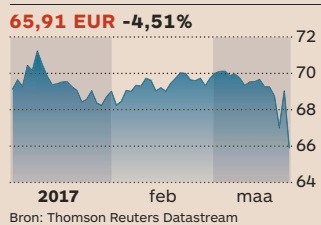


# Beleggen

DE DAG IN 2 MINUTEN

## AEDIFICA



### Aedifica onderuit

De forse kapitaalverhoging van Aedifica weegt op de beurskoers. De specialist in zorgvastgoed ziet voor het eerst een speculant die mikt op de koersdaling in zijn kapitaal opduiken. **P27**

## Duitse bedrijven wennen aandeelhouder

De 30 bedrijven uit de Duitse sterindex DAX laten over het boekjaar 2016 een record van 31,7 miljard euro naar hun aandeelhouders vloeien. Dat becijferde het consultingbedrijf E&Y. Het gulst is Daimler. De Mercedesbouwer keert 3,48 miljard uit, wat meteen zijn grote populariteit bij de kleine beleggers verklaart. De verzekeraar Allianz volgt op de voet met 3,46 miljard. Globaal kieren de DAX-bedrijven 55 procent van hun nettowinst uit, iets minder dan de 59 procent over het boekjaar 2015.

## Waarom die haast om de rente te verhogen? Er loert geen inflatie om de hoek.

VOORZITTER MINNEAPOLIS FED  
**NEEL KASHKARI**



## Dieter Zetsche, held van Duitse beleggers

Duitse beleggers maakten donderdag gretig gebruik van de Dag van het Aandeel om aandelen in te slaan. Tijdens die dag lieten de beurs- en makelaarskosten voor de vloerhandel - het actierrein van de kleine belegger - vallen om het aandelenbezit in het land te stimuleren. Deutsche Börse liet weten donderdag voor 133,5 miljoen euro orders binnengekregen te hebben. Dat is zes keer meer dan gemiddeld. Het populairste aandeel was geen verrassing: Daimler (18,9 miljoen euro). De auto-



reus is al jaren het populairste aandeel bij Duitse beleggers. Op de jongste jaarvergadering daagden 5.500 aandeelhouders op. CEO Dieter Zetsche (foto) raamt dat bijna 20 procent van de aandelen in handen van kleine Duitse beleggers is.

# A

### Fitch belooft KBC

Fitch verhoogt de rating voor KBC met één trapje van A- naar A. De kredietbeoordelaar wijst op de verbetering van de Ierse kredietportefeuille, de hogere winstgevendheid en de sterkere balans.

# Main Street op dieet, Wall Street aan het feest

Credit Suisse krickt het koersdoel voor Wall Street op. De hoofdredenen had uit de koker van Karl Marx kunnen komen: het kapitaal claimt ten koste van arbeid een groot deel van de groei.

### KURT VANSTEELEND

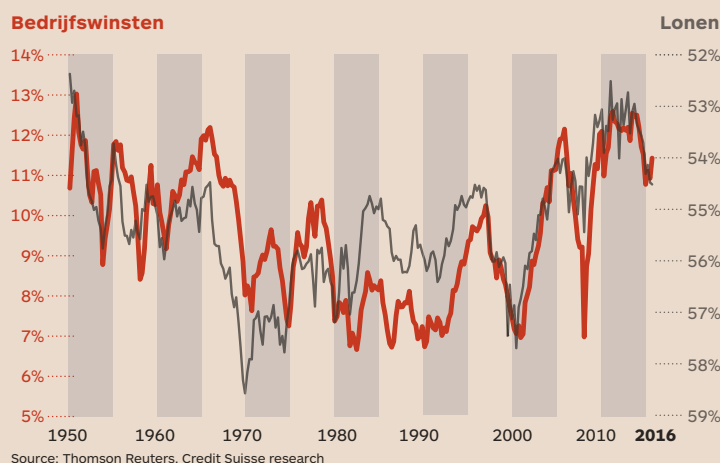
Hoogtevrees is voor softies. Wall Street heeft er - anticiperend op een stimulusgedreven groeispurt - een verschroeiende rit op zitten sinds de verkiezing van Donald Trump tot president, toch zien analisten nog potentieel. Wie een correctie verwacht, zou wel eens lang geduld moeten oefenen. Dat is althans de mening van Andrew Garthwaite, de hoofdstrateg van de zakenbank Credit Suisse.

'We schatten de kans op een correctie in de tweede helft klein in', klinkt het. Garthwaite denkt dat de S&P500, de korf grootste Amerikaanse bedrijven, tegen eind juni naar 2.400 punten kan. Eind dit jaar kan dat 2.500 punten worden. Daarmee zou Wall Street met oudejaar exact een vijfde hoger noteren dan de 2.085 punten vlak voor de verkiezing van Trump.

De belangrijkste reden voor de optimistische visie? De onverwacht kleine groei van het loonzakje van de Amerikaanse werknemer. 'Een van de belangrijkste aanjagers voor de bedrijfswinsten is de kloof tussen de economische groei en de groei van de lonen', legt de strateg uit. Voorlopig is de kloof groot omdat de Amerikanen hun loon slechts

## VERENIGDE STATEN: HOE MINDER LOON, HOE MEER WINST

Bedrijfswinsten en lonen (omgekeerde schaal) in procent van economie



mondjesmaat zien stijgen, ondanks de sterke arbeidsmarkt.

Dat is maatschappelijk gezien geen vrolijkstemmende trend, maar wel een waar Wall Street vrede mee heeft. Want hoe kleiner het deel van de koek dat arbeid voor zich kan claimen, hoe groter dat voor kapitaal (lees: de bedrijfswinsten).

'De belangrijkste indicator om in de gaten te houden is de onbenutte capaciteit op de arbeidsmarkt. Vier van de vijf jongste beurscorrecties kwamen er als de werkloosheidsgraad duidelijk onder het peil van de volledige tewerkstelling zakte', stelt Garthwaite. Dat houdt steek: bij een meer dan volledige tewerkstelling hebben werknemers een prima onderhandelingspositie en kunnen ze hogere looneisen stellen,

ten koste van de bedrijfswinsten.

Het goede nieuws voor de aandelenmarkt is dat Credit Suisse op dit ogenblik een volledige tewerkstelling pas gerealiseerd ziet bij een werkloosheidsgraad van 4,2 procent, een stuk onder het huidige peil van 4,7 procent. Inclusief 'ontmoedigde' werknemers - Amerikanen die al een maand lang niet meer naar een job gezocht hebben - en Amerikanen die deeltijds werken maar een voltijdse baan ambiëren, is de eigenlijke werkloosheidsgraad meer dan 9 procent. Dat reservoir van miljoenen 'verborgen' werklonen zorgt ervoor dat werknemers nog een tijdje in de loononderhandelingen het onderspit moeten delen. Tot vreugde van Wall Street, wereldhoofdstad van 'Das Kapital'.

# Vliegende start voor Belgiëfonds Value Square

Patriottisme rendeert. Het fonds met puur Belgische aandelen dat Value Square vorige zomer lanceerde, leverde al een rendement van 16 procent op. Met dank aan CFE en Barco.

### KOEN LAMBRECHT, GENT

Een honderdtal klanten van Value Square trotseerde zaterdagmiddag de regen om de algemene vergadering van de Gentse vermogensbeheerder bij te wonen. Een beetje naar het voorbeeld van Berkshire Hathaway probeert Value Square daar een boeiend gebeuren van te maken. De beheerders geven niet alleen een overzicht van de prestaties, maar nodigen ook de toplui van twee bedrijven uit waarin het 'wereldfonds' - Value Square Fund Equity World - belegt. Dit jaar waren dat Bart De Smet van de verzekeraar Ageas en Tom Franks van Camellia (zie inzet).

Zoals de naam aangeeft, is Value Square een 'waardebelegger' die speurt naar aandelen met verborgen waarde. Bedrijven die met een korting noteren tegenover hun intrinsieke waarde. Het moet bovendien om ondernemingen gaan die op lange termijn denken, een goed management en een degelijk bedrijfsmodel hebben.

Vaak kom je dan uit bij familiebedrijven, waarvan er verschillende een plaats hebben in een van de twee portefeuilles. 'Uit academisch onderzoek blijkt dat familiebedrijven betere rendementen opleveren', licht financieel analist Andy De Brijne toe. 'Als je hen de vrijheid geeft om te handelen, hebben familiebedrijven een sterk competitief voordeel, wat zeker verband houdt met de vlottere besluitvorming.'

Value Square, dat opgericht is in februari 2007, ging met zijn wereldfonds van start in oktober 2008, in volle financiële crisis dus. Het gemiddeld jaarlijks rendement van het Value Square Fund Equity World bedraagt sindsdien bijna 8 procent. Het wereldfonds telt 50 aandelen,



Value Square belegt opvallend veel in plantagebedrijven, die per definitie een langetermijnvisie hebben.

### KORT

Het Belgiëfonds (13 miljoen euro) dat Value Square in juli lanceerde, leverde al een rendement van 16 procent op. Het andere fonds van de **Gentse vermogensbeheerder**, het wereldfonds (230 miljoen euro), haalde in 2016 een rendement van 20 procent. Value Square speurt als 'waardebelegger' naar bedrijven die de markt letterlijk niet naar waarde schat.

waarbij driekwart uit Azië en Europa komt. Gemiddeld blijft een aandeel 6 jaar in portefeuille. '2016 was een goed jaar. We behaalden een rendement van 20 procent en klopten de MSCI World Index, die 9 procent steeg', gaf beheerder Patrick Millemcam zijn beleggerscléentel mee.

Enkele van de best presterende aandelen kwamen uit de grondstofsector: Xingda, een Chinese concurrent van Bekaert, en de staalreus ArcelorMittal werden in 2016 respectievelijk 143 en 132 procent duurder. Dit jaar scoren onder meer de Hongkongse holding Jardine Strategic - de belangrijkste participatie - en McLeod Russel, 's werelds grootste theeproducent.

Het is opvallend in hoeveel plantagebedrijven Value Square belegt. Volgens Millemcam is dat geen doelgerichte keuze maar heeft het te ma-

### BARCO



ken met het feit dat het om reële activa gaat en bedrijven die per definitie een langetermijnperspectief hanteren.

Op 1 juli vorig jaar ging Value Square van start met een Belgisch fonds. Met 13 miljoen euro is het Value Square Fund Equity Belgium voorlopig veel kleiner dan het wereldfonds (230 miljoen euro), maar

## CAMELLIA

Een onderneming waarin Value Square een stevige positie heeft opgebouwd, is Camellia. De ruggengraat van de Britse groep is **tropische landbouw**, goed voor driekwart van de omzet. Camellia vond 130 jaar geleden zijn oorsprong in de 'tea gardens' van India en is nu de tweede grootste private **theeproducent** ter wereld, goed voor 65 theeplantages en 57 thee fabrieken. Ook voor **macadamianoten** is Camellia het nummer twee in de wereld. 'Macadamia is heel moeilijk te telen. Pas na zeven jaar heb je de eerste oogst en de noten zijn keihard om te kraken, maar ze leveren veel geld op', lichte CEO Tom Franks toe. Een derde teelt is **avocado**, een van de moderne superfoods die goede prijzen genereert.

het nam wel een prima start. In minder dan negen maanden bedraagt het rendement 16 procent. Daarmee klopt het fonds de Bel20, die in dezelfde periode 12 procent steeg.

De grootste bijdrage kwam van de bouwgroep CFE, het moederbedrijf van de baggeraar DEME, en van de beeldvormingsspecialist Barco. 'De enige verliezer in onze portefeuille is Euronav', moest Millemcam toegeven. Naast in Barco en CFE investeert het Belgisch fonds onder meer in EVS, GBL, Recticel, Gimv, Tesenderlo, Tubize, Ageas en Socfinaf. Een belegger vroeg zich af wat Socfinaf, een Luxemburgs aandeel, in de portefeuille doet. Millemcam legde uit dat de plantagegroep Socfin gecontroleerd wordt door de Belg Hubert Fabri en dat hij in het rendement gevoelt. 'Het is de enige uitzondering in onze Belgische portefeuille.'

### OPMERKELIJK

## Denen lossen laatste restje buitenlandse schuld af

De Deense schatkist loste gisteren een schuld van 1,5 miljard dollar af. Dat is an sich niet opmerkelijk, wel het feit dat het koninkrijk voor het eerst in 183 jaar geen buitenlandse schulden heeft. Dat meldt de Deense centrale bank. De historiek van de buitenlandse schuld gaat verder terug, maar er zijn pas sinds 1834 betrouwbare statistieken. Zeker is dat Kopenhagen in 1757 een eerste keer buitenlands geld leende, een half miljoen rijksdaalders in Hamburg en Amsterdam. Kopenhagen haalde vooral in de tweede helft van de negentiende eeuw veel buitenlands geld op. Eerst om de Sleeswijkse oorlogen met de Duitse Bond te financieren, later voor de moderne superfoods die goede prijzen genereert.

Let wel: de terugbetaling betekent geenszins dat alle schuld nu 'Deens' is, wel dat alle schulden in Deense kronen luiden. Buitenlandse beleggers controleren 40 procent van de staatsschuld. Die belooft met 786 miljard kronen (106 miljard euro) een relatief lage 38 procent van 's lands bruto binnenlands product (bbp).

Dat een land zijn volledige schuld in eigen munt kan financieren is een teken van vertrouwen. Probleemlanden zoals Oekraïne of Venezuela kunnen vaak alleen in dollar schuld papier uitgeven, omdat beleggers boven op het politieke risico niet nog een muntrisico willen lopen.

Luidens het jongste jaarverslag van het Agentschap voor de Schuld luidt in België de volledige schuldenberg in euro. Dat lijkt vreemd, aangezien de schatkist in functie van de vraag regelmatig geld in buitenlandse valuta - vooral dollar - ophaalt. Maar omdat België het wisselrisico indekt, mogen die statistisch gezien als schuld in euro opgelijst worden. **KVS**