeemaakt zijn vooraleer er opnieuw een prestatievergoeding kan zijn).

Besluit van Morningstar: 'Dit fonds heeft beleggers veel te bieden, maar wel tegen een hoge prijs.' Patrick Millecam zegt alles te zullen doen om de goede prestaties te bevestigen. 'Voor de vergoeding hebben wij ons, net zoals veel andere dingen, gebaseerd op de partnerships

van Warren Buffett uit de jaren 50. Millecam: 'Met die vergoedingen investeren wij verder in de research voor het fonds.' Hij merkt ook nog op dat hij samen met zijn collega's zelf belegt in het fonds. 'Bovendien is de gewone jaarlijkse beheersvergoeding de laagste in de sector', zegt Millecam.