CAPITAL@ WORK MAG VIJF NIEUWE TROFEEËN IN PRIJZENKAST STOPPEN

Profiteren van andermans pessimisme

BRUSSEL — Het is een stokoude beurswijsheid die zegt dat je pas aandelen moet kopen als alle andere beleggers ervan af willen. Capital@Work nam die boodschap ter harte en kon daardoor uitpakken met schitterende resultaten. Dit kleine Brusselse beurshuis veroverde niet minder dan vier certificaten voor het beste fonds (niemand deed beter) en een Award voor het beste fondsenbeheer (gespecialiseerd gamma) over 1 jaar.

Van onze redacteur
Wim De Preter

Erwin Deseyn & Ivan Nyssen

© FDM Firmin De Matre

CAPITAL@WORK is met die bekroningen niet aan zijn proefstuk toe. Vorig jaar haalde het fonds *Contrarian@Work* al eens de prijs voor het beste wereldwijde aandelenfonds over drie jaar. Hetzelfde fonds haalt dit jaar dezelfde onderscheidingen over periodes van één en drie jaar (2003 en 2001-2003). En alsof dat niet genoeg is, kaapte High Growth Equities@Work, een zusterfonds dat meer op groeiaandelen gericht is, in dezelfde categorie de tweede plaats weg over een en vijf jaar. Daarnaast werd het obligatiefonds *Bonds@Work* verkozen tot beste wereldwijde obligatiefonds met de euro als basismunt (in 2003), en kreeg *Global Markets Fund I* de prijs voor het beste wereldwijde gemengde fonds (neutraal risicoprofiel) over een periode van drie jaar.

Het *Contrarian*-fonds is, zoals de naam aangeeft, een buitenbeentje in het fondsenlandschap. De bedoeling van het fonds is te beleggen in aandelen die door de markt ten onrechte in het verdomhoekje worden geduwd. Het is een filosofie waarmee je meestal niet kan profiteren van kortstondige hypes, maar die op langere termijn wel resultaten oplevert. We vroegen wat meer uitleg aan fondsbeheerder Ivan Nyssen.

— Het Contrarian-fonds roeit normaal gezien tegen de heersende trends op de beurs in door ondergewaardeerde kwaliteitsaandelen te kopen. Nochtans was 2003 een jaar waarin allerlei risicovolle „hype"-aandelen het zeer goed deden. Vanwaar dan jullie succes?

„Om te beginnen worden de Awards natuurlijk niet alleen toegekend op basis van de behaalde return, maar wordt ook rekening gehouden met de volatiliteit van het fonds. Maar het klopt dat we een zeer goed jaar achter de rug hebben. Ik zie daarvoor twee verklaringen.

Ten eerste stelden we begin 2003 vast dat de beurswaarderingen van cyclische, conjunctuurgevoelige aandelen opmerkelijk laag waren. Het was alsof alle beleggers dachten dat het met de economie nooit meer zou goed komen. Wij hebben een model dat berekent wat de impliciete groeivoet van de vrije cashflow (het geld dat een bedrijf overhoudt na het uitvoeren van alle nodige betalingen) moet zijn om op lange termijn een bepaald minimumrendement (de marktrente plus een risicopremie) te halen. Dat model gaf aan dat de beleggers uitgingen van een zeer lage tot zelfs negatieve groeivoet voor cyclische aandelen, en dat tot in het einde der tijden! Wij vonden dat veel te pessimistisch en dus hebben we meer cyclische aandelen in portefeuille genomen, zoals industriële waarden, bouwondernemingen en mediabedrijven.

Een tweede factor die het goede resultaat verklaart, is dat we nog een soort „erfenis" hadden meegenomen van 2002. In de paniekgolf die dat jaar heerste op de beurs, hadden we veel financiële aandelen gekocht. Zoals u weet, zijn die vervolgens sterk opgeveerd, en dat effect voelden we ook nog in 2003.

Maar de essentie van het fonds blijft uiteindelijk *stock picking*, de individuele aandelenselectie. Zo zijn we er erg trots op dat alle bedrijven waarin we belegden, resultaten hebben gepubliceerd die zelfs nog beter waren dan onze eigen verwachtingen."

Van het herstel van de groeiaandelen hebben jullie dus minder geprofiteerd?

„De aandelen met de laagste kwaliteit en het hoogste risico hadden in 2002 zeer zware klappen gekregen en veerden in 2003 zeer sterk op. Wij zijn in dat soort aandelen altijd zeer licht of helemaal niet belegd, en dat was inderdaad een beetje ons probleem.

We denken dat 2004 voor ons een gemakkelijker jaar wordt: de laagkwalitatieve aandelen zullen hun prestatie van 2003 niet kunnen herhalen. Totnogtoe doen we het alvast beter dan onze referentie-indexen."

Hoe schat u de huidige beurswaarderingen in?

„De verwachtingen van de beleggers zijn nog altijd laag. Om op lange termijn een vereiste beursreturn te halen van 10 à 11%, moet de vrije cashflow van de ondernemingen gemiddeld met slechts 1,4% per jaar groeien. Een goede aandelenselectie blijft echter zeer belangrijk. We hebben de voorbije weken verschillende aandelen bijgekocht op momenten van zwakte. Comcast bijvoorbeeld, het Amerikaanse mediabedrijf dat sterk daalde nadat het een bod had uitgebracht op Disney. De markt was daartegen, maar wij vonden het juist een signaal dat de directie vertrouwen heeft in zijn bedrijf. Ook Interbrew hebben we gekocht toen de markt negatief reageerde op de overname van Ambev. Een ander veelbelovend aandeel is het Franse Vinci. Veel beleggers beschouwen dat nog als een bouwbedrijf, maar 60% van de bedrijfswinst is afkomstig uit concessies voor autosnelwegen, parkings enzovoort. In de VS hebben we een groot belang in Citigroup afgebouwd en vervangen door een grote positie (meer dan 5%) in BankAmerica."

Wat is de strategie van het obligatiefonds Bonds@Work?

„Momenteel zit dat fonds voor een kwart in zogenaamde *inflation linked bonds*, obligaties waarvan de coupon gelinkt is aan de inflatie. Driekwart van de portefeuille is belegd in bedrijfsobligaties. Die selecteren we met dezelfde methode als voor aandelen. We kijken namelijk niet naar de klassieke koers-winstverhouding van een aandeel, maar wel naar de verhouding tussen de *enterprise value* en de verwachte vrije cashflows *(de enterprise value is de som van beurskapitalisatie en de netto schuldenlast. Het is een maatstaf die analisten toelaat om aandelen internationaal met elkaar te vergelijken, red.)*. Daardoor hebben we ook een goede kijk op het vreemd vermogen (de schulden) van een bedrijf. Onze aandelen- en obligatiefondsen worden beheerd door dezelfde ploeg analisten. Het fonds dekt zijn muntrisico systematisch af, wat vorig jaar geholpen heeft om goede resultaten neer te zetten. We hebben de gemiddelde looptijd van de obligaties in portefeuille de voorbije maanden sterk verlaagd. De reden hiervoor is dat we een stijging van de langetermijnrente verwachten. Die zit op de laagste niveau's sinds 40 à 50 jaar, en we verwachten dan ook een *rebound*.

"Standard & Poor's Fund Awards Belgium 2004"
voor de SICAV Capital@Work Umbrella Fund*

Een verhaal van 6 Fondsen** en 5 Awards***.

Dank u voor uw vertrouwen.

Capital@Work
Brussels • Antwerp • The Hague • Luxembourg • Geneva • Madrid
The asset management firm

WINNER

*Op de compartimenten van de SICAV naar Luxemburgs recht Capital@Work Umbrella Fund kan ingeschreven worden bij uw bank of makelaar. De emissieprospectus en het laatste periodiek verslag zijn beschikbaar bij Capital@Work en bij de financiële dienstverlening. Intrap / uitstap commissies: 1% / 0% - 1.8 % Cap / Dist. Bij instap: 1% (max. Eur 375) / 0,1% (max. Eur 250) - 1.8 V. Cap / Dist. Bij uitstap: 0.5% (max. Eur 375) / 0% - Taks bij roerende levering van effecten aan toonder: 0.6% - Instelling belast met de financiële dienstverlening in België: Capital@Work N.V. **European Equities @ Work - American Equities @ Work - Contrarian Equities @ Work - High Growth Equities @ Work - Bonds @ Work - Global Markets Fund I. ***Capital@Work: **Standard & Poor's Fund Awards Belgium 2004** "Winnaar gespecialiseerd gamma op 1 jaar" (La Libre Belgique, L'Echo, De Tijd & De Standaard - 18/03/04). Contrarian Equities @ Work: **Standard & Poor's Fund Awards Belgium 2004** "Beste Fonds Equity Global over 1 jaar & 3 jaar" - 131 & 122 fondsen (La Libre Belgique, L'Echo, De Tijd & De Standaard - 18/03/04). Bonds @ Work: **Standard & Poor's Fund Awards Belgium 2004** "Beste Fonds Fixed Income Global EUR Based over 1 jaar" - 45 fondsen (La Libre Belgique, L'Echo, De Tijd & De Standaard - 18/03/04). Global Markets Fund I: **Standard & Poor's Fund Awards Belgium 2004** "Beste Fonds Asset Allocation Global Neutral over 3 jaar" - 51 fondsen (La Libre Belgique, L'Echo, De Tijd & De Standaard - 18/03/04)

www.capitalatwork.com - Tel: + 322/673.77.11