

## Waarom Brussel lekker smaakt

SERGE MAMPAEY

De tijd is rijp om als belegger wat chauvinistischer te worden over onze eigen beurs. Dat is de mening van verschillende analisten en fondsbeheerders. Het vele spaargeld maakt de bevolking armer, aangezien de rente op spaarboekjes en zichtrekeningen lang niet volstaat om de koopkracht te behouden. De schamele 0,11 procent op de meeste spaarboekjes ligt ver onder de inflatie van 2,2 procent in ons land. De 66 miljard euro op de Belgische zichtrekeningen en de 262 miljard op spaarboekjes kunnen daarom beter deels in aandelen geïnvesteerd worden. Want ondanks de vele crisissen en de ineenstorting van banken als Fortis en Dexia leverde de Bel20-index in zijn 25-jarige bestaan een gemiddelde koerswinst op van 5,4 procent per jaar. Als we de dividenden daarbij tellen, stijgt het jaarlijkse rendement naar 8,7 procent.

Toch is de appetijt voor aandelen ondanks de ongezien lage rentevoeten erg mager. In 2007 maakten genoteerde aandelen nog 6,1 procent van het financieel vermogen van de Belgische gezinnen uit. In september vorig jaar was dat nog amper 4,3 procent. Het percentage beleggingsfondsen daalde van 15,5 naar 13,7 procent van het vermogen.

De Belgische grootbanken doen amper inspanningen om de Brusselse beurs te promoten. De 13 aandelenfondsen met uitsluitend Belgische aandelen trekken nauwelijks nieuw kapitaal aan, en de kans is klein dat uw adviseur bij het volgende gesprek een Belgiëfonds op tafel legt. De 13 fondsen vertegenwoordigen samen een beurswaarde van 1,15 miljard euro en zijn gemiddeld 88,8 miljoen euro groot. Ze hebben amper 0,32 procent van de Belgische beurswaarde in handen.

### Brussel goedkoper

'Toch biedt de Brusselse beurs veel opportuniteiten', zegt Patrick Millecam van Value Square. De Gentse vermogensbeheerder lanceert deze maand samen met Anphiko een zuiver Belgisch aandelenfonds. 'Als je de Bel20 vergelijkt met de MSCI-wereldindex, dan is Brussel 36 procent goedkoper als je de koersen afzet tegenover de boekwaarde. In termen van cashflows is Brussel 24 procent goedkoper, en volgens de veelgebruikte maatstaf bedrijfswaarde (koers + schulden) tegenover de bedrijfscashflows biedt Brussel een korting van 22 procent. De Bel20 noteert ook slechts tegen 14,5 keer de winst, een stuk minder dan de koers-winstverhouding van 16,6 voor de wereldwijde MSCI World-index.'

Stefaan Casteleyn, investeringsstrateeg bij Anphiko, trekt de vergelijking met begin jaren '90. 'Toen beheerden we samen het Top

# 4,3%

Beursgenoteerde aandelen maken amper 4,3 procent van het financieel vermogen van de Belgen uit.

Global België-fonds bij Bank Corluy. Het leverde in zijn 14-jarige bestaan een gemiddeld rendement op van 13,3 procent per jaar. Net als bij de oprichting van dat fonds denken we dat de tijd rijp is voor Belgische aandelen. We kwamen toen ook uit een bankencrisis en de Brusselse beurs was net als nu goedkoop en onderbelicht.'

Belgische aandelen zijn weer hip. De vermogensbeheerders Value Square en Anphiko lanceren een fonds met puur Belgische aandelen. Bank Nagelmackers komt met een fonds voor kleinere aandelen vol Belgische namen.

'Een bijkomend voordeel voor de Brusselse koerslijst is dat die heel wat familiebedrijven telt', vervolgt Millecam. 'Bijna driekwart is familiaal. Ze presteren doorgaans superieur. De gemiddelde waardecreatie - die we meten via de stijging van de boekwaarde en de uitgekeerde dividenden - bedraagt 5,6 procent per jaar voor familiebedrijven en slechts 1,6 procent voor de andere ondernemingen. Familiebedrijven hebben doorgaans een visie op langere termijn. Ze zijn minder onderhevig aan de waan van de dag en werken minder met schulden.'

Ook Bank Nagelmackers vindt op de Brusselse beurs haar gading. De vermogensbeheerder lanceerde zopas het Small & Mid-cap Equity Fund. Hoewel het fonds pan-Europees mag beleggen, maken Belgische aandelen 45 procent uit van de portefeuille. 'De Belgische beurs telt veel kleine en middelgrote aandelen. Uit historisch onderzoek blijkt dat die gemiddeld beter presteren dan de grote multinationals', stelt analiste Pascale Nachtergaele. 'Je vindt er bovendien bedrijven die zowel waarde als groei omvatten, zoals de vleeswarenproducent Ter Beke of de uitbater van rusthuizen Aedifica.'

### HISTORISCH

#### De Brusselse beurs doet het historisch niet slecht

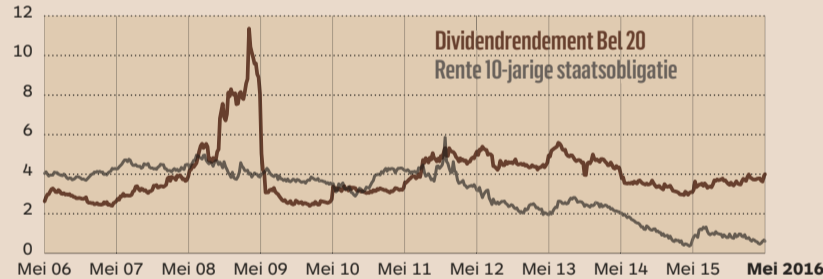
De Bel20 leverde sinds de start een gemiddelde koerswinst van 5,4 procent per jaar op, en 8,7 procent inclusief dividenden



### DIVIDENDRENDEMENT

#### Het dividendrendement ligt veel hoger dan de opbrengst op staatsobligaties

DIVIDENDEN VERSUS BELGISCHE 10-JAARSRENTE



### FAMILIEBEDRIJVEN

#### Brussel telt vooral familiebedrijven, die betere prestaties neerzetten.

Gemiddelde waardecreatie familiebedrijven  
**+5,6% per jaar**

Gemiddelde waardecreatie niet-familiale bedrijven  
**+1,6% per jaar**



### DIVIDENDBETALER

#### Belgische aandelen bieden een hoog dividendrendement

Enkel hogedividendbetalers

EVS	6,3%
Befimmo	6,1%
Van de Velde	5,9%
Proximus	5,7%
Solvac	5,3%
Cofinimmo	5,2%
Ageas	5,1%
Gimv	5%
Atenor	4,6%
Melexis	4,5%



BEL 20  
**3,5%**

### GOEDKOOP

#### Belgische aandelen zijn goedkoop

Enkele van de goedkoopste aandelen (EV/ebitda (bedrijfswaarde tegenover bedrijfscashflow))

RealDolmen	4,4
Barco	4,6
Etex	4,8
Resilux	5,1
Recticel	5,4
CFE	5,5
Miko	5,7
Orange Belgium	5,7
Ter Beke	5,7
Delhaize	6,2



BEL 20  
**8,5**

Bron: Value Square / Anphiko Asset Management

Zowat de helft van de waardecreatie van de Belgische aandelen is afkomstig van de uitgekeerde dividenden.

FONDSBEHEERDER VALUE SQUARE  
PATRICK MILLECAM

Brussel profiteert ook van zijn hoge dividendrendement. De Bel20-index levert een brutorendement op van 3,5 procent. Dat is 29 procent meer dan de MSCI World-index. 'Heel wat aandelen betalen nog een pak meer', stelt Millecam. 'Je mag het dividend in het rendement van aandelen niet onderschatten. Zowat de helft van de waardecreatie is afkomstig van de uitgekeerde coupons.'

### Speculatietaks

Een extra factor die meespeelt in de lancering van Belgische aandelenfondsen is de invoering van de speculatietaks. Sinds 1 januari moeten kleine beleggers een belasting betalen van 33 procent op de meerwaarde als ze de aandelen binnen zes maanden weer van de hand doen. Dat leidde al tot een flinke knak in het handelsvolume van de kleinere Belgische aandelen omdat de taks de gewone belegger van de beurs wegjaagt. Grote aandelen hebben daar amper last van omdat de institutionele beleggers daar tekenen voor het gros van de handel.

'Als een fonds handelt, betaalt het die taks niet', zegt Millecam. 'Wij kiezen weliswaar aandelen voor de langere termijn, maar door de forse schommelingen op de markten ontstaan vaak opportuniteiten om te kopen of te verkopen. Daar maken we gebruik van. Een voorbeeld: in 2015 en de eerste maanden van dit jaar bereikte de chemiegroep Tessenderlo liefst vier keer ons verkoopniveau, en drie keer onze koopzone. Een actief beheer doet de winst aandikken. Bovendien betaalt de belegger ook geen speculatietaks als hij een fonds verkoopt.'

Voor een schaarste aan Belgische aandelen vreezen de beheerders niet, ook al is het aantal genoteerde Belgische bedrijven gezakt van 338 in 1972 naar 141 nu. 'Met 190 miljard euro vrij verhandelbare beurswaarde in Brussel is er voldoende ruimte voor ons, ook al neemt AB InBev daarvan bijna de helft in', besluit Millecam.

Lees verder op pagina 24