

## Brexit: vooral een politiek dossier

Op 23 juni spraken de Britten zich in een referendum met 51.9% nipt en onverwacht uit voor een brexit uit de Europese Unie. Hiermee komt een einde aan 43 jaar Brits lidmaatschap in de EU. Of de Britten daar nu nog zo mee opgezet zijn, is zeer de vraag. Maar gedane zaken nemen geen keer. President Hollande en Bondskanselier Merkel zijn formeel: eruit is eruit, en liefst zo snel mogelijk. Enerzijds wordt hierdoor onzekerheid weggenomen, anderzijds komen een heleboel twijfels, zorgen en risico's in de plaats.

Dat het hier gaat om een **politieke crisis** is duidelijk.

Enerzijds blijft Groot-Brittannië verweesd en verscheurd achter. Zowel binnen de conservatieve partij als die van Labour is het niet duidelijk hoe en met wie het nu verder moet. Dat Prime Minister David Cameron er de brui aan geeft is licht te begrijpen, maar vreemd genoeg staat ook de positie van de conservatieve Boris Johnson, boegbeeld van de "leave"-campagne en tot voor kort gedoodverfde opvolger van Cameron ter discussie. En of dat alles nog niet genoeg is maken Schotland en Noord-Ierland aanstalten om uit het Verenigd Koninkrijk (VK) te stappen. De Schotten wilden immers zelf helemaal niet uit de EU, dat bleek uit hun stemgedrag.

Anderzijds is het allesbehalve duidelijk hoe en wanneer de Britten het fameuze artikel 50 in werking zetten. Vreemd genoeg bepaalt Groot-Brittannië zelf zo de timing van zijn exit en van de voorafgaandelijke vertrekonderhandelingen met de EU. De ontmanteling van het lidmaatschap gaat over een periode van 2 jaar. Dat dit spanningen gaat geven staat in de sterren geschreven.

Of ook andere landen tot een referendum zullen beslissen is niet duidelijk, maar ook dat is een politiek gegeven dat te pas en te onpas tot spanningen kan leiden.

## INHOUD

Brexit: vooral een politiek dossier	1
Top 10 – selectie : koopwaardige aandelen	4
Beursgenoteerd vastgoed: liquide, gespreid, professioneel beheerd en recurrent inkomen	6
Collega in de kijker: Rita Helskens	9
Debatavond "Financiële begeleiding bij kwetsbaarheid: van vergrijzing tot dementie"	10
Open architectuur Evaluatie Fondsenselectie	13
LS Value Equity Global Fund : navigeren in een onzeker politiek klimaat.	15
Boordtabel	16



De **economische gevolgen** van de brexit [voor de Britten](#) zijn niet ver te zoeken:

Het wegslippende vertrouwen vertaalt zich al meteen in een sterke daling van het GBP. Volgende stap is een sterke groeivertraging. Sommigen gewagen van een dreigend afglijden in recessie. De toegang van het VK tot de Europese eenheidsmarkt wordt immers belemmerd. Voor het VK zal het vrij verkeer van kapitaal, goederen en personen met de Europese Unie opnieuw moeten worden onderhandeld. Een bemoeilijking van de huidige vlotte werking dreigt een rem te worden op de broodnodige buitenlandse investeringen in het VK en zal de concurrentiekracht van de Britse bedrijven verzwakken. Volgens de Amerikaanse zakenbank Morgan Stanley heeft het VK jaarlijks 100 miljard pond (120 miljard euro) aan buitenlands geld nodig om te voorkomen dat de Britten moeten bezuinigen en projecten moeten afgelasten. Omwille van het chronisch handelstekort van het VK zal een daling van de wisselkoers van het GBP maar een héél beperkte positieve invloed hebben op de concurrentiepositie. De daling van het GBP zal eerder de inflatie doen stijgen. Achterblijvende investeringen gekoppeld aan een verminderde beschikbaarheid van arbeidskrachten door immigratiebeperkingen zullen leiden tot hogere lonen wat dan ook weer inflatoir is. Verder zal ook de instroom van subsidies vanuit Europa opdrogen waardoor het platteland (i.c. landbouwsubsidies) beproefd wordt.

De impact van een brexit voor de **Londense City** is groot. Vele tienduizenden jobs staan in dit financiële centrum op de tocht. In zowat alle [financiële métiers](#) speelt Londen een vooraanstaande rol, hoe lang nog? Regels rond clearing en settlement van financiële transacties in euro en financiële producten allerlei, zouden door de Europese Centrale Bank (ECB) kunnen worden bijgestuurd waardoor Londen haar dominantie verliest. President Hollande dringt hier reeds op aan. Parijs en Frankfurt staan klaar om belangrijke activiteiten vanuit Londen over te nemen. De belangrijkste Britse financiële instellingen als HSBC,

Lloyds Banking, Barclays, Royal Bank of Scotland... hebben vestigingen op het continent. Zij zijn dus ook in dit scenario mee. Zelfs onze premier Charles Michel ligt op vinkenslag om Britse bedrijven met grote belangen in Europa voor België te winnen.

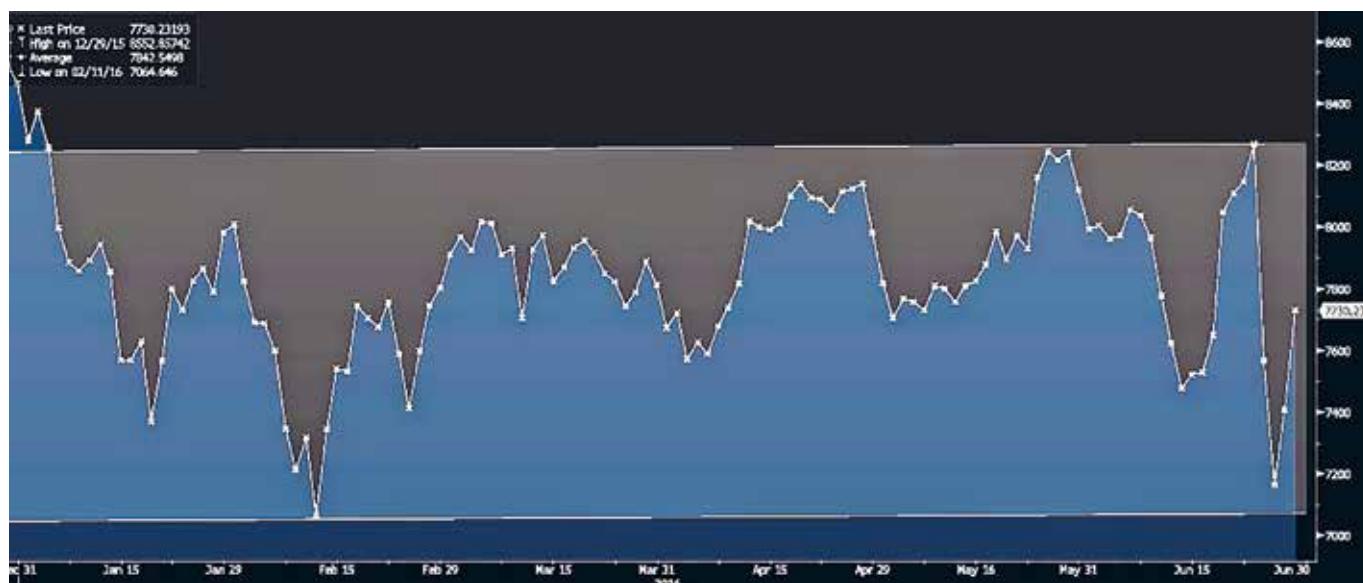
Een verzwakte City betekent meteen ook een klap voor de prestigieuze [Londense vastgoedmarkt](#). De prijzen van Londense kantoren worden verwacht met 20% te dalen in de komende drie jaar. Morgan Stanley verwacht een daling van de huurprijzen voor Londense kantoren met 15% in de komende 18 maanden. Voor winkelpanden houdt men rekening met dalende huurprijzen tussen 10 en 15% voor heel het VK. En de residentiële vastgoedmarkt beleeft evenmin hoogdagen.

Beleggingen in aandelen van Engelse vastgoedeigenaars als British Land en Land Securities gingen sedert de brexit alvast met 25 en 30% onderuit.

Londen is één van de meest welvarende regio's van het VK en van Europa. Shoppen in Londen is een begrip, voor hoe lang nog?

Wij zien bij Leo Stevens geen goede redenen om voor het VK de toekomst vertrouwensvol tegemoet te zien. Natuurlijk blijft het VK een belangrijke economische partner maar de context is nu eenmaal gewijzigd. En het zal veel tijd vergen om een nieuw samenwerkingsverband uit te werken dat voor de Britten aanvaardbaar is. Onze Europese leiders lijken niet meteen bereid partners buiten de EU gelijk te schakelen met EU-leden.

Onderstaande grafiek 1 illustreert de voorlopige beperkte impact van de brexit op de aandelenmarkten. Het gaat om een grafiek van de Engelse aandelenindex FTSE100, die de 100 belangrijkste Britse waarden omvat. De grafiek hebben we in EUR afgedrukt om ook de invloed (daling)



Grafiek 1: Aandelenindex FTSE100 (30.12.2015 – 29.06.2016) in euro



Grafiek 2: Aandelenindex STOXX Europe 600 vs STOXX Europe 600 Banks (Jan 2016-30.06.2016)

van het Engelse pond (GBP) in de redenering mee te nemen. Blijkt dat de markten er in gelukt zijn om de correcties van de eerste dagen vrijwel volledig goed te maken tot op het niveau van midden juni.

De **economische gevolgen** van de brexit voor Europa zijn minder ingrijpend. Volgens de voorzitter van de Europese Centrale Bank Mario Draghi zou de beslissing van de Britten om de EU te verlaten over een periode van drie jaar toch een daling van het BBP in de eurozone met 0,3 tot 0,5% veroorzaken. De ECB hield eerder rekening met groeicijfers voor de eurozone met 1,6% in 2016 en 1,7% in 2017 en 2018.

Een groeivertraging in het VK is uiteraard geen goed nieuws voor Europese en Belgische exportbedrijven. Ook het toerisme zal mogelijkertwijze getroffen worden. Economische onzekerheid en een zwakke pond kunnen een rem zijn op de buitenlandse vakanties van de Britten.

### Strategie

In het beheer van de portefeuilles hadden we voorafgaand aan het referendum van 23 juni in het VK, reeds een aantal initiatieven genomen om de risico's te beheersen.

1. De posities in Britse pond (GBP) werden bewust beperkt gehouden. Geen obligaties en nauwelijks cash in GBP, en op het vlak van de aandelen hadden we enkel bij uitstek multinationale bedrijven in portefeuille als Compass Group en Reckitt Benckiser, die in de stress van de afgelopen dagen niet getroffen werden en zelfs nog aan waarde konden winnen.
2. De posities in USD worden verhoogd. Ook dit bleek een goede zet.
3. Financiële aandelen in de portefeuilles bleven onderwogen. Uitgerekend de bank- en verzekeringswaarden bleken het meest kwetsbaar te zijn in de periode kort na de brexit (cfr de witte lijn in bovenstaande grafiek 2)

In de periode na 23 juni 2016, trachten we sterk beproefde Europese kwaliteitsaandelen met een verwaarloosbare blootstelling aan het VK op te pikken. Voorbeeld hiervan is het aandeel Adecco. De Europese aandelenmarkt is in onze opinie aantrekkelijker gewaardeerd dan andere regio's. In het volgende artikel noemen we nog enkele andere koopwaardige bedrijven.

We houden er wel rekening mee dat de onzekerheden een onvermijdelijke volatiliteit met zich zal meebrengen. Beleggers dienen hiermee rekening te houden.



# Top 10 – selectie : koopwaardige aandelen

## Belgische selectie – top 5

### EVS (EUR 27.83)

EVS groeide uit van een kleine onderneming die de super slow motion beelden maakte bij de Formule 1 wedstrijden tot een volwaardige aanbieder van content management systemen die bij alle grote voetbaltoernooien (WK/EK), voetbalcompetities (Premier League) en Olympische Spelen gebruikt worden. Het bedrijf heeft de voorbije 10 jaar een alleenheerschappij opgebouwd in het aanleveren van servers voor satellietwagens. Door de groei in het aantal sportproducties, de duurdere sportrechten en meer live televisieprogramma's, maar ook het gebruik van nieuwe technologieën zoals 4K televisie, tablets en smartphones stijgt de vraag naar hun servers. Hoewel EVS operationeel een mooi groeiparcours heeft afgelegd, is het aandeel in het verleden zeer volatiel geweest. Als de omzet voldoende steeg, kon de winst immers fors stijgen dankzij een grote operationele hefboom, terwijl bij tragere groei en continue R&D-inspanningen de winst terugliep. Sinds eind vorig jaar is het orderboek opnieuw aan het groeien, vooral in de VS en Azië. Het bedrijf is schuldenvrij en de huidige waardering aan minder dan 12 keer de winst is zeer aantrekkelijk, zeker met het perspectief op een nieuw topjaar in 2016 (EK in Frankrijk en Olympische Spelen in Brazilië).



### Solvay (EUR 80.92)

Enkele jaren geleden wijzigde Solvay van koers. Het besloot zich te focussen op minder cyclische activiteiten met hogere marges. De transformatie houdt in dat Solvay wordt omgevormd van een hybride bedrijf (farma, chemicaliën en kunststoffen) naar een gediversifieerde fijnchemiegroep. De focus op hoge marges, innovatie en groei heeft Solvay ertoe aangezet om het Amerikaanse bedrijf Cytec over te nemen. Cytec is de op één na grootste producent van lichte composietmaterialen voor de luchtvaart en automobielsector en is marktleider in het segment van mijnbouwchemicaliën. Solvay betaalde voor deze overname een erg dure prijs, dit vond ook de markt, die initieel negatief reageerde. Ondertussen stabiliseerde de koers. De eerste kwartaalcijfers waren beter dan verwacht en ook de verwachte kostenbesparingen (door de overname) vallen hoger uit dan verwacht. Dit duidelijke strategische plan, de sterke marktpositie en het royale dividend (dividendrendement van 4.1%) zullen ons inziens een mooie aandeelhouderswaarde creëren.



### Etex (EUR 12.06)

De resultaten van Etex over 2015 werden getekend door éénnmalige herstructureringskosten in Frankrijk, Duitsland en Argentinië. Daarentegen steeg de omzet lichtjes en bleef de REBITDA stabiel. Naast herstructureren



heeft Etex ook verder geïnvesteerd in 4 nieuwe fabrieken (Zuid-Amerika, Indonesië en Roemenië) en 5 nieuwe productielijnen voor een totaalbedrag van 187 mio EUR. Op die manier is Etex goed geplaatst om de komende jaren de marge opnieuw te laten stijgen en waar de markt het toelaat verder te groeien. In de tweede jaarhelft zag Etex een positieve marktrends in Zuid-Amerika (met uitzondering van Brazilië) en een uitdagende markt in West-Europa. Wij blijven fan van Etex omwille van het interessante dividendrendement van 3.8% bruto, de interessante waardering en de mooie trackrecord van de laatste jaren.

### AB-INBEV (EUR 110.25)

AB-Inbev is in een periode van 20 jaar uitgegroeid van een nationale Belgische brouwer naar een internationale brouwer met een mondiale voetafdruk. De rode draad doorheen dit groeiparcours is duidelijk: een prijszetter met operationele 'excellence' gekoppeld aan een expansief overnamebeleid. Deze strategie heeft AB-Inbev ertoe aangezet om de Zuid-Afrikaanse brouwer SAB-Miller over te nemen. De overname van SAB Miller ("SAB") levert niet alleen synergiën op, maar geeft AB-Inbev eveneens een sterke opening naar de Afrikaanse groeimarkt. Het kostenplaatje is wel navenant: AB-Inbev betaalde ruim USD 107 miljard voor SAB. De sterke M&A track-record van het management stelt ons echter gerust. Wij houden van de managementstijl en de waarde die dit creëert voor haar aandeelhouders.



### Ackermans & Van Haaren (EUR 109.20)

AvH is een gevestigde holding, bestaande uit 5 afdelingen waarvan de Marine, Engineering en Infrastructuur en Private Banking de hoofdmoot van de activiteit uitmaken. De eerste afdeling, die instaat voor ongeveer 34% van de totale waarde van AvH, is vooral bekend door zijn baggerspecialist DEME die dankzij een quasi oligopolistische marktpositie in een nichemarkt mooie marges kan neerzetten. 2015 was een topjaar dankzij de uitgraving van het Suezkanaal. De vergelijkingsbasis met 2015 heeft er voor gezorgd dat zowel AvH als CFE in 2016 klappen kregen op de beurs. Toch is het orderboek voor dit jaar op peil en kan DEME door uitbreiding van zijn activiteiten naar bijvoorbeeld ondersteuning voor de aanleg van windmolenparken zijn winstpotentieel verhogen. De Private Banking activiteit vertegenwoordigt ongeveer 44% van de totale waarde van AvH. Bank Van Breda en Bank Delen blinken uit met een lage cost income ratio en gezonde balans, maar hebben ook te lijden onder het moeilijke renteklimaat en de onzekere beurstijden die de hele financiële wereld momenteel teisteren. De koers van het aandeel is gedaald tot aanvaardbare waarderingniveaus. We menen dat de kernactiva nog altijd goede vooruitzichten hebben en potentieel tot verdere creatie van aandeelhouderswaarde.



## Internationale selectie – top 5

### Toyota Motor Corporation (JPY 4975)



Toyota is met een marktaandeel van ongeveer 11% de grootste autoproducent ter wereld. In de stabiele thuismarkt Japan haalt Toyota een marktaandeel van 29%; met zustermerken Lexus en Daihatsu loopt het marktaandeel in Japan verder op tot boven de 40%. In de VS is Toyota met een marktaandeel van +/- 14% de nummer 3 na de Amerikanen GM en Ford. Toyota heeft haar topositie verkregen door te focussen op een efficiënte productie (JIT, LEAN, Kaizen, ...) en op milieuvriendelijkheid. Zo realiseert Toyota een operationele marge die doorheen de cyclus duidelijk hoger ligt dan deze van de andere grote producenten en heeft Toyota nu een marktaandeel van 75% in de wereldwijde productie van niet hybride/elektrische wagens. Toyota exporteert nog steeds een belangrijk deel van haar buitenlandse verkopen vanuit Japan, waardoor Toyota gebaat is bij een zwakke yen en een dure USD. Sinds begin dit jaar daalde Toyota met 34%, vooral door een duurdere yen, waardoor het aandeel nu gekocht kan worden licht onder boekwaarde.

### Air Liquide (EUR 90.08)



Air Liquide is een begrip in de sector van de industriële gassen. Het bedrijf werd gesticht in 1902 en is vandaag marktleider in een sector die gekenmerkt wordt door een grote stabiliteit. Enerzijds is de concurrentie beperkt, omdat de productie van industriële gassen erg kapitaalintensief is. Dit weerhoudt nieuwe bedrijven ervan om de markt te betreden. Anderzijds hebben de afgesloten contracten een lange levensduur (gaande van 3 jaar tot 20 jaar). Die stabiliteit resulteert in betrouwbare marges en een gestage omzetgroei. Binnen de sector gaat onze voorkeur uit naar Air Liquide. Air Liquide heeft immers een erg divers klantenbestand, is mondiaal actief en slaagt er systematisch in om haar marges te verhogen. Met de overname van het Amerikaanse Air Gas wil Air Liquide haar groeiambities kracht bijzetten. Wij profiteren alvast van de recente koersval om het aandeel op te nemen in onze portefeuille.

### Novartis (CHF77.45)



Novartis is een farmaceutisch bedrijf met een sterke portfolio geneesmiddelen en een duidelijke strategie. De voorbije maanden is de koers van het aandeel evenwel sterk teruggevallen door de tegenvallende prestatie van de oogdivisie Alcon. Novartis is echter meer dan Alcon alleen. Het is een gevestigde waarde in de farmasector en wij geloven dat dit ook in de toekomst zo zal blijven. Novartis herinvesteert immers een zeer groot deel van haar inkomsten in onderzoek en ontwikkeling van nieuwe medicijnen en weet zich zo te verzekeren van toekomstige inkomsten. Uit dit onderzoek komt onder andere het nieuwe geneesmiddel Entresto (medicijnen tegen hartfalen) voort,

dat door specialisten ter zake lyrisch werd onthaald. Door de geplande herstructurering van Alcon stabiliseerde intussen de koers van het aandeel. Aan de huidige koers nemen wij deze Zwitserse farmareus maar al te graag op in onze portefeuille.

### Investor AB (SEK 268.90)



Investor is de holding van de iconische Zweedse familie Wallenberg die over haar honderdjarig bestaan een zeer sterke trackrecord heeft opgebouwd op het gebied van waardecreatie. Over de voorbije 20 jaar steeg de netto-actiefwaarde van Investor jaarlijks met 9% (incl dividend). Investor is de belangrijkste aandeelhouder van verschillende wereldspelers zoals bijvoorbeeld Atlas Copco, ABB, AstraZeneca, Electrolux en Ericsson. Als investeerder neemt Investor een actieve rol op en begeleidt het haar bedrijven in fusies en overnames met het oog op de zeer lange termijn. Daarnaast bestaat een kwart van de totale portefeuille uit private equity die vooral gericht is op de gezondheidssector en van waaruit meerwaardes worden gerealiseerd. De beursgenoteerde tak bestaat uit lange termijn beleggingen die een stabiele en recurrente stroom aan dividend geven. Hierdoor is Investor zelf ook een interessant dividendaandeel met een bruto rendement van 3.60%. Aan een koers van 268.90 SEK geniet u van een korting van net geen 20% op de NAV van een uiterst goed geleide holding met uitstekende participaties.

### Bank of America (USD 12.45)



Bank of America is één van de vier grote Amerikaanse universele banken die zwaar geleden hebben onder de financiële crisis. Het heeft in het bijzonder een zeer dure prijs betaald voor haar meer riskante strategie in 'toxische' investment banking en consumentenkredieten: 70 miljard USD aan juridische kosten sinds september 2008. Geen enkele bank heeft het zo bont gemaakt, buiten de banken die over kop zijn gegaan zoals Lehman zelf. Maar de financiële crisis is voor Bank of America ook een opportuiniteit gebleken omdat het Merrill Lynch heeft kunnen inlijven. Sinds eind 2012 is Bank of America overduidelijk aan de beterhand. Merrill Lynch draagt nog steeds ondermaats maar wel positief bij tot het eindresultaat. In de toekomst zal dat nog verder verbeteren. Algemeen is het in de banksector moeilijk geld te verdienen wanneer de rente laag staat, want hierdoor komt de rentemarge onder druk. En dit geldt vooral voor Bank of America gezien de helft van haar omzet en winst komt van leningen en vastrentende investeringen. Door de lagere rentemarge en strengere kapitaalvereisten (lagere hefboom) is de ROE sterk gedaald. Dit is de reden waarom het aandeel met 40% korting noteert ten opzichte van haar boekwaarde. In afwachting van een hogere rentemarge blijft het bedrijf snoeien in haar operationele kosten en haar productiviteit verhogen. Bank of America slaagde erin om haar kosten te reduceren van 82 miljard \$ in 2010 tot 57 miljard \$ het voorbije jaar.

# Beursgenoteerd vastgoed: liquide, gespreid, professioneel beheerd en recurrent inkomen

Analisten van Leo Stevens & cie maakten recent een property tour langsheen logistiek en residentieel vastgoed van een aantal beursgenoteerde GVV's (Gereguleerde Vastgoed Venootschap).

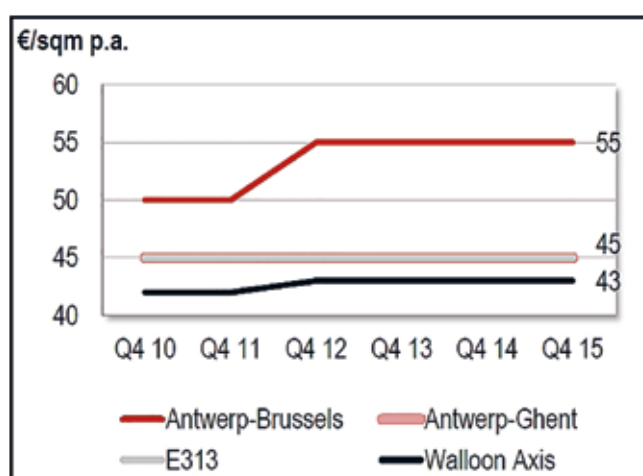
We bezochten **logistiek vastgoed** van WDP, Montea en Intervest Offices & Warehouses (IOW) en **rusthuizen** in eigendom van Cofinimmo en Aedifica. We overlopen eerst de algemene marktrendens van beide segmenten en staan nadien ook stil bij de 5 genoemde GVV's. Zoals steeds zijn er drie belangrijke parameters die we in gedachte moeten houden bij investeringen in vastgoed: locatie, locatie en locatie!

**Logistiek Vastgoed:** Onze Belgische GVV's zijn in eerste instantie belegd in de eigen thuishmarkt, maar durven ook over de landsgrenzen heen te kijken voornamelijk naar Nederland en Frankrijk. Elk land heeft zo zijn eigenheid.

Voor België ligt de focus in de logistieke keten op de geografische driehoek Antwerpen-Brussel-Gent met als epicentrum de corridor tussen en langsheen de A12-E19 tussen Antwerpen en Brussel. De Belgische markt is in eerste instantie een lokale markt gericht op de bevoorrading van de consument. De GVV is eigenaar van het vastgoed en verhuurt dit aan een logistieke speler, genre DHL Logistics, Dachser Logistics, Fiege of DistriLog. Die logistieke spelers verzorgen dan op hun beurt de logistiek voor bijvoorbeeld supermarkketens zoals Metro, Delhaize en Carrefour maar ook voor producenten van consumptiegoederen zoals Mars, Colgate en Procter & Gamble. De contracten worden opgesteld 'back-to-back'. Dit betekent dat de looptijd van het huurcontract tussen de GVV en de logistieke specialist samenvalt met het contract van de logistieke speler met haar eindklant.

Een goed voorbeeld hiervan is de Fiege site langs de A12, recht tegenover discotheek Carré, tot nu toe nog steeds het meest bekende stuk vastgoed langsheen de A12. Tot voor kort werd het volledige gebouw verhuurd aan de Duitse logistieke speler Fiege, maar door het afhaken van één van de beide eindklanten werd het contract voor ongeveer een derde van de oppervlakte niet verlengd. Intervest Offices and Warehouses (IOW) vond echter snel een nieuwe eindklant voor de vrijgekomen oppervlakte.

De logistieke vastgoedmarkt in België is structureel gezond en zal naar verwachting verder groeien op het ritme van de Europese economie. Het aandeel van e-commerce in de logistieke keten is beduidend lager dan in onze buurlanden Duitsland en Nederland. Ook verrassend is dat de huurgroei de laatste 10 jaar achter blijft op de index. Oorzaak voor beide fenomenen is te wijten aan onze hoge loonkost en de beperkte flexibiliteit in arbeid vergeleken met onze buurlanden. De extra loonkost wordt éenvoudig doorgerekend in lagere huurprijzen per m<sup>2</sup>, deze liggen 10-20% lager dan in Nederland. Logischerwijs beperkt dit onze concurrentiekracht waardoor de logistiek



Bron: Montea

rond e-commerce voornamelijk vanuit Nederland wordt verzorgd en de Belgische markt voornamelijk een lokale markt blijft.

Naast de as Antwerpen-Brussel wordt ook de as langsheen de E313 tussen Antwerpen en Duitsland steeds belangrijker, hier vindt men ook meer logistieke centra met een internationale voetafdruk zoals bijvoorbeeld Nike (Laakdal).

*Ter vergelijking: in Nederland liggen de tophuurprijzen voor de regio Amsterdam-Schiphol rond 85 €/m<sup>2</sup> per jaar en rond Utrecht op 62,50 €/m<sup>2</sup> per jaar.*

*In Frankrijk liggen de prijzen voor logistiek vastgoed in de buurt van de Belgische prijzen met hogere prijzen rond Parijs, Lille en Lyon. De volledige corridor tussen deze drie Franse steden, met een uitloper tot in Marseille vormt de belangrijkste as voor logistiek vastgoed in Frankrijk.*

Ook in Nederland en Frankrijk is de logistieke markt gezond en hier is er wel degelijk groei aanwezig. In Nederland ligt het logistieke epicentrum ter hoogte van de Randstad over de ganse breedte van Nederland tot aan de Duitse grens. **WDP (EUR 82.20)**, de grootste logistieke GVV en marktleider in de Benelux, concentreert zich in de eerste plaats op Nederland voor het realiseren van organische



groei door het bouwen van nieuwe magazijnen. Naast een interessante arbeidswetgeving en loonkost beschikt Nederland ook over een beter wegennet en scoort het land beter qua intermodale afstemming van de verschillende transportvormen. De portfolio van WDP is gelijk verdeeld over België en Nederland en de groep heeft voor de komende 5 jaar een stevig groeiplan voorgesteld. Het is de ambitie om tegen 2020 de portfolio te laten groeien met 50% van de huidige 2 naar 3 miljard EUR. Belangrijk voor de dividendbelegger is dat WDP over dezelfde periode haar dividend met een kwart wil verhogen tot 5 EUR per aandeel. Bij de huidige beurskoers bedraagt het dividendrendement ruim 4% netto. WDP is eigenaar van verschillende sites langsheen de A12, die we samen met CEO Joost Uwents konden bezoeken en die verhuurd zijn aan Distrilog, aan DHL FMCG en aan Bakker Logistics.

Ook die andere pure logistieke speler, **Montea (EUR 42.70)** heeft een aardig groeitraject voor ogen. We bezochten samen met CEO Jo De Wolf Park De Hulst, een logistieke site gelegen tussen de E19 en de A12, met kademuren langsheen het kanaal Brussel-Schelde te Willebroek. Montea ontwikkelt Park De Hulst exclusief in samenwerking met projectontwikkelaar MG Real Estate tot een bedrijventerrein met verschillende logistieke warehouses voor een totale oppervlakte van 150 000m<sup>2</sup> aan logistieke ruimte. Naast De Hulst, bouwt Montea ook zogenaamde 'Built-to-Suit' projecten voor huurders aan Brucargo te Zaventem (DHL Aviation) en in Nederland (Weert) wordt een bedrijventerrein voor een totale logistieke oppervlakte van 160 000 m<sup>2</sup> ontwikkeld. Tenslotte kondigde Montea begin dit jaar aan dat ze het Blue Gate bedrijventerrein mogen ontwikkelen op de terreinen van Petroleum Zuid in Antwerpen. Montea heeft ondertussen een portefeuille opgebouwd met een waarde van ongeveer 500 miljoen EUR en met de ambitie om deze te laten groeien tot 600 miljoen EUR eind dit jaar. Ook bij Montea zien wij verdere dividendgroei in het vooruitzicht, dankzij uitbreiding van de portefeuille. Het huidige dividendrendement bedraagt 3,5%. Montea is actief in België (47%), Frankrijk (28%) en sinds enkele jaren ook in Nederland (25%).

Tenslotte mochten we ook, samen met CEO Jean Paul Sols, een bezoek brengen aan de eerder genoemde logistieke site van Fiege, eigendom van **Intervest Offices & Warehouses (IOW)**, een gemengde GVV. De focus van IOW ligt voor zowel het logistieke vastgoed als voor de

kantorenmarkt op strategische locaties rond Antwerpen. Sinds de uitstap van de Nederlandse referentie-aandehouder NSI zit IOW in een transitiefase. De komende drie jaar wil IOW haar vastgoedportefeuille laten groeien tot een totaal van 800 miljoen EUR, maar met een nieuwe verhouding van 60% logistiek vastgoed en 40% kantoren. Dit betekent een groei van 50% in de logistieke poot door investeringen, en tegelijkertijd, weliswaar slechts gedeeltelijk, een afbouw van kantoren door verkoop. De eerste uitdaging voor IOW is om nieuwe huurders te vinden voor haar kantoorgebouw te Diegem, momenteel nog verhuurd aan Deloitte, dat eind dit jaar het gebouw verlaat. Deloitte is de grootste huurder van IOW, goed voor 8% van de huurinkomsten over 2015. IOW heeft een investeringsplan klaar om een deel van het gebouw om te vormen tot een 'multi-tenant' gebouw, het overige deel zal mogelijks verkocht worden. We voorzien over de periode 2016-2018 geen groei in het dividend voor IOW omwille van de geplande investeringen in Diegem en de verschuiving naar meer logistiek vastgoed.

**Residentieel Vastgoed:** Ondanks de vergrijzing in West-Europa is de markt voor verzorgingstehuizen er over het algemeen vrij competitief en met significante verschillen in de regelgeving per land. Zowel **Cofinimmo** als **Aedifica** richten zich voor toekomstige investeringen meer en meer naar het buitenland.

De voorbije jaren werd de zorgsector gekenmerkt door een inhaalbeweging in het aanbod van aantal bedden. In België wordt het aanbod geregeld volgens quota, met een ander beleid al naargelang het gewest. Op dit ogenblik komt er quasi geen extra capaciteit meer bij op de markt door een bevrozing van het aantal aangeboden bedden. Er kan enkel nieuwe capaciteit bijkomen indien men tegelijkertijd oude capaciteit sluit. Op zich is dit geen slechte situatie voor zowel de eigenaar als de uitbater van rusthuizen, investeringen kunnen gepland worden met niet al te veel risico op extra concurrentie. Echter, gezien de continue trend van vergrijzing in België is deze situatie niet houdbaar op de langere termijn. De algemene verwachting is dat het aandeel van 80+ tegen 2050 zal oplopen tot 10% van onze bevolking, terwijl er nu naar schatting slechts 24 bedden zijn per 100 80-plussers. Bijkomende investeringen zullen dus broodnodig zijn, zowel in rustverzorgingstehuizen als in andere vormen van zorg voor ouderen. Op dit moment





zijn er echter geen wachtlijsten meer, dit in tegenstelling tot enkele jaren geleden.

We bezochten het RVT Henri Dunant te Evere, eigendom van **Cofinimmo (EUR 104.90)** en uitgebaat door de Armonia groep. Henri Dunant beschikt over 165 bedden en de investering bedroeg bijna 19 miljoen EUR. De nieuwbouw werd opgeleverd eind 2014 en de volledige bezetting zal naar schatting binnen 2 jaar bereikt worden. Toen zeven jaar geleden Cofinimmo begon met de plannen voor de bouw had het geen huurder. Een situatie waar ze zich toen comfortabel bij voelde, maar wat in de huidige marktomstandigheden niet meer opportuun is. De Belgische markt is op dit ogenblik heel competitief na de inhaalbeweging van de voorbije jaren. Toch is zowat iedereen het er over eens dat de huidige groei in aantal bedden (slechts 3000 extra bedden op anderhalf jaar tijd) niet overmaats is.

Aan de kant van de uitbaters van rusthuizen zien we bovendien een consolidatiebeweging, waardoor 85% van de huurcontracten van Cofinimmo afgesloten zijn met slechts 4 tegenpartijen. Naast België is Cofinimmo ook zeer actief in Frankrijk, een markt met vergelijkbare uitdagingen als de Belgische. Cofinimmo kijkt ook naar Nederland en Duitsland voor haar toekomstige groei, twee

landen waar nog wel interessante verschillen zijn met de gereguleerde Belgische markt.

Nederland kent nog weinig concurrentie door een lage penetratiegraad van de private sector in de markt voor rusthuizen en een lage consolidatie bij de uitbaters. Nederland begint in feite nu pas aan de beweging die België en Frankrijk reeds enkele jaren geleden in gang hebben gezet.

Duitsland kent een gelijkaardige demografie als Nederland en België, en heeft eveneens de noodzaak tot een inhaalbeweging in het aanbod, maar een zeer lage consolidatie bij de uitbaters van rusthuizen (top 5 heeft een marktaandeel van geen 10%). Duitsland kent een open systeem en heeft geen quota in aantal bedden. We zien daar een toestroom van voornamelijk buitenlandse investeerders en uitbaters. Op de middellange termijn dient men evenwel op te letten voor een overcapaciteit.

Residentieel vastgoed speelt binnen het diversificatiebeleid van Cofinimmo een belangrijke rol. Sinds enkele jaren verschuift Cofinimmo haar portefeuille weg van de cyclische kantorenmarkt in de richting van onder meer het veel stabielere segment van de rustverzorgingstehuizen. Dit komt de stabiliteit van de cashflows van Cofinimmo ten goede. Deze beweging is momenteel reeds vergevorderd, maar nog niet helemaal ten einde. Voor de komende 2 jaar verwachten we een stabiel dividend voor Cofinimmo. Het dividendrendement bedraagt momenteel 3.81% netto.

*De markt voor zowel het logistiek vastgoed als dat van het residentieel vastgoed geeft interessante vooruitzichten en redelijk stabiele cashflows. Het lage rentebeleid heeft de voorbije jaren voor sterke beursprestaties gezorgd bij de GVV's. Toch blijven de GVV's elk een goede aanvulling qua dividendenstroom voor lange termijnbeleggers.*

## Dividendbelasting vastgoedvennootschappen

Eind vorig jaar besliste de regering tot een eenvormige roerende voorheffing van 27 procent voor alle gereglementeerde vastgoedvennootschappen (GVV's). Voor de residentiële GVV's - zoals Aedifica, Home Invest en Xior - betekende dat een verhoging van het tarief van 15 procent naar 27 procent. Onder residentieel vallen woningen, rusthuizen, studentenkotens, ...

Een vervelend neveneffect was dat in het specifieke geval van Care Property Invest (100% zorgvastgoed) de tariefverhoging betaald wordt door de huurders, in casu OCMW's. Dat is zo bepaald in het prospectus: bij een stijging van de dividendtaks, mogen de huurinkomsten evenredig worden verhoogd, zodat er geen nadeel is voor de aandeelhouder.

Om dit te voorkomen werd beslist de roerende voorheffing voor deze categorie opnieuw te verlagen naar 15 procent. De nieuwe verlaagde dividendtaks geldt voor alle GVV's die voor minstens 60 procent zijn belegd in zorgvoorzieningen. In concreto, gaat dit over Aedifica en Care Property Invest. Cofinimmo belegt voor 43 procent in zorgvastgoed en komt dus (voorlopig) niet in aanmerking.



## Collega in de kijker: Rita Helskens



In deze rubriek stonden we in het verleden wel eens stil bij nieuwe collega's die bij Leo Stevens aan de slag gingen.

Vandaag ligt dat wat anders, want we wuiven een vaste waarde uit.

De erosie van waardevolle idealen en ideeën, zo ver wou collega **Rita Helskens** het absoluut niet laten komen. Zij wil haar leven actief in handen nemen en de levenskwaliteiten die voor haar belangrijk zijn meer afstemmen op haar persoonlijke verlangens met andere waarden en passies. Daarom ruilt zij binnenkort haar financiële jargon in voor de taal van Cervantes.

Ruim 36 jaar ervaring met goede en mindere beursjaren heeft Rita op haar teller staan, en na door-tochten van 22 jaar bij KBC en Bacob bank volgde een overstap naar Leo Stevens & Cie. 14 jaar is Rita er als vermogensbeheerder een vertrouwenspersoon geweest voor haar cliënten. Met bekwaamheid, zorg en toewijding heeft ze jarenlang de belangen van haar cliënten behartigd. Beren- en stierenmarkten volgden mekaar op.

Voor Rita ruim voldoende om het straks over een andere boeg te gooien. Haar motto is dat je soms een sprong moet wagen, omdat het niet zo belangrijk is hoeveel je hebt om van te leven, maar wél hoeveel je hebt om voor te leven.

De passie en gedrevenheid die Rita in haar professionele carrière toonde trekt ze ook door in haar privéleven.

En dat is ruim wat...

Wat de komende jaren volgt, is nog niet helemaal bepaald. Ook in die keuze zal Rita zich laten leiden door de inspiratie en goesting van het moment. Na een sabbatperiode volgt wellicht een lang gekoesterde droom: een wereldreis, samen met echtgenoot Walter. Er is nog zoveel te zien. Maar dan wenkt 'Rita's berg' en zal zij zich allicht wat meer naar Spanje begeven om er te genieten van het rustige tempo van het prachtige Andalucia, dankbaar voor wat de natuur biedt, en te genieten van de eenvoud, verwonderd over de puurheid, begeistert door het ongerepte.

Volop tijd ook voor Rita's andere passies: sport, koken, literatuur, cultuur....."het leven begint daar waar de comfortzone eindigt" is één van haar levensmotto's.

Trots kijkt ze naar haar twee prachtkinderen zoon Sam (30j) en dochter Jessie (28j), dankbaar voor deze verrijking in haar leven.

En toen Rita recent voor het eerst oma werd, kwam daar nog een dimensie bij. En werden met de kleindochter Janne ook nieuwe plannen en dromen geboren.

Je kunt echter pas met iets nieuws beginnen als je iets ouds loslaat...en elke nieuwe uitdaging begint met de o zo moeilijke eerste stap. De voorbije weken was Rita dan ook druk bezig met haar cliënten voor te stellen aan de opvolger beheerder, en haar opvolger te brieven over de bijzonderheden van elk van die cliënten. Een hechte relatie met cliënten stopzetten is erg emotioneel en vaak niet eenvoudig. Maar steeds staat de bezorgdheid voorop dat 'haar cliënten' hier geen hinder van mogen ondervinden, wat Rita siert uiteraard.

We zullen bij Leo Stevens & Cie haar charmante verschijning en haar gepassioneerde inzet niet snel vergeten, evenmin als haar cliënten dat zullen doen.

Het moge je goed gaan, Rita! Vaya con dios!



## PRETTIGE VAKANTIE

# Debatavond “Financiële begeleiding bij kwetsbaarheid: van vergrijzing tot dementie”

Donderdag 9 juni liet Leo Stevens & Cie het Antwerpse congrescentrum ALM weer vol lopen. Ruim 200 genodigden kwamen naar onze debatavond met als thema “financiële begeleiding bij kwetsbaarheid : van vergrijzing tot dementie”.



**Ingrid Stevens**, zaakvoerder van Leo Stevens & Cie en tevens editor van het boek “Financiële zorgvragen” verwelkomde de gasten en leidde de eerste spreker in, **Stefaan Berteloot**, kabinetsmedewerker van de Vlaamse regering.

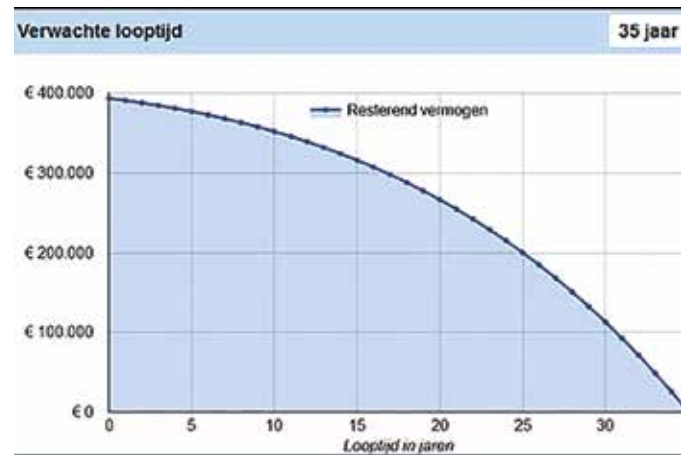
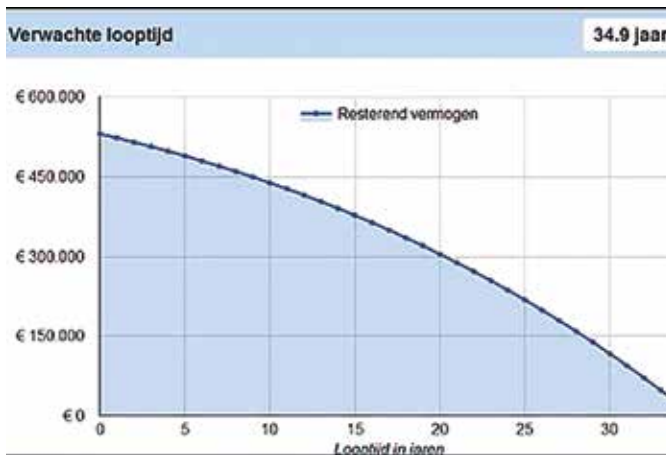
Deze had de ondankbare taak om de aangekondigde **Jo Vandeurzen**, Vlaamse minister van Welzijn, volksgezondheid en Gezin te vervangen omwille van een dringende ministerraad. Op een vlotte en erg toegankelijke manier nam de heer Berteloot ons echter mee doorheen het

Vlaamse welzijns- en zorgbeleid voor ouderen. Uitgangspunt is dat het goed is om jong te sterven, maar dan wel zo laat mogelijk. De heer Berteloot stond daarom stil bij enkele demografische ontwikkelingen en stelde vast dat er meer mondige en actieve ouderen zijn in Vlaanderen en dat diversiteit hierbij belangrijker wordt. Ook de medische en technologische evolutie verdient daarbij onze aandacht. *We leven niet in een tijdperk van verandering, maar in een verandering van tijdperk (Jan Rothmans): door een substitutie in de zorg krijgen de diverse betrokkenen andere rollen toebedeeld. Ouderen nemen zelf de regie, patiënten zitten zelf aan het stuur, en maar goed ook.* Er ontstaat zo een andere beeldvorming over ouder worden. Deze paradigma-shift werd bondig toegelicht door de kabinetsmedewerker. Zo evolueren we in België duidelijk naar een persoonsgerichte en geïntegreerde zorg. Naar een zorg ook die vraaggericht zal zijn en waarbij de patiënten zelf hun zorg invullen. Er komen diverse aangepaste woon- en zorgvormen, aangevuld met technologie op mensenmaat in de zorg en welzijn.

Door de andere panelleden werd teruggeblikt op de inleidende voordracht.



Vlnr.: Stefaan Berteloot, Karl Ruts, Ingrid Stevens, Rudi Thomaes



**Rudi Thomaes**, voormalig voorzitter VBO en huidig voorzitter van de raad van bestuur van Armonia lichtte enkele verhelderende slides toe over dementie. Momenteel loopt in België immers 1 persoon op 5 het risico om dementie te krijgen, risico dat uiteraard toeneemt met de leeftijd. Ook al zijn er momenteel al 12.000 Belgen met jong dementie, **meer dan 10% van de 65-jarigen heeft dementie, waar dat voor 80-jarigen al toeneemt tot 20% en voor 90-plussers zelfs meer dan 40% bedraagt.** In de komende 35 jaar stijgt het aantal Belgen met dementie van 172.000 in 2010 tot 350.000 in 2050, wat een toename is met 100%, terwijl de bevolking zelf met 17% groeit (van 11,15 miljoen tot 13,09 miljoen Belgen, weliswaar met een verdubbeling van het aantal 80-plussers, namelijk tot 9,8% waar nu 5,3% van de bevolking 80+ is). De heer Thomaes stond ook stil bij de diverse aangepaste woon- en zorgvormen en hun kostprijs. Zo fluctueert de prijs voor 1 persoon van 39 à 95 euro per dag in een **woonzorgcentrum**, over 42 à 70 euro voor een **assistentiewoning** tot 32 à 100 euro voor een **residentie**. In residenties of assistentiewoningen zijn extra dienstverlening zoals maaltijden, poetsen of thuiszorg niet inbegrepen, in tegenstelling tot een woonzorgcentrum, waar 24u/24u zorg, animatie, maaltijden en onderhoud is geregeld. In een assistentiewoning is –anders dan in een residentie- met een woonzorgassistent, crisis- en overbruggingszorg reeds enige assistentie geregeld, al gaat die niet zo ver als in een woonzorgcentrum.

**Karl Ruts**, Certified private banker bij Leo Stevens & Cie, bekeek een en ander vooral vanuit een financieel standpunt en gaf antwoord op de vraag of investeren in assistentiewoningen, in het 'grijze goud' interessant kan zijn. Hij gaf volmondig toe dat het uitdagende tijden zijn voor private bankers die meerekenen met of voor hun cliënten en hun oude dag. Enkele uitgewerkte cijfervoorbeelden maakten dat overduidelijk

Bij een gemiddelde opbrengst van 3% boven inflatie heeft een 65-jarige die een levensverwachting heeft van 100 jaar en die bovenop zijn pensioeninkomen maandelijks een geïndexeerd bedrag van 1.500 euro extra wenst en

dat gedurende 35 jaar, vandaag een kapitaal nodig van **393.000 euro. (grafiek rechts)**

Bij een gemiddelde opbrengst van 1% netto boven inflatie loopt dit kapitaal zelfs op tot **530.000 euro. (grafiek links)**

Met de huidige lage rentevoeten is het quasi onmogelijk om zorgeloos te rentenieren en zijn belangrijke kapitalen nodig om in een extra maandelijkse aanvulling te voorzien.

Een paar procenten meer rendement maken een enorm verschil op het gebied van benodigd kapitaal en vragen een totaalaanpak die ruimer gaat dan klassieke obligatieportefeuilles, zonder daarbij de risico's uit het oog te verliezen. Mogelijk moeten hierbij ook een aantal beleggerstaboes sneuvelen. Zullen beleggers bereid zijn om hun kapitaal (ten dele) op te eten? En zullen zij mentaal bereid zijn om eventueel de woning te verkopen om van te leven. Vaak maakt de eigen woning immers een groot, zometer belangrijkste patrimoniumbestanddeel uit.

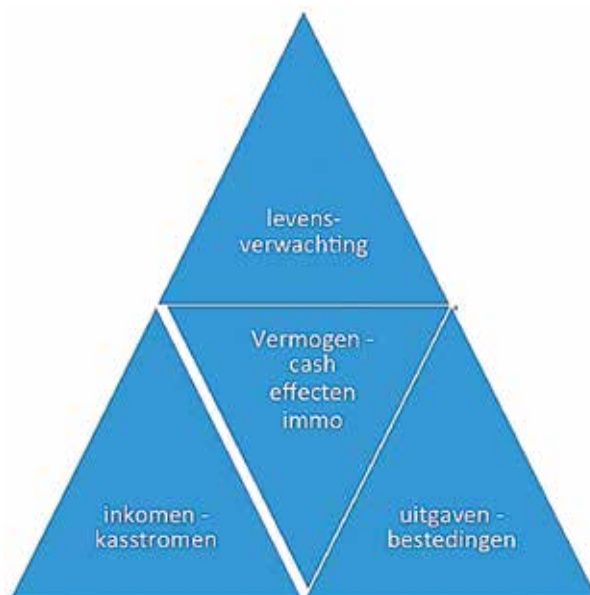
Alvorens aan successieplanning te doen en schenkingen te plannen, zal degelijke financiële planning zich opdringen. Heeft een ouder nog wel de luxe om zijn kinderen te steunen om bijvoorbeeld onroerend goed te kopen dat tegenwoordig in koopkracht driemaal duurder is geworden dan toen hij zelf zijn gezinswoning kocht. Dat, terwijl de renteopbrengsten van de portefeuille zijn gedecimeerd en hijzelf misschien wel 20 jaar langer zal leven dan de eigen ouders?

Erenotar **Johan Verstraete** kleurde het debat door te stellen dat een en ander niet louter om centen en procenten draait. Naast de financiële planning en successieplanning is er immers nog de zorgplanning. De notaris gaf duidelijk aan dat het bij successieplanning erg belangrijk is om voor zichzelf en de partner te zorgen. De suggestie om aan een schenking een (rente)last toe te voegen viel bij het publiek niet in dovemansoren. Ook het "vroegtijdig zorgplan" is meer dan nuttig en biedt inspraak bij het al dan niet opstarten of beëindigen van een medische

behandeling. Het aanduiden van een vertegenwoordiger, de aanwijzing van een vertrouwenspersoon en de redactie van een verzorgsvolmacht zijn voor de aanwezigen op deze debataavond allicht evidenties.

**Karl Ruts** voegde hier nog aan toe dat private bankers meer en meer zien dat ouders naar aanleiding van hun succesplanning ook graag wat van hun normen en waarden, hun levensfilosofie als het ware willen doorgeven aan de kinderen. Hij verwees in dat verband naar het 'geestelijk testament'. Dit kan werkelijk de vorm aannemen van een soort van testament dat moet worden voorgelezen aan de erfgenamen wanneer de 'pater' of 'mater familias' er niet meer is. Hierin kan bijvoorbeeld het levensverhaal worden opgetekend, wijze levenslessen meegegeven aan de volgende generatie, of de reden waarom men bepaalde keuzes in de successieplanning heeft gemaakt en wat men daarbij hoopt te bereiken. Dit reflectiemoment kunnen ouders bij voorkeur ook al toepassen tijdens hun leven, op bepaalde scharnierenmomenten binnen hun familie, zoals de overdracht van het familiaal bedrijf, of substantiële overdrachten van het vermogen aan de kinderen. Daarbij kan dan worden uitgelegd hoe het vermogen werd opgebouwd en wat de ouders verwachten van hun kinderen met betrekking tot het beheer. Dit heeft dan meer met de filosofie te maken dan met juridisch afdwingbare schenkingsvoorwaarden.

Alvorens een successieplanning uit te tekenen is het immers erg belangrijk om grondig na te denken over een zorgeloze oude dag en hoeveel vermogen u daarvoor nodig heeft. Fiscaal optimaliseren mag, maar teveel uitdelen om



achteraf te beseffen dat je onvoldoende overhoudt, is echt wel sneu.

Dat nadenken geldt ook voor vroegtijdige zorgplanning en in het bijzonder nadenken voor de wensen bij levens-einde. Zet deze wensen best op papier zodat ook de nabestaanden ze zullen kennen en er rekening mee kunnen houden.

En last but not least : een verzorgsvolmacht is voor iedereen interessant. Zo kan u zelf perfect bepalen wie het voor u zal opnemen als je er zelf niet meer toe bekwaam bent.



# Open architectuur

## Evaluatie Fondselectie

Het tweede kwartaal van 2016 kan op zijn minst gezegd hectisch genoemd worden. Andermaal werden de beursbewegingen eerder bepaald door beslissingen van centrale bankiers en door politieke complicaties dan door de onderliggende micro-economische fundamenteën.

Het waren de nieuwsberichten uit de VS en Europa die de markten domineerden; China bleef relatief op de achtergrond. Goede macro-economische indicatoren in de VS waren aanvankelijk van aard om de verwachtingen op een tweede renteverhoging begin juni als vanzelfsprekend te maken. Nochtans, slechte werkgelegenheids cijfers voor de maand mei gooiden roet in het eten en noopten de FED tot meer voorzichtigheid in diens geplande renteverhogingen.

Het thema dat de laatste maanden het meest de markten beheerste was het Britse referendum over de toekomst van hun lidmaatschap in de EU. Afhankelijk van gepubliceerde peilingen slingerden de markten tussen het geloof in een 'Brexit' en een 'Brexit'. Een week voor het referendum leek de markt te berusten in een "Leave" scenario maar na de moord op politica Jo Cox keerde de stemming opnieuw naar een "Remain". De ontgoocheling was dan ook groot toen de Britten toch kozen voor een vertrek uit de EU en de beurzen gingen terug naar af.

Aandelenfondsen staan daardoor nog altijd lager dan bij het begin van het jaar. Al kunnen enkele fondsen met specifieke focus op opkomende markten of hoge dividendbetalers wel een bescheiden winst optekenen. Positieve cijfers zien we dit jaar ook terug bij de obligatiefondsen, die ondanks de reeds extreem lage renteniveaus konden profiteren van een verder dalende rente.

Voor de meeste **aandelenfondsen** zal de eerste helft van 2016 niet geboekstaafd staan als een periode om lang te herinneren. Volatiliteit was wel troef en daar werd goed gebruik van gemaakt, maar netto wisten weinigen dit te verzilveren in een koersstijging van hun fonds. Bij de uitzonderingen in onze selectie hoort het **DWS Invest Top Dividend** fonds, dat hieronder nader toegelicht zal worden. Dankzij relatief grote wegingen in de telecom, nuts- en consumptiesectoren die de laatste maanden goed presteerden, samen met een onderweging in de zwaar gehavende financiële sector, kon het zijn eerder opgebouwde winsten enigszins behouden. Naar analogie was het ook dankzij deze focus op de gevestigde dividendbetalers in de Aziatische regio dat het **Schroders Asian Equity Yield** fonds - ver uit het oog van de storm - aardig kon herstellen.

**Fidelity Fast Europe** daarentegen kon zijn achterstand niet goedmaken. Het groot aantal short posities in de

Naam	Morningstar	Munt	Koers	Datum	Perf ytd	Perf 2015	Perf 2014	Perf 2013	Perf 2012
<b>AANDELEN EUROPA</b>									
FIDELITY FAST EUROPE FD A - EUR - ACC	****	EUR	294,23	29/06/2016	-13,20%	9,89%	5,97%	20,18%	14,76%
<b>AANDELEN OPKOMENDE MARKTEN</b>									
TEMPLETON ASIAN SMALLER COMPANIES FUND I ACC EUR	****	EUR	49,14	29/06/2016	-0,30%	6,32%	24,22%	3,01%	35,09%
SCHRODER ISF ASIAN EQUITY YIELD - CAP	****	EUR	123,35	29/06/2016	3,40%	0,95%	22,23%	-6,73%	
<b>AANDELEN GLOBAAL</b>									
DWS INVEST TOP DIVIDEND	*****	EUR	119,87	29/06/2016	3,16%	12,72%	17,72%	12,47%	
LS VALUE EQUITY		EUR	110,61	28/06/2016	-4,84%	-1,63%	2,21%	13,52%	
ROBECO BP GLOBAL PREMIUM EQUITY	****	EUR	216,20	28/06/2016	-4,88%	11,55%	17,98%	27,52%	14,44%
MERCLIN GLOBAL EQUITY FUND C CAP	*****	EUR	570,60	22/06/2016	-4,39%	10,38%	19,41%	18,07%	6,88%
<b>AANDELEN THEMATISCH</b>									
QUEST CLEANTECH FUND-C	****	EUR	207,20	28/06/2016	-6,81%	19,77%	8,26%	30,30%	22,62%
<b>MIXFONDSEN GLOBAAL (GEBALANCEERD EN FLEXIBEL)</b>									
BLACKROCK GLOBAL ALLOCATION FD-EUR A2 CAP	****	EUR	43,57	29/06/2016	-3,37%	8,91%	15,38%	9,36%	6,11%
R VALOR-F CAP	*****	EUR	1.404,22	28/06/2016	-4,59%	3,92%	14,98%	23,58%	8,52%
<b>OBLIGATIEFONDSEN GLOBAAL</b>									
TRANSPARANT B BOND CORPORATE - CAP	**	EUR	1.328,66	28/06/2016	2,30%	0,44%	4,59%	2,15%	7,48%
M&G GLOBAL MACRO BOND FUND	*****	EUR	13,57	29/06/2016	3,52%	6,48%	13,04%	-2,16%	10,03%
JPMORGAN GLOBAL BOND OPPORTUNITIES FUND CAP EUR HEDGED	****	EUR	84,02	29/06/2016	3,93%	-0,92%	4,56%		
INVESCO EURO CORPORATE BOND FUND CAP	***	EUR	17,32	29/06/2016	1,98%	-1,73%	8,01%	3,22%	20,34%
INVESCO GLOBAL TOTAL RETURN BOND FUND	****	EUR	13,16	29/06/2016	0,28%	-0,33%	6,48%	2,02%	18,40%

materialen en industriële waarden gecombineerd met een relatief grote long positie in de financiële waarden droegen bij tot het sterk negatieve resultaat.

De globale aandelenfondsen uit onze selectie kennen verliezen maar weten deze te beperken ten opzichte van de MSCI World index. **Robeco Global Premium Equity** fund investeert volgens een gedreven bottom-up aandelenselectieproces waarbij waardering, fundamentele kwaliteiten en een verbeterend momentum bepalende factoren zijn. De grootste overtuigingen blijven voor hen technologiewaarden in Noord-Amerika zoals Alphabet of holdings als Berkshire Hathaway.

Het flexibele fonds **R Valor**, dat in de praktijk eerder naar een puur aandelenfonds neigt, had in de loop van het tweede kwartaal zijn cashpositie opnieuw vergroot (naar 11%) dankzij winstnemingen op een aantal cyclische waarden zoals Teck Resources. Deze cash werd nog maar fractioneel aangewend en biedt ruimte voor het benutten van nieuwe opportuniteiten.

**BlackRock Global Allocation Fund** behoudt zijn onderwogen positie in aandelen en obligaties (resp. 56% en 33% van het fonds), al hebben ze recent het gewicht in obligaties licht opgetrokken. In aandelen trekt het fonds vooral de kaart van de Europese internationals en zijn ze grotendeels onderwogen in de financiële waarden. In het vastrentend gedeelte hebben ze hun posities in high yield wat verhoogd en kregen ook de obligaties van de opkomende markten een hoger gewicht toebedeeld.

In onze Aziatische selectie heeft ook het **Templeton Asian Smaller Companies** fonds, dat in onze vorige A&O-editie uitvoerig besproken werd, goed standgehouden. Het fonds selecteert de kleinere aandelen met goede groeivoorzichten uit een selectie van veelbelovende Aziatische consumptiemarkten. Waarderingen zijn nog aantrekkelijk wat het fonds nog veel ruimte biedt in het oppikken van interessante opportuniteiten.

De **obligatiefondsen** kenden buiten verwachting een goed half jaar. Door de onrust over het Brexit referendum en tegenvallende Amerikaanse werkgelegenheidscijfers zochten de renteniveaus nieuwe dieptepunten op. Daarenboven stonden de waarderingen voor sommige investment grade-obligaties weer op aantrekkelijkere niveaus waardoor de interesse in deze activaklasse opnieuw kon toenemen. De high yield markt biedt interessante rendementen, al is het belangrijk om het daarbij gelopen risico goed te evalueren. De door ons geselecteerde fondsbeheerders zoals **Invesco**, **M&G** en **JP Morgan** zochten onder meer opportuniteiten in financiële obligaties (vaak achtergestelde perpetuele) of hybride obligaties van solide en gevestigde bedrijven. Het beheer van het interestrisico blijft belangrijk maar wordt minder een prioriteit voor hen, gegeven hun geloof in een lange periode van lage interestvoeten, ook aan de andere kant van de oceaan.

## Fondsen in focus

### DWS Invest Top Dividend

Het **DWS Invest Top Dividend** fonds wordt beheerd door Deutsche Asset Management, de vermogensbeheerdivisie van Deutsche Bank, dat met een totaal beheerd vermogen van EUR 777 miljard een groot gamma van traditionele en alternatieve beleggingsfondsen aanbiedt.

Het DWS Top Dividend fonds gaat op zoek naar aandelen met sterke fundamentele groeivoorzichten die een bovengemiddeld dividendrendement bieden. Het is bovendien van belang dat de kasstromen dermate solide zijn dat de dividenduitkeringen ook naar de toekomst kunnen verzekerd worden. Doorgaans gaat het daarbij om grotere bedrijven (en bijgevolg grotere marktkapitalisaties) in de meer defensieve sectoren zoals telecom, nutsbedrijven en consumptie. Bij de top posities vinden we alom gekende gevestigde waarden terug zoals Nestlé, Pfizer, Cisco en Verizon. Het is bovendien ook kenmerkend dat deze posities weinig wijzigen over de jaren heen en de portefeuillerotatie dus relatief laag is. Amerikaanse waarden kennen een grote vertegenwoordiging in het fonds (46%) naast Europa dat 39% van het fonds uitmaakt.

In de Morningstar-categorie van globale fondsen met focus op dividend aandelen prijkt dit fonds bovenaan dankzij een consistente en goede track record op korte en lange termijn. Het krijgt daarom ook een 5-sterren rating en zilveren analistenrecomendatie toebedeeld.



## LS Value Equity Global Fund : navigeren in een onzeker politiek klimaat.

De voorbije jaren is de rechtstreekse invloed van de politiek en die van de centrale banken op de financiële markten alsmaar toegenomen. Het Griekse faillissement zette daarbij de toon. Sindsdien is men een kwantitatief versoepelingsproject gestart om de intrestvoeten tot het nulpunt te brengen en zo verder besmettingsgevaar op de banksector en andere landen te voorkomen. In vlucht-oorden als Zwitserland noteren zowat alle obligaties met een negatieve rente, een knotsgekke en gevaarlijke situatie, zeker op langere termijn.

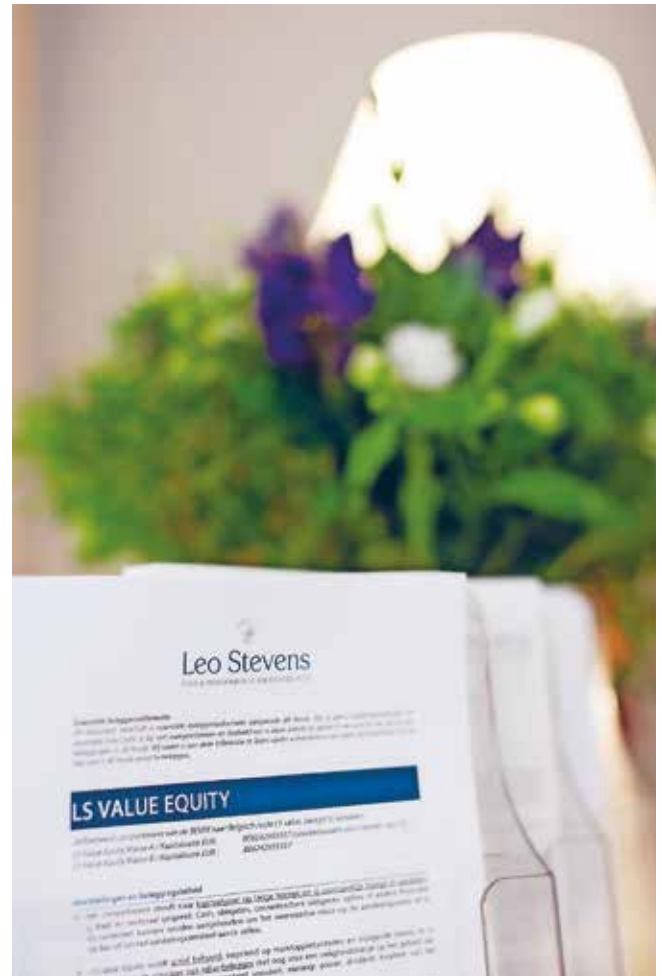
Recenter zijn de Syrische burgeroorlog en de gevolgen ervan op vlak van migratie een extra factor die Europa verder verdeeld heeft en die populistische partijen de wind in de zeilen heeft gegeven.

Op het einde van het tweede kwartaal culmineerde dat in een (voor de polls verrassende) Brexit. Dat weegt opnieuw op het korte termijn sentiment. De grootste slachtoffers zijn de bank aandelen, enerzijds omwille van onzekerheid in financiering en slechte kredieten, maar anderzijds ook omwille van een nog lagere rentemarge. De Duitse tienjaarsrente staat intussen ook negatief. Op langere termijn hoeft een Brexit overigens geen fors negatieve gevolgen te hebben voor bedrijven op het continent.

LS Value had geen typisch gevoelige Brexit-aandelen in portefeuille (bijvoorbeeld bedrijven die produceren in Euro en verkopen in GBP), maar het is begrijpelijk dat de Europese aandelen het nu tijdelijk minder goed doen dan de Amerikaanse. De afgestrafte Europese indexen presteren over het tweede kwartaal (tot redactiedatum 28/06) 8% minder goed dan de Amerikaanse aandelen. Ondanks onze ongewijzigde strategie om het gewicht van Europa te overwegen, kon het fonds iets beter presteren dan de MSCI World die voor 60% uit Amerikaanse aandelen bestaat.

De redenen voor deze goede prestatie in moeilijke omstandigheden liggen voornamelijk in de individuele **aandelenselectie** met positieve bijdrages van de holdings (Sofina, Aker, Berkshire Hathaway en Jardine Strategic) die waardecreatie en hogere koersen lieten optekenen. Maar ook zeer illiquide namen als ETEX of Immobel en een beperkt aantal kleine posities in Aziatische aandelen met zeer hoge dividendrendementen (tot meer dan 10%) deden het prima.

Ondanks het schokeffect van Brexit blijven we meer toekomst zien in Europa en Emerging Markets dan in Amerika en dit voornamelijk gebaseerd op fors lagere waarderingen en positieve factoren als een sterke dollar, lage olieprijs en lagere financieringskosten.



### Intrinsieke waarde (NAV) en cashpositie:

De NAV van LS Value steeg in het kwartaal met 1,68% (tot redactiedatum 28/06) terwijl de MSCI World, omgerekend in EUR daalde met 1%. De totale cashpositie van het LS Value fonds bedraagt momenteel 6%.

# 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
30.6.2016	17695	2838	0,50	0,00	1,47	-0,09	50,09	1318	1,11	2,8
31.3.2016	17633	3028	0,50	0	1,82	0,143	39,70	1240	1,13	1,99
1.1.2016	17425,03	3267,52	0,5	0,05	2,27	0,63	39,40	1061	1,09	2,34
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

	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
30.6.2016	1,0	-0,10	1,90	1,60	4,70	10,20	51,3	108,7	-7,3	92,6
31.3.2016	1,00	-0,20	2,10	1,50	4,90	10,30	49,5	106,7	-9,7	96,2
1.1.2016	0,7	0,20	2,50	1,50	5,00	10,40	48,0	108,6	-5,7	96,3
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

● 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