

VRIJDAG 5 JANUARI 2007

## ROMMELOBLIGATIES

Obligaties zoeken rendement in steeds exotischer oorden 14

## SECTORROTATIE

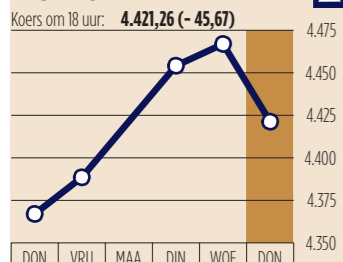
Beleggers dumpen grondstoffen, kopen farma &amp; telecom 15

## KOERSTABELLEN

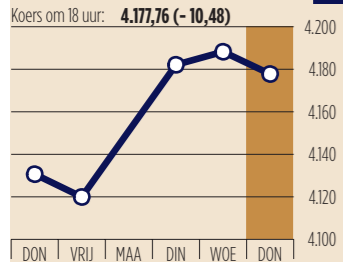
Het meest complete cijferkatern

16-26

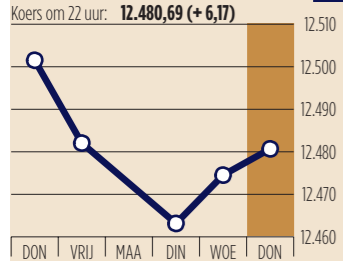
## Bel20



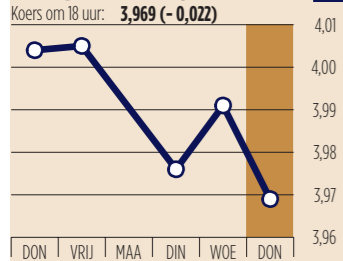
## Euro Stoxx 50



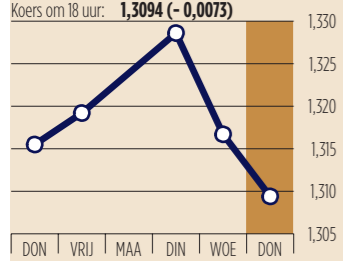
## Dow Jones



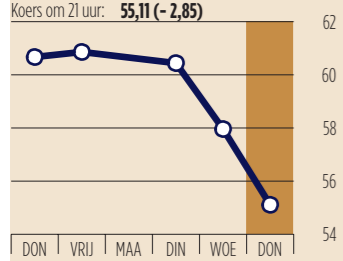
## langetermijnrente



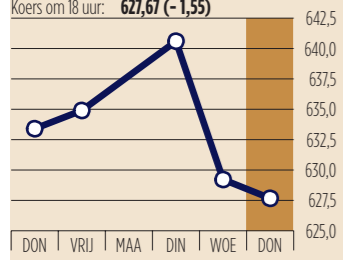
## euro in dollar



## olie



## goud



WISSELKOERSEN Sterke indicator over ondernemersvertrouwen doet hoop op snelle renteverlaging in VS afkoelen

## Meevallende inflatie drukt euro

■ (tijd) - De euro verloor gisteren bijna één cent tegenover de Amerikaanse dollar na de publicatie van meevallende inflatiecijfers in de eurozone. Bovendien werd in de VS een sterke indicator over het ondernemersvertrouwen in de dienstensector gepubliceerd.

De Europese eenheidsmunt zakte gisteren van 1,317 naar 1,309 dollar. De koersval begon direct na de publicatie van de inflatiecijfers in de eurozone. De consumentenprijzen stegen in december met 1,9 procent op jaarbasis. Dat is onder het cruciale peil van 2 procent die de Europese Centrale Bank

(ECB) als bovengrens voor de inflatie ziet. Tegelijk viel de index van de inkoopmanagers in de twaalf eurolanden tegen.

In de VS werden daarentegen gunstige cijfers over het ondernemersvertrouwen gepubliceerd. De index van het Institute of Supply Management (ISM) voor de dien-

stensector zakte vorige maand van 58,9 tot 57,1 punten, maar dat was beter dan de gemiddelde analistenverwachting van 57 punten. Een cijfer boven 50 punten wijst op groei. De dreiging van een inflatieversnelling in de VS blijft echter bestaan, want de deelindicator van betaalde prijzen steeg fors. Woensdag had de Amerikaanse centrale bank al voor inflatierisico's gewaarschuwd.

'De indicatoren wijzen erop dat de ECB misschien langer zal wachten om de rente te verhogen, en de



Federal Reserve misschien langer zal wachten om de rente te verlagen. Zo'n scenario geeft steun aan de dollar', legde een handelaar uit.

Toch vielen niet alle cijfers in de VS mee. De fabrieksbestellingen stegen met 0,9 procent, terwijl een klim van 1,3 procent was verwacht.

## BEURZEN

De Europese beurzen reageerden negatief wegens de vrees voor een lagere groei. Vooral de grondstoffenaandelen kregen klappen. De koperprijs zakte sinds Nieuw-

jaar al 10 procent. Door de slabakzalige Amerikaanse huizenbouw zijn de kopervoorraden tot het hoogste peil in drie jaar gestegen.

Ook de oliesector kreeg klappen. De olieprijs dook in de late namiddag bijna 3 procent lager. De voorraden huisbrandolie in de VS stegen met 1,97 miljoen vaten, meer dan verwacht. Ook woensdag zakte de prijs van een vat ruwe olie al met 4,1 procent. De goedkope olie ondersteunde wel andere sectoren op de beurs.

SM

VERMOGENSBEHEER Recent opgerichte fondsbeheerders Mercier Vanderlinden en Accuro over hun ervaringen

## 'Onafhankelijkheid is grootste troef van kleine beheerder of financieel adviseur'

■ (tijd) - Ondanks de steeds strengere eisen worden nog steeds nieuwe vermogensbeheerders of andere erkende adviesvennootschappen voor rijke particulieren opgericht. Ze zien vooral hun onafhankelijkheid als grootste troef waarmee ze met de Belgische grootbanken of zelfs de Angelsaksische zakenbanken kunnen concurreren. We polsten bij twee recent opgerichte vennootschappen naar hun aanpak en ervaringen.

In 2000 richtten Stéphane Mercier en Thomas Vanderlinden een vennootschap voor vermogensbeheer op. Hun kantoor in de Antwerpse Jan Van Rijswijcklaan is amper enkele honderden meters verwijderd van hun vroegere werkgever, Bank Delen. In 2004 vervoegde ex-Puilaetco-bankier Vincent de Pret de geleerden. Mercier Vanderlinden Asset Management beheert nu zo'n 150 miljoen euro, voor ongeveer 75 klanten.

Iets verder, op de Antwerpse leien, is het kantoor gevestigd van Accuro. De ex-privatbankiers Jean-Paul Adam, Stefan De Beukelaer en Hans De Schouwer zijn pas bezig sinds 17 januari vorig jaar. Ze kozen voor het statuut van een VPO, een 'Vennootschap voor Plaatsing van Orders'. België telt slechts drie VPO's, waarvan Accuro de enige is die uitsluitend voor particulieren werkt. Een VPO mag voor derden beursorders plaatsen, maar mag in tegenstelling tot een bank of beursvennootschap zelf geen gelden ontvangen. Een VPO geeft alleen advies en plaatst de orders bij de financiële instelling waar de klant zijn effectenrekening heeft. Accuro heeft 220 miljoen euro onder advies. Zowel Accuro als Mercier Vanderlinden richt zich op klanten met een portefeuille van minstens 1 miljoen euro.

**Waarom besloten jullie als goedverdienende bankiers zelf een vennootschap te starten?**

**Thomas Vanderlinden:** 'We zijn begonnen vanuit de vaststelling dat 85 procent van de beheerders er niet in slaagt de referentienindex, zoals de MSCI World, te kloppen. Dat komt in de eerste plaats omdat de grote zakenbanken als Merrill Lynch of Goldman Sachs allemaal in dezelfde vijver vissen. Zij zijn de markt en zij vormen de markt. Ruim vier vijfde van hun inkomsten komt uit transacties. Ze hebben er belang bij dat hun klanten zoveel mogelijk han-

delen, waardoor de kosten opliepen. Dat maakt dat het grootste gedeelte van het actieve beheer gelijk is aan passief beheer maar met kosten. De grote jongens durven ook niet te veel van hun concurrenten afwijken uit vrees slechter te presteren. Eind jaren '90 zaten al de portefeuilles van hun klanten vol met technologieaandelen. Ze durfden niet anders. Ze lopen liever met z'n allen samen tegen de muur dan enzaam te veel van de trend af te wijken.'

**Stéphane Mercier:** 'Vergeet ook niet dat veel klanten zelf vragen aan de trend mee te doen. Wanneer de grondstoffen een tijd sterk presteren, willen ze absoluut grondstoffenaandelen in portefeuille, dikwijls wanneer het te laat is. De grote zakenbanken geven daaraan toe. Daarnaast sluiten de banken zelf ook veel compromissen. Bij een grote vermogensbeheerder zitten zo'n 15 strategen aan tafel. De eindbeslissing is dikwijls een compromis tussen al die visies: een grootste gemene deler die niet te veel van de trend afwijkt.'

## LANGETERMIJNRELATIE

**Hans De Schouwer:** 'Onze organisatie is gegroeid vanuit het klantenperspectief. Bij de meeste financiële instellingen is er een gebrek aan continuïteit. Elke twee tot drie jaar krijgen de klanten een andere relatiebeheerder, terwijl private banking net een kwestie is van banden op zeer lange termijn. Die langetermijnrelatie is in een kleine eigen onderneming beter gewaarborgd. Bovendien is de relatiebeheerder bij een grootbank meer een verkoper dan een beleggingspecialist. Het zijn immers anderen, de vermogensbeheerders, die de beslissingen nemen. Daarnaast is bij een grootbank onafhankelijk advies geven vaak moeilijk. Er is grote druk om de eigen fondsen te verkopen, en die zijn niet noodzakelijk de beste. Sommige banken pochen met 'open architectuur' omdat ze ook fondsen van andere



Jean-Paul Adam (links), Hans De Schouwer (midden) en Stefan De Beukelaer van Accuro.

vermogensbeheerders aanbieden. Maar dat is vaak schijn omdat de banken zelf een percentage opstrijken indien ze het fonds van een andere speler verkopen.'

**Is jullie manier van werken dan zo verschillend?**

**Stefan De Beukelaer:** 'Wij kunnen volledige onafhankelijkheid garanderen, onder meer in onze productkeuzes. We zien vaak dat financiële instellingen geneigd zijn veel transacties te doen voor hun klanten of hun eigen fondsen aan te kopen. Wanneer de banken hun eigen fondsen in de portefeuilles van hun klanten stoppen, verdienen ze daar instap- en beheerskosten op. Bovendien zullen ze makkelijk van fondsen veranderen omdat ze dan weer in- en uitstapkosten kunnen aanrekenen. Op het eerste gezicht liggen de beheerskosten bij de grootbanken lager dan bij de meeste specialisten. Maar als je alle 'verborgen' kosten van de grootbanken optelt, betaal je meer. Indien wij 'retrocessies', vergoedingen voor de verkoop van een fonds van derden, ontvangen, storten we dat geld aan de klanten terug.'

## WARREN BUFFETT

**Vanderlinden:** 'Door de onafhankelijkheid kunnen we ons veroorloven tegendraads te beleggen. Onze muren hangen vol uitspraken van de legendarische Warren Buffett. Met zijn investeringsmaatschappij Berkshire Hathaway, een van onze grootste posities trouwens, bewijst hij dat het kan om systematisch de beurs te kloppen. Voorbeelden dichter bij huis zijn Pierre van der Mersch van Brederode, of Luc Bertrand van Ackermans & van Haaren. Zij volgen één strategie met veel discipline. Ze veranderen niet van de ene op de andere dag van mening. Ze durven systematisch tegen de trends in te gaan en kopen nooit te duur. Zulke superbeleggers zijn onze voorbeelden.'

'Er is natuurlijk een keerzijde aan de medaille: beleggers moeten bereid zijn een tijd slechter te presteren dan de markt omdat die de hy-



Thomas Vanderlinden (links), Vincent de Pret (midden) en Stéphane Mercier van Mercier Vanderlinden. FOTO'S: FR. TOUSSAINT

pers van het moment links laat liggen. Zo bestond in 1999 40 procent van de Euro Stoxx50-index uit technologie-, media-, en telecomm aandelen. Wie slaafs de index volgde door bijvoorbeeld een indextracker of indexfonds te kopen, heeft zijn geld nog altijd niet terug.'

**Nieuwe vennootschappen in de beleggingswereld worden nog nauwelijks opgericht. Was het makkelijk een vergunning van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantie-twezen (CBFA) te krijgen?**

**De Beukelaer:** 'Neen. Het proces duurde ongeveer een jaar. De CBFA moet bijvoorbeeld de hele geschiedenis van een transactie kunnen nagaan. Wanneer iets fout loopt, moet de CBFA weten of de fout bij ons ligt of bij de bank die het order uitvoert. Voor een VPO valt alles nog mee: het krediet- en executierisico zit niet bij ons, maar bij de banken waar de klanten hun rekening hebben. We werken samen met vier zeer kredietwaardige banken. Dat is minder risicovol dan een kleine beursvennootschap die zelf tegoeden beheert.'

**Mercier:** 'Wij klagen niet over de regels die de CBFA oplegt. Het is goed dat er minimumcriteria en een permanente controle bestaan. De onderhandelingen met de CBFA om een vergunning te krijgen, vergden veel tijd. Maar ze waren nuttig. We besteden trouwens veel uit, waardoor potentiële risico's worden uitgeschakeld. De klanten geven niet rechtstreeks geld aan ons. Ze hebben een rekening bij Bank Degroof waarmee wij kunnen werken. Degroof doet onze hele 'back-office', de administratieve verwerking van de orders. Daardoor kunnen we ons bijna volledig toeleggen op onderzoek.'

Serge MAMPAEY

## EURONEXT

Dubbel zoveel beursexits als nieuwkomers op EuroList

(tijd) - EuroList, de gereguleerde hoofdmarkt voor aandelen van Euronext, mocht vorig jaar 52 nieuwe bedrijven verwelkomen. Maar er verdwenen er 101, waardoor het totale aantal binnen- en buitenlandse bedrijven op EuroList daalde van 1.259 tot 1.210.

Dat komt door de vele overnames, waarbij durfkapitalisten of sectorgenoten flink wat beursgenoteerde bedrijven van de beurs haalden. Maar sommige multinationals hielden ook grote schoonmaak in hun buitenlandse noteringen. Zo schrapte de Japanse elektronicaconcern Sony zijn notering op zowel het Brusselse als het Parijse koersenbord.

Op EuroList Brussel waren er zes nieuwkomers en zeven vertrekkers. De biotechnenuten Thrombogenic en OncoMethylome Sciences, de vastgoedbeveks Aedifica en Montea, en de technologiebedrijven Metris en Punch Telematrix maakten hun intrede. Associated Weavers, Socfin, Neuhaus, Telindus, City Hotels, Afrifina en SCF verlieten de koersenborden. Binnenkort nemen we ook afscheid van Quick en Carestel: de teller voor het nieuwe jaar staat dan op min twee, aangezien nog geen bedrijven een beursgang plannen. Alleen biotechbedrijf Ablinx koestert beursplannen, maar zou op zijn vroegst midden 2007 een notering in Brussel overwegen.

Het semi-gereguleerde Alternext en de niet-gereguleerde segmenten zoals de Brusselse Vrije Markt compenseerden de terugval wel. Alternext, het segment voor middelgrote bedrijven, tekende over heel Euronext 57 beursintroductions op.

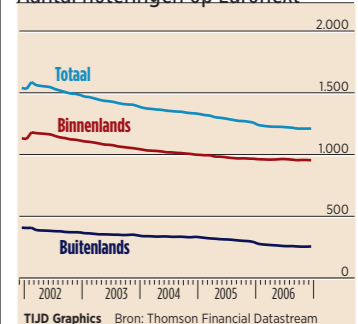
## RECORD

Euronext tekende in 2006 een recordaantal aandelentransacties op. Op de markten van de Europese beursuitbater werden 209 miljoen transacties uitgevoerd. Dat is 34,7 procent meer dan in 2005. De omzet bedroeg 2.375 miljard euro.

Liffe, de Londense derivatenpoot van Euronext, sloot 2006 af met een stijging van 21 procent en verhandelde 730 miljoen contracten. Dat ligt in lijn met de grote concurrent van Liffe, de Deutsche Börse-dochter Eurex, waar de groei 22 procent bedroeg.

De omzet op Liffe voor aandelenrelateerde producten ging 23 procent hoger, bij de renteproducten klonde die 19 procent. De handel in afgeleide producten op grondstoffen won 16 procent. WK

## Aantal noteringen op Euronext



TJUD Graphics Bron: Thomson Financial Datastream

## Quote

'Aandelen kunnen bijna nooit correct gewaardeerd zijn tegen 20 keer de winst, aangezien bedrijven zelden sterk genoeg groeien om zo'n koers waard te zijn.'

Roy Neuberger, Amerikaanse financier en kunstverzamelaar



(tijd) - Niet alleen nieuwe vermogensbeheerders duiken in het bloeiende beursklimaat op. De ex-voetballer Stephan Van Der Heyden (foto)

startte met 'Investeer Beter', een website met beursadvies. Voor een adviesblad of nieuwsbrief is geen toestemming van de CBFA nodig. 'Ik beleg zelf bijna 20 jaar, en probeer nu van beleggen mijn beroep te maken', zegt Van Der Heyden. 'Veel kennissen vragen me om geld te beheren, maar dat wil ik voorlopig niet doen. Ik geef alleen advies via mijn website. En sinds december werk ik samen met de goedkope Nederlandse onlinemakelaar Today's Brokers.' Van Der Heyden heeft voorlopig

500 lezers voor zijn gratis nieuwsbrief. Hij wil niet kwijt hoeveel betalende abonnees er zijn: 'Dat is voorlopig beperkt. Ik maak bewust geen reclame in mijn vriendenkring, want indien het fout loopt, riskeert ook de vriendschap te sneuvelen.' Van Der Heyden 'specialiseert' zich in piepkleine Canadese aandelen, meestal in de grondstoffensector. Vaak zijn het 'penny stocks' die aan minder dan 1 dollar noteren. 'Die bedrijven worden niet door de beurshuizen gevolgd.

De Europese beurzen volg ik amper. Ik lees geen kranten, geen beleggingsbladen, en heb geen toegang tot handelsschermen als Bloomberg. Ik haal alle informatie via het internet.' Van Der Heyden geeft toe dat zijn tips zeer risicovol zijn. Zijn stokpaardje is de grondstof uranium: 'De vraag naar uranium is veel groter dan het aanbod. Maar wereldwijd noteren er zo'n 3.000 uraniumbedrijfsjes. Ik meen te kunnen achterhalen welke zullen doorbreken en welke niet.' SM