

Waarde op de bodem

Het Gentse Value Square gelooft heilig in beleggen in value- of waarde-aandelen. Maar de markt laat die goedkope aandelen al jaren links liggen. Value Square blijft koppig geloven dat het ooit moet lonen. Op de jaarvergadering van hun beleggingsfonds gaven ze aan hoe extreem ondergewaardeerd hun beleggingen nu zijn.



‘De voorbije vijf jaar bood het Value Square Fonds ‘Equity World’ een gemiddelde return van amper 2% per jaar’

PATRICK MILLECAM EN NIC VAN BROEKHOVEN

VAN ONZE MEDEWERKERJAN REYNS

Na een paar voorspoedige beginjaren, dokkert het (enige) aandelenfonds van Value Square moeizaam over een lange kasseistrook. Het tempo ligt laag en met lekke banden, zoals mislukte beleggingen in Volkswagen, Arcelor Mittal of Asian Citrus, kwam het tot een lange ‘surplace’. De voorbije vijf jaar bood het Value Square Fonds ‘Equity World’ een gemiddelde return van amper

2% per jaar. ‘Daarmee zijn wij absoluut niet tevreden’, meldden beheerders Patrick Millecum en Nic Van Broekhoven op de jaarvergadering van ‘Equity World’.

‘Gelukkig kan Value Square op trouwe beleggers rekenen. Sommigen stapten wel uit het fonds, maar dat waren vooral “externe” beleggers (via brokers zoals Keytrade). Daardoor steeg het aandeel van de beleggers die rechtstreeks bij Value Square intekenden van 68% tot 76%.’

Die beleggers zijn bekend bij Value Square en worden dus regelmatig op de hoogte gehouden van de stappen in het fonds. Ook de jaarvergadering, waar een uitgebreide stand van zaken wordt gegeven en waar bedrijven uit de portefeuille komen spreken, draagt bij tot stabiliteit. Eind 2015 was het fonds 158 miljoen euro waard. Dit jaar kwamen Barco en Jababeka, een projectontwikkelaar uit Indonesië, hun bedrijf voorstellen.

Goedkoop gewaardeerde aandelen presteren ondertussen al een decennium zwak, terwijl de voorbije 100 jaar net aantoonde dat value-aandelen het gemiddeld beter deden dan groeiaandelen. Redenen die daarvoor worden aangehaald, zijn onder meer: de lage rente, lage groei, de onzekerheid, het indexbeleggen.

Millem & co troosten zich met de gedachte van het fenomeen *reverse to the mean*: de economie en de beurs zijn cyclisch met oplevingen en dalingen, maar er bestaat een soort evenwicht waar altijd naar wordt teruggekeerd. Dat geldt ook voor sectoren en soorten van aandelen.

Millem: ‘Neem nu de grondstoffenaandelen. Toen ze dankzij China recordresultaten boekten, waren het heel populaire aandelen, hoewel ze toen heel duur waren. Daarom presteren ze nu zo zwak: er was totaal geen *margin of safety* meer.’

Millem en Van Broekhoven oordelen dat die veiligheidsmarge bij het fonds van Value Square vandaag is opgelopen tot een absoluut record van 42%. De inventariswaarde van een deelbewijs bedraagt 147,5 euro, terwijl zij vinden dat aan de ‘echte’ waarde van alle beleggingen een deelbewijs 253,2 euro waard is. Met andere woorden: die veiligheidsmarge biedt ook een opwaarts potentieel van 72%.

Natuurlijk zal dat wellicht nooit – laat staan, snel – gebeuren, maar een gedeeltelijke inhaalrace via een ‘reverse to the mean’ kan ook al voor een mooie return zorgen.

Millem en Van Broekhoven gaven een aantal voorbeelden van zwaar ondergewaardeerde participaties.

Jardine Strategic is met 6,2% van het fonds een van de grootste en al lang meegaande beleggingen. Het illustreert goed de positie van het hele fonds.

Value Square zet sterk in op de groei van de opkomende landen in Zuidoost-Azië. 41% van de omzet van de bedrijven in portefeuille gaat naar die regio, tegen 40% voor Europa en amper 9% naar de Verenigde Staten. Maar de beurzen van de groei landen zitten al jaren in het verdomhoekje. Ook dat is iets dat moet keren, vinden ze bij Value Square: de groei is er ook vandaag stukken hoger dan in het Westen.

Jardine Strategic is een zeer goed geleide groep met gediversifieerde investeringen in de (groei)regio’s van Zuidoost-Azië. De meeste investeringen zijn beursgenoteerd. ‘Daardoor kan de discount gemakkelijk bekend worden. Die bedraagt nu een bijna ongelooflijke 50%. Een bovenliggende holding kocht al massaal aandelen in.

Met **Sofina** heeft Value Square ook een ondergewaardeerde Belgische holding in portefeuille.

Via **Socfinaf** speelt Value Square in op de groei van Afrika. Socfinaf baat vooral palmolieplantages uit in Afrikaanse landen (de palmboom is een Afrikaanse boom). De beurs waardeert een hectare van Socfinaf vandaag aan amper de helft van wat het kost om een hectare te beplanten met palmbomen.

Met **Bajaj** zet Value Square in op de groei van India en Afrika. Die familiale groep uit India is marktleider met haar brommers in India en heeft marktaandelen van rond de 50% in landen zoals Nigeria, Colombia, Bangladesh. Toch noteert het aandeel tegen amper 7,3 keer de winst.

De hele portefeuille van Value Square noteert tegen 12,9 keer de ‘doorkijkwinst’ tegen 14,6 voor de MSCI-wereldindex. Bij de boekwaarde, het dividendrendement en de schulden is de value-aanpak nog veel opvallender met respectievelijk 0,7/3,5%/41% voor Value Square tegen 2,0/2,6%/87% voor de wereldindex.