



In nomine inflationis

Heel wat beleggers zullen met angst terugkijken naar juni 2008. Een maand waar de beurstabellen roder kleurden dan de gemiddelde slachtvloer. Intussen is het klimaat opnieuw wat stabiel geworden, maar het is juist deze extreme koersvolatiliteit die de zenuwen van de meeste beleggers verschroeit. Enkele sell-offs zijn duidelijk te prefereren boven de steeds lager sluipende waarderingen. Behalve de externe omstandigheden lijkt de structuur van de daling op die uit 2001-2003. Momenteel viert de crisis zijn eerste verjaardag. Laten we hopen dat we maar één kaarsje moeten uitblazen, want de wereld is intussen ontvet van ettelijke miljarden euro's, dollar en yen door de sluipende groeivertraging, de kredietcrisis, inflatoire spanningen en een ziekelijk hoge olieprijs.

→ **vervolg In nomine inflationis: zie ommezijde**





Kort lontje

Bij schrijven staat de olieprijs opnieuw een slordige 30 dollar onder het recordniveau. Jammer genoeg is deze grondstof heel gevoelig aan de politieke spanningen. Spanningen die bij de minste vonk een gigantisch jojo-effect op de olieprijs teweeg brengen. Kijken we naar het Iraanse ayatollahregime dat met plezier raketten lanceert om de prijs op een hoog niveau te houden. Jammer genoeg speelt de westerse wereld gretig mee met het rondje paniekvoetbal. Uiteindelijk moet de hoeveelheid speculatieve lucht uit de olieballon ontsnappen en de logica toont aan dat een groeivertraging hierbij kan helpen. De laatste weken zien we dat de beurs positief reageert bij dalingen van de olieprijs. Terecht, want één van de grootste boosdoeners, de inflatie, kan lager koersen bij een

dalende olieprijs. Een lagere inflatie kan leiden tot een lagere rente en ergo, fors hogere beurzen. Natuurlijk werkt dergelijk scenario met vertraging, maar het lijkt er op dat dit scenario elke dag meer haalbaar wordt.

Opportunistisch pessimisme

Dwars van wat de meeste waarnemers hadden verwacht, zijn de meest recente kwartaalresultaten van een hoog niveau. Anderzijds blijft angst prominent aanwezig op de beursvloer. Angst die gevoed wordt door enkele opportunistische carrièremakers die vanuit hun rijkversierde kantoren de gruwelijkste horrorverhalen de wereld rondsturen. We denken spontaan aan de overwerkte analist bij Royal Bank of Scotland die voorspelde dat de halve wereld binnen enkele jaren aardappelschillen zal eten. Om zijn uitkomst aan te kleden, vertrok hij van het grootst mogelijke doembeeld. We stellen ons de vraag wat het nut is om van een quasi onrealistisch doembeeld te vertrekken? Antwoord: profilering. Of wat denkt u van volgende smeerlapperij? Heel wat analisten en fondsbeheerders sturen onheil over een bepaald aandeel of sector de wereld in. Geen probleem, ware het niet dat ze tegengestelde posities innemen. De heren/dames weten dat ze met hun invloed

de koers van de desbetreffende aandelen het ravijn kunnen inpraten, maar door hun tegengestelde positie worden hun klanten slapend rijk en strijken ze een vettere premie op. Ongelooflijk dat de nationale regelgevers niet strenger optreden tegen dergelijke malafide praktijken.

Emotie versus rede

Dit ontslaat ons echter niet van de plicht om te wijzen op de uitzonderlijkheid van de huidige crisis. Een torenhoog wantrouwen onder banken, gecombineerd met een groeivertraging en inflatoire dreiging. Het is een mikmak waar elke belegger kippenvel van krijgt. Bovendien weten regelgevers nog moeilijk van welk hout pijlen te maken. Zo moet de regelgeving rond financiële producten strenger worden aangepakt. Heel wat tekenen wijzen erop dat de bezwering van de kredietcrisis gebeurt door... het inroepen van nieuwe producten waar zelfs een financieel ingenieur amper een snars van begrijpt. Niet goed bezig dus. Dit hoeft echter niet te betekenen dat aandelen momenteel onaantrekkelijk zijn. Kan het nog goedkoper? Zeker. Niemand kan het exacte dieptepunt voorspellen omdat de markten gedreven worden door een angstkatalysator. Mensen die momenteel bedrijven op basis van fundamentele waarderingen proberen te begrijpen, voelen zich momenteel als een gorilla in een universiteit. Gefrustreerd en idioot. Maar de rede komt altijd terug. Dat is een vaststaand feit. **Daarom raden we iedereen aan die over voldoende cash beschikt om gespreid in de tijd goedkope aandelen in te slaan aan de hand van dezelfde fundamentele analyse. Ook al lijkt analyse volstrekt overbodig, op lange termijn rendeert het toch. Heel wat aandelen noteren een eind onder hun boekwaarde en kunnen bij de minste heropleving van de economie vleugels krijgen.**

Top 10 aandelen

Met onderstaande lijst willen we u als klant de weg wijzen door het labyrint van nationale en internationale aandelen. Deze tien aandelen vinden wij koopwaardig op langere termijn. Indien u ingaat op ons advies raden we aan om zoveel mogelijk met limieten te werken.



stond. Toch is een koersdaling van 50% sterk overdreven. Reeds voor de correctie gold Delhaize als één van de goedkoopste aandelen in zijn sector. Het management bewijst met de '365'-merken dat het iets wenst te doen aan zijn dure imago. De grootste inkomsten haalt de retailer echter uit de VS. De zwakke dollar woog eveneens op de koers, maar we verwachten dat de greenback licht zal aantrekken over de komende maanden. Tegen 9 maal de verwachte winst en 6 maal de operationele cashflow betaal je als belegger amper een stuiver voor dit aandeel. Delhaize mag opgepikt worden rond de 40 euro.

Kinross Gold (CAN/ADR)



Kinross is de derde grootste goudmijnuitbater van Noord-Amerika. Noord-Amerika is een troef omdat Zuid-Afrikaanse mijnbouwers moeilijkheden ondervinden om hun reserves op peil te houden. Kinross slaagt er in zowel zijn reserves als productie op organisch vlak te laten aandikken. Door het onzekere economische klimaat denken we dat de goudprijs op middellange termijn de kaap van duizend dollar per ounce zal overschrijden. Dit, gecombineerd met het feit dat deze ondergewaardeerde onderneming zich niet indekt tegen de fluctuaties van de goudprijs, kan dit aandeel sterk doen opveren.

America Movil (MEX/ADR)

De grootste mobiele telecomoperator in Zuid- en Centraal-Amerika met een klantenbasis van 140 miljoen klanten. Net als bij andere telecombedrijven geniet America Movil van een gigantische

Lafarge (FRA)



Met de overname van Orascom is deze cementproducent één van de meest geschikte bedrijven om op de emergent markts wagon te springen. Door in te spelen op globale diversiteit, vermindert de onderneming de cycliciteit van zijn activiteiten sterk. Bovendien slaagt het management er jaarlijks in de rendabiliteit van de groep te verbeteren en wil het in 2010 een winst per aandeel van 15 euro behalen. Beneden de 100 euro is Lafarge zeker koopwaardig.

Accell (NED)

Accell is Europa's grootste producent van fietsen en fietsonderdelen en heeft prestigieuze merken als Batavus, Sparta en Hercules in portefeuille. Dit aandeel profiteert van maatschappelijke trends zoals de vergrijzing en de toenemende aandacht voor leefmilieu en gezondheid. De

gemiddelde winstgroei ligt in de laatste 3 jaar boven de 20%, waardoor Accell te goedkoop noteert. Dit bedrijf is een uitstekende ecologische small-capbelegging. Probeer onder de 27 euro te kopen.



Delhaize (BEL)

Met de mediastorm over de dalende koopkracht in het achterhoofd is het niet verwonderlijk dat Delhaize onder druk



➔ vervolg Top 10 aandelen

cash flow die het gebruikt om op regelmatige tijdstippen aandelen in te kopen. De EBITDA-marge staat met 41% op een gigantisch hoog niveau. Daarnaast bedragen de nettoschulden amper 0,7 maal de EBITDA. Met een verwachte omzetgroei van 16% voor dit jaar verdient America Movil het om aan een premie te noteren.



D'leteren (BEL)

D'leteren is een huis met verschillende kamers. Naast importeur van Volkswagen en Porsche in België, bevat het een belang in autoleasemaatschappij Avis. Tot hier de cyclische activiteiten. Wat D'leteren heel interessant maakt is de divisie Belron, die autoruiten herstelt en onafhankelijk van



het economisch klimaat werkt. Vandaag betaalt een belegger minder dan zes maal de verwachte winst voor een aandeel waar bovendien een speculatief kantje aan verbonden is. Op basis van het opbrekscenario is dit aandeel gewoon een koopje zonder meer.

Metris (BEL)

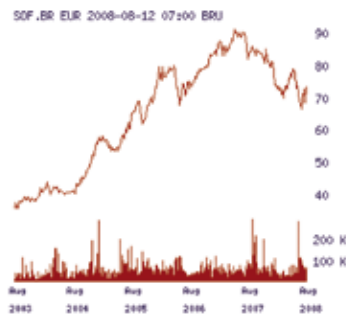
Metris richt zich op de metrologiemarkt en werkt vooral voor de automobiel- en luchtvaartsector. Het bedrijf treedt op als



consolidator in de markt door bedrijfjes op te kopen met de bedoeling hun klantenportefeuille over te nemen en te laten overschakelen op de voordeliger optische technologie. Beleggers focussen echter te veel op de brutomarge die door de verschillende overnames lager uitkwam dan verwacht. Er zit een zekere cycliciteit in dit aandeel, maar met een koers die amper de boekwaarde overstijgt, betaalt men te weinig voor een bedrijf met een verwachte omzetgroei van 40%.

Sofina (BEL)

Eén van de best bewaarde mysteries in het Belgisch beleggingslandschap. Deze portefeuillemaatschappij rond de familie Boël communiceert amper met de buitenwereld,



maar moet qua networking niet onderdoen voor de vehikels van Albert Frère. De belangrijkste participaties bevinden zich o.a. in de luxe- en distributiesector. Momenteel bedraagt de onderwaarding ten opzichte van de reële waarde 30%, wat historisch hoog is. Sofina is een uitstekende defensieve belegging, eventueel geschikt voor mensen die aan pensioensparen doen.

Siemens (DUI)

Bij dit gigantisch concern hoeft men enkel naar het orderboek te kijken om te weten dat de zaken goed gaan. Zelfs bij economisch slechtere omstandigheden, wil Siemens in 2009 een bedrijfswinst tussen de 8 en 8,5 miljard euro halen, zo'n 25% hoger dan het cijfer over 2007. De onderneming

profiteert immers van de aanhoudend hoge elektriciteitsprijzen. We verkiezen



Siemens boven General Electric omwille van visibiliteitsredenen.

Apache (VS)

Explorateur en producent van natuurlijk gas en olie met velden in Noord-Amerika, Egypte, de Noordzee en Argentinië. De laatste twintig jaar werden de productie en de reserves stevast opgedreven. De rendabiliteitscijfers liggen bijzonder hoog en bovendien noteert het aandeel met een korting ten opzichte van de sector. Wie wil



inspelen op de energiesector heeft hier een dynamisch bedrijf te pakken dat niet zo log en divers is als Total, BP en Royal Dutch. Koopwaardig, bij voorkeur onder de 110 dollar.



Weghsteen & Driega

Beursvennootschap - Société de bourse

Maatsch.zetel:

Oude Burg 6, 8000 Brugge

T +32 (0) 50 33 33 61 | F +32 (0) 50 34 16 30

Kantoor:

Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent

T +32 (0) 9 265 71 40 | F +32 (0) 9 223 09 07

www.wegd.com | info@wegd.com

Gehele of deeltelijke overname uit deze publicatie wordt slechts toegestaan na uitdrukkelijke toestemming van de redactie. Hoewel wij de grootste zorg besteden aan deze uitgave, kan de redactie geen aansprakelijkheid aanvaarden voor eventuele onjuistheden of onvolledigheden in de teksten van deze newsletter. Heeft u vragen bij één of meerdere artikels, bel dan naar het nummer 050 33 33 61.

V.U. Vincent Weghsteen, Oude Burg 6 te 8000 Brugge

Realisatie: mindsetting.be