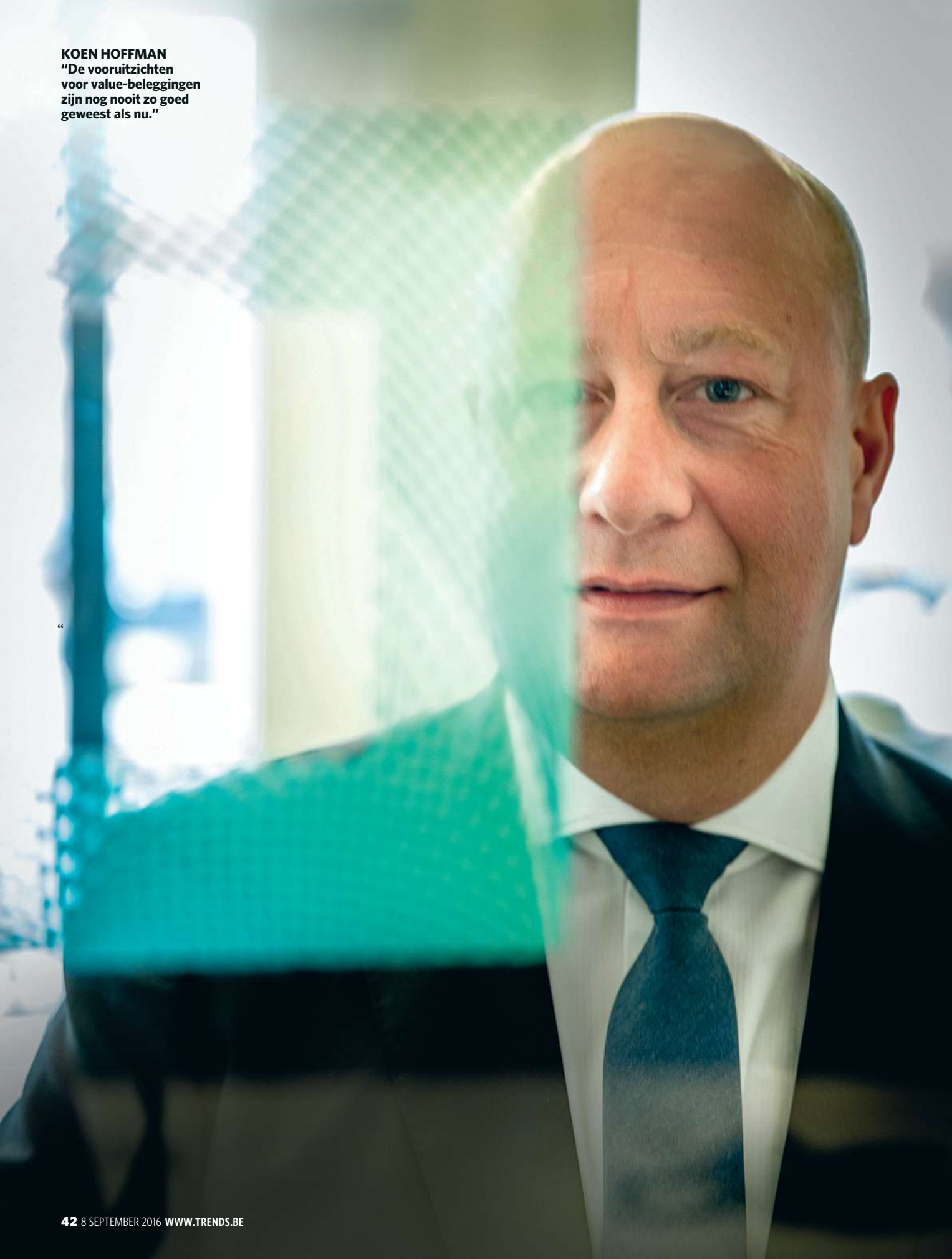


KOEN HOFFMAN
"De vooruitzichten
voor value-beleggingen
zijn nog nooit zo goed
geweest als nu."



KOEN HOFFMAN STAPT OVER VAN KBC SECURITIES NAAR VALUE SQUARE

‘Goede bedrijven vinden financiering’

Als CEO van het grootste beurshuis van ons land was Koen Hoffman betrokken bij zowat alle beursintroducties van de voorbije jaren. Hij stapte enkele weken geleden over naar de Gentse vermogensbeheerder Value Square en geeft voor het eerst zijn ongezoeten mening over de anti-beurscultuur in ons land. *Patrick Claerhout en Ilse De Witte, fotografie Thomas De Boever*

“Ik hoop ooit 1 miljard euro onder beheer te hebben”, antwoordt Koen Hoffman op de vraag welke ambities hij koestert. “We zitten nu aan 400 miljoen euro. Niet dat schaalvergroting een doel is. We zijn voldoende groot om rendabel te zijn.” Hij vindt het Noorse Skagen met 10 miljard euro onder beheer een van de voorbeelden voor Value Square. Die vermogensbeheerder is een grote naam met dezelfde beleggersstijl als Value Square: een focus op ondergewaardeerde aandelen.

Value Square toverde bijna gelijktijdig met de nieuwe CEO een nieuw fonds uit zijn hoed, dat uitsluitend in Belgische aandelen zal investeren. Hoffman vindt dat een uiting van respect voor de eigen regio en bedrijven. Tussen de start op 1 juli en nu stopten investeerders 10 miljoen euro in Value Square Fund Equity Belgium en nog eens 5 miljoen euro aan investeringen is toegezegd. “Kleine en middelgrote ondernemingen uit de Benelux waren mijn leven bij KBC Securities”, mijmert Hoffman. “En dan nog het liefst de bedrijven waarin niemand geïnteresseerd was. Herinner u Distrigas voor de splitsing, Cegetel, Luxempart, Sofina, ...

Dat was mijn ding. Bedrijven die wat saai zijn en conservatief worden gemanaged.”

Die kleine, Belgische bedrijven waar u zo van houdt, worden getroffen door de speculatietaks. Doet dat pijn aan uw hart?

KOEN HOFFMAN. “Ik hecht meer belang aan het totaalplaatje. Ik geloof heel sterk in het belang van de kapitaalmarkten voor de financiering van de reële economie. Als de beurs daarin een rol

kan spelen, ondanks een speculatietaks, dan heb ik geen probleem met een meerwaardebelasting voor kleine beleggers die hun aandelen binnen de zes maanden verkopen. Het is veel erger dat het gemeengoed is de beurs als een casino te bestempelen. Men verliest uit het oog welke mooie bedrijven in België door de jaren heen naar de beurs zijn gebracht. Denk aan familiebedrijven als Lotus Bakeries en Kinopolis, en de vele biotechnologiebedrijven, die van nature veel kapitaal nodig hebben.

“De beurs heeft als financieringsvehikel van de bedrijven een veel grotere rol dan de meeste mensen denken. Alle partijen hebben hun plaats op de beurs: langetermijnbeleggers én speculanten die uit zijn op kortetermijngewin. Je hebt speculanten nodig op de beurs om vlot te kunnen handelen.”

VALUE SQUARE

Bron: NBB

In duizend euro	2015	2014	2013
Commissies en vergoedingen*	3040	3110	3946
Bedrijfswinst	896	1312	1982
Nettore resultaat	611	818	1352

* Voor advies, beheer en bewaring

Het vlaggenschipfonds Value Square Equity World haalde sinds Nieuwjaar een rendement van 10 procent. De sterke start van het jaar volgt op drie magere jaren, waarbij het fonds slechter presteerde dan de indexen. Sinds de start op 1 oktober 2008 haalt het fonds een gemiddeld jaarlijks rendement van ruim 6 procent. Er zit momenteel 174 miljoen euro van beleggers in. Value Square investeert voor grote families ook in individuele lijnen.

Er zijn de voorbije jaren meer bedrijven van de beurs verdwenen dan er bij zijn gekomen. Hoe komt het dat de beurs haar aantrekkingskracht heeft verloren?

HOFFMAN. “Wanneer gaan bedrijven naar de beurs en wanneer gaan ze van de beurs? Dat is heel simpel. Als de waardering op de beurs hoger is dan

KOEN HOFFMAN
"Ik vind het belangrijk dat
Belgische bedrijven met
goede ideeën Belgisch blijven."



➤ privé en vice versa. Private equity en de beurs zijn twee communicerende vaten. Als je de beurshandel minder actief en minder aantrekkelijk maakt, dan speelt dat een rol. Hoeveel procent van een waardering wordt bepaald door liquide handel? Dat zou ik niet weten. Daar ben ik niet slim genoeg voor. Maar als jij morgen een communiefeest doet voor een van je kinderen, en het stinkt naar het *putteke*, dan maakt al de rest niet meer uit. Je mag nog zo'n lekker eten gekookt hebben en de zaal nog zo mooi versierd hebben. De genodigden zullen maar één ding onthouden: het stonk. "Een weegschaal kantelt met de laatste gram. Misschien was de speculatietaks het laatste grammetje dat op die weeg-

"Kleine beleggers zijn vaak beter geïnformeerd en meer gepassioneerd dan bankiers die het om den brode doen"

schaal is gelegd. Zeker is dat de speculatietaks de appetijt van de typische IPO-beleggers heeft weggenomen, want die tekenen in op een beursintrodactie om snel winst te kunnen nemen."

Maakt u zich zorgen dat beursintroduties van biotechnologiebedrijven of andere kleine bedrijven niet meer zullen lukken op de Brusselse beurs?

HOFFMAN. "Kijk, goede bedrijven zullen altijd wel ergens financiering vinden. Maar vinden ze die in België? Dat is iets wat ik als Belg belangrijk vind: dat Belgische bedrijven met goede ideeën Belgisch blijven. Er is vandaag een hype rond opstartende bedrijven in ons land. De overheid haalt alles uit de kast om starters een duw in de rug te geven en te helpen, en dat is een goede zaak. Er zijn ook tal van vermogende individuen die start-ups financieren. Maar er is een lacune in ons land voor bedrijven die willen doorgroeien naar een ondernemerswaarde van meer dan 50 miljoen euro."

Twaalf kleine beursvennootschappen riepen onlangs de pers samen om een noodkreet te slaken over de impact van de speculatietaks op hun business. KBC Bolero, de online-broker van KBC, was daar niet bij. Speelde de speculatietaks helemaal niet mee in uw beslissing om KBC te verlaten?

HOFFMAN. "Nee. En voor je het vraagt: ik heb ook altijd heel graag voor KBC gewerkt. Anders hou je het geen 23 jaar vol. Ik heb gekozen voor een meer ondernemend avontuur. Dat was geen keuze tegen KBC, maar een keuze voor Value Square.

"Dat gezegd zijnde, heb ik wel begrip voor die brokers. Je hebt een verdienmodel nodig voor de tussenpersonen en dikwijls vergeet men dat. Als je van Brussel een financieel centrum wil maken, dan moet je consequent zijn en daarnaar handelen. Als je vooral accidenten op de beurs wil vermijden, dan doe je niets en dan gebeurt er ook niets."

De Belgische politici zijn wellicht ook anders beginnen te kijken naar de beurs, na accidenten zoals Lernout & Hauspie en Fortis...

HOFFMAN. "Je kunt evengoed zeggen dat Nina Brink stoute dingen heeft gedaan met World Online in Nederland. En toch heeft Nederland een heel actieve beurscultuur. Het land zit vol met brokers en vermogensbeheerders. Ze laten het geld niet enkel via particulieren, maar ook via grote pensioenfondsen naar de beurs stromen. Ook in België moet het geld aan het werk gezet worden. Er moet een duidelijke visie uit de politiek komen.

"Wat zou ik graag een keer minister van Financiën zijn (*draait met zijn ogen*). Nee, echt niet. (*Serius*) Ik denk ook dat men onderschat hoe slim particuliere beleggers zijn. Ik heb er geweldig veel respect voor. Vaak zijn het mensen die beter geïnformeerd en meer gepassioneerd zijn door de kunst van het beleggen dan hun beheerders of bankiers die het om den brode doen."

Was u al aandeelhouder van Value Square?

HOFFMAN. "Ja, van in het begin. Ik had een kleine participatie. We spreken over cijfers na komma. Ik kende de mensen van Value Square, het zijn vrienden. Toen ze tien jaar geleden investeerders zochten, heb ik toegehapt. Tussen pot en pint. De bedoeling is dat ik nu mijn deelneming uitbreid zodat ik evenveel aandelen heb als de partners (zie kader *Zonen en dochters van Bank Corluy*)."

Wat sprak u tien jaar geleden aan in Value Square?

HOFFMAN. "Value Square zoekt wereldwijd bedrijven met een stabiele cashflow, het liefst familiaal geleid, en met een langetermijnhorizon. Alle partners verbinden zich ertoe hun spaarcenten in het fonds te investeren, en dan spreek je toch over aanzienlijke bedragen. Ook mijn geld zit erin. Zo is het minder vrijblijvend en kunnen we tegen de klanten zeggen dat we investeren in de bedrijven waarin we geloven."

U bent onlangs onafhankelijk bestuurder geworden bij Mithra en Fagron, twee bedrijven waarin Marc

ZONEN EN DOCHTERS VAN BANK CORLUY

Value Square is gevestigd in de oude Gentse kantoren van Bank Corluy, de Antwerpse effectenbank die Marc Corluy in 2005 aan ABN AMRO verkocht. Op de vraag of de ietwat sjofele kantoorruimte niet wat uitstraling mist, antwoordt Hoffman dat hij niet de behoefte voelt Value Square "in een kas-teel" onder te brengen. "Onze klanten zijn daar

niet mee bezig. Wij zijn geen private bankers." Het is lang niet het enige verband met Corluy, want Value Square werd in 2007 opgericht door zeven beleggingsprofessionals, die elkaar leerden kennen bij Bank Corluy. Ronny en zijn zoon Pascal Cornelis, Patrick Millecam, Wim Descamps, Anne Gallant en Wim Henneman waren van bij de start betrokken

bij het reilen en zeilen bij Value Square, op Ronny Cornelis na. Ze werden samengebracht door een andere ex-Corluy-werknemer, Kristoff Van Houte, die als stille vennoot niet actief is in het bedrijf en die zijn eigen beleggingsblad heeft. Een andere oudgediende van Corluy, Boris Cukon, was van bij de start een niet-uitvoerende bestuurder.

Coucke een groot belang heeft. Dreigt daar geen belangenconflict, als Value Square in die aandelen zou investeren?

HOFFMAN. "Ik heb daar lang over nagedacht. Ik werk voltijds bij Value Square. Daarnaast heb ik tijd om een of twee bestuursmandaten op te nemen. Niet meer. Ik wil voeling houden met industriële bedrijven, en van binnenuit zien hoe ze werken. Tegelijk is mijn kennis van de kapitaalmarkten een meerwaarde voor die bedrijven. "In principe gaan we niet investeren in bedrijven waar ik bestuurder ben. Maar zeg nooit nooit. We hebben intern duidelijke afspraken gemaakt. De fondsen zullen geen transacties in die aandelen doen tijdens de sperperiodes voor de bestuurders om elk mogelijk belangenconflict te vermijden."

U gelooft dat investeren in ondergevalueerde aandelen (value) de juiste aanpak is, maar de voorbije jaren kende die aanpak weinig succes.

HOFFMAN. "De prestaties waren de voorgaande drie à vier jaar minder goed. Maar de boekwaarde en de intrinsieke waarde van de bedrijven die we in portefeuille hebben, is wel gestegen. Dit jaar zien we een duidelijke inhaalbeweging van value-aandelen en presteert ons fonds ook goed. Op de lange termijn komt waarde bovendien. "Er zijn bedrijven die de voorbije jaren hun financieringskosten hebben teruggedrongen van 7 naar 2 procent. Die bedrijven zijn door het dak gegaan op de

beurs. De bedrijven waarin wij investeren, hebben een lage schuldgraad. Die profiteren natuurlijk niet zo van de daling van de rente. Maar als de rente terug naar normale niveaus gaat, dan hebben zij het wel gemakkelijker dan de rest. De vooruitzichten voor value-beleggingen zijn nog nooit zo goed geweest als nu."

Het ziet er wel naar uit dat de rente nog lange tijd laag kan blijven.

HOFFMAN. "Het kan best zijn dat de rente nog twee jaar laag blijft, maar ooit moet het keren. En het is niet het keerpunt dat belangrijk is, maar de vooruitzichten. Op de beurs keert het al, wanneer de vooruitzichten veranderen. Value-bedrijven presteren beter als de pepmiddelen zijn uitgewerkt. Onze resultaten zullen volgen."

U bent ook met een fonds met Belgische aandelen gestart. Krijgt u de voorbije jaren meer toegang tot bedrijven uit de eigen streek?

HOFFMAN. "Nee. Zeker niet. Wij blijven wereldwijd investeren. Value Square Equity World blijft ons belangrijkste fonds. Vanop afstand bekijk je de zaken objectiever. Hoe dichter je bij iets zit, hoe makkelijker emoties gaan spelen. Als je elke dag bij een bedrijf langsgaat, ontstaat een vriendschapsband, en dat is levensgevaarlijk voor een investeerder. Het komt erop aan je huiswerk goed te maken, voldoende rond te reizen en met mensen te spreken, en je strategie en je filosofie trouw te blijven." ©