

lies. De ene kant wil dividend, de andere kant is nog actief in het bedrijf en wil investeren in groei. CEO Ignace Van Doorselaere heeft aangegeven nieuwe winkels te willen openen, maar als het verwachte rendement op kapitaal laag is, dan zegt die eerste tak van de familie: "keer het dan maar liever uit, wij kunnen wel wat beters doen met dat geld". In feite neemt de familie ons al het werk uit handen."

7 De discussie uitkeren of investeren gaat u aan het hart. "Wij proberen ons voor te stellen wat er na de afsluiting van het jaar in de bestuurskamer gebeurt bij de bedrijven waar we in beleggen. Wat gebeurt er met het geld dat is verdiend?"

Veel beleggers zijn voorstander van een stevig dividend, maar als een topman investeringsmogelijkheden heeft die een rendement opleveren van 15 procent per jaar, heb ik liever dat elke euro winst wordt geherinvesteerd in de onderneming.

Heb je geen goede ideeën, dan moet je het uitkeren, maar het is verkeerd om te zeggen: dit geld zijn we sowieso kwijt aan dividend dus hebben we nog maar dit over voor goede ideeën. Natuurlijk moet de cash uiteindelijk naar de belegger, maar zolang er mooie investeringsmogelijkheden zijn, zijn hoge dividenduitkeringen niets anders dan het vernietigen van waarde."

8 Het valt op dat u geen enkel Nederlands bedrijf in de portefeuille heeft. "We zouden het fantastisch vinden om Nederlandse bedrijven op te nemen in de portefeuille, maar op dit moment voltooien deze niet aan onze criteria. We hebben naar Sligro gekeken, maar de rationale om de EM-TE supermarkten aan te houden ontgaat ons volledig. Het rendement op deze activiteiten ligt erg laag.

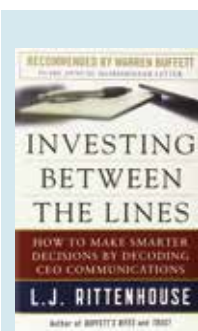
Ik twijfel er niet aan dat de koers een flinke sprong maakt als Sligro de supermarkten zou afstoten.

In industrieel conglomeraat Aalberts zijn we niet geïnteresseerd. Als het economisch minder gaat, valt de winstgroei vaak tegen. Daarnaast is de flinke goodwillpost een risico. Bij een bedrijf als chipmachinefabrikant ASMI bevat het cyclische karakter van de industrie ons niet."

9 Is de verhandelbaarheid van de aandelen ook een punt waar jullie naar kijken? "Er zijn bedrijven waarvan de beurswaarde te klein is om met enig gemak in en uit te kunnen stappen. Dit is bijvoorbeeld het geval bij het Belgische Lotus Bakeries (bekend van de koffie-leutjeskoekjes, redactie). Dit is een prima voorbeeld van een goed geleid bedrijf met pure producten en mooie groeikansen.

Maar bij dit bedrijf gaan per dag maar een paar honderd aandelen van hand tot hand. Als je een stevig belang in Lotus Bakeries zou opbouwen, drijf je de koersen op waardoor je al snel 10 à 15 procent meer betaalt. Als je van de stukken af wilt, is dat helemaal moeilijk. Voor kleinere beleggers liggen hier kansen."

10 U rekent behoorlijk hoge kosten. Hoe zien de participanten dat? "Zolang we goed presteren, piepen weinig mensen over onze kostenstructuur. We vragen ongeveer 1 procent vaste kosten en een prestatievergoeding van 10 procent. Hedgefondsen vragen vaak aanzienlijk meer. Vergeet ook niet dat veel beleggingsfondsen flinke kosten in het fonds verstoppen. Zo moeten we nu een nieuwe vergunning aanvragen omdat het fondsvermogen flink is gegroeid. Waar andere fondsen deze kosten in het fonds stoppen, kiezen wij ervoor deze kosten als beheerder te dragen."



LEES TUSSEN DE REGELS DOOR

Jaarverslagen lezen is meer dan een verplicht nummer voor Frans Jurgens. Het boek *Investing Between The Lines* bezorgde hem nieuwe inzichten.

Rittenhouse onderzocht in hoeverre teksten van CEO's in jaarverslagen prijsgeven hoe het bedrijf ervoor staat. Als CEO's in het voorwoord veel jargon gebruiken en niet goed duidelijk kunnen maken hoe het geld verdiend wordt, is dit vaak een voorbode voor slechte beursprestaties, zo blijkt uit een uitgebreide studie van de auteur. Juno volgt de communicatie-uitingen van bedrijven waarin belegd wordt nauwlettend.

"Bij het Belgische lingeriebedrijf Van de Velde zei de topman in een interview dat het bedrijf de 'goesting' hervonden had. Goesting is in België een heel sterk statement. Beleggers die op dit soort nuances letten, hebben een voorsprong."

11 Wat moet een aandeelbelegger met de lage rente? "Aandelen zijn de *only show in town*. In een wereld met structureel lage rentes denk ik dat aandelen nog steeds aantrekkelijk zijn.

Ik geef graag het voorbeeld van een belegger die in 2008 naar Mars is gegaan, en begin 2016 terugkeert op aarde. Voor deze belegger zal moeilijk te begrijpen zijn dat de Duitse staatsobligaties met een rente van 0,3 procent peperduur zijn, en aandelen nog steeds tegen gemiddeld 15 keer de winst handelen. Waarom vloeit niet veel meer geld naar aandelen?"

Als je uitgaat van het historische verband tussen rentes en koers-winstverhoudingen zouden aandelen nu tegen 25 à 30 keer de winst moeten handelen. Voor de aandelen waar wij in beleggen (veel groeipotentieel en weinig schulden, redactie) betaal je iets meer dan het marktgemiddelde, maar ook hier kunnen de waarderingen omhoog."

12 Alles valt of staat bij hoe lang de rente laag blijft. "Het zou mij verbazen als de rente hard gaat oplopen. De inflatie staat het eenvoudigweg niet toe. De daling van de olieprijs is nog niet doorberekend in de kostprijs van veel producten. En dan heb ik het niet over de prijzen aan de benzinepomp en het gas dat we gebruiken om ons huis op te warmen.

Er zijn heel veel producten waarvoor olie wordt gebruikt, denk aan alles waar plastic in zit. Maar ook een Heineken gebruikt enorm veel gas in het brouwproces. Bedrijven profiteren vooralsnog weinig van de daling van de grondstofprijzen omdat deze zijn gehedged, maar die contracten lopen nu langzaam af. Je zult zien dat dit voor druk op de inflatie zal zorgen. In dit klimaat zal de Europese Centrale Bank niet geneigd zijn de rente op te trekken."