

De Brusselse beurs wordt almaar minder gevolgd door specialisten. Dat bood ook in 2023 kansen voor de actieve belegger. Het gemiddelde Belgiëfonds legde een **return van 3,6 procent** na kosten voor. De Bel20-tracker, die de prestatie van de index passief volgt, bleef op 2,1 procent steken.

Fondsbeheerders gaan over de lat op verwaarloosde Brusselse beurs

PETER VAN MALDEGEM

Het toenemende succes van passieve indexfondsen of trackers is in belangrijke mate toe te schrijven aan de tekortkoming van actief beheerde fondsen. De meerderheid van die fondsen slaagt er, na kosten, doorgaans niet in om beter te doen dan de markt, waardoor beleggers in de richting van goedkopere indexproducten worden geduwd.

Niet zo op de Brusselse beurs, waar actieve fondsbeheerders wel in hun doelstelling lijken te slagen. In 2023 deden vijf van de zeven actief beheerde fondsen beter dan de enige tracker die de Brusselse beurs volgt, de Amundi Bel20 UCITS ETF. De beste prestaties waren er voor de Antwerpse vermogensbeheerder Econopolis en het Gentse Value Square.

Dat zijn niet toevallig twee fondsenhuizen die enkele jaren geleden tegen de stroom inzwommen en een Belgiëfonds oprichtten omdat ze kansen zagen in een steeds dunner bevolkte Brusselse beurs. Beide beheerders haalden vorig jaar met hun fonds een rendement van afgerond 6,8 procent na kosten, beduidend beter dan de 2,1 procent van de Bel20-tracker.

Sterke smallcaps

De goede prestatie wijzen de beheerders toe aan een heel actief beheer in een volatiele markt. 'Zo hebben we vorig jaar relatief snel winst genomen op enkele fors gestegen waarden zoals Melexis en X-Fab', zegt Danny Van Quaethem, fondsbeheerder van Econopolis Belgian Champions.

'Ook maakten we een goede 'negatieve' selectie. We waren het hele jaar bewust sterk onderwogen in financiële waarden, inclusief holdings, en in vastgoed. Verder zetten we relatief hoog in op sterke smallcaps (bedrijven met een kleinere beurswaarde, red.), zoals EVS of Van de Velde. Ten slotte namen we in de tweede helft een relatief grote positie in Proximus, dat op een historisch laag niveau noteert', zegt Van Quaethem.

We waren het hele jaar bewust sterk onderwogen in financiële aandelen, inclusief holdings, en in vastgoed.

Danny Van Quaethem

Fondsbeheerder Econopolis

Patrick Millemcam, beheerder bij Value Square en al 30 jaar gefocust op Belgische aandelen, benadrukt de beleggingsfilosofie van het fonds, waar het niet van afwijkt. 'Onze focus ligt op bedrijven met goede langetermijnvooruitzichten, die goedkoop zijn en die het momentum mee hebben. In 2023 droegen onder meer X-Fab, Van de Velde, Jensen Group en EVS duidelijk bij. EVS profiteert van de intrede van bigtechspelers in de sector van de livesportevenementen. Verder pakte de splitsing van Solvay goed uit voor ons: de twee bedrijven zijn samen 29 procent meer waard dan het jaar voordien', zegt Millemcam. Het fonds van Value Square haalt als 'goedkoopste'



ALLEEN BELGIËFONDSEN KLOPPEN DE TRACKER OP HUN MARKTINDEX...

Fondsen die uitsluitend beleggen in...	Index	Percentage fondsen dat tracker versloeg in 2023	Percentage fondsen dat tracker versloeg op 5 jaar
Bel20	Bel20	71%	100%
Belgische aandelen	FTSE MIB	0%	0%
Italiaanse aandelen	CAC 40	0%	0%
Fransen aandelen	DAX	0%	0%
Duitse aandelen	DAX	0%	0%

...DANKZIJ KLEINERE EN INEFFICIËNTERE MARKT

Fondsen die uitsluitend beleggen in...	Gemiddeld aantal analisten per bedrijf uit index	Gemid. markt-kapitalisatie index-leden (miljard €)	Gemid. verhandeld volume indexleden per dag (miljoen €)
Bel20	15	14	13
Belgische aandelen	18	16	50
Italiaanse aandelen	24	60	71
Fransen aandelen	25	43	72
Duitse aandelen	25	43	72

ALLE FONDSBEHEERDERS KLOPPEN BEL20-TRACKER OP 5 EN 10 JAAR

Fondsnaam	Return 2023	Geannuleerd rendement 5 jaar	Geannuleerd rendement 10 jaar	Jaarlijkse kosten
Econopolis Belgian Champions	6,8%	6,4%	5,3%	2,01%
Econopolis Belgian Equity Belgium	6,8%	6,1%	5,3%	1,33%
Value Square Fund Equity Belgium	3,6%	6,3%	5,5%	1,88%
Belfius Equities Bel=Go	2,8%	4,6%	7,7%	1,50%
AXA B Fund Equity Belgium	2,3%	8,7%	3,7%	1,86%
KBC Equity Fund Belgium	2,1%	4,3%	4,3%	0,50%
Amundi Bel20 UCITS ETF	1,6%	5,1%	7,8%	1,66%
BNP Paribas Funds Belgium Equity	1,4%	9,2%	100%	1,86%
KBC Equity Fund Flanders	71%	100%	100%	1,86%

% fondsen dat tracker klopt

Fondsnaam	Return 2023	Geannuleerd rendement 5 jaar	Geannuleerd rendement 10 jaar	Jaarlijkse kosten
Econopolis Belgian Champions	6,8%	6,4%	5,3%	2,01%
Econopolis Belgian Equity Belgium	6,8%	6,1%	5,3%	1,33%
Value Square Fund Equity Belgium	3,6%	6,3%	5,5%	1,88%
Belfius Equities Bel=Go	2,8%	4,6%	7,7%	1,50%
AXA B Fund Equity Belgium	2,3%	8,7%	3,7%	1,86%
KBC Equity Fund Belgium	2,1%	4,3%	4,3%	0,50%
Amundi Bel20 UCITS ETF	1,6%	5,1%	7,8%	1,66%
BNP Paribas Funds Belgium Equity	1,4%	9,2%	100%	1,86%
KBC Equity Fund Flanders	71%	100%	100%	1,86%

Belgiëfondsen ook voordeel uit zijn lage kosten.

Minder goed verging het KBC Equity Flanders, dat in 2023 met een rendement van 1,4 procent onder de lat van de Bel20-tracker bleef. 'Bepaalde grote posities zoals Recticel en Azelis hadden een sterk negatieve impact. We blijven wel overtuigd van de waardecreatie bij die bedrijven op middellange termijn. Ook stelden we vast dat sterke operationele prestaties in 2023 niet altijd beloond werden. We denken dan aan D'Ieteren, dat een magere return van 0,5 procent boekte', luidt het bij KBC Asset Management.

Op langere termijn oogt het trackrecord van het KBC-fonds wel goed. Over een periode van vijf jaar is KBC Equity Flanders met een gemiddelde return van 9,2 procent per jaar zelfs het best presterende fonds. Over die periode doen alle Belgiëfondsen beter dan de Bel20-tracker. Het gemiddelde rendement van de Belgiëfondsen in de voorbije vijf jaar bedroeg 6,9 procent op jaarbasis, beduidend beter dan de 4,3 procent van de tracker. Ook op tien jaar is er een perfect rapport. De fondsen haalden gemiddeld 6,1 procent per jaar, tegenover een jaarendement van 3,7 procent voor het indexfonds.

Klein maar fijn

Dat de Brusselse beurs makkelijker te kloppen lijkt dan vele andere aandelenmarkten, heeft veel te maken met de beperkte marktkapitalisatie en de gebrekkige liquiditeit van de aandelen die er noteren. Voor 7 van de 20 aandelen uit de Bel20 ligt de vrij verhandelbare marktkapitalisatie lager dan 3 miljard euro. En van het gemiddelde Bel20-aandeel wordt dagelijks amper 13 miljoen euro verhandeld, veel te weinig voor grote institutionele beleggers die miljardenportefeuilles beheren.

In 2023 droegen X-Fab, Van de Velde, Jensen Group en EVS duidelijk bij tot de prestatie van het fonds.

Patrick Millemcam

Fondsbeheerder Value Square

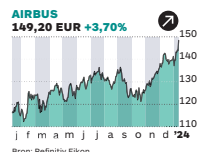
Een gevolg daarvan is dat Belgische aandelen ook door minder analisten worden opgevolgd, waardoor er meer kans is op een inefficiënte marktwerking. Dat biedt een uitstekend speelveld voor actieve beheerders.

Dat het in liquidere en meer opgevolgde markten moeilijker is om de markt te kloppen, blijkt uit de cijfers. We onderzochten de prestatie van de landenfondsen in enkele grote eurozonelanden, en vergeleken die met een tracker op hun belangrijkste beursindex. Resultaat: zowel in Frankrijk, Duitsland als Italië deed geen enkel fonds beter dan de tracker, noch in 2023 noch over een periode van vijf jaar. In de drie landen ligt zowel de gemiddelde marktkapitalisatie, het gemiddelde verhandelbare volume als het aantal analisten dat de aandelen opvolgt een stuk hoger dan in België (zie tabel), waardoor de

Lees verder op pagina 40

Beleggen & Sparen

De dag in twee minuten



Airbus krijgt meer orders dan ooit

Airbus was in 2023 voor het vijfde jaar op rij 's werelds grootste vliegtuigbouwer. Hij kreeg bestellingen voor 2,094 toestellen binnen. Het totale orderboek bedroeg 8.598 vliegtuigen.

4,8 miljoen

Boerenbond koopt aandelen KBC

MRBB, de groep achter de Boerenbond, heeft buitenbeurs voor 4,8 miljoen euro aandelen KBC gekocht tegen 60,94 euro per stuk. De holding heeft een belang van 11 procent in KBC Groep.

We zullen in de nabije toekomst niet spreken over renteverlagingen.

PHILIP LANE
HOOFDECONOOM ECB

De geldmarkt verwacht dat de ECB uiterlijk in april de rente verlaagt.

Rentespeculatie in VS door inflatiecijfers

De Amerikaanse productieprijzen zijn in december met 0,1 procent maand op maand gedaald. Het is al de derde maand op rij dat ondernemingen hun prijzen verlagen. Economen hadden een stijging van 0,1 procent voorspeld. De productieprijzen zonder voeding en energie bleven stabiel. De lager dan verwachte productieprijzen vergrootten de speculatie dat de Amerikaanse centrale bank (Fed) snel de rente zal verlagen. Volgens de geldmarkt is er nu 85 procent kans dat de Fed tegen maart in de rente knipt.



Bitcoin-eigenaar Microstrategy krijgt tik

Microstrategy, de eigenaar van veel bitcoins, is deze week gekelderd. Beleggers kunnen nu in de VS ook in een bitcointracker beleggen en hebben Microstrategy als alternatief niet meer nodig.

Fondsbeheerders gaan over de lat op verwaarloosde Brusselse beurs



Vervolg van pagina 39

markten er liquider en wellicht efficiënter zijn.

Bovendien konden die landen de voorbije jaren minder rekenen op de toevallig factor die uitgelokt wordt door de spreidingsregels. Fondsen mogen wettelijk gezien maximaal 10 procent in één aandeel beleggen, en de participaties tussen 5 en 10 procent mogen samen niet meer dan 40 procent van het fonds vertegenwoordigen. In een erg geconcentreerde index als de Bel20, waar de tien grootste aandelen bijna 80 procent van de index inpalmten, wordt een beheerder van een Belgiëfonds daardoor gedwongen om af te wijken van de index.

Wie de spreidingsregels in acht neemt, kan maximaal 56 procent van zijn fonds in de Bel20 beleggen, becijferde Value Square. Dat betekent dat fondsbeheerders voor een flink deel buiten de Bel20-vijver moeten vissen. En daar bleek de vis de voorbije jaren veel groter. De BelMid-index, die 30 Belgische aandelen met een middelgrote beurswaarde bundelt, boekte in 2023 een return van 13,8 procent, inclusief dividenden. Ook over vijf jaar haalt de index een return van 10,2 procent per jaar, vergeleken met 4,9 procent voor de Bel20-returnindex.

Zwaargewichten

De spreidingsregels kunnen ook in het nadeel spelen, bijvoorbeeld wanneer Bel20-zwaargewichten uitstekend presteren. In 2017 deed geen enkel Belgiëfonds beter dan de Bel20 omdat beheerders door de spreidingsregels toen onvoldoende konden profiteren van de goede prestatie van zwaargewichten ING, KBC en Engie.

De prestatie van zwaargewichten speelt ook een rol in Frankrijk, Duitsland en Italië, al is die impact minder uitgesproken omdat de sterindexen in die landen 40 in plaats van 20 aandelen tellen. Toch roepen

56%

Wie de spreidingsregels in acht neemt, kan maximaal 56 procent van zijn Belgiëfonds in Bel20-aandelen beleggen. Buiten de Bel20 bleek de vis de voorbije jaren veel groter.

Er noteren nog altijd heel wat rendabele en goedkope bedrijven in Brussel.

Patrick Millemac
Fondsbeheerder Value Square

beheerders het argument ook in om te verklaren waarom ze de voorbije jaren onder de lat bleven. Terwijl de Bel20 een belaberd 2023 kende, klom de Italiaanse FTSE MIB-index vorig jaar naar het hoogste peil in 15 jaar. In Frankrijk deden CAC40-zwaargewichten L'Oréal en Hermès het de voorbije jaren uitstekend. 'De gewichten van die aandelen in de fondsen lagen bij de meeste beheerders veel lager dan die in de CAC40', zegt Damien Lantermier, fondsbeheerder van het DNCA-fonds Centifolia.

Inhaalbeweging

Of de Brusselse beurs na een slecht 2023 een inhaalbeweging zal inzetten, valt volgens de fondsbeheerders niet te voorspellen. 'Het feit is wel dat er nog altijd heel wat rendabele en goedkope bedrijven noteren op de Brusselse beurs', zegt Millemac. Ook Van Quaethem denkt er zo over. 'Door de toenemende desinteresse voor de eigen markt zijn beleggers blind voor diverse innovatieve bedrijven die een leidende rol spelen in hun marktniches. Bovendien hebben de meeste Belgische bedrijven sterke balansen.'

Volgens KBC Asset Management zijn er twee mogelijkheden. 'Ofwel breidt het beursherstel van 2023 zich uit naar andere sectoren dan technologie, en krijgen we een wereldwijd conjunctureel herstel. Dan kunnen achterblijvers zoals de Bel20 opgepikt worden. Ofwel, en dat is ons basis-scenario, krijgen we in de eurozone een beperkte groei van 0,5 procent in 2024. In dat geval zullen beleggers focussen op zowel defensieve bedrijven als 'kwaliteitsbedrijven'. Dan lijkt het niet zo waarschijnlijk dat de Bel20 gaat outperformen', luidt het.

'Mentaliteitswijziging nodig om beurs nieuw leven in te blazen'

De vershraling van de Brusselse beurs manifesteert zich de voorbije jaren op alle niveaus: minder beursgenoteerde bedrijven, minder analistenopvolging, minder beleggersinteresse en ook minder fondsen die op Belgische aandelen focussen.

Het aantal Belgiëfondsen daalde van 52 in 1999 tot amper 7 vandaag. De voorbije twee jaar alleen al verdwenen opnieuw 6 fondsen. 'Er is een mentaliteitswijziging nodig, vooral bij Belgische politici. Die dragen aandelen geen warm hart toe', klinkt het in koor bij de fondsenhuizen. 'Weinig Belgische politici beleggen in aandelen en diegenen die ervoor uitkomen, worden - net als andere beleggers - uitgesloten voor speculanten', zegt Patrick Millemac van Value Square. Volgens de beheerder zijn ook stimuli vanuit de wetgeving en politiek nodig om niet-genoteerde bedrijven te overtuigen naar de beurs te komen.

Maar ook bij bedrijven en beleggers is een andere mentaliteit nodig, zegt Danny Van Quaethem, fondsbeheerder bij Econopolis. 'Belgen kunnen blijkbaar erg moeilijk om met het typische aandelenrisico. De Scandinavische landen tonen hoe het wel moet. De bevolking belegt actief in eigen aandelen én de ondernemersklasse staat open voor een beursnotering. In ons land trekken heel wat ondernemers hun neus op voor de beurs. Nochtans tonen enkele familiebeleggers toneel ondernemingen dat transparantie én een familiaal, duurzaam langetermijnbeheer perfect verzoenbaar zijn.'

De Beursrally

Week 8

Tom Simonts (KBC-econoom)



U kunt zelf ook nog meedoen met onze beleggerswedstrijd om de hoofdprijs van 10.000 euro of vele andere prijzen weg te kopen. Schrijf u in via www.beursrally.be.



'Mijn verstand gebruik ik een andere keer'

Ik hoop nog op een januari-effect. Alles is nog mogelijk.' Tom Simonts is hoopvol over de Beursrally, de beleggerswedstrijd van De Tijd, nu de finishlijn na twee maanden bijna in zicht is. 'Hopelijk komen nog veel bedrijven met nieuwe prognoses van hun cijfers naar buiten. Daar ga ik op inspelen.'

De senior financial econoomist van KBC staat op de derde plaats van het panel met de voormalige fondsbeheerder Guy Lermينياux, Spinvis-muzikante Saartje Van Camp en 'Loft'-acteur Filip Peeters. 'We zitten lekker dicht bij elkaar met een paar honderd euro verschil. De wedstrijd blijft wennen voor mij. Mijn aanpak is hier heel-

maal anders. Speedboatgewijs neem ik kleine winsten. Zoals op D'leteren, dat ik met maar 100 euro winst verkocht.'

Vrijdagmiddag stond Simonts op een winst van 8,6 procent. Met 51 orders heeft hij de meeste aankopen en verkopen van het panel uitgevoerd. 'Ik zou het niet daytrading noemen, maar eerder handelen naar het momentum. Zo ben ik de wedstrijd ook ingestapt. Het momentum primeert, mijn verstand zal ik wel op een ander moment gebruiken.'

Just Eat Takeaway, de webwinkel Alibaba en de Nederlandse bodemonderzoeker Fugro staan onder druk in de portefeuille van de econoom. 'Ik heb deze week

DE BEURSALLY | KLASSEMENT NA ACHT WEKEN*

Algemeen	Rendement	Belangrijkste posities
1 cyp	28,1%	Biotals, Atenor, Nyxoah
2 gpaulus	27,5%	Biotals, Atenor, Recticel
3 zwart zaad	26,2%	Biotals, OCI, Walgreens Boots
4 Carolina	26,2%	Biotals, KBC, AMD
Panelleden		
1 Saartje Van Camp	9,3%	Fastned, Alfen, Ekopak
2 Guy Lermينياux	8,9%	Pictet Biotech, VGP, WDP
3 Tom Simonts	8,6%	IBA, X-Fab, Van de Velde
4 Filip Peeters	5,0%	Coinbase, Atenor, Cofinimmo

*Situatie vrijdagmiddag.

voor KBC aangeraden Fugro te kopen. Het beurshuis Jefferies had het bedrijf op de kooplijst gezet. Maar nu staat het aandeel plots 5 procent lager. Mijn meeste inschattingen zijn correct, maar de beurs is iets irrationeel. Op lange termijn komen de zaken wel uit, maar je moet geduld hebben. Dat is moeilijk tijdens de Beursrally. Ook bij Nvidia en de projectontwikkelaar Atenor zat mijn timing minder goed.'

Ondanks de strategie van snel handelen houdt Simonts enkele aandelen langer bij. 'IBA (de Waalse specialist in bestralingapparatuur, red.) kocht ik een maand geleden en ga ik ook lang in mijn portefeuille houden. Onder het motto 'Put your money where your mouth

is', geloof ik in het bedrijf en heb ik vertrouwen in het aandeel.'

Over twee weken eindigt de Beursrally en kennen we de winnaar. Simonts is competitief ingesteld en wil tot het uiterste gaan. 'Hoe ik dat exact wil doen, staat nog niet vast. Als ik aan de leiding kom, ga ik niet meer last minute van strategie veranderen. Maar als dat niet het geval is, kies ik voor de strategie van de Moto Grand Prix: alles of niets. In de laatste rondes gaan de racepiloten total loss. Er helemaal voor gaan, ook al kan je alles verliezen. Kopen, verkopen en niet op veilig spelen.'

Laura Keersmaekers
Redacteur Centrale Nieuwstafel