

## Wat te doen met een half miljoen ?

Wat zou u doen met een half miljoen euro dat u voor minstens 10 jaar kan missen, en dat u op een neutrale manier wil beleggen? We vroegen vier private bankers een concreet beleggingsvoorstel uit te werken. **SERGE MAMPAEY**

### Value Square

#### 'Te veel risico's verbonden aan obligaties'

'Wij raden twee zaken aan', zegt gedelegeerd bestuurder van Value Square Koen Hoffman. 'In de eerste plaats een groot deel cash aanhouden, om te investeren in vastrentende producten als die interessant worden. De obligatiemarkten bieden met de huidige bodemrentevoeten geen opwaarts potentieel. Integendeel: er zijn te veel risico's aan verbonden.'

'Een tweede deel van het vermogen gaat het best naar aandelen voor de lange termijn. Wij geloven niet in gestructureerde producten of indexfondsen, maar in rechtstreekse beleggingen in bedrijven. Die kiezen we wereldwijd in ons Value Square Fund, en op de Brusselse beurs met ons fonds Equity Belgium. We nemen amper een vijftigtal namen op in ons fonds, geen honderden zoals sommige beheerders. Een uitgebreidere portefeuille verhoogt de risico's in plaats van ze te verminderen, want te veel aandelen kan je toch niet opvolgen.'

#### Familiale bedrijven

'We kiezen voor value investing, beleggen in waarde aandelen', gaat Hoffman verder. 'Ten eerste zoeken we naar bedrijven met een hoog cashflowpotentieel. Dus geen jonge ondernemingen die net naar de beurs gekomen zijn of biotechers die nog geen winst maken. We zijn geen 'event-driven' beleggers die snel in- en uitstappen als een feit zich voordoet. We sporen de juiste bedrijven op en houden die dan erg lang aan. Het gemiddelde aandeel in ons fonds zit er al langer dan zes jaar in. Ten tweede moet de waardering lager liggen dan het gemiddelde van de MSCI World Index, moet het dividend hoger uitvallen, en de schulden dan weer lager. Ten derde moeten de bedrijven bestand zijn tegen

#### Wij geloven niet in gestructureerde producten of indexfondsen, maar in rechtstreekse beleggingen in bedrijven.

GEDELEGEERD BESTUURDER VALUE SQUARE  
**KOEN HOFFMAN**

de digitalisering van de economie: een nieuwe technologie mag de onderneming niet eensklaps de genadeslag geven. Denk aan een theeplantage of een lingerie-maker als Van de Velde: die kan je niet zomaar vervangen. Ten vierde zoeken we vooral naar bedrijven met een familiale verankering. Drie vierde van onze portefeuille bestaat uit familiale bedrijven. Die doen doorgaans minder gekke dingen, en zijn dus veiliger.'

Hoofd vermogensbeheer Patrick Millemcam geeft enkele voorbeelden die in die strategie passen: 'De grootste positie in ons België-fonds is Barco. De beeldvormingsgroep heeft veel cash, betaalt een mooi dividend, bezet met haar technologie grote marktaandelen en heeft de ruimte om haar marges te verhogen. Bovendien heeft Barco een familiaal karakter sinds ondernemer Charles Beauduin het belang van de investeringsmaatschappij Gimv overnam. Hij pakt het bedrijf dynamischer aan.'

'In Duitsland hebben we BMW. De autobouwer noteert tegen amper 7,5 keer de winst en levert een dividendrendement op van 4 procent. Een Indisch aandeel in onze portefeuille is Bajaj. Die holding, actief in financiën en moto's, noteert met een korting van 50 procent en profiteert van de snel groeiende Indische economie. Ook is Bajaj de marktleider in sommige Afrikaanse landen met haar motoren. In Azië zijn we fan van Jardine, een holding met een korting van 45 procent en een staat van dienst van 185 jaar.'

### Merit Capital

#### 'We trekken voluit de aandelenkaart'

'Als we 500.000 euro op dit moment op lange termijn willen beleggen, moeten we er rekening mee houden dat de economische groei wereldwijd al geruime tijd

laag is. En het ontbreekt aan een katalysator om die groei te versnellen', trapt vermogensbeheerder Rob Siegersma van Merit Capital af. 'De meest optimistische verwachtingen zijn volgens het Internationaal Monetair Fonds voor de opkomende markten, met een verwachte groei van 4,6 procent.'

'Obligaties nemen we niet op. Door het bijzonder ruime monetaire beleid zijn de rendementen voor bedrijfs- en staatsobligaties in Europa bijzonder laag of zelfs negatief. Het koersrisico is bovendien hoog als de rente weer begint te stijgen. Het is

daarom niet interessant om in die zwaar overgewaardeerde obligaties te beleggen. Ook obligaties in vreemde valuta zijn weinig aantrekkelijk wegens hun hoge volatiliteit en de wisselkoersrisico's.'

#### Innovatieve bedrijven

Merit trekt daarom volop de aandelenkaart. 'In tijden van lage groei en technologische innovatie kiezen wij voor aandelen(fondsen) die dankzij disruptieve technologieën een almaar groeiende voor-sprong op hun concurrenten uitbouwen. Die ondernemingen zijn vaak gestart als technologiebedrijf, maar in tussentijd veroverden ze een aanzienlijk marktaandeel in 'klassieke' sectoren, denk aan Uber in de taxisector of Airbnb in het hotelwezen. Het leek in het verleden ondenkbaar: een taxi-bedrijf dat zonder auto's functioneert en een hotelketen die geen hotels bezit. Ze fungeren eerder als platformen die op een efficiënte manier en met immense schaal-

#### De groei in de opkomende markten is twee à drie keer zo hoog als in Europa en mag daarom als thema niet ontbreken.

VERMOGENSBEHEERDER MERIT CAPITAL  
**ROB SIEGERSMA**

voordelen sectoren compleet op hun kop zetten. Zo heeft Apple de muziekindustrie onherkenbaar hertekend met zijn iTunes, en dicteren Alibaba, Amazon en Zalando met vooruitstrevende technologieën de wet in de retailsector.'

Merit kiest voor een verdeling van 70 procent van het kapitaal in zeven fondsen, die elk een gewicht van 10 procent in de portefeuille krijgen. Dertig procent wordt geïnvesteerd in individuele aandelen. 'Ons eerste fonds is Gavekal Knowledge Leaders, dat belegt in innovatieve bedrijven die sterk investeren in onderzoek & ontwikkeling, in merken en in de opleiding van het personeel. Het tweede, Janus Global Life Sciences, belegt in farma, biotechnologie, medische apparatuur en dienstverlening aan de gezondheidszorg. Merit Care selecteert via een kwantitatief model dan weer aandelen met een lagere volatiliteit in dalende markten, met een lager risico op negatieve uitschieters en met een lage onderlinge correlatie. Het fonds slaagt er telkens opnieuw in om beduidend minder te dalen tijdens correcties. Dat veroorzaakt niet alleen minder grote tussentijdse schommelingen in de portefeuille, maar leidt ook tot een hoger rendement.'

Ook kiest Merit voor Pictet Security, dat belegt in drie belangrijke segmenten in de beveiligingssector, en Quest Cleantech, dat investeert in innovatieve cleantechbedrijven in gebieden zoals hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, water, afval- en milieubeheer en nieuwe materialen. Tot slot zitten de groeiendefondsen Robeco Emerging Conservative Equities en Templeton Emerging Markets in de portefeuille. 'De groei in de opkomende markten is twee à drie keer zo hoog als in Europa en de VS en mag daarom als thema niet ontbreken', stelt Siegersma.

Bij de dertig procent individuele aandelen die Merit Capital selecteert, zit één Belg: de Waalse specialist in protontherapie IBA.

#### HOE INVESTEERT EEN PRIVATE BANKER 500.000 EURO VOOR MINSTENS 10 JAAR ?

#### Voorstel Puilaetco Dewaay

##### 50% Aandelen

waarvan Europese	20%
waarvan Amerikaanse	15%
waarvan Japanse	5%
waarvan groeielanden	10%

##### 30% Obligaties

Amerikaans staatspapier	8%
Europese bedrijfsobligaties	8%
Inflatiegelinkt	7%
Groeielanden	7%

##### 13% Alternatieven

goud	5%
vastgoed	4%
andere grondstoffen	2%
marktneutrale fondsen	2%

##### 7% Cash

euro	5%
dollar	2%

#### Voorstel Merit Capital

##### 70% Aandelenfondsen

Innovatie: Gavekal Knowledge Leaders Fund	10%
Gezondheidszorg: Janus Global Life Sciences	10%
Laag risico: Merit Care	10%
Veiligheid: Pictet Security	10%
Schone energie: Quest Cleantech	10%
Opkomende markten: Robeco Emerging Conservative Equities	10%
Opkomende markten: Templeton Emerging Markets	10%

##### 30% Individuele aandelen

Amplifon, Fresenius, IBA, Kion Group, Sartorius Stedim Biotech,
Alibaba, Alphabet, Amazon, Apple, Facebook, Salesforce, Tesla

#### Voorstel Degroof Petercam

##### 50,9% Gemengd fonds voor de lange termijn

Degroof Global ISIS Medium
----------------------------

##### 29,7% Asymmetrische beleggingen (flexibele beleggingen)

Degroof Asymetric Diversified
-------------------------------

##### 10,4% Derdenbeheer

Select Global TPF flexibele
-----------------------------

##### 9% Cash

#### Voorstel Value Square

##### 55% Aandelen

Value Square Fund Equity World (optie: Value Square Fund Equity Belgium)
---

##### 30% Vastrentende producten

Voorlopig in cash in afwachting van opportuniteiten
---

##### 15% Liquiditeiten

Voorlopig in cash in afwachting van opportuniteiten
---

##### Eventueel een deeltje in fysiek goud

## Puilaetco Dewaay

## 'Aandelen zijn duur, obligaties extreem duur'

**E**en klant met een neutraal profiel betekent - om het gemakkelijk te houden - een portefeuille met zo'n 50 procent aandelen', zegt hoofdstrateeg Frank Vranken van Puilaetco Dewaay. 'Maar binnen dat profiel is er altijd een bandbreedte. Die kan bijvoorbeeld 40 tot 60 procent zijn voor de aandelen. Omdat we de 500.000 euro voor een vaste periode van 10 jaar investeren, zou ik voor meer groei kunnen gaan en dus voor meer aandelen. Maar ik doe dat niet en neem 50 procent, want ik beschouw de aandelenmarkten - en vooral de Amerikaanse - als eerder duur.'

'Bij de aandelen leg ik het accent op bepaalde thema's: **cyclische sectoren, dividendwaarden** en - vooral voor de Amerikaanse aandelen - technologie, met een sterke voorkeur voor alternatieve intelligentie en digitalisering. Voor aandelen uit de groei landen geef ik een overgewicht aan India.' In Vrankens aandelenportefeuille gaat 20 procent naar Europa, 15 procent naar de VS, 5 procent naar Japan en 10 procent naar bedrijven uit de groei landen.

## De enige overheidsobligaties die ik overhoud zijn Amerikaanse Treasuries.

HOOFDSTRATEEG PUILAETCO DEWAAY  
FRANK VRANKEN

'Obligaties geef ik een kleiner gewicht van 30 procent, want de meeste zijn extreem duur. Zeker overheidsobligaties, waarvan er veel zelfs met een negatieve rente noteren. Gewone Europese overheidsobligaties zitten niet in mijn selectie. Wel enkele met kortere looptijden in de inflatiegelinkte klasse. De enige overheidsobligaties die ik overhoud, zijn **Amerikaanse Treasuries**.' Vranken gaat voor 8 procent Amerikaans staatspapier, 8 procent Europese bedrijfsobligaties, en telkens 7 procent inflatiegelinkt papier en obligaties uit de groei landen.

Behalve 50 procent in aandelen en 30 procent in obligaties, gaat 13 procent van de 500.000 euro naar alternatieve investeringen. 'Een groot deel naar **goud**, een belangrijk deel naar **vastgoed** en naar **andere grondstoffen**', stelt Vranken. 'Ook **marktneutrale fondsen** komen voor dit deel in aanmerking. Vaak zijn dat aandelenfondsen die geen marktbeveging ondergaan maar trachten te profiteren van divergenties tussen sectoren en van andere opportuniteiten zoals overnamebiedingen. Het uiteindelijke doel is diversificatie versus obligaties en aandelen.'

Vranken benadrukt dat hij voor alle investeringen wegens het 'kleinere bedrag' hoofdzakelijk voor fondsen opteert. 'De kostprijs stijgt immers snel voor een portefeuille met individuele effecten. Bovendien loopt de grootte van een individuele lijn in obligaties al snel op tot minstens 100.000 euro, wat de diversificatie bemoeilijkt.'

Ten slotte gaat 7 procent naar cash. 'Een relatief grotere positie dan normaal om te kunnen profiteren van de toenemende volatiliteit die ik verwacht', besluit de Puilaetco Dewaay-strategie.

## Degroof Petercam

## 'Europese aandelen. Met wat goud erbij'

**D**e groei van de 500.000 euro op lange termijn vormt de eerste doelstelling van de portefeuille', begint Marc Van Goethem, directeur Private Banking bij Degroof Petercam. 'Inkomsten behalen en het kapitaal op korte termijn behouden, zijn ook belangrijk maar toch een secundaire doelstelling.'

De private banker gaat voor maximaal 65 procent in aandelen. De eerste pijler van de strategie is diversificatie: zoveel mogelijk spreiden over de verschillende continenten en via diverse beheerstijlen en beheerscapaciteiten. 'Daarbij zoeken we naar waarde, activa die ondergewaar-

deerd zijn tegenover hun intrinsieke waarde. Dat is belangrijk, want op lange termijn komt die waarde 'bovendrijven', stelt adviseur Thomas Van Rompuy.

Tegelijk kiest Degroof Petercam voor een asymmetrisch beheer: de aandelenportefeuille afbouwen als de koersen dalen. 'We leggen een bodemniveau vast. Die strategie beperkt de verliezen op korte termijn en heeft een aantrekkelijk resultaat als doel op middellange termijn. Het helpt de cliënt ook om paniek te vermijden in tijden van stress op de financiële markten.'

Het beurshuis investeert niet alleen in de eigen fondsen, een deeltje van het half miljoen euro gaat naar de **patrimoniumfondsen** van andere beheerders. Degroof Petercam deed met een gelijkaardige portefeuille een 'backtesting', een berekening van wat dat zou opgeleverd hebben in het verleden. De resultaten over 15 jaar schommelden tussen -12 en +19,7 procent.

Van Goethem is het meest optimistisch over **Europese aandelen**. 'Als langetermijnbelegger is de risicopremie van belang en die is momenteel hoog. Je krijgt

## Europese bedrijven hebben meer potentieel om hun marges te verbeteren dan Amerikaanse.

DIRECTEUR PRIVATE BANKING  
DEGROOF PETERCAM  
MARC VAN GOETHEM

met andere woorden voldoende rendement om het aandelenrisico te nemen. Ook hebben de Europese bedrijven meer potentieel om hun marges te verbeteren. De impact van het brexitreferendum blijft tot dusver beperkt.'

'Tegenover Amerikaanse aandelen

staan we negatief. Ze zijn duurder dan de Europese en ook duurder dan het eigen historisch gemiddelde. De potentiële winstgroei is lager in vergelijking met andere regio's omdat de winstmarges al piekniveaus hebben bereikt en sommige Amerikaanse uitvoerders lijden onder de sterkere dollar. We zijn ook pessimistisch over Japanse aandelen. De neerwaartse bijstellingen van de winstverwachtingen zijn er het grootst van alle ontwikkelde markten. Tegenover aandelen van de groei landen staan we neutraal.'

'Ook **goud** verdient een positie in de portefeuille', gaat Van Goethem verder. 'Het brengt bijkomende diversificatie omdat het een actief is dat in bepaalde scenario's in waarde kan blijven stijgen, zeker als de politieke risico's toenemen en de (reële) renteniveaus op of zelfs onder nul liggen.'

'Aan staatsobligaties willen we ons niet te veel blootstellen. **Bedrijfsobligaties met een goede rating** interesseren ons wel, nu ze een onderdeel zijn geworden van het aankoopprogramma van de Europese Centrale Bank.'

ADVERTENTIE



Goed fondsbeheer bestaat uit vele facetten. Twee daarvan ziet u hier.

Goed fondsbeheer draagt dezelfde kenmerken als een olifant. De waarden van ETHENEA, beheersmaatschappij van gemengde vermogensbeheerfondsen, zijn daarom gebaseerd op drie pijlers: voorzichtigheid, ervaring en intuïtie. [ethenea.be](http://ethenea.be)



**ETHENEA**

Verdere informatie is verkrijgbaar bij de beheersmaatschappij ETHENEA Independent Investors S.A., 16, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach en bij de financiële dienst CACEIS Belgium SA/NV, Avenue du Port /Havenlaan 86C b 320, B-1000 Brussels.