

# “De zorgen van de meeste beleggers zijn niet rationeel”



Jan Reynolds  
Journalist VFB

## De maand van Jacques Berghmans, TreeTop Asset Management

Elke VFB Beste Belegger peilt naar de belangrijkste evoluties op de financiële markten bij een beursprofessional. Wat is de essentie van de voorbije maand voor een belegger? Wat is er (niet) veranderd? Waar kijkt de markt naar? Wat krijgt te weinig aandacht van de al dan niet professionele belegger? Hoe ervaart 'onze man' het sentiment? En last, but not least, welke aandelen vindt hij interessant?

De maand van Jacques Berghmans, beheerder/stichter van TreeTop Asset Management. TreeTop is een Belgische onafhankelijke vermogensbeheerder met 1,6 miljard euro onder beheer. Samen met Hubert d'Ansembourg beheert Berghmans al 25 jaar een fonds van converteerbare obligaties, TreeTop Convertible International.

### 1. Wat is volgens u de belangrijkste evolutie van de voorbije maand?

Hoewel er een zeer groot verschil bestaat tussen de Europa en de vs, zijn er een tweetal belangrijke factoren die op gelijkenissen wijzen. Met de nominatie van Yellen als toekomstige baas van de FED bevestigden de Amerikanen hun keuze om ook op middellange termijn hun economische heropleving te ondersteunen. Dit doen ze met de nodige toevoer aan financiële middelen. In de eurozone is de ECB ook tot de conclusie gekomen dat inflatie

beter is dan deflatie. Daarom heeft mijnheer Draghi de rentevoet pas nog verlaagd om ook een positief investeringsklimaat te creëren.

En zowel in Europa als de vs zijn het merendeel van de resultaten van de beursgenoteerde ondernemingen beter dan verwacht. Deze positieve trend bevestigt zich sinds een tweetal jaren. Ook de beursindexen zijn sindsdien zowel in de vs als in Europa fors gestegen.

Besluit voor Europa en de vs: mensen die rekenen op hun spaarboekjes lopen het risico hun koopkracht jaar na jaar en beetje bij beetje, te verliezen.

### 2. Heeft dat uw visie op de verder te verwachten marktevolutie veranderd?

Nee, zeker niet. Mijn beleggingsmethode gebaseerd zich op een concrete overtuiging en een globale strategie op lange termijn. Sinds de crisis van 2009 is het merendeel van de beursgenoteerde ondernemingen die de crisis goed zijn doorgekomen ondergewaardeerd. Deze aandelen noteren ook vandaag nog tegen een lagere waardering dan wat ze doorgaans noteren in een periode van een sterk momentum. Aandelen



Jacques Berghmans

“Veel aandelen noteren ook vandaag nog tegen een lagere waardering. Aandelen blijven interessant. Mijn optimistische visie wordt bevestigd op de wereldbeurzen. Ik geloof dat de positieve trend zich de volgende jaren kan voortzetten.”

blijven daarom zeker een gunstige belegging. Mijn optimistische visie wordt bevestigd door de opwaartse trend die we vandaag kennen op de wereldbeurzen. Ik geloof dat de positieve trend zich de volgende jaren kan voortzetten.

### **3. Wat zijn volgens 'de markt' de sleutelfactoren? Is dit ook uw focus?**

De markt heeft veel aandacht voor het monetaire beleid en meer en meer ook voor de winstgroei van de ondernemingen. Men kijkt vooral naar de vs met de geldstromen van de FED en de gesprekken over de Amerikaanse begroting zijn ook een aandachtspunt. Dat zijn natuurlijk zaken die door iedereen in de financiële wereld in de gaten gehouden worden. Daarom zijn het tegelijk vooral goede barometers voor het actuele beleggingsklimaat.

Maar ik concentreer mij liever op het vinden van goede en goedkoop gewaardeerde opportuniteiten in de juiste regio's en sectoren die effectief winstgroei realiseren. De aandelen die op termijn echte beurssterren kunnen worden.

### **4. Hoe is uw inschatting van het beleggingssentiment? En waar situeert u zichzelf?**

Het huidige investeringsklimaat is zeer gunstig en daarom zijn de toenemende zorgen

**“Ik zie enorme beleggingskansen, vooral bij bedrijven die goed naar de opkomende markten kijken.”**

van de beleggers niet rationeel. Mensen reageren vaak op emotionele impulsen op de beurs. Als we vandaag de wereldbeurzen analyseren, kunnen we overal tekenen vinden van conjuncturele heropleving. Tegenwoordig vindt men deze signalen vooral in de vs en in beperktere mate ook in Europa. De centrale banken trachten het economisch herstel te ondersteunen door de algemene rentetarieven zeer laag te houden. De ECB heeft haar rente verrassend en tegen de verwachtingen in verlaagd naar 0,25%. Ook de ECB wil de positieve trend verderzetten.

Ondertussen blijven de mensen nog altijd zeer argwanend tegenover de beurs. Er zit meer dan 240 miljard euro te slapen op de spaarrekeningen, terwijl die zoals gezegd minder opbrengen dan de inflatie. De potentiële vraag naar financiële producten, en dan vooral aandelen, is dus zeer groot. Aangezien de meeste aandelen ondergewaardeerd zijn of zelfs onder hun historische gemiddelde noteren, is het potentieel voor een massale reallocatie van effecten zeer groot. Als fondsbeheerder is het mijn job om op deze kapitaalbewegingen te anticiperen.

### **5. Wat zijn uw favoriete aandelen?**

Jacques Berghmans ziet enorme beleggingskansen, vooral bij bedrijven die goed naar de opkomende markten kijken. Hij gaat tevens op zoek naar bedrijven met nieuwe globale investeringsthema's die kunnen leiden tot belangrijke economische veranderingen.

De opkomst van de middenklasse in de opkomende markten biedt enorme opportuniteiten aan heel wat bedrijven. Het komt erop aan te ontdekken welke bedrijven goed gepositioneerd zijn om daar op in te spelen.

### 1. Alimentation Couche Tard (Canada)

Couche Tard is één van de grootste uitbaters van convenience stores met meer dan 13.000 winkels. Het bedrijf haalt het gros van de omzet in Noord-Amerika met 6200 winkels, en in Scandinavië en de Baltische Staten met 2300 winkels, (aangekocht in 2012 van Statoil Oil & Retail). De beurskoers is de laatste 18 jaar met een factor van 140 vermenigvuldigd. Couche Tard consolideert en reorganiseert een sector die inefficiënt beheerd wordt en die sterk versnipperd is.

Het bedrijf heeft een hoge rendabiliteit met een ROE (rendement op eigen vermogen) van 25 % en een hoge free cash flow van 7,5 % (tegenover de beurskapitalisatie). Deze sector heeft enorme groeimogelijkheden door de consolidatie in een markt waar de grote petroleumconcerns zich willen focussen op hun core business.

### 2. Alliance Data Systems (vs)

Alliance Data combineert 3 verschillende activiteiten; getrouwheidskaarten, direct marketing en kredietkaarten. Het is marktleider in de vs (40 % marktaandeel). Sinds de beursintroductie in 2001 staat de koers 17 keer hoger. De sector is in volle ontwikkeling met de uitbreiding van de luxemerken en van e-commerce. ADS heeft een hoge free cash flow van 9,5 % (tegenover de beurskapitalisatie).

### 3. United Rentals (vs)

United Rentals Inc. is de grootste materiaalverhuurder ter wereld, met een netwerk van 830 huurlocaties in 49 Amerikaanse staten en 10 Canadese provincies. Het heeft een marktaandeel van 15 % en de klanten komen voor 50 % uit de bouwsector en voor 50 % uit de industrie. Een enorme groeisector, sterk gefragmenteerd, waarvan de belangrijkste concurrent 3 keer kleiner is. Mogelijkheid tot consolidatie en ontwikkeling in een niche met hoge marges. Hoge rendabiliteit met een ROE van 24,8 % en een hoge free cash flow van 8,2 % (tegenover de beurskapitalisatie).

### 4. Regus (Europa)

Regus is in 1989 in Brussel begonnen met de opening van een eerste business center en is ondertussen de grootste leverancier van

flexibele werkplek oplossingen ter wereld. Het verhuurt volledig uitgeruste kantoren, virtuele kantoren, vergaderruimten en business lounges, beschikbaar per uur, per dag of per maand. Regus heeft een marktaandeel

**“Land Rover, dat in handen is van het Indiase Tata Motors, is marktleider (12 % van de markt) van de SUV-voertuigen en kent een ongelooflijke ontwikkeling dankzij de kwaliteit en het succes van zijn nieuw gamma modellen.”**

van 15 % en is 15 keer groter dan zijn grootste concurrent. Het bedrijf is in 99 landen aanwezig in bijna 600 steden en heeft meer dan 1500 centers, die tegen eind 2014 zouden moeten uitgebreid worden tot 2000. De omzetverdeling van Regus is 40 % in de vs, 15 % VK, 25 % in de EU en 15 % in Azië.

65 % van de klanten zijn kleine ondernemingen van minder dan 5 werknemers.

Groeisector: er is een structurele verschuiving en steeds grotere vraag naar een meer flexibele manier van werken, dit biedt enorme opportuniteiten voor het business model van Regus. Het bedrijf zit in een fase van belangrijke investeringen. Verwachte free cash flow tegenover de beurskapitalisatie van 15 % binnen 3 jaar.

### 5. Tata Motors (India)

Tata Motors is de grootste Indische autobouwer. Sinds de overname van Jaguar (10 %) en Land Rover (80 %), vertegenwoordigen deze 2 merken 90 % van de waarde van het bedrijf.

50 % van de winsten wordt op de Chinese markt gerealiseerd. Land Rover is marktleider (12 % van de markt) van de SUV-voertuigen en kent een ongelooflijke ontwikkeling dankzij de kwaliteit en het succes van zijn nieuw gamma modellen.

Jaguar knoopt terug aan met het succes en voorziet een verdere ontwikkeling mede dankzij de introductie van een luxewagen in het middenklassesegment. JLR voorziet een verhoging van de productiecapaciteit met 70 % in de 3 komende jaren. Hoge rendabiliteit met een ROE van 28 %, P/E van 7 voor 2014, geschatte winstgroei van 18 %.



REDACTIE 9 DECEMBER 2013