

ALGEMENE VERGADERING

‘We doen in 2019 identiek hetzelfde als in 2017 en 2018’



© VALUE SQUARE

Algemene vergaderingen van beleggingsfondsen zijn doorgaans saaie bedoeningen die nauwelijks bijgewoond worden. Niet zo bij de Gentse fondsenbeheerder Value Square, die er elk jaar een hoogmis voor zijn klanten van wil maken.

KOEN LAMBRECHT

Naar goede gewoonte nodigt Value Square elk jaar op zijn algemene vergadering, op een zaterdag in maart, de topman of voorzitter uit van een bedrijf waarin het investeert. Dit jaar was dat Marnix Galle, de voorzitter van de vastgoedontwikkelaar Immobel. Galle wees erop dat de vastgoedmarkt wereldwijd enorm in verandering is. ‘Europa loopt achter, maar het oude continent beent wel bij.’

Value Square vulde zijn betoog aan met een tiental filmpjes over andere bedrijven waarin de vermogensbeheerder investeert en die kort

werden voorgesteld door hun toplui. Zo raken de klanten nauwer betrokken bij het werk dat Value Square doet. ‘Als u klant bent van Value Square, bent u ook aandeelhouder van al die bedrijven’, verwoordde CEO Koen Hoffman het. Achtereenvolgens kwamen Gimv, Euronav, Barco, Boskalis, Tessenlerlo Group, CFE, EVS, de Nederlandse financiële speler NN, de veelzijdige Hongkongse groep First Pacific, de gastankerredery Teekay LNG, het Aziatische conglomeraat Jardine en de plantagegroep Camellia aan bod.

Het gros van de algemene vergadering ging echter over de prestatie tijdens het afgelopen jaar. ‘2018 was best een rommelig jaar voor de markten. Trump ontketende een handelsoorlog, de Chinese groei vertraagde en we zagen de eerste tekenen van disruptie. Maar is het ooit anders geweest?’, vroeg Hoffman retorisch. Te midden van dat gewoel bleef Value Square zichzelf. ‘Wij deden in 2018 hetzelfde als in 2017. En in 2019 zullen wij hetzelfde doen als in 2018. Wij kijken voornamelijk naar familiebedrijven vanuit een valueperspectief, en we doen dat wereldwijd.’

De klanten appreciëren die standvastigheid, getuigt het feit dat het

beheerd vermogen vorig jaar stabiel bleef. Er was een klein beetje uitstroom, maar er kwamen ook nieuwe klanten bij. Ook het aantal klanten dat opdaagde voor de algemene vergadering - zo’n 130 - lag in lijn met andere jaren.

Volatiel jaar

De drie huisfondsen - feitelijk drie compartimenten van de bevek Value Square Fund - gingen in 2018 alle lager. Het compartiment Equity World daalde met 11,4 procent. Het Belgische fonds was met een daling van 10 procent wel het beste Belgische aandelenfonds in 2018.

Het grootste fonds, Value Square Fund Equity World, bestaat al sinds oktober 2008 en is circa 250 miljoen euro groot. Het belegt voor meer dan 80 procent in familiale bedrijven die worden uitgekozen na een grondige fundamentele analyse en op basis van hun interessante waardering. 2018 was een apart beursjaar met heel veel volatiliteit, zeker in het vierde kwartaal, en dat kwam tot uiting in het beheer. Ongeveer een derde van het vermogen dat het fonds beheert, werd geherinvesteerd. ‘Dat is veel in vergelijking met het historisch gemiddelde, dat rond 20 procent ligt’, stipt portefeuillebeheerder



Kris Hermie aan. 'We waren met het fonds afgelopen jaar dus relatief actief. Maar we zijn wel consistent trouw gebleven aan onze value-investeringsstijl.'

De grootste posities van het fonds zijn de regionale spaarkassen van Crédit Agricole en Jardine Strategic, gevolgd door Vivendi, Toyota Industries en Barco. In 2018 stapte het wereldwijde fonds onder meer in Solvay. De Belgische chemiegroep was de grootste aanwinst. 'Solvay voldoet aan al onze criteria. Het heeft een heel sterk trackrecord en is al vijf jaar bezig zijn portefeuille minder cyclisch te maken. Vandaag is 70 procent van de portefeuille gelinkt aan groeiactiviteiten. Solvay schuift meer en meer op in de richting van een speciaalchemiebedrijf', vat chieff investment officer Patrick Millecam samen. Dat de groep onlangs een vrouwelijke CEO kreeg, vindt hij 'een heel aanmoedigende keuze voor een oude dame als Solvay'.

Een opvallende (tijdelijke) uitstap vorig jaar was Apple, een positie die voor ongeveer 2,5 procent van het fonds tekende. In de loop van september/oktober verkocht Value Square al zijn aandelen van het Amerikaanse technologiebedrijf, nadat de beurskoers de faire waarde had

bereikt. De verkoop bleek goed getimed, net voor de correctie op de financiële markten. In de loop van december kocht Value Square het aandeel deels terug, tegen een 30 procent lagere koers.

AB InBev

Het Belgische fonds, Value Square Fund Equity Belgium, focust nog iets sterker op familiebedrijven dan het wereldfonds. Liefst 90 procent van de posities is in familiaal geleide bedrijven. In de portefeuille werd de brouwer AB InBev vorig jaar tot de toppositie gehesen. 'De koers is in drie jaar bijna gehalveerd. We vonden de tijd rijp om een stevige positie te nemen. AB InBev heeft inderdaad veel schulden, maar het werkt daaraan. Het aandeel zal volgens ons in het beursherstel participeren', meent Millecam. Hij lijkt gelijk te krijgen: sinds eind 2018 is het aandeel al zowat een derde gestegen.

Tot de belangrijkste transacties van het fonds in 2018 behoren ook het chemiebedrijf Tessenderlo Group en Van de Velde. 'We hadden in 2016 fors in Tessenderlo geïnvesteerd onder 30 euro. In 2017 zijn we volledig uitgestapt met een mooie winst. Vorig jaar zijn we opnieuw ingestapt rond 32 à 33 euro.' Bij de lingerie-

We zijn vorig jaar met ons fonds actiever geweest dan in andere jaren.

Kris Hermie, fonds-beheerder Value Square

Solvay voldoet aan al onze criteria.

Patrick Millecam, CIO Value Square

groep Van de Velde begon de omzetmotor een paar jaar geleden te sputteren, na bijna twee decennia van onafgebroken groei. Millecam denkt dat het slechte nieuws stilaan in de beurskoers zit verrekend. Hij achtte dan ook de tijd rijp om de positie verder uit te bouwen.

Duurzaamheid

Tijdens het vragenuurtje kreeg de top van Value Square een hele reeks vragen voorgeschied. Zo wou een aandeelhouder weten hoe Value Square omgaat met de ESG-principes (milieu, sociaal en deugdelijk bestuur) en duurzaamheid. Topman Hoffman wees erop dat Value Square in een nieuw, CO₂-neutraal gebouw zit.

De vermogensbeheerder werkt ook aan een nieuw beleid voor duurzaamheid. 'Wij willen geen 'sustainable' fonds zijn, maar in ons investeringsproces gaat wel meer aandacht naar ESG. We geloven dat bedrijven die het goed voorhebben met de natuur en hun medewerkers, en die bovendien goed bestuurd worden, op termijn beter presteren', legde Hermie uit. Value Square speelt ook een actieve rol door zijn stem te laten horen op algemene vergaderingen van bedrijven waarin het investeert.