

# Kapitaal bericht

Nieuwsbrief over beleggen en de beurs

22 maart 2011/ Nr 4

## Zwarte zwanen uit Japan

In zijn boek 'De zwarte zwaan. De impact van het hoogst onwaarschijnlijke' uit 2008 schrijft Nasseem Nicholas Taleb over de vaak enorme impact van onverwachte gebeurtenissen. De term 'zwarte zwaan' wordt hierbij als symbool gebruikt omdat in de vroegere Westerse beschaving men er eeuwenlang van uitging dat er alleen witte zwanen bestonden, omdat men nog nooit een zwarte zwaan gezien had. Het was pas toen men op het einde van de zeventiende eeuw naar Australië ging, dat men daar ontdekte dat er ook zwarte zwanen bestaan.

Een zwarte zwaan is dus volgens Taleb een gebeurtenis waarvan de kans dat ze zich voordoet heel klein is - waardoor mensen er vaak van uitgaan dat ze niet zal gebeuren – maar wanneer ze zich toch voordoet, is de impact ervan enorm. 9/11 was zo'n zwarte zwaan, de financiële crisis van 2008 ook, en nu hebben we er mogelijk één in Japan. De kans op een nucleaire ramp is ook zo klein dat mensen er ondertussen vanuit gaan dat we er nooit nog één zouden meemaken, maar de kernramp in Japan bewijst momenteel het tegendeel. Op het moment van schrijven is het nog niet duidelijk of men de situatie terug onder controle zal krijgen, maar het is duidelijk dat indien dit niet lukt, er naast al het menselijk leed, ook een duidelijke negatieve impact op de beurzen zal zijn de komende weken en maanden. We hebben de afgelopen week gezien dat al heel wat mensen het zekere voor het onzekere namen en een deel van hun aandelen verkochten, waardoor de beurzen collectief enkele procenten daalden. Men verkocht blijkbaar alles wat gemakkelijk te verkopen was, want in eerste instantie daalde ook de goudprijs (licht), terwijl goud normaal een toevluchthaven is in tijden van onzekerheid.

Op een wat langere termijn mogen we verwachten dat deze kernramp de kernenergiesector (sterk) zal afremmen, waardoor alternatieve energie, olie en gas opnieuw meer aan belang zullen winnen.

Ondertussen is de situatie in het Midden-Oosten niet verbeterd, en is er ook daar nog altijd het risico dat de toestand nog verder escaleert in de komende weken en maanden. Veel

onzekerheid dus op verschillende vlakken, waardoor we niet gehaast zijn om de cash van de portefeuille snel aan te wenden, we verwachten dat de komende weken er nog meer aandelen van goede bedrijven goedkoper zullen worden dan ze nu zijn.

### **Bedrijfsnieuws: CIR**

Nadat we in de vorige nieuwsbrief de resultaten van de verschillende dochterondernemingen van CIR hadden besproken, overlopen we nu nog even kort de gepubliceerde resultaten van de holding zelf voor 2010.

Zoals verwacht waren de resultaten van CIR goed. De omzet steeg met 12% tot € 4,8 miljard, de EBITDA met 36% tot € 400 miljoen en de nettowinst steeg met ruim de helft tegenover vorig jaar tot € 57 miljoen, als we een grote eenmalige winst in 2009 niet meerekenen.

Na een afwezigheid van twee jaar wordt er opnieuw een dividend uitgekeerd van € 0,025 per aandeel. De zaken gaan dus goed bij CIR, en vroeg of laat zal zich dit moeten vertalen in een stijgende beurskoers.

### **Value beleggen via een aandelenfonds: Value Square Fund Equity World**

In principe ben ik voorstander van het rechtstreeks beleggen in aandelen, omdat de meeste actief beheerde aandelenfondsen hoge kosten aanrekenen en er in de praktijk niet in slagen om beter te presteren dan de beursindexen. In België is er echter één aandelenfonds waarin ik een sterk vertrouwen heb, en dat is niet toevallig een fonds dat gespecialiseerd is in value beleggen.

### **Wat doen ze?**

Value Square Fund Equity World (€ 130,7 – BE0948331591) is een bevek die werd opgericht door Value Square, een vermogensbeheerder die voor zijn beleggingsstrategie focust op value beleggen in de traditie van Graham en Buffett.

De bevek startte op 1 oktober 2008 aan € 100 per deelbewijs, ongeveer op het moment dat het faillissement van Lehman Brothers de financiële crisis volop deed losbarsten. Tijdens de beurscrash die volgde in 2008 en 2009 daalde de waarde van een deelbewijs tot een dieptepunt van € 60,18 op 09/03/09, maar daarna herstelde het sneller en sterker dan de markt. In 2009 haalde het met een rendement van 48,24% de derde plaats (op 156 fondsen) van alle 'value'-aandelenfondsen die in België verdeeld worden, en in 2010 zelfs de eerste plaats (op 150 fondsen) met een rendement van 31,9%.

Het fonds heeft een sterke focus op Azië omdat men overtuigd is van de goede economische vooruitzichten van de regio en omdat hun aandeel in het wereld BBP de

komende jaren nog verder zal toenemen. Momenteel wordt 57% van de omzet van de bedrijven in het fonds gehaald in Azië. Volgens de value-traditie berekenen ze een intrinsieke waarde voor de bedrijven waarin ze geïnteresseerd zijn, en kopen ze enkel die bedrijven die sterk onder hun intrinsieke waarde noteren, zodat er een duidelijke veiligheidsmarge is.

De beheerders van het fonds reizen doorheen het jaar regelmatig naar Azië en andere bestemmingen om daar persoonlijk in contact te komen met de bedrijven waarin ze (overwogen te) beleggen. Ze hebben ook een groot deel van hun eigen financiële middelen geïnvesteerd in het fonds, wat een duidelijk teken van vertrouwen is.

### **Waarin beleggen ze?**

De focus op Azië komt ook tot uiting in de tien grootste posities van het fonds, die samen ongeveer een derde van de waarde van het fonds uitmaken:

1. Jardine Strategic: een Aziatische familiale holding, genoteerd in Singapore, die investeert in een brede waaier van activiteiten, gaande van vastgoed in Hong Kong, een supermarktketen in Azië, invoer van auto's tot de (luxe)hotelketen Mandarin Oriental.
2. Anglo Eastern Plantations: een palmolieplantagebedrijf, genoteerd in Londen, met vooral plantages in Indonesië en Maleisië
3. Xingda: een Chinese staalkoordproducent, genoteerd in Hong Kong, en daar de grote concurrent van Bekaert
4. Mcleod Russel: Indische theeproducent, de grootste ter wereld
5. GBL: de holding van Albert Frère, met belangen in o.a. Pernod Ricard, Lafarge, GDF Suez en Total
6. Winsway Coking Coal: een logistiek bedrijf, genoteerd in Hong Kong, dat o.a. cokes invoert van Mongolië naar China
7. MP Evans: ook een in Londen noterend palmoliebedrijf met plantages in Maleisië en Indonesië, dat daarnaast ook nog een veebedrijf in Australië heeft
8. Melexis: een Belgisch bedrijf dat chips maakt, voornamelijk voor de autosector
9. Petrobras: een Braziliaans oliebedrijf, dat ook in New York noteert, dat de komende jaren grote olievelden voor de kust van Brazilië gaat exploiteren
10. Harbin Electric: een Chinese producent van elektrische motoren voor de transportsector, genoteerd op Nasdaq

Op de algemene vergadering die begin deze maand werd gehouden, gaf men nog mee dat de onderwaardering van de aandelen in de portefeuille tegenover de intrinsieke waarde die Value Square zelf berekent, toen op 27% lag.

## Conclusie

Het Value Square Fund Equity World is een goedgeleid fonds dat investeert volgens de principes van value beleggen en hiermee de voorbije twee jaar sterke resultaten haalde. Het is een interessante belegging voor mensen die met een beperkt budget een gespreide investering met focus op Azië willen. Net als bij andere aandelenfondsen, betaal je ook hier een beheersvergoeding, van 1 % per jaar, wat nog redelijk is en voor een groot deel wordt teruggewonnen door het feit dat dividenden bij een bevek minder belast worden dan wanneer je zelf privé die aandelen zou kopen. Er is ook een jaarlijkse prestatievergoeding van 10% op de toename van de netto-inventariswaarde boven 6%, concreet wil dit zeggen dat wanneer de waarde op een jaar met 16% zou stijgen, 1% hiervan zal toegekend worden als prestatievergoeding, waardoor jouw rendement op 15% zou uitkomen (alles boven 6% wordt belast :  $16\% - 6\% = 10\%$ , op die 10% wordt 10% prestatievergoeding aangerekend:  $10\% * 10\% = 1\%$  prestatievergoeding).

We kopen voor de portefeuille 20 stuks, dat is aan de netto-inventariswaarde van het deelbewijs, die elke dag berekend wordt en momenteel rond € 130 ligt. In principe is dit fonds verkrijgbaar bij de meeste banken in België, en zeker bij de grootbanken, het kan wel zijn dat je wat moet aandringen, omdat ze jou liever hun eigen fondsen willen verkopen, waar ze zelf meer aan verdienen.

## Portefeuille

Naam	Aantal	Aankoopkoers	Waarde (€)	Rendement
CIR	5.000	1,585	7.600	-4%
Moury Construct	25	106	2.625	-1%
Wesdome gold	3.000	2,7 (CAD)	5.810,4	-1%
Cash			83.259,38	
Totaal			99.294,78	
Startkapitaal (op 8/2/11)			100.000	
Rendement				-0,7%

We kochten op 09/03/11 3.000 stuks Wesdome gold aan CAD 2,7, waardoor de cash daalde met € 6.093,01 (inclusief kosten).

V.U. Geert Campaert, Lysenstraat 32, 2600 Berchem

De verstrekte informatie in deze nieuwsbrief en de verkondigde opinies zijn gebaseerd op een grondige analyse van bronnen die we als betrouwbaar beschouwen maar buiten de verantwoordelijkheid van de uitgever vallen. In beleggen kan succes niet worden gegarandeerd, de uitgever is bijgevolg niet verantwoordelijk en kan niet verantwoordelijk worden gesteld voor gedeerde winsten of gemaakte verliezen n.a.v. transacties die de lezer verricht op basis van de hier verstrekte informatie. De uitgever houdt zich het recht voor om voor zichzelf te kopen en te verkopen in de zaken hierboven besproken. Elke reproductie via fax, fotocopie, e-mail of eender welke andere drager is verboden en in strijd met het auteursrecht, tenzij men hiervoor op voorhand schriftelijke toestemming heeft gevraagd en gekregen.

Zie ook onze website [www.kapitaalbericht.be](http://www.kapitaalbericht.be)

Grafieken: VisionExpert

