

Belegger, maak uw huiswerk!

Voor het eerst in jaren is de beurs niet meer de slaaf van de macro-economische nieuwsstroom. Daardoor loont het weer om uw huiswerk te maken. Maar wat betekent dat? De Tijd vroeg raad aan vier 'stockpickers' pur sang.

STIJN DEMEESTER

Van alle soorten beleggers spreekt de 'stockpicker' het meest tot de verbeelding. Mythische figuren als Warren Buffett en Peter Lynch hebben het ambacht tot ware kunstvorm verheven. Ondergewaardeerde pareltjes opduikelen en geduldig wachten tot de markt ze herontdekt, is het equivalent van de koopjesjager die in alle vroegte naar de brocantemarkt trekt, om dat ene bestofte antiekstuk van goudwaarde te scoren.

Maar door het onzekere, door macronieuws gedreven beleggersklimaat van de voorbije jaren werd 'stockpicking' een ondenkbare taak. Manisch-depressieve beleggers kozen de ene dag voluit en zonder nuance voor risico, om de dag erop collectief in zwartgalligheid te belanden na sombere uitspraken van een of andere euro-ambtenaar. Beleggersangst en kuddegedrag kunnen perfect in cijfers worden gevat. In het eerste geval spreken we over volatiliteit of de mate waarin de beurzen dagdagelijks schommelen. In het tweede geval gaat het om correlatie of de mate waarin aandelen in tandem bewegen.

Welnu, de voorbije maanden zijn beide indicatoren dramatisch afgenomen (zie grafiek). Met andere woorden, de beurzen reageren opnieuw op bedrijfsnieuws in plaats van slaafs de macro-economische nieuwsstroom te volgen. Dat deed een aantal internationale beurshuizen deze week verkondigen dat er opnieuw gouden tijden voor 'stockpickers' zijn aangebroken, waarin het weer loont om uw huiswerk te maken.

Geduld en hard werken

'Ik hoop het echt', zegt onafhankelijk analist Wim Lewi, die jarenlang een miljardenfonds beheerde voor het Nederlandse Robeco en het analistenteam van Fortis leidde. 'Er is niets erger dan iedereen die dezelfde trade doet, risk-on/risk-off, en de markt probeert te timen met indexfondsen, beustrackers en andere gestructureerde producten.' Lewi gelooft nog steeds dat je met een goede aandelenanalyse de markt kan kloppen. 'Uw huiswerk maken, hard werken, dingen uitzoeken... dat loont. Maar het is moeilijker dan vroeger', zegt de ervaren rot.

'Je moet meer geduld hebben. Door die toegenomen correlatie duurt het veel langer voor de fundamentals doorsijpelen in de markt. Ik zie aandelen die goedkoop noteren en nog iedere dag goedkoper worden, gewoon omdat ze in de verkeerde lade liggen. Exuberante waarderingen kunnen nog steeds exuberanter worden.'

Met zo'n analyse tot op het bot voorspelde Lewi begin november dat de technologie-reus Apple richting 500 dollar zou gaan op een moment dat het aandeel nog tientallen procenten hoger noteerde. 'Qua timing zat ik daar goed, maar het blijft uitzonderlijk moeilijk om sentiment te timen. Zeker met die indexeringsrage. Voor hetzelfde geld moet je maanden wachten eer je je gelijk haalt. Ik kan dezelfde analyse maken voor de onlineretailer Amazon.com, maar momenteel zie je heel wat geld van Apple naar Amazon gaan, wat het aandeel opstuwt.'

'Maar als het sentiment over een exuberant

gewaardeerd aandeel dan keert, zie je onmiddellijk een heel felle reactie. Dan gaan al die hefboomen in de andere richting werken. Eigenlijk heb ik spijt dat het Apple-aandeel niet richting 1.000 dollar is gegaan', grinnikt de Antwerpenaar.

'Stockpicking is écht werken, en soms een hele opdracht', beaamt Filip Bruynooghe, beheerder van het Europese aandelenfonds van vermogensbeheerder Capital At Work. 'We speuren continu de markt af naar wat

we noemen 'sustainable superior business models', bedrijfsmodellen die hun deugdelijkheid bewijzen op de lange termijn.' Bruynooghe zoekt bijvoorbeeld naar bedrijven met sterke competitieve voordelen. Zoals Iliad, een jonge Franse telecomoperator die met een zeer lage kostenstructuur de markt voor mobiele telefonie heeft opengemaakt. Of bedrijven als satellietbedrijf Eutelsat die in kapitaalintensieve markten opereren met zeer hoge instapdrempels.

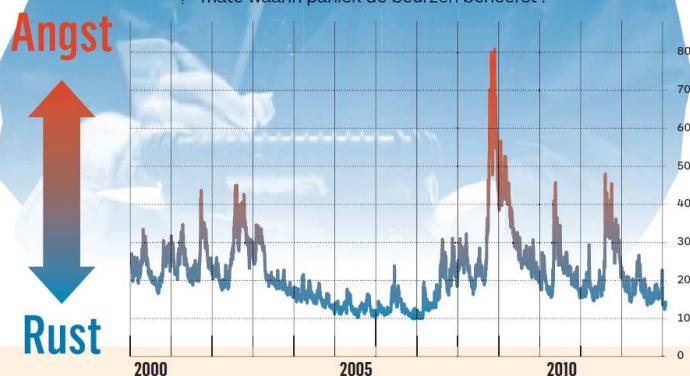
Hoge 'switching costs' is ook een thema waar we op spelen, wanneer het voor klanten hoge kosten met zich meebrengt om van leverancier te veranderen.'

'Voorts houden we van bedrijven die voldoende terugkerende inkomsten genereren en die blootgesteld zijn aan de groei landen. Publicis is een goed voorbeeld. Het Franse bedrijf realiseert nog maar een klein deel van zijn omzet in Frankrijk. Driekwart komt uit de VS en de groei landen. Of Volkswagen.

Rust bij belegger keert terug

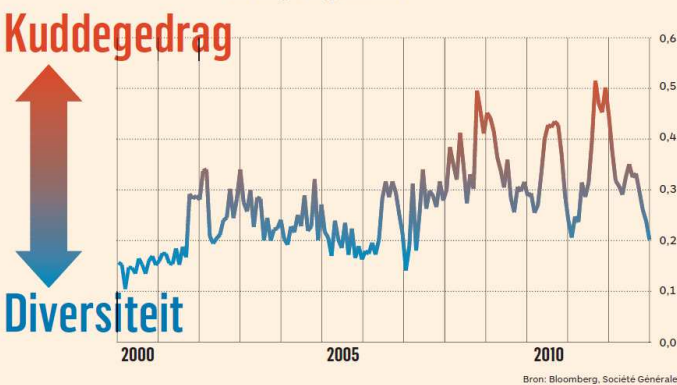
DE VIX-INDEX de angstbarometer van Wall Street

De VIX meet de volatiliteit van de aandelen uit de S&P500. De stand van de VIX zegt alles over de mate waarin paniek de beurzen beheerst.



DE CORRELATIE tussen aandelen uit de FTSE All World Developed-index

Correlatie wordt uitgedrukt in een cijfer tussen -1 en 1. Hoe dichterbij 1 hoe meer beleggers kuddegedrag vertonen.



Bron: Bloomberg, Société Générale

De Europese automarkt is een krimpende markt, met lage marges en forse concurrentie, maar VW omzeilt dat door zich te richten op de groei landen.'

Bruynooghe: 'Als je consequent belegt in goede bedrijven kan je beleggen voor de lange termijn, over alle economische cycli heen. Zelfs in slechte economische tijden zijn er goede zaken te doen. Goede bedrijven slagen erin in alle omstandigheden te groeien.'

Ook Pieter Tolk, van de Antwerpse vermogensbeheerder Selectum, is nooit van zijn geloof afgevallen. 'Ik zou eerlijk gezegd niet beter weten dan aan 'stockpicking' te doen. Dat betekent dat we onze aandelenselectie niet laten afhangen van macro-economische of sectoriële analyses, maar wel van het contact met bedrijven en het doorploegen van balansen en jaarrekeningen. Dat is altijd succesvol geweest, ook in moeilijke tijden.'

Tolk beheert het Selectum Stock Picking Fund, waarin een twintigtal Belgische aandelen zit. Grote namen als Ageas, Colruyt en Umicore, aangevuld met small- en midcaps als CFE, EVS en Van de Velde. 'We streven eraan om steeds 'fully invested' te zijn, amper cash dus, maar op de Brusselse beurs wordt het een beetje krap', zegt Tolk, overigens een meester-schaker.

Ik zou liever zien dat de Belgen de beurs herontdekken wegens haar intrinsieke kwaliteiten, niet door TINA.

Paul De Meyer, Capfi Delen

'Neen, ik zie niet onmiddellijk parallellen tussen beleggen en schaken', lacht de Antwerpse Nederlander. 'Behalve dat je als schaker heel gedisciplineerd moet zijn. Dat geldt ook voor stockpickers. Je mag je bijvoorbeeld niet laten verleiden om iets te kopen tegen een prijs die je eigenlijk te hoog vindt. Dat betekent niet dat je niet af en toe voor de 'quick win' mag gaan. Als je vandaag iets koopt en morgen staat het 10 procent hoger, zou je wel gek zijn om geen winst te pakken. Dan moet je opportunistisch zijn en even afwijken van je fundamentele regel.'

Behoedzaam

Tolk raadt beleggers aan niet achter trends en de massa aan te lopen. 'We krijgen de jongste dagen opvallend veel telefoontjes van potentiële klanten die opnieuw naar de beurs kijken. Jarenlang heeft Jan Modaal aandelen links laten liggen. Nu begint iedereen terug te keren, maar ze moeten hun familie en kennissen nog aansteken. Maak dus dat je in de kopgroep zit. Wie over een jaar nog instapt, is te laat.'

Ook Paul De Meyer, beheerder van het Hermes Belgian Growth Fund van de vermogensbeheerder Capfi Delen, heeft goede raad voor beginnende beleggers: 'Diversifieer. Spreid je vermogen over verschillende activa, zowel in aantal als in tijd. Leg niet al je eieren in een mand en doe het zeker niet in een keer. Als belegger moet je ook bereid zijn om op korte termijn hevige schommelingen te ondergaan. Dus moet je een langetermijnhorizon hanteren.'

Ook De Meyer kijkt behoedzaam naar de vele beleggers die terugkeren naar de beurs. 'Velen doen het door TINA (There Is No Alternative, er is geen rendabel alternatief buiten de beurs, red.). Ik zou liever zien dat ze de beurs herontdekken wegens de intrinsieke kwaliteiten van de aandelenmarkt. Want die zijn er wel degelijk.'