



Aphilion Q² houdt belofte

BRUSSEL — Een goede drie jaar geleden richtten twee voormalige beursanalisten van KBC hun eigen beleggingsfonds op, een primeur voor ons land. Hoe is het de twee beheerders sindsdien vergaan? Een beetje zoals elke beginnende kmo, zo blijkt. Na een moeilijke start lijken grote en kleine beleggers er eindelijk van overtuigd te zijn dat het fonds zijn beloften kan waarmaken.

APHILION Q², zo luidde de onorthodoxe naam van het onorthodoxe project dat Jan Holvoet en Nico Goethals eind 2001 lanceerden. Ze beslisten om hun sluimerende ideeën over een aandelelectiemodel in de praktijk te brengen, en er liefst nog wat aan te verdienen ook. Vanuit een Spartaans kantoor aan het Brusselse De Brouckèreplein, en met behulp van een paar computers en een abonnement op de databank van Bloomberg, beheren de twee mannen een aandelenfonds dat zichzelf tot doel stelt om het beter te doen dan de „wereldbeursindex” MSCI World.

In die doelstelling zijn ze de eerste drie jaar wonderwel geslaagd. Aphilion Q² presteerde vrij systematisch beter dan de beursindex, zonder dat het risicoprofiel sterk afwijkt van die index. Eenvoudig gezegd: het fonds volgt de trends van de index, maar slaat meer munt uit beursstijgingen en beperkt de schade van beursdalingen (zie grafiek). De return sinds de lancering van het fonds bedroeg half december 14,95%, terwijl de MSCI World (in euro) tijdens dezelfde periode een kwart van zijn waarde verloor.

Het selectiemodel van Holvoet en Goethals ligt aan de basis van dat succes. Het uitgangspunt is dat de markt op korte termijn soms overdreven positief of negatief is over een bepaald aandeel, in vergelijking met de „fundamentele” waarde van dat aandeel. Die fundamentele waarde wordt vooral berekend aan de hand van de winstverwachtingen van analisten.

Het model wordt niet blind gevolgd, maar levert wel een lijst ondergewaardeerde aandelen op, waaruit de beheerders zelf een keuze van ongeveer 40 aandelen maken. Soms is er een terechte reden voor de schijnbaar te lage koers — het bedrijf gaf bijvoorbeeld de dag ervoor een winstwaarschuwing — en dan kan er beslist worden om het aandeel toch niet op te nemen. „We halen ons extra rendement niet uit enkele grote posities, maar door op een groot aantal aandelen een kleine winst te boeken”, zeggen Holvoet en Goethals.

Onfeilbaar is het model ook niet. Een voorbeeld uit de praktijk was het Amerikaanse telecombedrijf Worldcom. Dit zat in de portefeuille omdat het op papier goedkoop

was. Pas achteraf werd bekend dat het bedrijf met zijn boekhouding geknoeid had en de winstcijfers eigenlijk vervalst waren.

De karakteristieken van het fonds doen in veel opzichten denken aan die van hedge funds of hefboomfondsen. Ook daar worden vaak arbitrage modellen gebruikt die munt slaan uit een groot aantal kleine discrepanties op de beurs. Holvoet en Goethals hebben dan ook al gespeeld met het idee om hun fonds als hedge fund op de markt te brengen (om juridische redenen zou dat dan wel geen Belgisch fonds kunnen zijn). Ze ontdekten bijvoorbeeld dat ze ook geld zouden kunnen verdienen door short te gaan (verkopende en terugkopen tegen een lagere koers, red.) in aandelen die door hun selectiemodel als overgewaardeerd worden bestempeld. Maar de komende maanden is dit voor ons geen prioriteit, luidt het. De beheerders willen hun tijd liever stoppen in het verder verfijnen van hun model, en in de commercialisering van het fonds.

Dat commerciële aspect hebben ze achteraf bekeken wel wat onderschat. „Voor het eerste jaar was erg moeilijk”, geven ze toe. „Doordat we zijn begonnen in een dalende markt, waren de beleggers erg terughoudend. Bij institutionele beleggers speelde ook het gebrek aan bewezen ervaring, en het feit dat we niet groot genoeg waren om grote bedragen in te investeren.”

Sinds de lente van vorig jaar — toen de beurzen zich herstelden — lopen de zaken echter beter, en 2004 kan zelfs bestempeld worden als het jaar van de doorbraak. „Toen we begonnen, beheerden we ongeveer 3 miljoen euro. Begin dit jaar was dat 7 miljoen euro, en vandaag zitten we aan een goede zestien miljoen”, klinkt het. Net als veel buitenlandse vermogensbeheerders hekelen Holvoet en Goethals het protectionistische beleid van de Belgische grootbanken, die vooral fondsen van eigen makelij proberen te verkopen. Als de markt zich op termijn verder opent en ze hun fonds gewoon via de banken kunnen verkopen, zal hun broodje ongetwijfeld gebakken zijn. „We zijn alvast blij dat we onze onafhankelijkheid behouden hebben”, luidt het.

■ www.aphilion.be

Obligatiemarkt verkeert nu al in kerstsfeer

BRUSSEL — Op enkele dagen van Kerstmis beleefde de Europese obligatiemarkt haar kalmste week van het jaar. In die illiquide markt bereikte de Belgische langetermijnrente zowaar een historisch dieptepunt.

Nauwelijks meer dan 3,5% rendement kreeg je halweg deze week op een Belgische staatsobligatie met een looptijd van tien jaar. Met een goed voor een naoorlogs dieptepunt, en voer voor discussies onder marktanalisten. Zo'n lage rente druist immers in tegen alle voorspellingen die de voorbije maanden werden gedaan. Het lijkt wel alsof de obligatiemarkt terug rekening begint te houden met een deflatiescenario, zoals anderhalf jaar geleden.

Mogelijk heeft de dalende obligatierente echter ook te maken met het krimpande aanbod aan leningen in de aanloop naar de kerstperiode, waardoor de prijzen tijdelijk

de hoogte in werden gedreven. Tegen het einde van de week was de Belgische langetermijnrente alweer geklommen tot 3,62%.

Ook uit de emissietabel blijkt duidelijk dat het een kalme week was. Bedrijven en financiële instellingen

BEDRIJVEN EN FINANCIËLE INSTELLINGEN HALEN 14 KEER MINDER OP DAN IN GEMIDDELDE WEEK

haalden de afgelopen week 14 keer minder geld op dan tijdens een „gemiddelde” week, blijkt uit statistieken van het agentschap Bloomberg. Waarnemers verwachten dat veel emittenten hun geplande leningen uitstellen tot in januari, wanneer bankiers en beleggers te-

rugkeren uit wintersportvakantie.

Een van de schaarse emittenten in euro was Fortis, dat amper 3,8% rendement kan bieden op een looptijd van tien jaar. Geen cijfer waar de particuliere belegger echt warm voor loopt, maar Fortis verwacht toch een redelijke vraag vanwege beleggers die op zoek zijn naar een bestemming voor cash geld. Doordat het om een achtergestelde lening gaat, kan Fortis nog iets meer rendement bieden dan het „normale” markttarief.

Wie meer rendement zoekt, kan terecht bij de lening in Nieuw-Zeelandse dollar van General Electric. Nu is het woord „dollar” tegenwoordig genoeg om de beleggers schrik aan te jagen, maar de Nieuw-Zeelandse munt gedroeg zich de afgelopen drie jaar eigenlijk veel sterker dan de Amerikaanse munt. Het wisselkoersrisico is dus minder groot dan het lijkt, al biedt het verleden natuurlijk nooit garanties voor de toekomst. (wdp)

NIEUWE INTERNATIONALE OBLIGATIELENINGEN

(13-17/12/2004)

Munt	Emittent (nationaliteit)	Bedrag (milj.)	Rente %	Uitgiftekoers	Loop-tijd	Rendement (*)	Betaal-datum	Bedrag (milj.)	Rating (**)
NZD	GENERAL ELECTRIC CAP (13)	150	6.500	101.115	14/10/08	6.15	07/01	1	A+2
EUR	FORTIS LUXEMBOURG FINANCE (12)	100	4	101.615	31/12/14	3.80	31/12	1	NR

(*) Rendement op dag van uitgifte op basis van de emissievoorwaarden.

(**) Rating opgesteld door de internationale kredietanalisten van de ING.

Kwaliteit van de emittent:

A+: onbetwistbare kredietwaardigheid / A: hoge kredietwaardigheid

B+: voldoende kredietwaardigheid / B: aanvaardbare kredietwaardigheid

C: onvoldoende kredietwaardigheid / X: rekening houdend met externe elementen (voorrecht, garantie...)

NR: No Rating

(12) Achtergestelde lening

(13) Fungibele lening / cpn: 14/10

Je haar overeind zonder gel: beleef het in Technopolis! Test een spijkerbed, loop een wedstrijd tegen een dier en bekijk de wereld vanuit een zeepbel. In Technopolis ontdek je de wetenschap achter vertrouwde dingen via meer dan 260 interactieve opstellingen. Er komen er bovendien voortdurend nieuwe bij! In Technopolis valt dus keer op keer iets nieuws te beleven. Of je nu 6 of 96 bent.

Technopolis is alle dagen open van 9.30 tot 17 uur, behalve op 25 en 31 december en op 1 januari.

Voor meer informatie over het enige Vlaamse doe-centrum voor wetenschap en technologie:

Technopolis, Technologielaan, 2800 Mechelen

tel. 015 34 20 00, fax 015 34 20 01

e-mail: mijnbezoek@technopolis.be, website www.technopolis.be

Boeiend en wetenschappelijk-leuk!

Technopolis is makkelijk te bereiken:

Met de auto: E19, afrit 10 Mechelen-Zuid.

Met het openbaar vervoer: trein naar Mechelen en bus 282 of 283.

TECHNOPOLIS



waar experimenteren fun is

