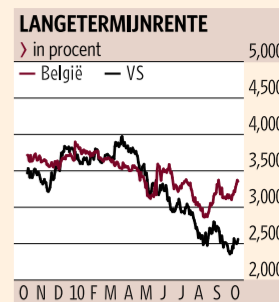


EVOLUTIE	
omzet in euro	22 okt 21 okt
Belgisch	229.021.008 371.658.944
Buitenlandse	3.011.387 1.442.151
Totaal	232.032.399 373.101.112
volumen in effecten	
Belgisch	18.444.683 25.723.473
Buitenlandse	692.263 372.941
Totaal	19.136.946 26.096.414
aantal stijgers en dalers	
Stijgers	66 100
Dalers	83 65
Gelijk	36 28



'In België kunnen we nog verborgen parels ontdekken'

Hefboomfonds EValuation Capital vist in Brusselse aandelenlijver | UCB, EVS en Zetes zijn 'top picks'

STIJN DEMEESTER

In België kunnen beleggers nog pareltjes ontdekken. Dat zeggen Charles Estourgie en Willem de Vlucht, beheerders van het EV Smaller Companies Fund. 'De aandelen waar wij in geïnteresseerd zijn, worden amper nog door beurshuizen opgevolgd. Het loont hier nog meer dan in Nederland om zelf je huiswerk te maken.'

'We komen zelf allebei uit de sell side (divisie van een beurshuis die koop- en verkooporders moet genereren, red.)', leggen Estourgie en de Vlucht uit. 'En daar is altijd de druk om te kijken hoeveel commissie je kan verdienen met de handel in een aandeel. Dat betekent dat de opvolging van kleine aandelen nogal snel stopgezet wordt, omdat er te weinig aan verdiend is. Dat wil niet zeggen dat die bedrijven niet interessant zijn. Vandaar dat we zelf zo vaak op pad gaan. We zien zo'n 200 bedrijven per jaar.'

Estourgie en de Vlucht richtten EValuation Capital op in 2006. Het hefboomfonds beheert intussen 60 miljoen euro en heeft sinds de oprichting een rendement behaald van 48 procent. Zo'n 40 procent van de portefeuille is belegd in Belgische small- en midcaps. Daarbij wordt uitdrukkelijk gezocht naar ondergewaardeerde bedrijven. 'Waarde kan op verschillende manieren komen bovendien', zegt Estourgie. 'Het bedrijf kan op overnamepad gaan, of zelf overgenomen worden. Of er kan een superdividend uitgekeerd worden waardoor iedereen opkijkt en zegt: 'Het is toch wel erg goedkoop.' Dat zijn signalen die te zien zijn, maar je moet de moeite doen om ze op te merken.'

VERBORGEN BESTAAN

'Neem bijvoorbeeld de farma-producent UCB. Dat bedrijf zou best gebaat zijn bij meer schaal-grootte. In die sector is verdere schaalvergroting ook heel logisch. Of de Luikse beeldserverfabrikant EVS, waarvan ik een grote fan ben. Waarschijnlijk wordt door concurrenten jaloers naar hen gekeken. Het blijkt voor die concurrenten heel moeilijk om eenzelfde positie uit te bouwen in die markt. Zetes



Willem de Vlucht (links) en Charles Estourgie: 'UCB is een bedrijf dat gebaat zou zijn bij meer schaal-grootte.'

is nog zo'n bedrijf dat een verborgen bestaan leidt, maar het heel goed doet. Het uitgeven van paspoorten gaat onverminderd voort, of de economie nu groeit of niet. En naarmate Zetes meer landen toevoegt aan de portefeuille, worden de kasstromen stabiel. Dat zul-

Bedrijfsleiders hebben meestal geen mening over de beurskoers.

CHARLES ESTOURGIE, oprichter EValuation Capital

minder gunstig zijn.

len ook de concurrenten merken.'

Willem de Vlucht: 'Maar we nemen niet alleen long-posities in. We zitten ook short (speculeren op een koersdaling, red.) op aandelen die we te duur vinden of waarbij de vooruitzichten

Charles Estourgie: 'We vin-

den de rederijgroep CMB een uitstekend gemanaged bedrijf. Maar de komende drie jaar komt er 80 procent extra capaciteit bij in de markt voor drogebalk. Zelfs met een uitstekend management wordt het aartsmoelijk om in dat klimaat goede contracten af te sluiten. Dus voor dat aandeel zien we meer neerwaarts dan opwaarts potentieel. Ook de vastgoedbevak vinden we te duur. De premies waartegen die aandelen noteren,

lopen aardig op in vergelijking met de boekwaarde. Wat we waarnemen, vertalen we naar een waardering. Bedrijfsleiders hoeven niet akkoord te gaan met onze analyse. CEO's hebben meestal geen mening over een beurskoers. Daar leggen ze zich bij neer.'

De combinatie van long- en shortposities maakt dat het fonds minder gevoelig is voor het marktrisiko dan traditionele fondsen. 'De beurs holt hijgerig van het ene macro-economische cijfer naar het andere', zegt de Vlucht. 'Op momenten dat macro-economisch nieuws domineert, verlagen we de nettomarktpositie. Wanneer er heel veel bedrijfsnieuws op ons afkomt, zoals in het cijferseizoen, dan laten we de teugels weer vieren en verhogen we onze inzet. Dat is het mooie van onze long-shortstrategie.'

Liquiditeit is daarbij een sleutelbegrip. 'Dat is een van de belangrijkste lessen van de laatste jaren geweest. Op dit moment zouden we de long-portefeuille in minder dan vier dagen kunnen liquideren. De short-portefeuille kan in nog geen halve dag de deur uit', aldus de Vlucht.

EXIT

Worden de opportuniteiten niet schaars, nu de Brusselse beurs langzaam leegloopt? 'Dat is in Nederland net hetzelfde hoor', stelt Estourgie gerust. 'Het gaat met pieken en dalen. Er komt wel weer een moment waarop private equity-groepen opnieuw bedrijven naar de beurs willen brengen. Maar dat mag niet louter gebeuren om een exit mogelijk te maken voor de bestaande aandeelhouders, daar kijken beleggers zo doorheen. Wanneer het bedrijf een aantrekkelijk groeiverhaal voorlegt, liggen de kaarten anders.'

Zoals bij de in extremis afgeblazen beursgang van Taminco? 'Taminco had de timing tegen', antwoordt de Vlucht. 'Die week stonden cyclische aandelen net in het verdomhoekje. We hebben het management destijds gesproken en besloten dat het trackrecord van Taminco te kort was. Beleggers willen ook weten waarin ze te beleggen. Je kan hun niet meer eender wat op de mouw spelden. Soms is het een hele klus om te begrijpen waar een bedrijf mee bezig is.'

'Kandidaat-prooien kopen is weer lonend'

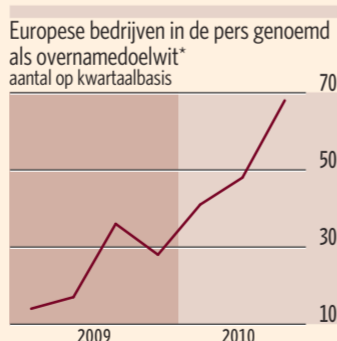
UBS voorspelt versnelling overnamegolf | Ziet Delhaize, TNT en Wolters Kluwer als doelwitten

CHRISTOPHE DE RIJCKE

Er is een overnamegolf aan de gang in Europa en die golf zal nog versnellen. Maar de beurskoersen houden daar nog geen rekening mee. Hier vormen zich kansen voor de belegger. Dat zegt analist Daniel Stillit van UBS. Het beurs-huis stelde een lijst op met mogelijke doelwitten.

In het derde kwartaal zagen we in Europa voor 150 miljard euro aan fusies en overnames. Dat is het hoogste peil in twee jaar, maar nog een stuk onder de piek van 2007 (532 miljard euro in het tweede kwartaal).

De overnamegolf gaat gepaard met veel geruchten. Vorig kwartaal werden 68 Europese bedrijven in financiële publicaties geciteerd als mogelijke overname-doelwit, bijna vijf keer meer dan



in het eerste kwartaal van 2009 (zie grafiek). 'In slechts 2,1 procent van de gevallen kloppen die geruchten', weet Stillit. Voor wat het waard is: de Britse verzekeraar Legal & General wordt volgens de berekeningen van UBS het vaakst in de pers genoemd als prooi. UBS stelt liever zelf zijn lijstje van prooien op. Veel van die aan-

In de pers meest geciteerde overnameprooien

- 1 Legal & General
- 2 Sainsbury
- 3 L'Oreal
- 4 Aegis
- 5 Elan
- 6 Inmarsat
- 7 Actelion
- 8 Stada
- 9 Ladbrokes
- 10 Prudential

delen zijn nooit als dusdanig geciteerd in de pers, zoals Delhaize. 'Wij zien het Nederlandse Ahold of de Amerikaanse groepen Safeway en Kroger als mogelijke overnemer.'

Een prooi is voor UBS niet gelijk aan een koopwaardig aandeel. Het advies voor Delhaize luidt 'neutraal'.

Er grijken nog twee Nederlandse groepen op het overname-lijstje van UBS, en zij krijgen wel een koopadvies. 'De uitgever Wolters Kluwer zien we mogelijk in de handen vallen van Reed Elsevier, van Thomson Reuters of van een durfkapitalist. De postgroep TNT zien we ooit belanden bij de sectorgenoten FedEx of UPS.'

UBS is ervan overtuigd dat de overnamegolf de komende maanden verder zal versnellen en ziet dat aan verschillende signalen. 'Het vertrouwen van de doorsnee-CEO is toegenomen. Het aantal vijandige biedingen stijgt. De reacties van beleggers op fusies zijn positief, zoals bij BHP-Potash en Sanofi-Genzyme. En ook de toegenomen pers aandacht is een voorbode voor meer activiteit.'

Kwantitatieve versoepeling is een teken van zwakte in het economisch systeem. Het vergt uitzonderlijke maatregelen waarvan de effectiviteit niet vaststaat.

WILLIAM DE VIJLDER, hoofdstrateeg BNP Paribas Investment Partners, op zijn blog williamdevijlder.bnpparibas-ip.com.

VOLGENDE WEEK

VS groeien weer sneller dan België

Volgende week staan veel belangrijke economische cijfers uit de VS op de agenda. Het is 'huizenweek' met cijfers over de verkoop van woningen en de huizenprijzen. Maandag houdt Fed-voorzitter Ben Bernanke ook een toespraak over de huizenmarkt.

Het ziet er steeds meer naar uit dat Bernanke & co de markt op 3 november zullen verblijden met een tweede rondje 'quantitative easing', kortweg QE2. Na de 1.700 miljard dollar die de Fed tussen eind 2008 en maart 2010 in de economie heeft gepompt, komt er een nieuwe injectie.

Vrijdag blijkt dat de Amerikaanse economie over het derde kwartaal een groei kende van allicht 2,2 procent op jaarbasis. Dat is meer dan in het tweede kwartaal, maar nog een stuk minder dan wat de Fed wil. Bovendien ontbreekt elke inflatiedruk. De extra stimulans zal welkom zijn.

In België zou de economie in het derde kwartaal 0,4 procent gegroeid zijn, of 1,6 procent volgens de Amerikaanse berekeningsmethode. Deze groeihalvering is een normalisering tegenover het uitzonderlijk sterke tweede kwartaal, toen de bouwsector fors herstelde.

Wat het Belgische bedrijfsnieuws betreft, is het vooral druk op woensdag (Barco en Nyrstar), donderdag (Solvay en Telenet) en vrijdag (Belgacom). Nyrstar geeft een trading update, de andere resultaten.

CDR/VW

Economische kalender van 25 tot 29 oktober 2010

Datum (uur)	Land	Indicator	Verwachting	Vorige
25/10 (16.00)	VS	Verkoop bestaande woningen (sept.; maand op maand)	3,6%	7,6%
26/10 (10.30)	VK	Bbp (derde kwartaal; kwartaal op kwartaal)	0,4%	1,2%
26/10 (15.00)	VS	Huizenprijzen (Case-Shiller) (aug.; jaar op jaar)	2,5%	3,2%
26/10 (16.00)	VS	Consumentenvertrouwen (Conf. Board) (okt.; punten)	49,5	48,5
27/10 (08.45)	Frankrijk	Consumptie (sept.; maand op maand)	0,4%	-1,6%
27/10 (10.00)	Eurozone	Geldhoeveelheid (sept.; jaar op jaar)	1,4%	1,1%
27/10 (15.00)	België	Bbp (derde kwartaal; kwartaal op kwartaal)	0,4%	0,9%
27/10 (16.00)	VS	Verkoop nieuwe woningen (sept.; maand op maand)	4,0%	0%
29/10 (11.00)	Eurozone	Inflatie (september)	1,8%	1,8%
29/10 (14.30)	VS	Bbp (derde kwartaal; kwartaal op kwartaal op jaarbasis)	2,2%	1,7%

Bron: Bloomberg en De Tijd

mediafin

AGENDA

ZATERDAG 23 OKTOBER

ECONOMIE/FINANCIËN

BELGIË:
■ Finance Avenue, geldbeurs in Tour&Taxi, Havenlaan, Brussel. Van 9.30u. tot 16.30u.

MAANDAG 25 OKTOBER

ECONOMIE/FINANCIËN

EUROZONE:
■ Bestellingen industrie augustus, 11 uur
JAPAN:
■ Handelsbalans september, 14,5 uur
VERENIGDE STATEN:
■ Verkoop bestaande woningen september, 16 uur

BEDRIJVEN

BELGIË:
■ Agfa-Gevaert: kapitaalverhoging met voorkeurrecht.
■ Epiq: tweede heropening overnamebod door Elex.
■ Movetis: uitkoopbod van Shire.
■ Vasco Data: resultaten derde kwartaal
DUITSLAND:
■ Merck KGaA: resultaten derde kwartaal
VERENIGDE STATEN:
■ Biogen Idec: resultaten derde kwartaal, voorbeurs
■ Bristol-Myers Squibb: resultaten derde kwartaal
■ DuPont: resultaten derde kwartaal, 12u.
■ Ford Motor: resultaten derde kw., 13 uur
■ US Steel: resultaten derde kwartaal
ZWITSERLAND:
■ UBS: resultaten derde kwartaal, 6.45 uur

WOENSDAG 27 OKTOBER

ECONOMIE/FINANCIËN

BELGIË:
■ Bruto binnenlands product derde kwartaal, 15 uur
DUITSLAND:
■ Inflatie oktober
EUROZONE:
■ Geldhoeveelheid september, 10 uur
FRANKRIJK:
■ Consumptie september, 8.45 uur
VERENIGDE STATEN:
■ Bestellingen duurzame goederen september, 14.30 uur
■ Verkoop nieuwe woningen september,

DINSDAG 26 OKTOBER

ECONOMIE/FINANCIËN

VERENIGD KONINKRIJK:
■ Bruto binnenlands product derde kwar-

Couponthechtingen in oktober

Ex-coupon	Naam	Nr. coupon	Nettobedrag	Betaaldatum
8 okt	Umicore	4	0,2438	13 okt
12 okt	Bekaert	12	1,5	15 okt
14 okt	Aedifica	5	1,82	19 okt
25 okt	Melexis	10	0,225	28 okt

Bron: www.tijd.be/couponinformatie

mediafin