

• HET INZICHT VAN STEFAAN CASTELEYN

# 'Dit is het beste moment voor een België-fonds, nu er geen interesse is'

Patrick Millecam van Value Square en Stefaan Casteleyn van Anphiko lanceren een fonds dat in Belgische aandelen belegt. Dat deden ze in 1991 ook, en ook toen was de interesse beperkt. Maar de belegger kwam terug en het fonds werd een succes. Ook nu? Casteleyn twijfelt daar geen moment aan.

*Elke maand nodigt een beursmeester ons uit in zijn interne keuken. Hij vertrouwt er ons zijn persoonlijk recept voor langdurig succes toe.*

Stefaan Casteleyn, de *Chief Investment Officer* van de Luxemburgse vermogensbeheerder Anphiko, begon mijn carrière in 1987. 'Het jaar van de crash', mijmert Casteleyn. 'Toen was de rente van overheidsobligaties dubbel zo hoog als het gemiddeld dividendrendement van aandelen. De redenering was dat dividenden in regel stijgen. Dus is het billijk dat de rente op staatsleningen hoger is: die stijgt tijdens de looptijd van de lening immers niet.' Casteleyn vindt de redenering duidelijk nog steeds billijk.

'Vandaag is het dividendrendement fors hoger dan de obligatierente. Meer dan billijk voor aandelenbeleggers, onbillijk voor obligatiebeleggers.'

**Stefaan Casteleyn:** 'Wie zijn zuurverdiende centjes 10 jaar lang uitleent aan de Belgische staat krijgt daar nog 0,5% per jaar voor. Voor looptijden van minder dan 7 jaar is de rente zelfs negatief. Wie in Bel20-aandelen belegt, heeft daarentegen een rendement van 3,7%.

Dat opbrengstverschil tussen aandelen en obligaties is absurd groot. En toch wil iedereen obligaties en mijdt iedereen aandelen.'

'En net nu aandelen zo verguisd worden, lanceren jullie een Belgisch aandelenfonds. Moedig.'



**Casteleyn:** 'Dit is het beste moment. Wij geloven dat een dergelijk fonds het best wordt gelanceerd in een periode waarin de interesse laag is. Dan is het immers opportuun om in te stappen, want het potentieel is groot.'

'Meent u dat nu? Het is commercieel toch interessanter een product te verkopen op het moment dat er appetijt voor is?'

**Casteleyn:** 'Dit product is voor de lange termijn bedoeld. Toen we 25 jaar geleden bij Bank Corluy een vergelijkbaar fonds oprichtten, Top Global Belgische Aandelen, foeterden velen ook: 'Aandelen? Oeioei, dat moet ik niet hebben!' Bij de lancering genoot het fonds dus allerminst van een overrompeling, maar we realiseerden na 15 jaar wel een gemiddelde jaarreturn van 13,3%. Onze commerciële kracht na enkele jaren was dat we mooie prestaties konden voorleggen, op het moment dat de beurs opnieuw populair was en

velen dus op zoek waren naar aandelenfondsen.'

'Verwacht u dat de beurs ook nu opnieuw populair zal worden?'

**Casteleyn:** 'Daar twijfel ik geen moment aan. Het enige vervelende is:

we weten niet wanneer. Het kan dus nog een poos duren. Maar kijk naar de statistieken: net voor de grote financiële crisis van 2008 was 6,1% van de vermogens van Belgische gezinnen in beursgenoteerde aandelen belegt. Vorig jaar was dat 4,3%, een absoluut dieptepunt. Het wordt stilaan onmogelijk dat nóg meer mensen uit de beurs stappen, omdat er simpelweg nog zo weinig over zijn. Tegelijk zitten recordbedragen aan spaargelden in opbrengstloze cash. Na Fortis en Dexia, en voordien Lernout & Hauspie, heeft een generatie de beurs de rug toegekeerd. Maar er staat stilaan een nieuwe generatie op, die heus wel op zoek zal gaan naar een redelijk rendement.'

'Wanneer precies wordt jullie fonds gelanceerd?'

**Casteleyn:** 'Op 1 juli. De beurscorrectie van vorige week kwam ons dus in feite goed uit, want in juli beginnen we te kopen (lachje). De inschrijvingsperiode loopt tot 30 juni. Het heet Value Square Fund - Equity Belgium.'

'Wie beheert het?'

**Casteleyn:** 'Patrick Millecam van Value Square. Anphiko Belgium is medepromotor. We doen het samen, net zoals 25 jaar geleden bij Bank Corluy. Ook toen stond Patrick in voor het dagelijks beheer.'

'Op welke wijze zal belegd worden?'

**Casteleyn:** 'Patrick is een waardebelegger, volgens de principes van Warren Buffett. Hij berekent voor elk aandeel een intrinsieke waarde, gebaseerd op de ingeschatte winsten en kasstromen voor de volgende twee à drie jaar. Die intrinsieke waarde vergelijkt hij dan met de huidige koers. Ligt die daar ver

onder, is Patrick geïnteresseerd om het aandeel op te pikken. Stijgt de koers boven de ingeschatte waarde, dan wordt het aandeel verkocht (meer informatie in MMM n°10).'

*'Patrick Millecam beheert bij Value Square een fonds dat wereldwijd belegt. Dat zijn 50.000 aandelen. Een keuze tussen amper 141 Belgen, waarvan er zeker 40 hopeloos illiquide zijn, is plots wel erg beperkt.'*

**Casteleyn:** 'Er zijn heus voldoende interessante Belgische aandelen. Vooral tussen de kleinere waarden vind je makkelijk aandelen met mooie dividendrendementen, een hoge intrinsieke waarde en vaak veel betere groeivoorzichten dan wat er in de huidige beurskoers wordt weergegeven.'

*'Welke?'*

**Casteleyn:** 'EVS, RealDolmen, Recticel, Barco, CFE, Etex,...'

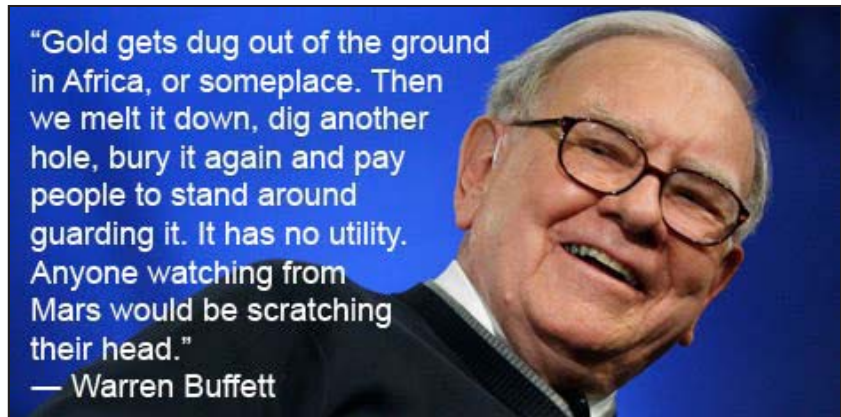
*'Komt Engie, de Franse moeder van Electrabel, in aanmerking?'*

**Casteleyn:** 'Nee, we zijn in dit verband zuiverder dan het Bel20-comité, dat ING en Engie wél in zijn index opneemt. Bij ons moet het hoofdkwartier Belgisch zijn. AB InBev is dus Belgisch... Maar, zoals AB InBev illustreert: door in Belgische aandelen te beleggen, beleg je niet louter in de Belgische economie. De meeste beursgenoteerde Belgen zijn multinationals. Gemiddeld realiseren ze 40% van hun omzet buiten Europa.'

*'Behalve dat wereldwijd actieterrein der Belgen, waarom nog zou iemand vandaag in Belgische aandelen willen beleggen?'*

**Casteleyn:** 'Troeven genoeg. Het gewezen trackrecord, bijvoorbeeld: sinds zijn lancering in 1991 realiseerde de Bel20-index een gemiddelde jaarreturn van 5,4%. Tel je daar de dividenden bij, kom je op 8,7% gemiddeld per jaar.'

*'Verleden prestaties zijn geen garanties voor de toekomst.'*



Het fonds van Value Square en Anphiko zal worden beheerd volgens de principes van een man die over alles een uitgesproken mening heeft, ook over goud (zie p10).

**Casteleyn:** 'Weet ik, weet ik. Maar ook de huidige waardering is een troef. De Brusselse beurs is relatief goedkoop, volgens eender welke maatstaf: een hoog dividendrendement van 3,7%, een prijs/boekwaarde-ratio van 1,3, een koers-winst van 14, een verhouding bedrijfswaarde/bedrijfskasstroom van 8,5... Dat alles duidt op zachte prijzen, zowel in vergelijking met het buitenland als met de historische gemiddelden.'

*'Welke van die waarderingsratio's is volgens jullie de belangrijkste?'*

**Casteleyn:** 'Het dividendrendement van 3,7% in de huidige nulrenteomgeving. De koersen hoeven niet eens te stijgen om een mooi rendement te krijgen. Een belangrijke vraag is dan: zijn die dividenden houdbaar? Bekijk de namen op de tabel van gulste dividendbetalers van het moment. Allemaal goed bezig, knappe kasstroomgeneratie, voldoende reserves. Ziet u daar één naam tussen die vermoedelijk zijn dividend zal verlagen? Ik niet.'

*'Ziet u nog Belgische troeven?'*

**Casteleyn:** '73% van de door Patrick geanalyseerde ondernemingen zijn familiebedrijven. De waardecreatie van dergelijke ondernemingen over de lange termijn ligt veel hoger dan

gemiddeld. Logisch ook: die werken voor de volgende generatie. Voorts is het veel makkelijker alle cruciale info te bekomen van Belgische bedrijven. Antwerpen ligt dichterbij dan Tokio voor de algemene vergadering, hé. En tot slot: de Brusselse beurs wordt door weinig analisten gevolgd. Bijgevolg komen interessante koersanomalieën vaak voor en duren ze lang. Dat is een aanzienlijk voordeel voor degenen die wél hun huiswerk maken.'

*'Slotvraagje: welk aandeel is jullie favoriet van het moment?'*

**Casteleyn:** 'Dat is kiezen tussen CFE, Barco en Etex. Ik neem Barco. Het heeft een technologische voorsprong in groeisectoren als gezondheidszorg, projectieschermen en controlekamers. We willen steeds meer in het oog houden via een netwerk aan schermen - Russische hooligans in de straten van Marseille, bijvoorbeeld. Voorts is Barco volgens de ratio EV/EBITDA het op RealDolmen na goedkoopste aandeel in Brussel. En wat ook speelt: Barco wordt een familiebedrijf. Ondernemer Charles Beauduin verhoogde zijn belang onlangs tot 18%. Beauduin is niet van de minste. Hij realiseerde met zijn bedrijf Van de Wiele sinds 2004 een waardecreatie van gemiddeld 17,8% per jaar. Mocht hij dat bij Barco kunnen overdoen...'

10 gulste dividendbetalers	
EVS	6,3%
Befimmo	6,1%
Van de Velde	5,9%
Proximus	5,7%
Solvac	5,3%
Cofinimmo	5,2%
Ageas	5,1%
Gimv	5,0%
Atenor	4,6%
Melexis	4,5%