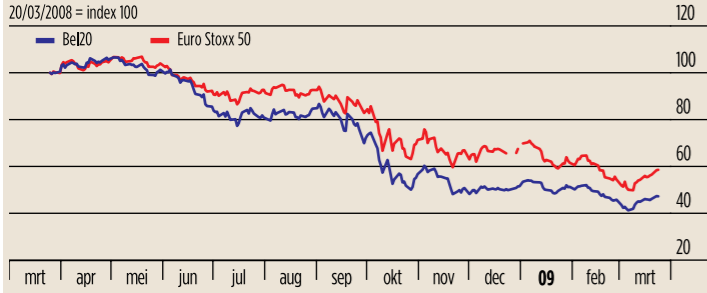
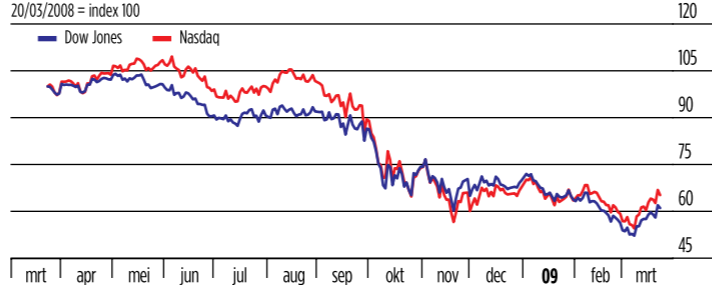


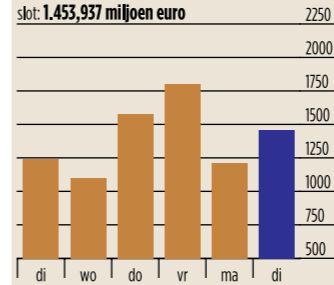
Bel20 versus Euro Stoxx 50



Dow Jones versus Nasdaq



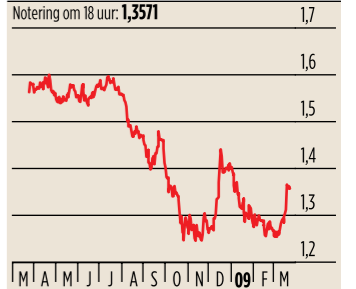
Omzet beurs



Euronext Brussel

Omzet (in euro)	24/mrt	23/mrt
Belgisch	325.354.720	270.639.520
Buitenlandse	1.128.602.301	941.339.062
Totaal	1.453.957.022	1.211.978.571
Volume (in effecten)	24/mrt	23/mrt
Belgisch	47.492.293	52.578.855
Buitenlandse	86.663.357	79.384.621
Totaal	134.155.650	131.963.476
Aantal stijgers en dalers	24/mrt	23/mrt
Stijgers	78	107
Dalers	85	43
Gelijk	30	35

Euro in dollar



Charles Estourgie (rechts, naast William de Vlucht): 'De Brusselse beurs is een goudmijn voor de belegger. Het gros van het koersbord zijn small caps die banken en beurshuizen nauwelijks nog opvolgen.' FOTO: SORIE VAN HOOFF

BELEGGEN Charles Estourgie (EVALUATION CAPITAL) over het beheer van een long/short-hebboomfonds met focus op Benelux

'Als belegger word je beter niet verliefd op een aandeel'

■ (tijd) - 'Small caps maken 93 procent van het Brusselse koersbord uit, maar ze worden nog nauwelijks opgevolgd door banken en beurshuizen. Dat biedt enorme opportuniteiten', zegt Charles Estourgie van Evaluation Capital Management, een long/short-hebboomfonds dat uitsluitend op de Benelux en Duitsland focust. 'We leggen ons wel een strikte exitstrategie op. Want je loopt als belegger de grootste scheuren op door verliefd te worden op een aandeel en per se tegen de markt in je grote gelijk te willen halen.'

'Ik wilde na 15 jaar advies eens zelf aan de knoppen zitten en mijn eigen investeringsbeslissingen nemen', zegt Charles Estourgie over waarom hij zijn eigen long/short-fonds oprichtte. Estourgie begon in 1994 als analist, eerst bij het Nederlandse beurshuis Kempen & Co en vervolgens bij Merrill Lynch in Londen. In 2000 keerde hij naar Amsterdam terug als hoofd van de 32 Nederlandse en Belgische analisten van ABN AMRO. In 2004 werd Estourgie hoofd marktenzaal bij Kempen, waar hij Willem de Vlucht tegen het lijf liep. 'We waren elkaar al tegengekomen in Londen. Eind 2005 vonden we het een ideaal moment om met ons twee een eigen fonds te beginnen. In mei 2006 startten we met 10 miljoen euro beheerd vermogen, vooral afkomstig van zeer vermogende particulieren en family offices (vermogensbeheerders voor rijke families, red.). Intussen beheren we 25 miljoen euro.'

Wat houdt een long/short-aandelenfonds precies in?

Charles Estourgie: 'We kopen, 'long' in het jargon, aandelen die we fundamenteel ondergewaardeerd vinden en verkopen overgewaardeerde aandelen die we niet bezitten, 'short' in het jargon. Maar we zijn geen marktneutraal fonds dat grosso modo even veel 'long' als 'short' zit en de ambitie heeft in elke marktomgeving een positieve return te halen. Wij hebben een kernportefeuille van 20 à 30 aandelen. Afhankelijk van onze marktvisie, varieert onze netto 'long' positie van 0 tot 70 procent. Netto zitten we dus meestal 'long', maar onze shortposities helpen wel de schade te beperken in een baisse-markt. Vorig jaar verloren we bijvoorbeeld 12 procent, terwijl de MSCI European Small Cap-index 53 procent inleverde.'

Waarom de focus op de Benelux en Duitsland?
Willem de Vlucht: 'Omdat dat de bedrijven zijn die we goed kennen, mede omdat we jaarlijks zo'n 150 ondernemingen bezoeken. Uit ons universum van 600 aandelen, heb-

ben we een 'longlist' van zo'n 300 bedrijven. Alleen al de Brusselse beurs is een goudmijn voor de belegger. De grootste tien Belgische bedrijven vertegenwoordigen 70 procent van de totale beurswaarde en worden gemiddeld door 38 analisten opgevolgd. Maar 93 procent van de Brusselse beurs zijn small caps die nauwelijks nog door banken en beurshuizen opgevolgd worden.'

Hefboomfondsen hebben niet echt een goede naam. Zijn jullie welkom bij de gemiddelde bedrijfsleider in de Benelux?
De Vlucht: 'Zeer zeker. We merken dat Belgische en Nederlandse bedrijven goed het verschil kunnen maken tussen activistische fondsen, die met 1 procent van het kapitaal een bedrijf willen doorreenschudden, en fondsen als het onze. Als wij niet tevreden zijn over een bepaald bedrijf, dan beleggen we er gewoon niet in.'

Wat is jullie belangrijkste beleggingsrestrictie?
Estourgie: 'Cruciaal, zeker in het huidige beursklimaat, is een rigoureuze exitstrategie. Als een aandeel 25 procentpunten slechter scoort dan de MSCI Small Cap-index, of 25 procentpunten beter bij een shortpositie, nemen we ons verlies en sluiten we de positie af. Het slechtste dat je als vermogensbeheerder kunt doen, is verliefd te worden op een bedrijf en te lang te-

genover de markt je grote gelijk willen bewijzen. Dankzij onze exit-regel stapten we bijvoorbeeld op tijd uit het Duitse Verbio, voor die biodieselspecialist helemaal onderuit ging.'

Wat zijn de voornaamste criteria om long- en shortkandidaten uit te kiezen?
Estourgie: 'Naast de gewone criteria zoals de verhouding koers/kasstroom of koers/boekwaarde houden we zeker de ba-

„ Willem de Vlucht, Evaluation Capital

Wij zijn geen activist die met 1 procent van het kapitaal een bedrijf wil doorreenschudden. Als wij niet tevreden zijn over een bedrijf, dan beleggen we er gewoon niet in.

ans, en dan vooral de verhouding van de nettoschulden tegenover de bedrijfskastroom, in de gaten. Iets technisch moet ook het rendement op het ingezette kapitaal groter zijn dan de kapitaalkosten, WACC in het jargon. Bedrijven die daar niet in slagen, vernietigen aandeelhouderswaarde.'

Kunt u enkele voorbeelden geven van typische long- of shortkandidaten?

Estourgie: 'Topkandidaten zijn bedrijven waarvan de ondernemingswaarde, de beurswaarde plus de uitstaande schulden, kleiner is dan wat er totnogtoe in het bedrijf geïnvesteerd is. Een voorbeeld is de investeringsmaatschappij GIMV, dat aan een zeer grote korting ten opzichte van de intrinsieke waarde noteert. GIMV is dan ook een van onze belangrijkste Belgische participaties, samen met de beeldtechnologiegroep EVS.'

'Het aantal shortposities is op dit ogenblik beperkt, aangezien we sinds een paar weken een optimistischere marktvisie hanteren. Tot voor kort beschouwden we Cofinimmo als een van de onze 'fundamentele shorts'. De vastgoedbevak was op langere termijn verkoopwaardig wegens de relatief hoge beurskoers en de sombere economische omgeving die op termijn een impact moet hebben op leegstand en dergelijke meer.'

KVS

MONETAIR BELEID

Zuid-Afrika verlaagt rente

(bloomberg) - De centrale bank van Zuid-Afrika verlaagde gisteren haar basisrente met 1 procentpunt tot 9,5 procent. De lagere rente moet de groei aanwakken. De Zuid-Afrikaanse economie kromp in het vierde kwartaal met 1,8 procent op jaarbasis, het eerste negatieve cijfer in tien jaar. De economie lijdt onder de recessie in de VS, Europa en Japan. Die tekenen voor 60 procent van de Zuid-Afrikaanse export, vooral grondstoffen. De industriële productie lag in januari 11,1 procent onder het niveau van een jaar eerder.

ARABISCHE GOLFSTATEN

Geen eenheidsmunt in 2010

(reuters) - Het streefdoel van een gemeenschappelijke munt in 2010 voor Saudi-Arabië, Koeweit, de Verenigde Arabische Emiraten, Bahrein en Qatar wordt niet gehaald. Dat zei Naser al-Kaud, de nummer twee van het samenwerkingsverband (GCC) van de vijf landen, gisteren. 'Het bestuur van de monetaire raad van de GCC zal een nieuwe datum vastleggen om de eenheidsmunt in omloop te brengen', sprak al-Kaud. Het is wel de bedoeling om in 2010 de naam en waarde van de eenheidsmunt vast te leggen.

AANDELENHANDEL

NYSE Euronext goedkoper

(tijd) - Om de concurrentie van goedkope handelsplatformen, zoals Chi-X en Turquoise, het hoofd te bieden, vereenvoudigt en verlaagt de beursuitbater NYSE Euronext de commissies die de klanten betalen voor transacties op de beurzen van Amsterdam, Brussel, Lissabon en Parijs. De nieuwe regeling gaat op 1 april in. Volgens NYSE Euronext zullen de commissies met ongeveer 20 procent dalen.

www.nyx.com

agenda

WOENSDAG
25 MAART

ECONOMIE/FINANCIËN

DUITSLAND:

■ Ondernemersvertrouwen (Ifo) maart, 10 uur

JAPAN:

- Handelsbalans februari, 0,45 uur

VERENIGDE STATEN:

■ Bestellingen duurzame goederen februari, 13,30 uur
■ Verkoop nieuwe woningen februari, 15 uur
■ wekelijkse olievoorraden, 15,30 uur

BEDRIJVEN

BELGIË:

■ Proximedia: jaarresultaten 2008

DUITSLAND:

■ TUI: jaarresultaten 2008, 8 uur

SPANJE:

■ Inditex: jaarresultaten 2008/2009

DONDERDAG
26 MAART

ECONOMIE/FINANCIËN

BELGIË:

■ Afzetprijzen industrie februari

EUROZONE:

■ Geldhoeveelheid februari, 10 uur

BEDRIJVEN

BELGIË:

■ CMB: jaarresultaten (definitief), 17,45 uur
■ Exmar: definitieve jaarresultaten 2008, 17,45 uur
■ Henex: algemene vergadering, 11 uur
■ Payton Planar: jaarresultaten 2008
■ Serviceflats Invest: jaarresultaten 2008
■ Umicore: buitengewone algemene vergadering, 9,30 uur

FRANKRIJK:

■ Vranken Pommery Monopole: jaarresultaten

VERENIGDE STATEN:

■ Accenture: resultaten tweede kwartaal 2008/09

ZWEDEN:

■ Hennes & Mauritz: resultaten eerste kwartaal 2008/2009, 8 uur

VRIJDAG
27 MAART

ECONOMIE/FINANCIËN

DUITSLAND:

■ Werkleloosheid maart, 10 uur

EUROZONE:

■ Inflatie maart, 11 uur

Inflatie maart

EUROZONE:

■ Bestellingen industrie januari, 11 uur

JAPAN:

■ Inflatie februari, 0,30 uur

VERENIGDE STATEN:

■ Inflatie (maatstaf Fed) februari, 13,30 uur
■ Persoonlijk inkomen en persoonlijke consumptie februari, 13,30 uur
■ Consumentenvertrouwen (Universiteit van Michigan) maart, 15 uur

BEDRIJVEN

BELGIË:

■ Agfa-Gevaert: buitengewone algemene vergadering, 11 uur
■ Henex: publicatie jaarverslag

ZATERDAG
28 MAART

BEDRIJVEN

BELGIË:

■ Immoel: jaarresultaten 2008, 17,45 uur

ZONDAG
29 MAART

ECONOMIE/FINANCIËN

EUROPESE UNIE:

■ overschakeling op zomertijd, 2 uur

MAANDAG
30 MAART

ECONOMIE/FINANCIËN

BELGIË:

■ Inflatie maart, 11,30 uur

EUROZONE:

■ Ondernemersvertrouwen en consumentenvertrouwen maart, 11 uur

BEDRIJVEN

BELGIË:

■ Nationale Bank: algemene vergadering, 11 uur
■ Thenergo: jaarresultaten 2008

DINSDAG
31 MAART

ECONOMIE/FINANCIËN

DUITSLAND:

■ Werkleloosheid maart, 10 uur

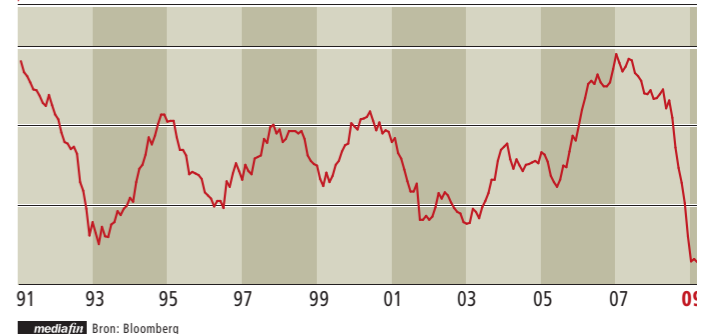
EUROZONE:

■ Inflatie maart, 11 uur

in de kijker

Vandaag

Duitse Ifo-index



Duits ondernemersvertrouwen (Ifo) maart

(tijd) - Economen verwachten deze maand een verdere daling van het Duitse ondernemersvertrouwen. Het cijfer wordt vandaag om 10 uur gepubliceerd.

In februari bereikte de Ifo-indicator van het ondernemersvertrouwen met 82,6 zijn laagste peil in 26 jaar. De bedrijfsleiders werden toen somberder over de huidige toestand, maar voor de tweede maand op rij iets optimistischer over de vooruitzichten voor de komende zes maanden. Maart komt nog te vroeg voor

een herstelbeweging. De economen gaan uit van een verdere daling van de Ifo-index tot 82,2 punten. De Ifo-indicator meet het vertrouwen van zo'n 7.000 bedrijfsleiders. Het Ifo-onderzoeksinstituut verlaagde vorige week nog zijn groeiverwachtingen voor de Duitse economie. Europa's grootste economie zou dit jaar met 4 procent krimpen. De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) gaat zelfs uit van een vertraging met 5,1 procent.