

“Plus ça change, plus c’est la même chose.”

Bovenstaand aforisme van de Franse journalist Jean-Baptiste Karr (1808-1890) betekent niet minder dan **“De geschiedenis herhaalt zich”**. Ze is ook van toepassing op de beursevolutie sinds begin dit jaar. Ten gevolge van een daling met 1,5% van de wisselkoers RMB/USD en een daling met 30% van de olieprijs brak begin januari 2016 algemene paniek uit op de beurzen. Geen van beide zijn nochtans prominente macro-indicatoren. Op basis van het eerste voorspelde de ene een recessie in China. Op basis van het tweede verwachtte de andere zich aan het faillissement van tal van oliebedrijven en grote moeilijkheden voor hun geldschietters, banken en obligatiehouders. Alles tezamen zorgde dit voor een sentiment van onzekerheid. De vrees leefde dat dit zou leiden tot een wereldwijde recessie en de aandelenindices vielen bijgevolg **medio februari al in een berenmarkt**.

Ondertussen konden de meeste macro-indicatoren tamelijk goed standhouden. Met uitzondering van de vooruitlopende indicatoren hebben macro-statistieken slechts betrekking op het verleden. Aandelenbeleggers trachten daarom de toekomstige evolutie van die macro-indicatoren in te schatten en zagen die evolutie aanvankelijk somber in. Omdat de macro-indicatoren in het eerste kwartaal uiteindelijk toch op peil konden blijven, en een al te negatieve invloed van RMB- en olieprijsdaling in de reële economie uitbleef, konden de beurzen in de voorbije weken het grootste deel van het verlies terug goed maken. Binnen de S&P 500 stegen de bedrijfsresultaten in 2015 zelfs met 6% voor de bedrijven actief buiten de grondstof- en energiesector. Indien we echter de verliezen van die laatste meetellen kon de S&P500 geen winstgroei voorleggen. **Een winstrecessie wordt altijd voorafgegaan door een periode van nul winstgroei**. Vandaar dat

INHOUD

“Plus ça change, plus c’est la même chose.”	1
Sofina – verborgen waarde	4
Financiële Levensvragen: Jong geleerd is oud gedaan!	6
Danone – meer dan yoghurt	7
Wat als je preventief maatregelen wilt nemen voor het geval je op oudere leeftijd niet meer helder kunt denken?	8
Open architectuur	
Evaluatie Fondsenselectie	11
Fortis-gedupeerden hebben uitzicht op een schadevergoeding	13
Speculatietaks, een één-jaarsvlieg?	14
LS Value Equity Global Fund	15
Boordtabel	16



die nul winstgroei de perspectieven voor de beurs danig vertroebelde begin 2016.

De daaruit voortvloeiende **onzekerheid wordt door de aandelenbelegger altijd cash betaald**. Ook nu weer. Wanneer die onzekerheid dan terug afneemt, kan de beurs terug stijgen. We hebben het de voorbije 18 maanden al meerdere keren meegemaakt: de boycot van Europese bedrijven door Rusland tgv het Oekraïne-conflict in oktober 2014, het vervolg van de Griekse schulden crisis in juni 2015, de Chinese devaluatie in augustus 2015 en nu dus de olieprijs en twijfel over China. De geschiedenis herhaalt zich.

Olieprijs stabiliseert

Paradoxaal genoeg heeft een hogere olieprijs sinds maart 2016 een positief effect op de beurs. In normale omstandigheden heeft het niveau van de olieprijs enkel belang als constituent van het verwacht prijspeil (inflatie of deflatie), maar wanneer een olieschok optreedt met grote prijsveranderingen (zowel op- als neerwaarts) heeft dit een directe impact op de globale economische conjunctuur. Sinds medio februari is de olieprijs van een dieptepunt van 25 USD/vat terug kunnen herstellen naar een niveau van 40 USD/vat omdat:

- (1) de OPEC (behalve Iran) en Rusland een 'output-freeze' zijn overeengekomen en
- (2) het (over)aanbod van schalie-olie uit de VSA afneemt.

De break-even prijs voor de schalie-olieproducenten wordt geschat op 50 USD/vat. Met prijzen lager dan 50 USD/vat zou dus het Amerikaanse aanbod van schalie-olie dat verleden jaar 5 mio vaten/dag bedroeg en nu nog op 4 mio vaten/dag wordt geschat, nog wat kunnen afnemen. Tezamen met de stijging van de vraag naar olie die jaarlijks tussen 1 à 2 mio vaten extra per dag bedraagt, zou het overaanbod van olie dat momenteel nog op 1,5 mio vaten per dag wordt geschat, tegen de tweede jaarhelft kunnen verdwijnen.

We vergeten natuurlijk niet te benadrukken dat de olieprijs over de voorbije 18 maanden meer dan gehalveerd is en een lagere olieprijs een zegen is voor alle olieconsumerende bedrijven en particulieren.



Wereldconjunctuur

De OESO en het IMF maken driemaandelijks schattingen over de wereldwijde groeivoorzichten. Deze schattingen zijn sinds november 2015 licht verlaagd tot een wereldwijde BBP-groei van 3% voor 2016 en 3,3% voor 2017:

Grafiek 1 : BBP-groeiverwachtingen OESO
Bron : OECD

	2015	2016		2017	
		February 2016 Interim Projections	difference from November Economic Outlook ²	February 2016 Interim Projections	difference from November Economic Outlook ²
World	3.0	3.0	-0.3	3.3	-0.3
United States	2.4	2.0	-0.5	2.2	-0.2
Euro area	1.5	1.4	-0.4	1.7	-0.2
Germany	1.4	1.3	-0.5	1.7	-0.3
France	1.1	1.2	-0.1	1.5	-0.1
Italy	0.6	1.0	-0.4	1.4	0.0
Japan	0.4	0.8	-0.2	0.6	0.1
Canada	1.2	1.4	-0.6	2.2	-0.1
United Kingdom	2.2	2.1	-0.3	2.0	-0.3
China	6.9	6.5	0.0	6.2	0.0
India ³	7.4	7.4	0.1	7.3	-0.1
Brazil	-3.8	-4.0	-2.8	0.0	-1.8
Rest of the World	2.1	2.5	-0.3	3.1	-0.2

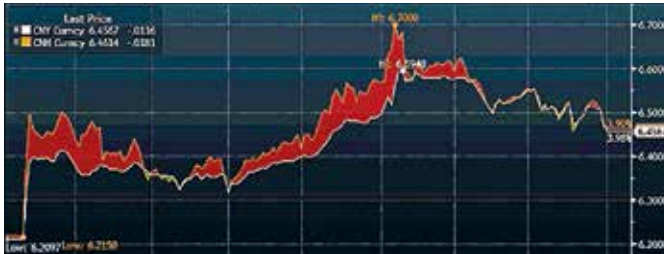
De groeivoorzichten voor China zijn sindsdien niet neerwaarts herzien. De Chinese economie groeit immers niet op basis van de principes van de vrije markt, maar is nog grotendeels een centraal geleide economie waarbij op het hoogste niveau wordt beslist welke bedrijven en welke sectoren welke middelen ter beschikking zullen krijgen om bepaalde groei-objectieven te halen. Voor het geheel van de Chinese economie heeft het planbureau de jaarlijkse groei-doelstelling tot 2020 op 6,5% per jaar gesteld. Deze groei-doelstelling voorziet volgens het planbureau in een structurele verschuiving van een kapitaalintensieve exportgerichte industriële economie naar een diensteconomie waarbij ook het belang van interne consumptie toeneemt.

De katalysator van de twijfel over het Chinese groeiparacours was evenwel de dalende tendens van de wisselkoers RMB/USD en het oplopende verschil tussen de onshore en offshore wisselkoers. Deze evolutie deed de vrees rijzen dat China op een grote devaluatie afstevende wat de werking van de kapitaalmarkten van alle groeilanden zou ontwrichten. De muntpolitiek van China, de exportkampioen van de groeilanden anno 2016, zou je kunnen vergelijken met die van Duitsland in de jaren '80 van de vorige eeuw. Stel u voor dat Duitsland in de jaren '80 zou beslist hebben tot een devaluatie van de Duitse mark om de export en economische groei aan te wakkeren. De gevolgen voor de Franse frank, de Belgische frank en Nederlandse gulden zouden zeer pijnlijk geweest zijn!

China heeft begrepen dat op lange termijn het volgen van een sterke muntpolitiek lonend is voor de concurrentiepositie. Pas toen de gouverneur van de Chinese Centrale Bank op 16 februari 2016 liet verstaan dat China geen devaluatie nastreefde om de groei aan te wakkeren, kon de wisselkoers

van de RMB terug wat herstellen en het verschil tussen de onshore en offshore wisselkoers terug afnemen.

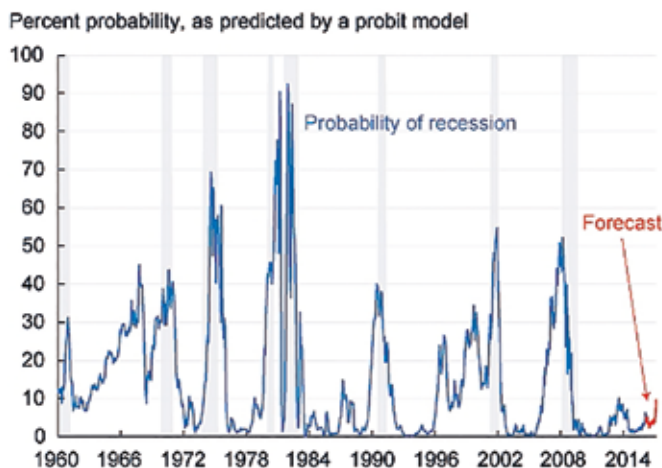
Grafiek 2 : Evolutie onshore en offshore RMB
Evolutie van onshore(CNY) en offshore(CNH) wisselkoers RMB/USD sinds 1 aug 2015.



Ook in de VSA viel in de maanden januari en februari bijna dagelijks het woord recessie. Dit is niet onbelangrijk gezien een groeivertraging, laat staan een recessie in de VSA zich laat gevoelen in heel de wereld. Toen bijgevolg de VSA op 26 februari een BBP-groei van 1% konden rapporteren over het vierde kwartaal 2015, terwijl men slechts 0.4% had verwacht, bracht dit een golf van opluchting met zich mee. Het zogenaamde Fed-model van de Amerikaanse Centrale Bank schat de probabiteit op een recessie vrij accuraat in. Door de lange termijn rente (op 10 jaar) te vergelijken met de korte termijn rente (op 3 maanden) blijkt dat wanneer dat verschil verkleint, de kans op een recessie toeneemt en vice versa. Vandaag is de rentecurve nog tamelijk steil met een ruim verschil van 1.6% tussen de lange en korte termijn rente. Daaruit leidt de Fed af dat de kans op een recessie laag is (zie rood lijnstuk op grafiek 3). De recessiejaren worden in de grafiek aangeduid met een grijze balk en worden inderdaad voorafgegaan door een periode waar het verschil tussen lange en korte termijn rente klein, en dus de rechtstreeks daarvan afgeleide kans op een recessie (blauwe lijn op de grafiek) hoog was.

Grafiek 3 : Fed-model : kans op een recessie
Bron : Federal Reserve Bank of Cleveland

Recession Probability from Yield Curve



De grafiek toont de voorspellende kracht van het Fed-model frappant aan. Momenteel ligt het risico op recessie in de VSA op 8.8% en is dus aan de lage kant.

Deze conclusie van het Fed-model is overigens in lijn met een gelijkaardige redenering uit een eerdere nieuwsbrief over dit onderwerp: volgens die eerdere analyse treedt –statistisch gezien- een recessie meestal pas in wanneer de korte termijn rente boven 3 à 4% uitstijgt. In normale omstandigheden -bij een lange termijn inflatieverwachting van 2% (ook al zou het actueel inflatieniveau hoger liggen) en een normale vergoeding voor uitstel van consumptie van 2% -zou de langetermijnrente dus 4% bedragen zodat een stijging van de korte termijn rente tot 3 à 4% inderdaad een vlakke rentecurve tot gevolg heeft. Deze conclusie sluit aan bij die van het Fed-model dat het risico op een recessie sterk ziet toenemen bij een vlakke rentecurve, zonder weliswaar een renteniveau te preciseren.

De paniek op de financiële markten van de voorbije maanden werd niet verrechtvaardigd door een sterke verslechtering van de economische fundamentals, noch door een sterke daling van de bedrijfswinsten met uitzondering van de energie- en grondstoffensectoren. De onzekerheid over de wereldwijde economische groei werd ons inziens louter versterkt tot paniek door een kettingreactie van risk-off transacties. We hebben in deze paniek onze strategie niet gewijzigd en blijven eerder positief over de toekomstige evolutie van de aandelenmarkten, zelfs deze van de Aziatische markten gezien hun lage waarderingen.



Sofina – verborgen waarde

De beursgenoteerde holding van de familie Boël, waarvan de geschiedenis teruggaat tot in 1898, is het perfecte onderdeel voor een haat/liefde verhouding. Enerzijds vooral liefde dankzij de track record waarbij Sofina er consistent in slaagt beter te presteren dan de gemiddelde beursindices en het feit dat de holding voor een lange termijn belegger bijna altijd koopwaardig is. Maar anderzijds toch ook een beetje haat door de typische ondoorzichtige structuur die eigen is aan private equity investeringen. Die private equity investeringen hebben over de voorbije jaren aan belang gewonnen. Ook in 2015 is dat belang toegenomen, enerzijds door desinvesteringen in het beursgenoteerde luik, anderzijds ingevolge de waardeinstijging van het private equity luik.



De totale marktkapitalisatie van Sofina bedraagt 3,5 miljard EUR, maar de intrinsieke waarde belooft 5,2 miljard EUR aan cash, participaties in beursgenoteerde bedrijven en private equity. Het private equity luik kan opgesplitst worden in private equity fondsen en directe belangen in bedrijven. Vooral over de belangen van de private equity fondsen is de info beperkt tot de namen van de belangrijkste beheerders, de geografische spreiding en de overweging in de IT sector. Gelukkig is die track record lang met namen als Sequoia, Bain Capital, Caledonia, TPG Capital, Blackstone, enz. Deze fondsen kenden in het verleden al succesvolle investeringen in groeiende bedrijven vooraleer die aan een veelvoud naar de beurs werden gebracht of opgekocht. Voorbeelden hiervan zijn Google, Whatsapp, Yahoo, Youtube en Twitter.

Het jaarverslag leert ons dat die **private equity fondsen** in 2015 een zeer goede return van 22% (in euro termen)

gerealiseerd hebben en nu een waarde vertegenwoordigen van 1.393 miljoen euro, of 27% van de totale portefeuille van Sofina. Geografisch zijn de fondsen voornamelijk belegd in Amerika (72%), met Europa en Azië elk goed voor 14% van de activa. Sectoraal is er een duidelijk overwicht voor de IT sector dat goed is voor 40% van de Amerikaanse activa.

Sofina deed de voorbije jaren ook **directe investeringen in private equity** (18% van de totale portefeuille), hoofdzakelijk in groeiende bedrijven uit de e-commerce sector met namen als Flipkart, Privalia en Spartoo. De investeringsbedragen in deze bedrijven blijven typisch beperkt tot 15 à 50 miljoen euro, maar kunnen bij succes een veelvoud van dit bedrag opleveren. Dit kunnen we bijvoorbeeld verwachten van het Indiase Flipkart, mocht het binnenkort met succes naar de beurs worden gebracht. Sofina verwijst in haar jaarverslag naar de goede overnameomgeving

dankzij het goedkope geld, maar vindt het evenwel gezond dat de dreigende oververhitting in de markt van overnames en beursintroductions wat lijkt te bekoelen. Het belang en de waarde van deze groei-bedrijven neemt ook toe binnen de Sofina portefeuille. Zo steeg die het voorbije jaar van 219 miljoen euro naar 508 miljoen euro eind 2015.

Naast deze vormen van private equity heeft de groep **participaties in beursgenoteerde bedrijven** waar het tevens in de raad van bestuur zetelt. Het beursgenoteerde luik is goed voor **45% van de portefeuille**, waarbij de 5 grootste posities al 1/3 uitmaken van de totale waarde van de groep: Danone (aandeelhouder sinds 1987), Colruyt (1975), SES (1998), Eurazeo (1990) en Orpea (2013). Het aandeel Danone wordt verder in deze nieuwsbrief besproken.

De totale beursgenoteerde portefeuille ziet er als volgt uit (belang in de totale portefeuille)

DANONE	8.67%
COLRUYT SA	7.89%
SES	6.88%
ORPEA	4.42%
EURAZEO	4.21%
ENGIE	2.36%
IPSOS	1.75%
BIOMERIEUX	1.60%
CALEDONIA INVESTMENTS PLC	1.24%
SCR-SIBELCO NV - AUC	1.21%
DECEUNINCK NV	1.09%
GL EVENTS	1.01%
LUXEMPART SA	0.82%
RAPALA VMC OYJ	0.64%
TOTAL SA	0.56%
MERSEN (EX CARBON LORRAINE)	0.41%
INNOCEAN WORLDWIDE INC	0.30%
TOUAX	0.05%

Sofina heeft de strategie om meer te investeren buiten Europa (de historische thuismarkt) en bij voorkeur in e-commerce, in Azië (opening kantoor Singapore) en in vergrijzing (o.a. participatie in Orpéa).



Sofina heeft ook oog voor waardecreatie op lange termijn en daarom koopt het met regelmaat van de klok eigen aandelen in. Die noteren steeds met een discount die doorheen de jaren schommelt tussen 25 en 40% en dit ondanks de conservatieve waardeschatting van het private equity gedeelte. De voorbije 20 jaar kocht de groep zo 15% van haar eigen aandelen op en verhoogde het op die manier de intrinsieke waarde en koers van het aandeel.

Naast die verstandige financiële aanpak die ook de minderheidsaandeelhouders ten goede komt, heeft het bedrijf ook de gewoonte en doelstelling om het dividend steeds tenminste stabiel te houden en indien mogelijk te laten toenemen. Het dividend over 2015 bedraagt 2.45 euro per aandeel of 2,35% bruto.

Hoewel de beperkte transparantie van de participaties in private equity altijd een aandachtspunt zal blijven, weegt dit nadeel zeker niet op tegenover de uitstekende track record, het gezonde financiële beleid, de dividendhistoriek, de conservatieve waardering van de private equity belangen en 'last but not least' de discount (momenteel 33,5%) ten aanzien van de intrinsieke waarde. Sofina blijft bijgevolg een holding die permanent op onze radar staat. Want zoals Johan Cruijff het zou gezegd hebben: elk nadeel heb zijn voordeel.



Financiële Levensvragen: Jong geleerd is oud gedaan!

Tijdens de Week van het Geld, een initiatief van De Tijd, VRT en FSMA midden maart, lag de focus op “Jongeren en geld”: hoe jongeren verstandig kunnen leren omspringen met geldzaken. Het is immers niet altijd even makkelijk voor ouders om hun kinderen de waarde van geld bij te brengen. Verstandig met geld omgaan, kan alleen als dat gepaard gaat met het aanleren van essentiële geldbegrippen: financieel en juridisch.

Evident is dat niet. Na de financiële crisis in 2008 is financiële opvoeding nog belangrijker geworden. En die opvoeding hoort thuis te beginnen in constructieve samenwerking met de school.

Leo Stevens & Cie heeft ook meegewerkt aan dit initiatief door op 18 maart de live chat van De Tijd te verzorgen waar vragen van lezers werden behandeld. Daarnaast wil ze de kaart van financiële educatie verder blijven trekken door opleidings sessies te organiseren voor jongvolwassenen, nl. kinderen en kleinkinderen van onze cliënten (leeftijd 21 tot 30 jaar). Of beter gezegd, zij die op

het punt staan het ouderlijk huis te verlaten en die geconfronteerd worden met volgende aandachtspunten:

- Verschil tussen feitelijk en wettelijk samenwonen en huwen
- Sparen en beleggen
- Huren of aankopen van huis
- Als ouders of grootouders financiële steun willen verlenen: hoe dit best organiseren?
- ...

Indien u hierin geïnteresseerd bent, voor uzelf of voor uw (klein)kind, gelieve dit ons dan te laten weten (via uw relatiebeheerder of via info@leostevens.com) zodat we u ten gepaste tijde kunnen verwittigen wanneer de eerste opleidings sessie zal doorgaan.

Danone – meer dan yoghurt

De producten van Danone zijn wereldwijd gekend. Het bedrijf werd in 1919 opgericht als een kleine yoghurtproducent en opereerde toen onder de naam Danon. De groei was explosief en het resultaat is gekend: Danone groeide uit tot een van de grootste voedingsproducenten ter wereld. Hoewel het bedrijf voornamelijk met yoghurt geassocieerd wordt, is het bedrijf ondertussen veel meer dan yoghurt alleen.

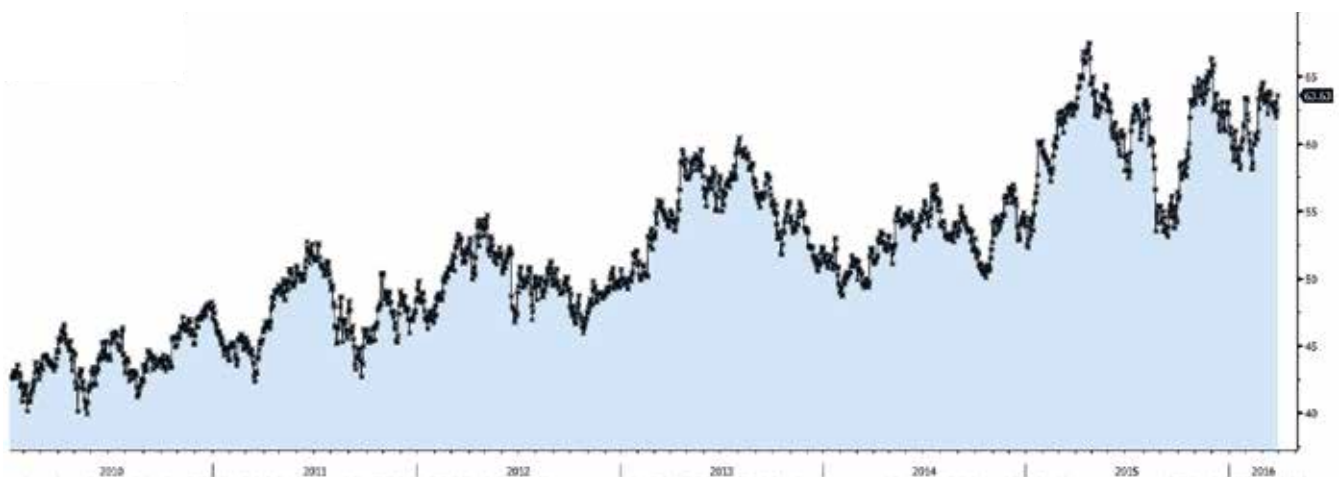
Het productengamma van Danone is erg ruim, gaande van water (20% van de omzet), babyvoeding (21% van de omzet) en medische voeding (7 % van de omzet) tot verse zuivelproducten (52% van de omzet). De baby- en medische voeding zijn de parapetdaken van de groep; door de sterke groei en de hoge marges onderscheiden ze zich van de rest van de groep. De achterblijver is ongetwijfeld het zuivelsegment. Dit is te wijten aan de sterke concurrentie waaraan deze sector onderhevig is. Het is dan ook geen verrassing dat de marges en de groei van dit segment de laatste jaren onder druk kwamen. De zorgen die dit met zich meebracht stuurde de aandelenkoers lager. Het management wil dit probleem structureel aanpakken en heeft de ambitie uitgesproken om haar marges jaarlijks op te krikken. De doelstelling is ambitieus. Tegen 2020 wil Danone haar marges in het zuivelsegment verhogen met 2%. Om dit te bereiken zal Danone fabrieken sluiten en de focus verleggen naar de premium merken.

Ondertussen blijft Danone mikken op een jaarlijkse omzetgroei van ongeveer 5%. Het aanboren van nieuwe opkomende markten moet de nodige wind in de zeilen zetten. Danone profiteert eveneens van sterke merken. Dit zijn merken die vertrouwen uitstralen en logischerwijze een concurrentieel voordeel genieten in de sector van baby – en medische voeding.



De schuldengraad van het bedrijf blijft hoog met een net debt/EBITDA van 2,35. Ter vergelijking de net debt/EBITDA van Nestlé bedraagt 0,98. Grote overnames zijn dan ook uit den boze voor Danone. Desalniettemin hoeft deze schuldenlast geen reden tot ongerustheid te zijn. Danone behoudt haar sterke kasstroom en kan zonder probleem met deze hoge schuldengraad om.

Met een free cash flow yield van 3,7%, een return on invested capital van 23% (exclusief goodwill) en een royaal dividend hoort het aandeel ons inziens thuis in een goed gediversifieerde portefeuille. Het aandeel geniet bovendien het vertrouwen van de Belgische investeringsgroep Sofina (dat een belang van meer dan 2% in de groep Danone heeft).



Laatste koers: 62.58 €

Bron : Bloomberg

Wat als je preventief maatregelen wilt nemen voor het geval je op oudere leeftijd niet meer helder kunt denken?

Peter en Fanny maken zich een beetje ongerust omdat ze zo vaak horen praten over dementie, alzheimer en andere gezondheidszorgen die je ernstig kunnen belemmeren om nog helder van geest beslissingen te nemen of zelfs nog normaal te functioneren. Ze vragen zich af of ze preventief, nu ze allebei nog gezond van geest zijn, al iets kunnen regelen voor het beheer van hun vermogen. Kunnen ze elkaar aanwijzen als vertegenwoordiger of reeds één van de kinderen of de kinderen samen, mocht één van hen niet meer handelingsbekwaam zijn?

Wie ouder wordt, heeft vaak minder zin om zich bezig te houden met administratieve taken of minder energie om het vermogen te beheren zoals het hoort, wat tot waardeverlies kan leiden. Misschien moet je een aantal voorzieningen treffen vanwege de samenstelling en de omvang van je vermogen, of vanwege de bijzondere omstandigheden waarin een van je kinderen verkeert, maar zijn er momenteel nog te veel onzekere elementen om al definitieve regelingen uit te werken. Je kunt je zelfs al een idee hebben gevormd over de wijze waarop je alles geregeld wilt zien.

Maar wat als je dat idee op een bepaald ogenblik niet meer zelf kunt uiten vanwege een fysieke of mentale beperking? Dementie, een herseninfarct, ... wie kan zeggen daarvoor immuun te zijn? Wat gebeurt er met uw geldzaken als u ze niet meer zelf kunt beheren?

Je kunt hier nu al maatregelen voor treffen. De wet van 17 maart 2013, die in werking is getreden op 1 september 2014, heeft voor dergelijke situaties namelijk een behoorlijke regeling uitgewerkt: **de buitengerechtigde bescherming via de voorzorgvolmacht, ook zorgvolmacht genoemd.**

Met een zorgvolmacht legt u alles duidelijk vast en voorkomt u dat uw partner of kinderen soms toch via een rechter moeten gaan.

Uit rondvraag bij notarissen blijkt dat vele mensen de weg vinden naar de voorzorgvolmacht.

Het toont aan dat het een zorg van velen is te weten wie hun geldzaken zal beheren wanneer ze dat zelf niet meer kunnen. Maar het laat ook zien dat het antwoord in veel families niet ver te zoeken is. Waar gezinnen en families zonder noemenswaardige conflicten door het leven gaan, willen mensen gewoon in alle vertrouwen hun zaken in handen geven van hun partner of kinderen. Een zorgvolmacht neemt daarvoor enkele drempels weg. Het instrument kan voor alle duidelijkheid ook buiten familieverband worden gebruikt, maar dat is in de praktijk minder gangbaar.

Hoe gaat deze buitengerechtigde bescherming via de voorzorgvolmacht praktisch in zijn werk?

De persoon die de volmacht geeft, moet (nog) wilsbekwaam zijn. Wie de eerste tekenen van een beginnende dementie opmerkt, maar nog hoofdzakelijk lucide is, kan nog een volmacht regelen maar wacht daar best niet te lang meer mee.

De volmacht slaat enkel op handelingen die het vermogen raken. En dus niet op persoonsgebonden kwesties, zoals de beslissing om te verhuizen naar een rusthuis, of op medische beslissingen.

Naast de lasthebber kan ook een vertrouwenspersoon worden aangesteld in de voorzorgvolmacht. De aanstelling van een vertrouwenspersoon is niet verplicht, maar zijn functie is bijzonder nuttig. Hij ondersteunt de beschermde persoon om zijn wensen en voorkeuren uit te drukken, oefent toezicht uit op het beheer en treedt op als verbindingspersoon tussen de beschermde persoon, diens vertegenwoordiger, de naaste familie en de vrederechter. De vertrouwenspersoon ondersteunt de beschermde persoon om zijn wil uit te drukken en verwoordt hoe de beschermde persoon de dingen beleeft, hoe hij zijn leven vorm wil geven enzovoort. Bovendien heeft de vertrouwenspersoon een toezichthoudende functie op de uitvoering van de lastgeving of het bewind, en wendt hij zich als belanghebbende tot de vrederechter als hij vaststelt dat de lasthebber of bewindvoerder tekortschiet bij de uitvoering van zijn taak.

Die overeenkomst wordt geregistreerd in het Centraal Register van Lastgevingsovereenkomsten (CRL). Je kunt een lastgeving laten vastleggen onder de vorm van een onderhandse of een authentieke akte, dus zonder of met de handtekening van een notaris. Er is in elk geval een authentieke akte nodig voor vastgoedverrichtingen of voor de opmaak van akten met een verplichte notariële vorm (schenkingsakten, huwelijkscontract of wijzigingsakte, bepaalde vennootschapsakten enzovoort). Een 'algemene' volmacht (zie verderop), die het volledige vermogensbeheer tot voorwerp heeft, wordt daarom bij notariële akte verleden.

De vormvereisten voor de voorzorgvolmacht zijn heel precies. Wij adviseren dus om best bij de notaris langs te gaan om problemen te vermijden.

Aanduiding van de lasthebber

De lastgever kan in principe om het even wie als *lasthebber* aanduiden. Vaak is dat de (huwelijks) partner, vaak ook broers of zussen of één of meerdere kinderen die ofwel afzonderlijk kunnen optreden ofwel samen moeten handelen. Duidt de lastgever meerdere lasthebbers aan, dan bepaalt de lastgeving duidelijk of die elk afzonderlijk mogen optreden of gezamenlijk moeten handelen (met eenparigheid of bij meerderheid). Kunnen de verschillende lasthebbers niet tot een akkoord komen en bepaalt de lastgeving hieromtrent niets, dan beslist de vrederechter, op verzoek, in het belang van de lastgever.

Sommige personen kunnen om vrij evidente redenen niet als lasthebber optreden, bijvoorbeeld personen die zelf onder een rechterlijke bescherming staan, of bestuurs- of

personeelsleden van de instelling waar de beschermde persoon verblijft. Rechtspersonen (vzw's, vennootschappen, stichtingen) kunnen evenmin als lasthebber optreden. De enige uitzondering hierop is de private stichting die zich uitsluitend inzet voor de beschermde persoon.

Het is natuurlijk mogelijk dat na verloop van tijd de aangeduide lasthebber zijn opdracht niet langer kan of wil uitvoeren. Daarom regel je in de lastgevingsovereenkomst best ook meteen de opvolging van de lasthebber(s).

In de praktijk zien we vooral regelingen tussen **partners**. Stel dat meneer een herseninfarct krijgt en wilsonbekwaam wordt, en er is niets geregeld? Dan kan zijn gezonde partner wel de dagelijkse betalingen doen, maar zit ze vast als ze bijvoorbeeld hun gezamenlijke woning wil verkopen. Daarvoor moeten beiden immers tekenen. **Zelfs als ze gehuwd zijn**, kan dat enkel opgelost worden via de familierechtbank of door een bewindvoerder te laten aanstellen voor meneer.



Oudere mensen geven de volmacht soms al onmiddellijk aan de **kinderen**, of regelen het zo dat de kinderen het beheer overnemen als ook hun partner daar niet meer toe in staat is

Het is mogelijk het beheer over geldzaken in het algemeen door te geven, of om enkel een volmacht te geven voor bepaalde beslissingen. De meeste mensen kiezen voor een **algemene volmacht**. Maar een bijzondere volmacht is dan wel weer nodig om in naam van de lastgever schenkingen te doen.

Wanneer gaat de volmacht in?

Het kan de bedoeling zijn dat de lastgeving een onmiddellijke uitwerking heeft en doorloopt op het ogenblik dat de lastgever onbekwaam wordt. In dat geval blijft de lastgever zelf nog bevoegd om op te treden maar kan de lasthebber al bepaalde taken overnemen. Zo kan een dochter dan bijvoorbeeld de opvolging van de verhuur van een appartement van haar moeder overnemen, als die laatste dat wenst.

Vaak zal echter worden voorzien dat de lastgeving pas van start gaat vanaf het ogenblik dat de lastgever wilsonbekwaam wordt. Zodra de lastgever wilsonbekwaam is, zullen de regels van de buitengerechtelijke bescherming van rechtswege van toepassing zijn en moeten derden dit respecteren. Eventueel kan aan een arts de opdracht worden gegeven de wilsonbekwaamheid te attesteren. Met het oog op de rechtszekerheid kan het toch ook aangewezen zijn zich tot de vrederechter te wenden om deze volmacht uitvoerbaar te laten verklaren zodat hierover nooit een discussie kan bestaan met derden wanneer men als lasthebber optreedt voor de lastgever.

Specifieke regels voor de voorzorgvolmacht

Hoewel het gemeen recht inzake lastgeving ook op de voorzorgvolmacht toepasselijk is, voorziet de wet ook enkele specifieke regels. Die houden in:

- dat bepaalde personen niet kunnen optreden als lasthebber (zie hoger);
- dat de gelden en goederen van de lastgever volledig en duidelijk moeten worden afgescheiden van het persoonlijke vermogen van de lasthebber. De banktegoeden van de lastgever worden op zijn naam ingeschreven;
- dat de lasthebber zal handelen volgens de door de lastgever geuite beginselen;
- dat de lasthebber regelmatig overleg moet plegen met de lastgever en hem en de in de lastgeving aangewezen derden op de hoogte moet brengen van de handelingen die hij verricht. Heeft de lastgever een vertrouwenspersoon aangeduid, dan zal de lasthebber zo handelen dat deze vertrouwenspersoon zijn taak effectief kan waarnemen;

- dat de vrederechter, tenzij hier al een procedure voor is voorzien in de voorzorgvolmacht,
- tussenkomt voor de aanstelling van een lasthebber ad hoc, bij belangentegenstelling tussen de lastgever en de lasthebber, en wanneer meerdere lasthebbers werden aangesteld, bij conflict tussen hen.

De lasthebber wordt in principe niet gecontroleerd. De voorzorgvolmacht is dus echt een instrument voor mensen die een familielid of vriend ten volste vertrouwen met hun geldzaken. Is dat vertrouwen er niet, dan heeft het weinig zin dergelijke volmacht te geven. Zo lang de lastgever wilsbekwaam is, kan hij of zij de volmacht nog eenzijdig herroepen. Als een betrokken derde (bijvoorbeeld een zorginstelling, een nicht, ...) meent dat de lasthebber niet in het belang van de lastgever handelt, kan die ook altijd nog aan een vrederechter vragen een bewindvoerder aan te stellen. Daarbij moet de vrederechter uitgaan van het principe dat de wil van de lastgever wordt gerespecteerd. Hij moet dus onderzoeken of de twijfels over het beheer terecht zijn, en pas ingrijpen als de lasthebber inderdaad zijn taak slecht doet. Wat men zelf heeft geregeld, wordt niet meer zo gemakkelijk *overruled*. Je kunt trouwens als lastgever ook een verklaring afleggen om aan te geven wie je als opvolgend bewindvoerder wil wanneer het ooit zover zou komen.

De zorgvolmacht is een perfecte oplossing voor situaties waarbij de lastgever niet meer tot handelen komt, en voor diegenen die nu al willen vastleggen wie later hun geldzaken zal beheren wanneer ze dat zelf niet meer kunnen. De zorgvolmacht is zeker niet voor alle situaties de oplossing, maar wel voor families die zich, in het volste vertrouwen, zelf willen en kunnen beredderen.



Minister van Sociale Zaken en Volksgezondheid Maggie De Block met Ingrid Stevens. De Minister deelt de bekwommnissen zoals behandeld in het boek 'Financiële Zorgvragen'.

Open architectuur

Evaluatie Fondsenselectie

De beurzen zijn 2016 in mineur gestart. Een tweede devaluatie van de Chinese munt begin januari wakkerde de vrees over een Chinese harde landing weer aan. Deze onrust werd vergroot door de invoering van nieuwe Chinese beursregels, de zogenaamde “circuit breakers”, die als doel hadden om beurspaniek te vermijden door de beurshandel te schorsen bij elke daling van meer dan 7% per dag. In realiteit had dit systeem tot gevolg dat de verkoopgolf uiteindelijk nog verder werd gevoed waardoor men noodgedwongen het systeem afvoerde. Het kwaad was echter geschied en de beurspaniek spreidde zich uit naar andere regio's. Daarnaast zochten ook de olieprijsen nieuwe bodemniveaus op. Hoewel niet noodzakelijk nefast voor de economie woog het toch op de beurzen aangezien men ook hierin het bewijs meende te vinden van een algemene groeivertraging. Terwijl de consumenten en bedrijven juist voordeel doen met de lage energiekosten, is het in de energiesector zelf kommer en kwel en ziet men hier en daar al de eerste slachtoffers vallen. Tenslotte waren het nogmaals de activiteiten van de centrale banken (Fed, ECB) die de grootste invloed hadden op de richting van de aandelenmarkten.

De **aandelenfondsen** staan voor het merendeel in het rood sinds het begin van het jaar, wat niet verwonderlijk is

aangezien alle regio's zwaar onderuit zijn gegaan. De MSCI World index is in Euro termen met 5% gedaald waarbij de grootste negatieve uitschuiers in de financiële sector te vinden waren terwijl de stabiele dividendbetalers, zoals deze in de telecom- en nutssector, dit jaar in het groen noteren. **Het DWS Invest Top Dividend** fonds investeert in aandelen die een hoog maar vooral stabiel dividend uitbetalen en heeft bijgevolg grote posities in de telecom, nuts- en consumptiesectoren. Dankzij deze focus en een relatieve onderweging in financiële aandelen, behoort het fonds dan ook tot de betere leerlingen van de klas.

Aan de onderkant van het performance spectrum van onze selectie bengelt het **Fidelity Fast Europe** fonds. De beheerder is er al sinds geruime tijd van overtuigd dat de Materialen en Industriële waarden overgewaardeerd zijn en telt in deze sectoren het meeste aantal short posities. Daarnaast hebben ze een relatief grote long positie in de financiële waarden. Dit heeft hen heel wat performance gekost tijdens de eerste maanden van dit jaar.

De Aziatische fondsen surften mee op de volatiliteit van hun markten en wisten de laatste maand van hun verliezen te herstellen.

Naam	Morningstar	Munt	Koers	Datum	Perf ytd	Perf 2014	Perf 2013	Perf 2012	Perf 2011	
AANDELEN EUROPA										
FIDELITY FAST EUROPE FD A - EUR - ACC	****	EUR	298,48	29/03/2016	-11,94%	9,89%	5,97%	20,18%	14,76%	
AANDELEN OPKOMENDE MARKTEN										
TEMPLETON ASIAN SMALLER COMPANIES FUND I ACC EUR	****	EUR	47,16	29/03/2016	-4,32%	6,32%	24,22%	3,01%	35,09%	
SCHRODER ISF ASIAN EQUITY YIELD - CAP	****	EUR	118,10	29/03/2016	-1,00%	0,95%	22,23%	-6,73%		
AANDELEN GLOBAAL										
DWS INVEST TOP DIVIDEND										
LS VALUE EQUITY		EUR	109,07	24/03/2016	-6,16%	-1,63%	2,21%	13,52%		
ROBECO BP GLOBAL PREMIUM EQUITY	****	EUR	216,40	24/03/2016	-4,80%	11,55%	17,98%	27,52%	14,44%	
MERCLIN GLOBAL EQUITY FUND C CAP	*****	EUR	568,60	24/03/2016	-4,72%	10,38%	19,41%	18,07%	6,88%	
AANDELEN THEMATISCH										
QUEST CLEANTECH FUND-C	****	EUR	209,80	24/03/2016	-5,64%	19,77%	8,26%	30,30%	22,62%	
MIXFONDSEN GLOBAAL (GEBALANCEERD EN FLEXIBEL)										
BLACKROCK GLOBAL ALLOCATION FD-EUR A2 CAP	****	EUR	43,03	29/03/2016	-4,57%	8,91%	15,38%	9,36%	6,11%	
R VALOR-F CAP	*****	EUR	1.423,18	24/03/2016	-3,30%	3,92%	14,98%	23,58%	8,52%	
OBLIGATIEFONDSEN GLOBAAL										
TRANSPARANT B BOND CORPORATE - CAP	**	EUR	1.308,57	24/03/2016	0,75%	0,44%	4,59%	2,15%	7,48%	
M&G GLOBAL MACRO BOND FUND	*****	EUR	13,14	29/03/2016	0,26%	6,48%	13,04%	-2,16%	10,03%	
JPMORGAN GLOBAL BOND OPPORTUNITIES FUND CAP EUR HEDGED	****	EUR	82,03	29/03/2016	1,47%	-0,92%	4,56%			
INVESCO EURO CORPORATE BOND FUND CAP	***	EUR	17,07	29/03/2016	0,52%	-1,73%	8,01%	3,22%	20,34%	
INVESCO GLOBAL TOTAL RETURN BOND FUND	****	EUR	13,03	29/03/2016	-0,69%	-0,33%	6,48%	2,02%	18,40%	



Gezien verschillende managementwissels in het beheers-team van het **Delta Lloyd Asian Participation** Fund hebben we dit fonds uit onze selectie verwijderd. In de plaats werd het **Templeton Asian Smaller Companies** fund toegevoegd, dat wat verder in de rubriek 'Fondsen in focus' wordt besproken.

Het **Schroder Asian Equity Yield** fonds hield goed stand. Het fonds richt zich op de stabiele dividendbetalers, die zich voornamelijk in de financiële, vastgoed- en telecomsectoren bevinden. De beheerders waken over de waardering van de bedrijven en hadden reeds vorig jaar afscheid genomen van een aantal consumptiebedrijven die te duur gewaardeerd werden door de markt.

Het flexibele fonds **R Valor** had einde 2015 een relatief grote cashpositie opgebouwd, waarvan het gebruik kon maken tijdens de beurscorrecties van begin 2016. Zo versterkte het vooral de posities in Europese waarden (Safran, Schneider Electric, Air Liquide, LVMH), maar ook Magna (Canadese leverancier van auto-onderdelen wereldwijd) en Mastercard. De beheerders blijven geloven in de 3 thema's, nl Amerikaanse en Chinese binnenlandse consumptie en Europese internationals (dankzij de goedkope euro).

BlackRock Global Allocation Fund behoudt zijn onderwogen positie in aandelen en obligaties (resp. 57% en 26% van het fonds). De beheerders geloven vooral in de Europese en Japanse aandelenmarkten, waarin ze een overweging nemen ten opzichte van de index. De Amerikaanse markt blijft weliswaar de grootste posities innemen maar geleidelijk wordt er meer en meer gezocht naar Europese bedrijven die mee kunnen profiteren van het economisch herstel.

De **obligatiemarkten** kabbelen voort. Het is zeer moeilijk nog enig rendement te vinden in overheidsobligaties en ook in de "investment grade" bedrijfsobligaties is de rentevergoeding bijzonder karig. Fondsbeheerders zoeken dan ook naar rendement in de high yield markt die recent een correctie optekende. Men dient hierbij wel rekening te houden met de geringere liquiditeit van deze markten. Daarnaast vinden sommige fondsbeheerders zoals **Invesco** en **JP Morgan** ook nog opportuniteiten in financiële obligaties (vaak achtergestelde perpetuele) die in prijs daalden ten gevolge van zorgen over de bankwinsten na de maatregelen van de ECB.

Fondsen in focus

Templeton Asian Smaller Companies

Franklin Templeton is een wereldwijde gerenommeerde beheerder met meer dan 760 Mia USD vermogen onder beheer. Ze zijn onderlegd in alle activaklassen maar ze genieten een groot aanzien door hun kennis over de opkomende markten. Vooral Mark Mobius is een veel gevraagde gastspreker. Wij hadden het genoegen de heer Mobius onlangs op één van zijn presentaties te ontmoeten.

Mark Mobius gelooft nog sterk in de groeimogelijkheden van de opkomende economieën, vooral van de Aziatische. China kent een groeivertraging maar dit is logisch in zijn ogen, gegeven de grotere basis waarop de groei berekend wordt (in absolute cijfers is de groei nog steeds groot) en de transitie van groei door industriële productie naar groei gegenereerd door de dienstensector. Dit laatste is veel moeilijker meetbaar en vraagt ook een zekere omschakeling in de werkgelegenheid. Consumptie is nog altijd zeer sterk, wat bevestigd wordt door een groei in de kleinhandelsverkoop met meer dan 10%.

Het Templeton Asian Smaller Companies Fund werkt vanuit een bottom-up selectie van solide kleine en middelgrote bedrijven waarvan de sterke fundamentele aspecten en groeimogelijkheden ondergewaardeerd zijn in de markt. Ze geloven sterk in het consumptiegroeipatroon van de Aziatische markten en zijn van oordeel dat het vooral die kleine en middelgrote bedrijven zijn die van deze lokale groei kunnen profiteren. Momenteel zijn sectoren zoals Cyclische consumptie, Financials, Informatietechnologie (e-commerce) en Gezondheid dan ook sterk vertegenwoordigd in het fonds. Regionaal zijn de beheerders sterk overtuigd in Zuid-Koreaanse en Indische bedrijven. De gemiddelde waardering van het fonds ligt met een koers/winst van 10 lager dan het marktgemiddelde van 12,5. Dankzij zijn goede track record in vergelijking met de markt en sectorgenoten, geniet het fonds een 4-sterren Morningstar rating en een Bronzen analistenwaardering.

Fortis-geduceerden hebben uitzicht op een schadevergoeding

Het ziet er naar uit dat de Fortis-saga in zijn laatste fase komt en uitzicht geeft op een schadevergoeding voor de onfortuinlijke beleggers. Op 14 maart 2016 hebben Ageas en de organisaties Deminor, Stichting FortisEffect, Stichting Investor Claims Against Fortis (SICAF) en de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), een voorstel tot schikking van alle burgerlijke rechtszaken over het vroegere Fortis voor de gebeurtenissen van 2007 en 2008 aangekondigd.

Het Gerechtshof Amsterdam dient zich nog uit te spreken om de voorgestelde schikking bindend te verklaren voor alle Fortis aandeelhouders die in aanmerking komen volgens de Nederlandse Wet voor Collectieve Afwikkeling Massaschade (WCAM).

Resultaat van dit akkoord zal er toe leiden dat zowel voor Ageas als voor de Fortis aandeelhouders een einde wordt gesteld aan een onzekere periode van aanslepende, complexe en vooral ook dure rechtszaken. Ageas kan zich opnieuw volop focussen op de ontwikkeling van haar verzekeringsactiviteiten. En voor de beleggers is er meer duidelijkheid over de waardering van Ageas.

Concreet betekent dit dat Ageas er zich toe verbindt, zonder erkenning van enige fout, een totaalbedrag van maximum **EUR 1,204 miljard** uit te betalen aan de geduceerde aandeelhouders.

FORTIS 



Welke aandeelhouders komen in aanmerking voor schadevergoeding?

Elke persoon of rechtspersoon die Fortis aandelen (vóór de omgekeerde aandelensplit 10:1 van 2012) bezat tussen 28 februari 2007 en 14 oktober 2008.

Ook als die aandelen nadien verkocht werden, geeft dat geen bezwaar. Het volstaat dat de belegger aantoonbaar in de bewuste periode aandeelhouder te zijn geweest. Bewijs hiervan kan geleverd worden door uw bank of beursmakelaar. Dit kost vaak geld. Ageas belooft hiervoor een administratieve vergoeding te betalen. Voorwaarden worden hierover later bekendgemaakt.

Ook als u zich niet aansloot bij één van de belangenorganisaties om deel te nemen aan de collectieve rechtszaken heeft u recht op een compensatie.

Ook aandelen die inmiddels vererfd werden komen in aanmerking.

Op welke vergoeding mag iedere aandeelhouder rekenen?

Niet elke aandeelhouder ontvangt dezelfde vergoeding. Het precieze bedrag waarop kan worden gerekend staat dus (nog) niet vast. De hoogte van de schadevergoeding hangt af:

- van het aantal claims dat wordt ingediend,
- naargelang u al langer in bezit was van de aandelen of ze net in één van de drie deelperiodes aankocht naar aanleiding van de diverse communicaties van het Fortis management,
- van het feit of u zich al dan niet via de genoemde belangenorganisaties liet verdedigen.

Hoe dien ik mijn vordering in en met welke stappen dien ik rekening te houden?

- *Op dit moment hoeft u geen stappen te ondernemen.* Details van hoe een correcte vordering in te dienen zullen in de komende maanden worden gepubliceerd. Een gespecialiseerde firma zal de vorderingen behandelen.
- De schikking moet eerst worden ingediend voor het Amsterdamse Gerechtshof. Verwacht wordt dat dit zo'n 2 maanden zal duren. Zodra het Hof de schikking bindend heeft verklaard (dit kan tot 1 jaar duren), zullen investeerders informatie ontvangen over de modaliteiten en voldoende tijd hebben om te beslissen al dan niet deel te nemen aan de schikking ("opt-out" -3 tot 6 maanden). De schikkingsovereenkomst voorziet in een periode van 1 jaar na de notificatie van de bindendverklaring om een dossier in te dienen.

- Rekening houdend met de periode van hoorzittingen vooraleer Het Hof een uitspraak zal doen, en de verplichte 'opt-out' periode, wordt de uitbetaling ten vroegste binnen 18 maanden verwacht.
- Op niet alle praktische vragen zijn er reeds antwoorden, bvb hoe dien ik een vordering in voor aandelen die ik samen met mijn echtgenote kocht?

Leo Stevens & Cie volgt dit dossier uiteraard nauwgezet op en zal tijdig in contact treden met haar cliënten om in voorkomend geval hun rechten gepast te verdedigen en hun vorderingen administratief te begeleiden. Voorlopig dient uzelf nog niets te ondernemen.

Ageas en de eerder genoemde belangenorganisaties hebben samen een website opgezet die over de ganse problematiek en de opgezette procedure in detail communiceert: www.FORsettlement.com

Speculatietaks, een éénjaarsvlieg?

In een vorige editie van A&O beschreven we de invoering van een 'speculatietaks'. Nu deze taks reeds 3 maanden wordt ingehouden, dringt een evaluatie zich op. Het lijkt er immers sterk op dat de negatieve effecten van deze speculatietaks veel groter zijn dan de (geraamde) opbrengsten voor de schatkist. Eind februari al verklaarde Vincent Van Dessel, CEO van Euronext Brussel, dat hij de taks nog vóór eind 2016 ziet afgeschaft worden.

De meerwaardetaks van 33 procent bij een verkoop binnen zes maanden na de aankoop brengt blijkbaar amper iets op. De regering mikte met de taks nochtans op een opbrengst van 34 miljoen euro. En dat terwijl er in de eerste maanden amper enkele tienduizenden euro's werden geïnd aan speculatietaksen. Het betreft ongeveer 1 procent van de aandelentransacties. Blijkbaar stellen beleggers bepaalde transacties uit om aan de speculatietaks te ontsnappen, waardoor er ook flink minder beurstaks werd geïnd. Al is het beursklimaat daar allicht evenmin vreemd aan. Van Dessel stipt vervolgens aan dat gezien de juridische onzekerheid de Belgische optiemarkt met een kwart opdroogde, terwijl die in de buurlanden met een kwart groeide.

Professor Gunter Wuyts van de KU Leuven hernoemt deze taks intussen als 'de taks op kapitaalwinsten van particulieren', vermits de speculatietaks niet de institutionele en buitenlandse investeerders viseert maar op orders van particulieren slaat, die vaak in se niet speculatief zijn. Deze taks verhoogt volgens de professor het liquiditeitsrisico voor kleinere bedrijven en verhoogt bijgevolg hun kapitaalkosten. Als bron van financiering wordt de beurs voor bepaalde bedrijven dan ook minder aantrekkelijk.

Hij deelt de mening van Van Dessel dat (particuliere) beleggers mogelijk minder zullen handelen of verschuiven naar vrijgestelde producten of platformen. Dergelijke verschuivingen kunnen resulteren in lagere volumes en een lager aantal tegenpartijen in de markt wat uiteindelijk kan leiden tot meer volatiliteit en een minder stabiele markt. Laat dit nu exact het tegenovergestelde zijn van de doelstelling van deze speculatietaks.

Als politici met (financiële) kennis van zaken logisch redeneren, moeten ze de taks dus minstens in vraag stellen en allicht terug afvoeren. Wordt ongetwijfeld vervolgd.



LS Value Equity Global Fund

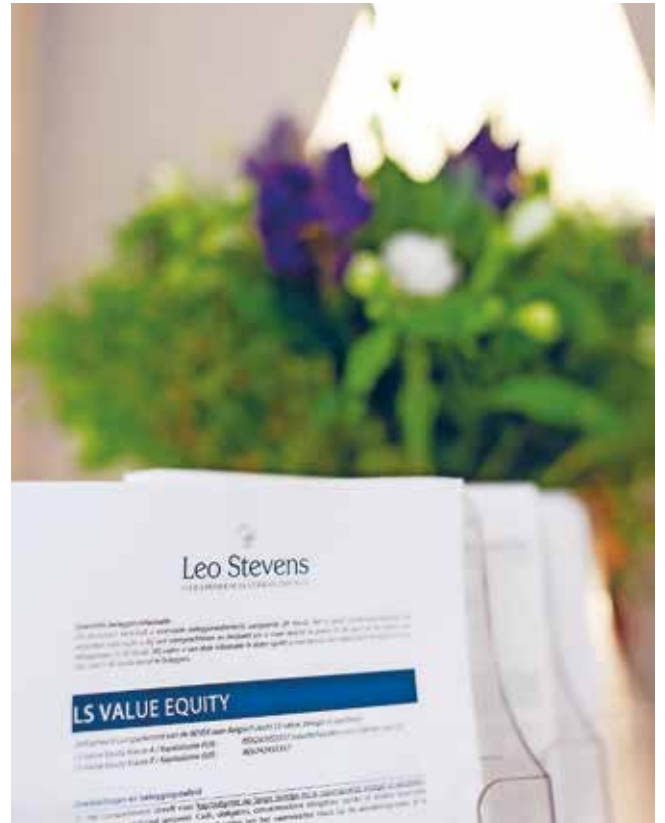
De start van het eerste kwartaal van 2016 was extreem negatief voor de beurzen wereldwijd. Vele vraagtekens werden geplaatst bij het Chinese groeiverhaal en de Chinese centrale bank boette verder aan geloofwaardigheid in door haar munt opnieuw te devalueren met 1,5%.

Ook de daling van de olieprijs zette zich dermate fors verder dat bepaalde marktpartijen zelfs gedwongen werden om aandelen te verkopen. We denken hierbij aan de staatsfondsen van vooral rijke oliestaten die aandelen te gelde moesten maken om hun overheidsbudgetten te stutten.

De Europese en Aziatische beursindexen deden het circa 4% minder goed dan de belangrijkste Amerikaanse indexen omgerekend in EUR. Voor Azië haalden we hierboven al een oorzaak aan. Wat betreft Europa kunnen we een mix van factoren opnoemen:

- de **terreurdreiging** in Europa met Brussel en Parijs op kop
- de onderhandelingen met **Griekenland** over de voortgang van de maatregelen verlopen zeer stroef
- waarbij de Grieken de **vluchtelingencrisis** als extra reden aanhalen om niet te voldoen aan de vragen van het monitoringcomité
- de vluchtelingencrisis is groot en zorgt voor verdere **politieke verdeeldheid**. Het lijkt erop dat Europa (net als in de financiële crisis) opnieuw de gevolgen draagt van een in Amerika gevoerde politiek (inval Bush in Irak)
- de politieke en budgettaire druk in Europa zorgt voor stijgende kansen op een **Brexit**, waarover de Britten in juni een referendum houden.
- ECB voorzitter Draghi probeert met alle mogelijke middelen de Europese inflatie aan te wakkeren. Hiertoe verhoogde en verlengde hij het opkoopprogramma van obligaties tot 80 miljard EUR per maand en worden voortaan deposito's bij de ECB gepenaliseerd aan een negatieve rente van 0.4%. Dit zorgt voor ongeziene toestanden waarbij het meeste overheidspapier nu met negatieve rendementen noteert. Niet echt een stimulans voor politici om te hervormen. Peter Praet liet zich voor de pers zelfs verleiden tot de uitspraak dat effectief geld uitdelen aan de bevolking overwogen kan worden om de inflatie aan te wakkeren. Het moge duidelijk zijn **dat de markten zich realiseren dat het vertrouwensherstel niet vanzelfsprekend is en een bijzonder moeilijke oefening blijft**.

Dit alles zorgde bijgevolg voor een underperformance van de Europese beursindexen, met de financiële aandelen (-20% sinds begin van het jaar) op kop die in hun vooruitzichten, mede door de dalende rentemarge, over het algemeen negatief gestemd waren. Sommige (voornamelijk



zaken)banken moesten opnieuw afschrijvingen en verliezen verwerken (Credit Suisse, RBS, Deutsche Bank).

Ondanks de aanzienlijke outperformance van de VS (die intussen voor meer dan 60% van de MSCI World instaat) slaagde LS Value met slechts 20% in Amerikaanse aandelen er toch in het rendement van de MSCI World min of meer te volgen. De NAV van LS Value daalde sinds begin dit jaar met 6.16% terwijl de MSCI World omgerekend in EUR met 5.19% daalde. **Een succesvolle stock picking compenseerde de geografische underperformance**, met positieve uitschieters in de sectoren industrie (GEA, Siemens, Jardine, ETEX) en materialen (Glencore, Arcelor Mittal).

De voorbije maanden werd er binnen het fonds (forse) winst genomen op 2 small caps: Jensen en Vinaland aangezien hun koersdoel bereikt werd. Verder werd Rolls-Royce Holding verkocht omwille van veranderde fundamentals en werden Solvay en Procter & Gamble in de portefeuille opgenomen.

LS Value is momenteel eerder onderwogen in de sectoren farma, IT en Energie en overwogen in consumentengoederen, industrie en materialen.

Onze strategie blijft om Europese aandelen te overwegen, vermits die beschikken over een lange termijn groeipotentieel, een sterke marktpositie, een relatief lage schuldgraad en aantrekkelijke waardering. De Amerikaanse beurs vinden we eerder overgewaardeerd vanuit een lange termijn perspectief.

Boordtabel

	Dow Jones	Euro- Stoxx 50	Fed Funds (%)	ECB-repo (%)	US 10 YR (%)	Bund 10 YR (%)	Brent \$/brl	Goud \$/ons	USD/EUR	Nat Gas VSA
31.3.2016	17633	3028	0,50	0,00	1,82	0,14	39,70	1240	1,13	1,99
1.1.2016	17425	3268	0,50	0,05	2,27	0,63	39,40	1061	1,09	2,34
30.6.2015	17946	3499	0,25	0,05	2,34	0,78	62,20	1178	1,11	2,75
1.1.2015	17823	3146	0,25	0,05	2,20	0,54	59,70	1181	1,22	3,06
1.1.2014	16478	3102	0,25	0,25	2,99	1,95	111,56	1203	1,38	4,45
1.1.2013	14578	2635	0,25	0,75	1,75	1,31	111,27	1676	1,31	3,36
1.1.2012	12318	2293	0,25	1,00	2,02	1,92	108,20	1597	1,31	3,15
1.1.2011	11548	2634	0,25	1,00	3,38	2,97	94,06	1401	1,32	4,08
1.1.2010	10428	2964	0,25	1,00	3,83	3,38	78,10	1097	1,43	5,82
1.1.2009	8776	2477	0,25	2,50	2,15	2,95	44,25	882	1,40	6,00
1.1.2008	13044	3634	4,25	4,00	4,02	4,30	97,83	833	1,46	7,34
1.1.2007	12475	4182	5,25	3,50	4,70	3,95	60,52	636	1,32	6,25
1.1.2006	10847	3360	4,25	2,25	4,39	3,33	61,15	517	1,18	9,64
1.1.2005	10729	2788	2,25	2,00	4,21	3,64	41,07	429	1,35	6,14
1.1.2004	10453	2660	1,00	2,00	4,25	4,29	30,20	415	1,26	6,20
1.1.2003	8341	2407	1,25	2,75	3,81	4,20	28,70	348	1,05	5,12
1.1.2002	10021	3706	1,75	3,25	5,05	5,00	19,90	279	0,89	2,25
1.1.2001	10780	4560	6,50	4,75	5,10	4,83	24,00	273	0,94	9,26
1.1.2000	11500	4730	5,50	3,00	6,46	5,33	24,00	287	1,00	2,18
1.1.1999	9167	3300	4,75	3,00	4,83	3,84	10,00	288	1,16	1,83
1.1.1999	9167	3300	4,75	3,00	4,83	3,84	10,00	288	1,16	1,83

	CPI (VSA) (%)	CPI (Euro-12) (%)	BBP-groei (VSA) (%) (e-YoY)	BBP-groei (Eurozone) (%) (e-YoY)	Werkloosh. (VSA) (%)	Werkloosh. (Euro-12) (%)	ISM Verwerkende Nijverhd -VSA	IFO Duitsland	Cons Vertr Eurozone	Cons Vertr VSA
31.3.2016	1,0	-0,20	2,10	1,50	4,90	10,30	49,5	106,7	-9,7	96,2
1.1.2016	0,70	0,20	2,50	1,50	5,00	10,40	48,0	108,6	-5,7	96,3
30.6.2015	0,0	0,30	2,20	1,50	5,50	11,10	52,8	107,4	-5,6	95,4
1.1.2015	1,30	0,30	3,00	1,00	5,80	11,50	58,7	105,5	-10,9	88,7
1.1.2014	1,20	0,90	2,50	0,70	7,00	12,10	57,3	109,5	-13,6	70,4
1.1.2013	1,70	2,20	2,00	-0,10	7,80	11,80	50,2	102,5	-26,3	66,7
1.1.2012	3,40	3,00	2,00	-0,90	8,60	10,30	52,7	107,2	-21,2	64,5
1.1.2011	1,60	1,90	2,60	1,70	9,00	10,00	56,6	109,9	-11	52,5
1.1.2010	2,10	1,00	2,50	1,50	9,70	9,90	54,9	95,8	-16	53,6
1.1.2009	0	0,00	-1,50	-1,50	6,70	7,70	36,2	82,6	-25	38,0
1.1.2008	4,10	3,20	1,50	2,00	5,00	7,20	50,7	103,4	-9	90,6
1.1.2007	2,50	2,40	2,50	2,50	4,60	7,50	49,0	107,9	-7	110,0
1.1.2006	3,40	2,30	3,40	1,90	4,90	8,40	55,6	99,7	-11	103,8
1.1.2005	3,00	2,10	3,10	1,80	5,40	8,90	56,4	96,7	-13	102,7
1.1.2004	2,00	2,00	4,00	1,80	5,70	8,80	66,2	96,8	-16	91,3
1.1.2003	2,50	2,10	2,00	1,00	6,00	8,50	55,2	87,3	-16	80,7
1.1.2002	1,90	2,30	0,50	1,60	5,80	8,50	48,1	85,8	-10	94,6
1.1.2001	3,70	2,40	5,00	3,30	4,20	8,70	44,2	96,8	-1	115,7
1.1.2000	2,70	1,70	4,20	3,30	4,40	9,60	57,5	98,8	-1	144,7
1.1.1999	2,10	1,10	4,00	2,00	4,50	10,50	50,0	99,0	0	128,9
1.1.1999	2,10	1,10	4,00	2,00	4,50	10,50	50,0	99,0	0	128,9

● Schildersstraat 33
2000 Antwerpen
T +32 3 242 03 70
F +32 3 242 03 89

● BTW BE 0404 496 829
RPR Antwerpen
info@leostevens.com
www.leostevens.com



Leo Stevens

PUUR & PERSOONLIJK VERMOGENSBEHEER