



***Hoe wij beleggen
in aandelen tijdens
een financiële storm.***



Hoe wij beleggen in aandelen tijdens een financiële storm.

Wanneer angst de markten regeert, is het moeilijk om een houvast te vinden. Fundamentele analyse verliest op dat moment een groot deel van zijn waarde. Toch moet je de grondprincipes niet zomaar overboord gooien. Op een dag stopt het pessimisme en kunnen de markten weer hoger. Wie de komende opwaartse beweging wil meemaken, stoffeert een groot deel van zijn portefeuille best met aandelen die aan onderstaande regels voldoen.

1. Richt je vooral op bedrijven met een grote marktkapitalisatie. Kleinere bedrijven kennen meestal een hogere volatiliteit en worden zo als meer risicovol gepercipieerd. Hun financiële vuurkracht ligt vaak lager dan bij grote aandelen het geval is.
2. Vrije kasstroom of de netto cash na investeringen is bijzonder belangrijk. Hierdoor kan een groot dividend uitgekeerd worden of kan het bedrijf beslissen om op regelmatige basis overnames te forceren om zo het territorium verder uit te breiden. Zo is het Amerikaanse Cisco –die o.a. netwerkapparatuur levert– een uitbinker op dit niveau.
3. Richt je op goedkope aandelen. Kijk hiervoor niet enkel naar de gegenereerde winsten, want die zijn vaak te manipuleren. De EBITDA of winsten voor afschrijvingen, interestlasten en belastingen zijn ook van belang. Zet dit af ten opzichte van de bedrijfswaarde. De bedrijfswaarde bereken je door de marktkapitalisatie op te tellen bij de netto financiële schulden. Die netto financiële schulden zijn belangrijk, zeker in een financiële crisis. Een te hoog niveau verhoogt de interestlasten, maar heeft een bedrijf ook minder geschat om zijn strategie te volgen. Kijk naar Pernod-Ricard die op winstniveau een lage waardering krijgt omdat de schulden te hoog liggen.

Ook een koers onder de boekwaarde per aandeel (eigen vermogen gedeeld door het aantal uitstaande aandelen) kan een indicator zijn voor een laag gewaardeerd bedrijf. Een voorbeeld hiervan is cementgigant Lafarge. Opgepast: je hebt ook bedrijven die lange tijd onder de boekwaarde noteren. Dit heeft vaak te maken met interne problemen. Het bedrijf verliest jaren omzet en marktaandeel aan zijn concurrenten of zit gewoon in een industrie waar weinig toekomstmuziek in doorklinkt. Het is beter om dergelijke aandelen te vermijden.

4. Kijk ook eens naar de financiële belangen die een bedrijf doorheen de jaren opbouwt. De belangen die Renault in Nissan, AB Volvo, etc. heeft opgebouwd zijn intussen een stuk meer waard dan de huidige koers. Bovendien kunnen ze gebruikt worden om allianties mee aan te gaan en kunnen ze ook verkocht worden om de schulden mee te verlagen. Hoewel de auto-industrie cyclisch is, heeft dit een zekere houvast en weet je dat je niet in lucht belegt.
5. Hoed je voor aandelen die te veel goodwill op de balans hebben. Goodwill is de drempel die men betaalt bij overnames. Goodwill is gevoelig aan afschrijvingen in economisch moeilijke tijden. Een voorbeeld van een bedrijf die veel van dergelijke 'gebakken lucht' op de balans heeft verzameld is Omega Pharma. Hoewel dit bedrijf niet duur noteert, is het toch een waarschuwingslicht tijdens onzekere periodes.
6. Defensieve waarden die jaarlijks een stabiele omzetstijging kunnen voorleggen en geen grote operationele hefboom bezitten, verdienen doorgaans een hogere marktwaardering. Voorbeelden hiervoor zijn satellietoperator Eutelsat en heel wat voedingsbedrijven zoals Nestlé.

7. Het nettocashgehalte is een buffer in slechte tijden. Schoolvoorbeeld hiervan is Solvay. Zij loeren op een overnameprooi die door de crisis een stuk in waarde kan dalen. Tegelijk blijft hun cashgehalte intact.



klungelig, klungeliger, de Europese Unie



Der Untergang des Abendlandes.

Als belegger bent u waarschijnlijk gewend geraakt aan periodes van maagomkerende volatiliteit. Maanden van euforie die zich afwisselen met vlagen van intens verdriet. Het is eigen aan het manisch-depressieve ziektebeeld onder de financiële markten. Meestal zijn bepaalde economische boobytraps de oorzaak van een verhoogde volatiliteit, maar ditmaal lag de oorzaak vooral bij de politieke verlamming die aan de EU-top heerste.

Hoewel de Europese Unie jong is, was het optimisme onder bepaalde politici zo groot dat zelfs landen met het imago van een pindanoot door het vrolijke vriendenclubje geabsorbeerd werden. In een latere fase kon men -mits voldaan werd aan enkele rigide voorwaarden- toetreden tot de zone waar de Euro als eenheidsmunt de plak zwaaide. Bemoeienissen met akkefietjes in de nationale keuken van de lidstaten was vaak de hoofdbekommernis van de Europese Commissie. Maar dat elk land zijn identiteit wenst te behouden en nationalisme even moeilijk oplost als een gigantische olieplas, daar ging men te snel aan voorbij.

Zo was de houding van Merkel met haar weigering om de Grieken te helpen stuitend. Haar houding om de staatsschulden onder bedwang te houden is correct, maar op dat moment was er geen tijd meer om koppig in een hoekje te blijven kniezen. Dit heeft de paniekmolen in werking laten treden en het globale beeld van de EU als een stuurloze tanker kracht bijgezet. Opgepast, Griekenland heeft er een zootje van gemaakt en bepaalde delen van de bevolking lijken het nog steeds niet te snappen. Het land is een natie van extremen. Grote delen van de bevolking dwepen met anarchistische en extreem-linkse waanbeelden. Het absentisme onder de ambtenaren is hallucinant, belastingontduiking lijkt er verworpen tot een Olympische discipline en bestuurders vind je sneller terug in een trendy restaurant dan in het parlement.

De volksstraat versus de wetstraat.

Uiteindelijk heeft de Europese Unie toch laten zien dat het knopen kan doorhakken. Maar liefst 750 miljard euro werd er bijeen gesprokkeld om de stabiliteit van het systeem te garanderen. 440 miljard euro onder de vorm van garanties, 60 miljard euro in een steunfonds komende van de Europese Commissie en 250 miljard euro van het IMF. Dat Europa bij het IMF aanklopte om 250 miljard euro los te weken leek tot voor kort science-fiction. Maar nu is het verworpen tot bittere realiteit. Eigenlijk kun je met zo'n reddingsplan niet blij zijn. Het betekent dat er een significant schuldenprobleem is na de vele steunplannen om de banken en de economie er weer bovenop te helpen.

Zal dit hulplan de sterkere landen niet met extra schulden opzadelen? Indien de EU daadwerkelijk dient tussen te komen, zal de schuldenlast van de deelnemende staten oplopen tot het moment waarop de obligatiemarkt terug normaliseert en de onderliggende instrumenten terug verkocht kunnen worden. Het plan lijkt vooral rekening

te houden met het positieve scenario: de 'bad four' zullen niet in wanbetaling gaan en de schulden van de sterke staten worden gedekt door obligaties die ze pro rata hebben opgekocht. Het scenario om niet in een scenario van wanbetaling te verzeilen, wordt net gesteund door een garantie om wanbetaling tegen te gaan. Op die manier verkleint de rentelast van de landen in nood. En vooral: op die manier worden de banken nogmaals gered, want heel wat van de PIGS-schulden liggen in hun balans. De afschrijvingen op dergelijke schulden zouden opnieuw tot massale verliezen leiden en een extra rondje financiering van de banken noodzakelijk maken. Dit laatste ligt bij de publieke opinie heel gevoelig. De garantie is dan meteen ook de minst kwalijke van alle oplossingen, ware het niet dat het van binnenuit getorpedeerd wordt door ongelukkige uitspraken van enkele niet nader genoemde hoogwaardigheidsbekleders. Een bewijs dat cohesie binnen de EU even moeilijk te vinden is als een speld in een hooiberg.

Daarnaast zijn enkele BE's -bekende economen- niet gelukkig met het reddingsplan. Enkel pleitten er ronduit voor om Griekenland uit de Eurozone te flikkeren. Mij lijkt het bijzonder onverantwoord om dit scenario te bewandelen. De drachme kan wel gedevalueerd worden, maar zou nadien onmiddellijk vermoord worden door speculanten. Wanneer de wereld begrijpt dat we zonder dralen een staat die reeds dertig jaar lid is van de Europese Unie aan de deur zetten, dan zou er volop verder gespeculeerd worden tegen Spanje en Portugal en met uitbreiding tegen Italië en Ierland. Indien die landen falen dan mag men de euro opdoeken. Economie is immers een stelsel van communicerende vaten en de speculatiedrift van grote, institutionele spelers zorgt voor een domino-effect. Wat kan Europa doen? Op lange termijn zou een globaal akkoord gecreëerd moeten worden om het naakt handelen in Credit Default Swaps en bij uitbreiding andere derivaten tegen te gaan. Credit Default Swaps dekken een investeerder in tegen wanbetaling van -in ons geval- een overheidsobligatie. Probleem is dat heel wat haaien handelen zonder het effect te bezitten. Dit geeft een hefboomeffect waardoor de rentelast van kwetsbare landen stijgen en de markten volatieler maakt. CDS'en zijn maar één van de hocus-pocustrumenten die in de

Frankenstein-laboratoria van Wall Street gebrouwen werden. De ontwikkelingen rond Griekenland hebben ons in snelheid gepakt. Toen de eerste staatsobligaties werden uitgegeven was er sprake van een ernstig probleem, maar was de situatie nog niet zo terminaal gepercipieerd zoals ze nu is. Het nieuws bereikte ons in schijfjes. Overheidsschulden kunnen de economische groei sterk hinderen en de toevloed aan liquiditeiten door de lage rente helpen de reële economie enkel en alleen van een deflatie als de banken het geld niet louter gebruiken om in hun reserves te plaatsen zonder het uit te lenen. Hoewel angst de markten heel wat lager kan drijven, is een klimaat van langdurig lage rente uiteindelijk positief voor elke aandelenbezitter.

In elk geval lijkt de Eurozone een ballon vol schulden. In hun pact verbinden de landen zich tot het terugdringen van die financiële lasten. De broekriem wordt aangehaald en dit betekent meteen dat het Keynesiaanse model van steunmaatregelen verlaten zal worden. Meteen wordt het duidelijk dat de groeivoorzichten voor de Eurozone de volgende jaren structureel laag zullen liggen. De dollar zal dus waarschijnlijk nog een tijd lang sterk blijven ten opzichte van de euro. Ook al is het kredietstelsel in de VS ongezond, dan nog zullen de Angelsaksische ratingbureau's de rating van de VS niet snel verlagen. We denken dat de zomermaanden woelig zullen zijn, met een voorlopig hogere volatiliteit tot gevolg. Bijkomende dalingen van de markten zijn dus niet uitgesloten, net als tussentijdse krachtige stijgingen.

Matthias Vandezande



Op 1 juni 2010, na meer dan 20 jaar, verlaat De heer André Mirzan Weghsteen & Driège voor een welverdiend pensioen. Op dat moment sluit hij een loopbaan af van vier decennia in de financiële wereld. Door zijn klanten gewaardeerd voor zijn integriteit en de zorg die hij besteedde aan de bescherming van hun vermogen, zal hij bij zijn collega's eveneens de herinnering nalaten van een correct en rechtvaardige man.

Bij deze willen we hem danken voor zijn bijdrage en zijn professionaliteit gedurende al die jaren in onze vennootschap en wensen we hem een lang en gelukkig pensioen. Gezien zijn energie en zijn diverse interesses, twijfelen we er niet aan dat hij deze nieuwe fase in zijn leven met heel veel enthousiasme zal aanvangen.



Weghsteen & Driège
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

Kantoren:

Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent
T +32 (0) 9 265 71 40 | F +32 (0) 9 223 09 07

Lloyd Georgelaan 7, 1000 Brussel
T +32 (0) 2 669 07 41 | F +32 (0) 2 627 52 61

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