

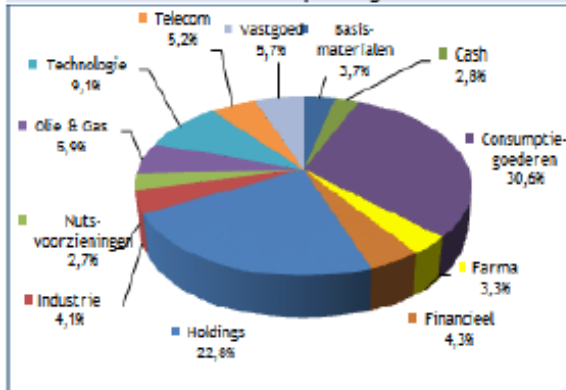
Value Square Fund Equity World

Beheersverslag - 29/06/2012

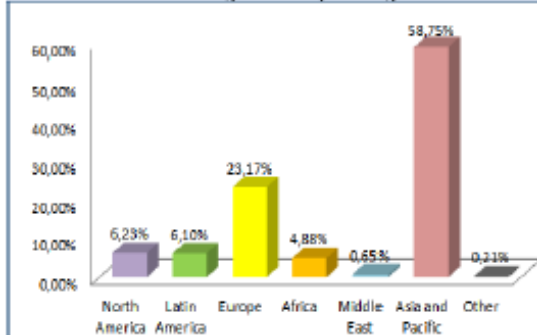
Evolutie netto inventariswaarde (NIW)



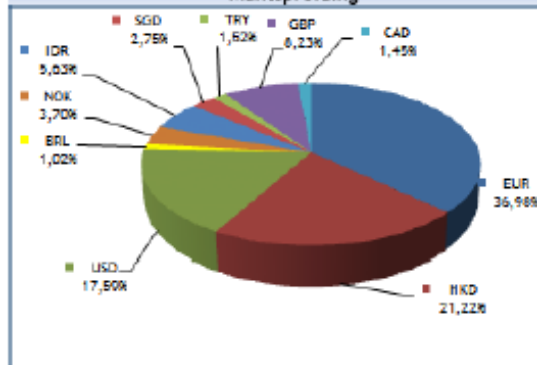
Sectorale spreiding



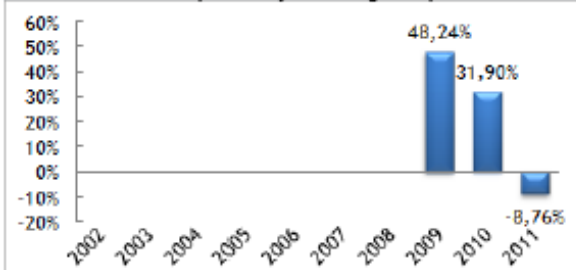
Geografische spreiding



Muntspreiding



Rendement per boekjaar eindigend op 31/12



Actuarieel rendement per 29/06/2012

	Munt	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds start
C-klasse	EUR	-1,34 %	15,73 %			7,72 %
I-klasse	EUR	-1,28 %	15,82 %			7,79 %
S-klasse	SGD					n.r.

Historische cijfers bieden geen waarborg m.b.t. toekomstige beleggingsresultaten. Ze houden ook geen rekening met de in- en uitstapkosten en belastingen.

Netto inventariswaarde

Klasse	Start	31/12/08	31/12/09	31/12/10	30/12/11	30/06/12
C (In EUR)	100	69,63	103,22	136,15	124,22	132,13
I (In EUR)	/		103,25	136,34	124,48	132,45
S (In SGD)	100					95,11

5 belangrijke posities

Jardine Strategic	6,53%
First Pacific	6,21%
Calsses Rég. Crédit Agricole	4,30%
Anglo Eastern Plantations	4,17%
McLeod Russel	4,09%

Kerngegevens en praktische info

Compartment van	Value Square Fund—bevekt naar Belgisch recht
Risico (schaal SRI):	1 - 2 - 3 - 4 - 5 - 6 - 7
Startdatum:	1/10/2008
Valuta:	EUR
ISIN-code C-klasse:	BE0948331591
ISIN-code I-klasse:	BE0948332607 (enkel voor institutionelen)
ISIN-code S-klasse:	BE6229615818
Omvang:	105,56 miljoen EUR
Beleggingshorizon:	minimum 5 jaar wordt aanbevolen
Deelbewijzen:	kapitalisatie
Instapvergoeding:	maximum 3%
Uitstapvergoeding:	0,5 % ten voordele van het fonds
Uitstap:	niet onderworpen aan Ecofin/Belgische belasting ICB's
Beurstaks:	0% bij instap, 1% bij uitstap (max. 1500 €)
Beheersvergoeding:	1 % per jaar
Prestatievergoeding:	10 % voor rendement hoger dan 6%/jaar
Inschrijvingen:	dagelijks voor 11 uur
Valutatadatum:	transactiedatum + 3 werkdagen
Distributeurs:	o.a. Value Square, Blnck Bank
Financiële dienst:	RBC Dexia Investor Services, Brussel
Koersrapportering:	De Tijd, De Standaard
Met vergunning in:	België, Nederland

Het prospectus, de essentiële beleggersinformatie en de laatste periodieke verslagen zijn gratis verkrijgbaar bij Value Square, Derbystraat 319, 9051 Gent,
Tel.: 09/241 57 57, info@value-square.be

Beleggingsbeleid

De activa van dit compartiment worden voornamelijk belegd in aandelen van beursgenoteerde vennootschappen zonder geografische beperking. De selectie van de aandelen gebeurt op basis van fundamentele analyse en bottom-up benadering waarbij de nadruk wordt gelegd op het principe van Value-beleggen. Doel van het compartiment is een zo hoog mogelijk rendement na te streven in absolute termen, eerder dan het verbeteren van beursindexen, en tegelijkertijd om de risico's te beperken. In omstandigheden waarin de beheerder de neerwaartse risico's hoger inschat dan het potentiële rendement kan het gedeelte dat in aandelen wordt belegd worden afgebouwd ten voordele van beleggingen in liquide middelen en geldmarktinstrumenten.

De volatiliteit kan hoog zijn als gevolg van de samenstelling van de portefeuille.

Halfjaarlijks verslag van de beheerders: Patrick Millecam en Nic Van Broekhoven

Beste aandeelhouders van Value Square Fund Equity World,

Een deelbewijs (C-klasse) van het **Value Square Fund Equity World** daalde over de afgelopen twaalf maanden met 1,34%. Sedert de start op 1 oktober 2008 tot en met 29 juni 2012 steeg een deelbewijs met 32,13%. De netto-inventariswaarde per deelbewijs van het Value Square Fund Equity World bedroeg eind juni 132,13 euro. De afgelopen drie jaar steeg een deelbewijs met 55,0% of 15,7% per jaar, wat beter is dan de MSCI World Index in euro, die over dezelfde periode met 42,23% steeg of met 12,46% per jaar.

De grafiek in (**APPENDIX 1**) geeft de historische evolutie van het fonds in vergelijking met enkele belangrijke beursindexen weer. De meest vergelijkbare index is waarschijnlijk de MSCI World index in Euro. Deze index is een mix van de aandelenprestaties wereldwijd. Hoe de recente beursprestaties zijn in historisch perspectief, kan u zien in (**APPENDIX 2**). Deze grafiek geeft de beursprestaties weer van de S&P 500 sinds 1825. We stellen ook vast dat Wall Street het momenteel heel wat beter doet dan de Chinese en Europese beurzen;

Value Square Fund Equity World heeft per 30/06/12 een 4-sterren rating van Morningstar. 4-sterren is de op één na hoogste score die je kan krijgen bij Morningstar en houdt in dat het fonds, in zijn categorie, bij de 25% best presterende fondsen behoorde over de afgelopen drie jaar. Morningstar is een onafhankelijk ratingbureau en Value Square betaalde geen vergoeding om een rating te krijgen. Morningstar zette ons in de categorie "Aandelen Wereldwijd FlexCap" oftewel, fondsen die wereldwijd beleggen in zowel kleine, middelgrote als grote ondernemingen.

Voor meer informatie over de Morningstar-rating: www.morningstar.be

Sinds eind 2011 steeg het beheerde vermogen van het Value Square Fund met 15,3% van 91,56 miljoen euro naar 105,56 miljoen euro. Deze aangroei is toe te schrijven aan nieuwe toetredingen. Het is onze bedoeling om in 2012 onze zoektocht naar nieuwe partners/investeerdere verder te zetten. Dit doen we door zoveel mogelijk te communiceren met bestaande beleggers en nieuwe beleggers te overtuigen door presentaties te geven in België en Nederland.

Als belegger bent u wellicht geïnteresseerd in het gevoerde beleid van de bevek. Het is nuttig dat we nog eens kort bespreken hoe we in het fonds onze aandelen selecteren. (*Trouwe lezers merken waarschijnlijk op dat dit deel nooit veel wijzigt omdat onze methodologie van aandelen selecteren ook niet wijzigt*). Als beheerders van dit fonds proberen we zo weinig mogelijk voorspellingen te maken maar in tegendeel zo veel mogelijk informatie te verzamelen over

specifieke bedrijven via hun jaarverslagen, ontmoetingen met managers in binnen- en buitenland alsook het bijwonen van jaarvergaderingen en analistenmeetings. Deze informatie proberen we dan te vervatten in een conservatief waarderingsmodel dat ons een indicatie geeft van de waarde van elk bedrijf. Indien we denken dat bedrijf X vandaag 20 euro waard is en het noteert aan 10 euro lijkt ons dit interessant. Indien de korting, of zoals Buffett het noemt de “*Margin of Safety*” te klein is investeren we niet. Voorts geven we ook een kwalitatieve score aan het bedrijf via onze intern ontwikkelde **KwaliteitsIndex (KI)**. Hier screenen we elk bedrijf op 6 verschillende parameters:

1. Waardering: Hoe goedkoop noteert het aandeel?
2. Rendabiliteit: Hoe rendabel is het bedrijf in het verleden geweest?
3. Solvabiliteit: Is de schuldenlast een gevaar voor de onderneming?
4. Liquiditeit: In welke mate is het bedrijf in staat om op korte termijn zijn schulden af te lossen?
5. Track Record: Heeft het bedrijf een lange geschiedenis en kon het bedrijf vroeger reeds waarde creëren voor zijn aandeelhouders?
6. Insiders: Ligt er iemand wakker van het bedrijf ? Zijn er referentieaandeelhouders?

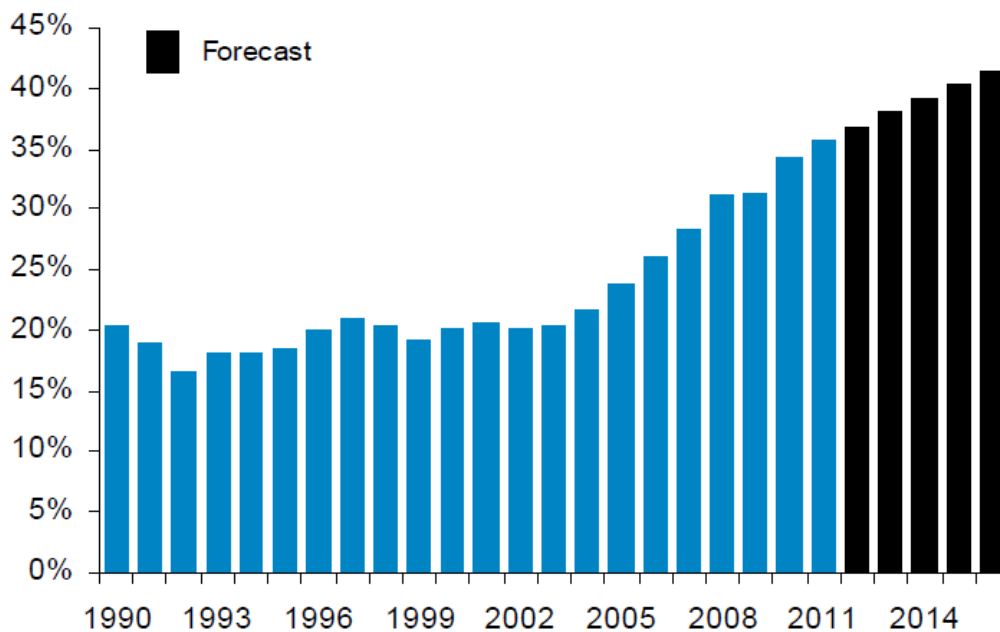
Allocatie ontwikkelende markten versus traditionele markten

Normaal bespreken we in het halfjaarlijks beheersverslag één bedrijf in detail. Zo gingen we in vorige edities dieper in op Jardine (juli 2009), de spaarkassen van Crédit Agricole (januari 2010), de palmoliesector (juli 2010), Nyrstar (januari 2011) en Petrobras (juli 2011). In januari 2012 gooiden we het over een andere boeg en aan de hand van een toespraak gegeven door Benjamin Graham in 1963 gingen we dieper in op de manier waarop we bedrijven waarderen in een onzekere wereld. Deze keer bekijken we een relevante vraag voor een wereldwijd aandelen fonds: hoeveel van het wereldwijd te beleggen geld is reeds geïnvesteerd in emerging markets en hoeveel kan er nog bijkomen in de toekomst? We bespreken deze vraag aan de hand van een interessante studie van een Amerikaanse investeringsbank.

Recent publiceerde het Amerikaanse beurshuis Morgan Stanley een zeer interessante studie “**Small Fish in a Big Pond**”. Deze studie bespreekt de zeer lage allocatie van de grootste Angelsaksische (Noord-Amerika, Verenigd Koninkrijk) fondsbeheerders naar de ontlukende markten (Emerging Markets).

Net zoals al bleek uit onze landenstudie komt ook Morgan Stanley tot de conclusie dat het belang van de opkomende landen alsmaar stijgt en dit nog maar weinig gereflecteerd is in de portefeuille-allocatie van de beleggers. Morgan Stanley heeft het hier zowel over de allocatie naar aandelen als naar obligaties.

EM Economy Share of Global GDP (% Total)



At current exchange rates
Source: IMF

Morgan Stanley kijkt vooral hoe de grote institutionele investeerders (pensioenfondsen, universiteiten, verzekeraars, etc) hun gelden geïnvesteerd hebben. Uit deze analyse blijkt dat vandaag gemiddeld **slechts 6,3% geïnvesteerd is in emerging markets (EM)**.

Pension Fund Allocation to EM by Domicile (% of Total Portfolio)

	EM bonds	EM equity	Total
US	1.7	4.5	6.2
UK	4.1	5.3	9.4
Europe	3.9	5.0	8.9
Average*	2.2	4.1	6.3

*Weighted Average (Excludes Japan)

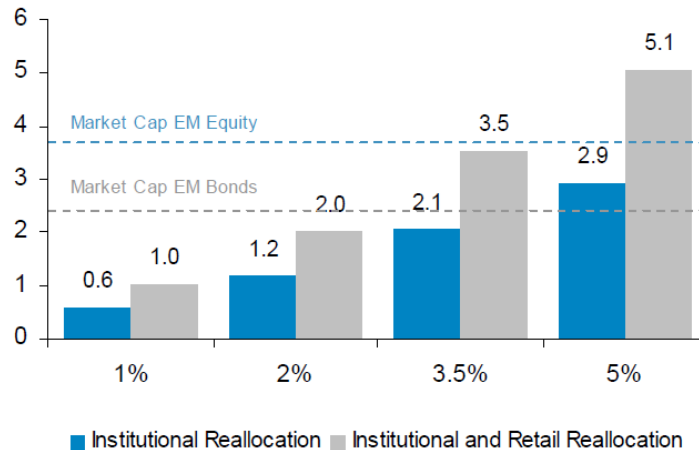
Source: Morgan Stanley Research, Mercer, NEPC, P&I, CII

Volgens de auteurs van het rapport is een aangewezen allocatie naar emerging markets eigenlijk 30% gezien het stijgende belang van de regio. Deze shift zal natuurlijk niet van vandaag op morgen gebeuren maar men argumenteert dat zelfs kleine verschuivingen grote impact kunnen hebben op de "vraag" naar emerging markets aandelen en obligaties. De vraag overstijgt echter het aanbod (ondanks vele nieuwe IPO's) en dit zal zorgen voor stijgende prijzen, wat op zich dan de marktkapitalisaties groter maakt en meer investeerders aantrekt dankzij een betere liquiditeit.

Een stijging van 3,5% (over de komende 3-5 jaar) in de allocatie van professionele wereldwijde gediversifieerde investeerders zou een bedrag betekenen van 2 biljoen USD. **Dit is 83% van de**

huidige EM obligatie markt, of 53% van de huidige EM aandelenmarkt. Indien we simpelweg de assumptie maken dat retail investeerders dezelfde beweging zullen maken, stijgt deze verschuiving van 2 biljoen USD naar 3,5 biljoen USD (zie onderstaande grafiek). (nota: one trillion (Tn) in het Engels is één biljoen in het Nederlands)

EM Portfolio Flows (\$Tn) Given Allocation Increase



Source: Morgan Stanley Research estimates

De stijgende allocatie naar EM zal als gevolg hebben dat exposure naar ontwikkelde markten zal worden afgebouwd. Een stijgende vraag naar obligaties zal ook de markt vergroten van bedrijven die schuld papier uitgeven in lokale munten aangezien investeerders zoeken naar rendement in andere munten dan USD/EUR/GBP.

G4 Total Investable Asset Pool, End-2010 (\$Tn)

Conventional	76.7
Pension Funds*	29.9
Insurance Funds	22.5
Investment Funds	24.4
Alternative	12.0
Hedge Funds	1.8
ETFs	1.3
Private Equity	2.6
SWFs	4.3
FX Reserves (Investable Funds)	2.0
Traditional	39.2
Deposits	39.2
Total	127.9
Addendum	
Bank Financial Assets	30.7
Corporate Financial Assets	11.0
Private Wealth	42.7

* Includes Endowment funds.

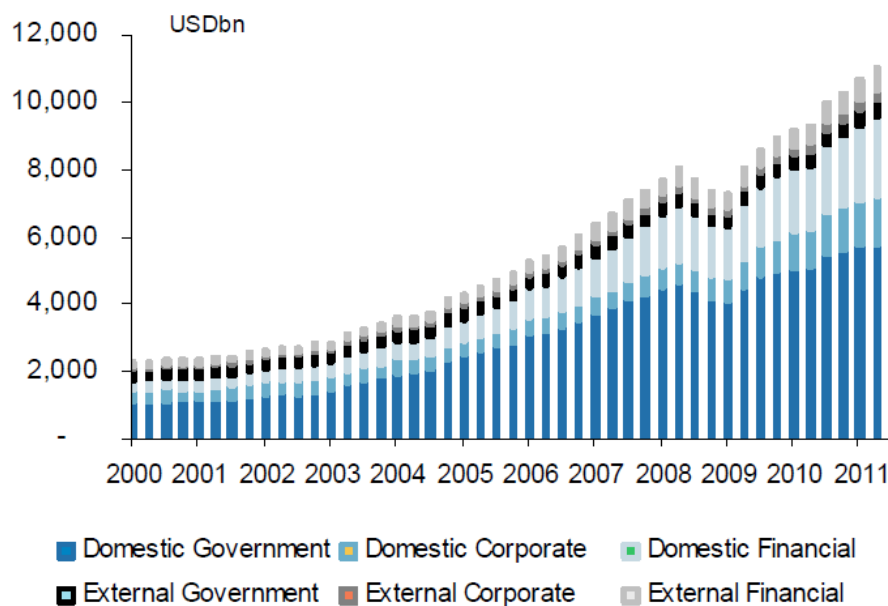
Source: Morgan Stanley Research, OECD, IMF, McKinsey, cityUK

Morgan Stanley berekende dat de totale investeringsportefeuille in de ontwikkelde landen 128 biljoen USD bedraagt. Een verschuiving van 2 biljoen tot 3 biljoen USD lijkt dus niet onmogelijk.

Niet alle potentiële investeerdersgroepen verhogen hun percentage naar EM. De Europese en Amerikaanse banken plooiën zich vaak terug op hun thuismarkten omdat ze verplicht worden hun kapitaal te versterken en dit gaat vaak gepaard met desinvesteringen in emerging markets.

De stijgende vraag naar emerging markets activa is vandaag ook al zichtbaar in het aanbod op de obligatiemarkt en de aandelenmarkt. Dit wil niet zeggen dat al deze activa liquide zijn want vele zijn aangehouden door lange termijn investeerders, strategische investeerders, overheden, etc (vooral op de obligatiemarkt). Het liquide gedeelte op de obligatiemarkt is dus beduidend kleiner.

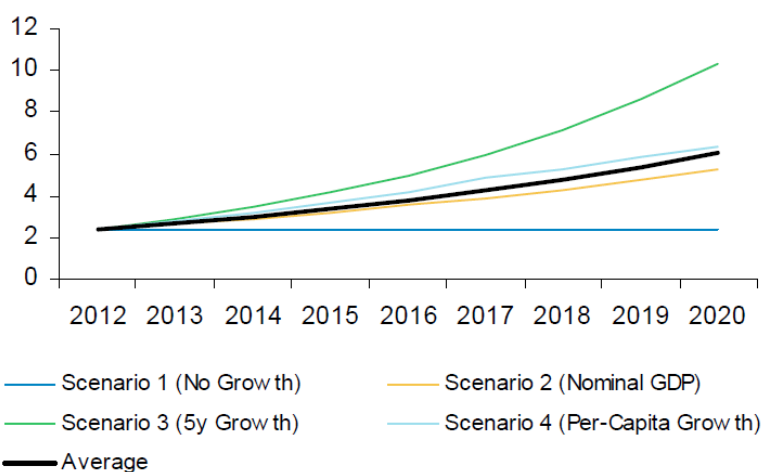
Size of EM Debt Markets (\$Bn)



Source: Morgan Stanley Research, BIS

Projected Size of EM Bond Markets (\$Tn) in 2020

	\$Tn	Increase
Scenario 1 (No Growth)	2.4	1.0x
Scenario 2 (Grows With Nominal GDP)	5.2	2.2x
Scenario 3 (Extrapolate Last 5y Growth)	10.3	4.3x
Scenario 4 (Grows With Per-Capita GDP)	6.4	2.7x
Average	6.1	2.5x



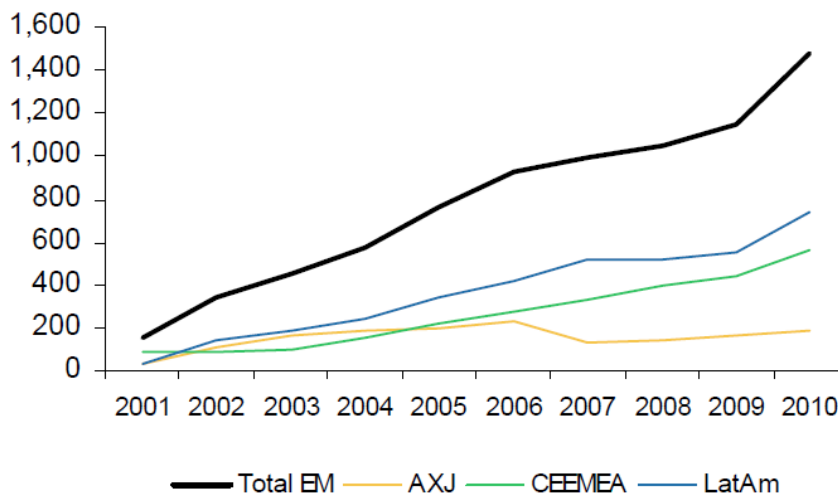
Source: Morgan Stanley Research forecasts

Morgan Stanley denkt dat op de obligatiemarkt het aanbod ontoereikend zal zijn voor de stijgende vraag de komende jaren. Indien overheden en bedrijven een betere toegang hebben tot de obligatiemarkt zou dit ook de volatiliteit kunnen verminderen al is dit geen zekerheid.

De concurrentie voor emerging market schuldpapier zal echter meer en meer komen uit landen (Griekenland, Italië, Spanje, etc) die voor obligatie beleggers concurrentie kunnen zijn en van “developed” naar “emerging” evolueren.

Een andere factor die weinig besproken wordt in de vraag naar schuldpapier en aandelen in opkomende markten zijn de stijgende pensioenfondsen in vele opkomende landen zelf. Deze pensioenfondsen zijn eerder geneigd om in hun eigen regio te investeren.

EM Pension Fund AUM* (\$bn)



*Excludes public pension reserve funds (PPRFs)
Source: OECD, Towers Watson, Morgan Stanley Research

Wij menen dat de analyse van Morgan Stanley correct is en onze exposure naar de ontluikende markten is dan ook bovengemiddeld voor een wereldwijd fonds. We kijken hier waar de omzet wordt gegenereerd en niet waar het bedrijf zijn beursnotering heeft. Vooral grote bedrijven zoals Jardine en First Pacific (en hun beursgenoteerde onderdelen) zouden kunnen profiteren aangezien “grote” bedrijven vaak de eerste flows aantrekken van grote investeerders.

Wat is nu de achterliggende reden waarom grote professionele beleggers weinig investeren in opkomende markten en vooral Westerse bedrijven verkiezen? De voorkeur voor bedrijven die “ dicht bij huis ” gevestigd zijn zal zeker mee spelen maar ook de liquiditeit speelt een rol. Recent onderzochten we dan ook de liquiditeit van wereldwijde aandelenmarkten.

Liquiditeit van wereldwijde aandelenmarkten: mogelijke reden waarom Emerging Markets onder vertegenwoordigd zijn

In het verleden deed Value Square al diverse studies om het universum te verfijnen waarin onze analisten op zoek gaan naar interessante value-aandelen. Liquiditeit is belangrijk voor een vermogensbeheerder. Als Value Square terzelfdertijd voor verschillende klanten een pakket aandelen wil kopen en verkopen, is er nood aan voldoende liquiditeit. Toegegeven, vele illiquide aandelen zijn vaak interessant vanuit een value-standpunt; hun aandeelhouders houden immers de aandelen bij en verkopen ze niet, waardoor nieuwe aandeelhouders moeilijk een positie kunnen opbouwen. Dit is trouwens een veel gehoorde klacht op de aandeelhoudersvergadering van Socfinaf.

We bestudeerden de wereldwijde aandelenmarkten van de 60 belangrijkste landen in de wereld op basis van hun bijdrage aan het wereld BBP; identiek dezelfde landen waarvoor we de landenkwaliteitsindex berekenden.

Volgens Bloomberg zijn er wereldwijd 67.409 aandelen genoteerd. Van de 60 belangrijkste landen zijn er evenwel maar 9.072 aandelen waarbij de liquiditeit meer dan 500.000 euro is per dag. Met andere woorden slechts 13% van alle aandelen in de wereld zijn voldoende liquide (als we de grens van 500.000 euro als definitie nemen voor 'liquide'). De beurskapitalisatie van die liquide ondernemingen bedraagt 32.942 miljard euro. Het zal u niet verbazen dat de meest liquide aandelenmarkt van de wereld de Verenigde Staten is met 2.766 liquide beursgenoteerde ondernemingen (op een totaal van 14.443 genoteerde ondernemingen of 19%), welke een gezamenlijke beurskapitalisatie hebben van 10.826,4 miljard euro. De volgende meest liquide markten zijn het Verenigd Koninkrijk (349 liquide aandelen met beurskap. van 2.538,1 miljard euro), Japan (859 liq. aandelen / 2.270 miljard euro), Hong Kong (305 liq. aandelen met beurskap van 2.193,2 miljard euro) en Canada (376 liq. Aandelen / beurskap = 1.398,1 mrd euro).

Op de tabel ziet u alle detailresultaten van de studie. De eerste kolom geeft de KI-index of de kwaliteitsscore van het land weer, gevolgd door het aantal genoteerde ondernemingen, het aantal aandelen met een dagelijks verhandelde omzet van meer dan 500.000 euro (gebaseerd op het gemiddelde volume van de laatste 3 maanden), het percentage liquide aandelen in een bepaalde markt, de beurskapitalisatie van de liquide aandelen, het percentage van het aantal liquide aandelen op elke beurs tegenover het totaal aantal liquide aandelen in de wereld en tenslotte in de laatste kolom het percentage van de liquide beurskapitalisatie van elke markt tegenover de totale liquide beurskapitalisatie. Eigenlijk kan je de laatste kolom beschouwen als een soort indicator waar vermoedelijk zeer grote fondsbeheerders naar kijken om te oordelen hoeveel middelen ze kunnen/willen toewijzen aan een bepaalde markt. Bekijken we even Zuidoost-Azië in de tabel. De belangrijkste landen in deze regio zijn Singapore, Thailand, Maleisië, Filipijnen, Indonesië en Vietnam. Deze regio telt 3.842 beursgenoteerde bedrijven, waarvan er 450 als liquide kunnen bestempeld worden (11,7%). De beurskapitalisatie van deze liquide Zuidoost-Aziatische bedrijven bedraagt 1.273 miljard euro. Dit is goed voor 3,9% van de wereldwijde liquide aandelenmarkt. Voor grote fondsbeheerders die miljarden euro's of dollars moeten beleggen is het dus niet zo evident om een belangrijk deel van hun middelen te beleggen in Zuidoost-Azië.

De Chinese aandelenmarkt is niet of nauwelijks toegankelijk voor buitenlandse investeerders. Er noteren 2.435 ondernemingen, waarvan er 1.958 liquide zijn. 80% van de Chinese aandelenmarkt is liquide. Chinezen zijn heel actieve gokkers. In Roemenië noteren er 1.446 ondernemingen op de beurs van Boekarest. Er is evenwel geen enkel liquide aandeel. Ook de beurzen van Oekraïne, Irak en Kazahstan zijn nauwelijks toegankelijk wegens de grote illiquiditeit. In België zijn er 28 liquide ondernemingen. AB Inbev is met een beurskapitalisatie van 106,3 miljard euro goed voor meer dan de helft van de beurskapitalisatie van de gehele Belgische beurs (waarbij we GDF Suez niet als een Belgisch bedrijf, maar als een Frans aanschouwen).

Land	KI-LAND	# genoteerde bedrijven	# > 500,000 EUR LIQ	% liquide	BEURSKAP Liq	% van # wereldwijde liquide aandelen	% van wereldwijde liq. Beurskap
WERELD		67.409	9.072	13%	32.942		
VERENIGDE STATEN	36,9%	14.443	2.766	19%	10.826	30,5%	32,9%
VERENIGD KONINKRIJK	28,5%	2.630	349	13%	2.538	3,8%	7,7%
JAPAN	53,7%	3.709	859	23%	2.270	9,5%	6,9%
HONG KONG	54,0%	1.535	305	20%	2.193	3,4%	6,7%
CANADA	45,0%	3.787	376	10%	1.398	4,1%	4,2%
FRANKRIJK	32,9%	1.234	124	10%	1.162	1,4%	3,5%
CHINA	75,5%	2.435	1.958	80%	1.121	21,6%	3,4%
AUSTRALIE	45,4%	2.024	240	12%	1.069	2,6%	3,2%
DUITSLAND	53,2%	2.383	111	5%	897	1,2%	2,7%
BRAZILIE	52,0%	424	114	27%	835	1,3%	2,5%
ZWITZERLAND	55,8%	876	65	7%	821	0,7%	2,5%
INDIA	62,9%	4.086	281	7%	759	3,1%	2,3%
ZUID KOREA	75,1%	1.918	517	27%	687	5,7%	2,1%
TAIWAN	69,9%	1.724	359	21%	480	4,0%	1,5%
RUSLAND	63,0%	1.225	29	2%	469	0,3%	1,4%
SINGAPORE	77,1%	780	104	13%	413	1,1%	1,3%
ZWEDEN	54,7%	550	61	11%	377	0,7%	1,1%
ZUID-AFRIKA	36,7%	400	93	23%	376	1,0%	1,1%
SPANJE	35,0%	200	46	23%	371	0,5%	1,1%
MEXICO	50,2%	142	40	28%	349	0,4%	1,1%
ITALIE	25,5%	339	78	23%	346	0,9%	1,1%
NEDERLAND	47,0%	140	47	34%	315	0,5%	1,0%
MALEISIE	65,0%	946	96	10%	285	1,1%	0,9%
SAUDI ARABIË	64,5%	159	109	69%	264	1,2%	0,8%
INDONESIE	65,1%	453	77	17%	239	0,8%	0,7%
THAILAND	56,8%	582	117	20%	216	1,3%	0,7%
BELGIE	37,7%	356	28	8%	186	0,3%	0,6%
NORWEGEN	60,6%	295	31	11%	183	0,3%	0,6%
TURKIJE	45,3%	409	141	34%	177	1,6%	0,5%
CHILI	68,0%	229	35	15%	176	0,4%	0,5%
DENMARKEN	47,3%	259	24	9%	169	0,3%	0,5%
COLOMBIA	52,9%	78	12	15%	156	0,1%	0,5%
FILIPPINEN	49,2%	254	38	15%	112	0,4%	0,3%
FINLAND	49,3%	148	30	20%	89	0,3%	0,3%
POLEN	44,6%	819	35	4%	86	0,4%	0,3%
QATAR	68,0%	42	23	55%	76	0,3%	0,2%
ISRAEL	51,8%	950	27	3%	70	0,3%	0,2%
V.A. EMIRATEN	74,4%	112	17	15%	54	0,2%	0,2%
OOSTENRIJK	39,7%	104	16	15%	53	0,2%	0,2%
KOEWEIT	71,1%	204	17	8%	45	0,2%	0,1%
IERLAND	46,3%	40	14	35%	43	0,2%	0,1%
PORTUGAL	22,2%	67	13	19%	42	0,1%	0,1%
TSJECHIE	46,2%	72	3	4%	27	0,0%	0,1%
NIEUW-ZEELAND	40,7%	139	15	11%	20	0,2%	0,1%
EGYPTE	44,4%	247	10	4%	19	0,1%	0,1%
HONGARIJE	40,0%	54	5	9%	17	0,1%	0,1%
PAKISTAN	36,3%	556	18	3%	17	0,2%	0,1%
NIGERIA	60,6%	202	4	2%	12	0,0%	0,0%
GRIEKENLAND	16,2%	275	8	3%	11	0,1%	0,0%
PERU	61,1%	205	4	2%	8	0,0%	0,0%
VIETNAM	50,4%	827	18	2%	7	0,2%	0,0%
ARGENTINIE	56,4%	104	2	2%	6	0,0%	0,0%
BANGLADESH	52,0%	304	7	2%	5	0,1%	0,0%
ROEMENIE	38,2%	1.446	0	0%		0,0%	0,0%
OEKRAÏNE	31,5%	616	0	0%		0,0%	0,0%
IRAK	37,1%	92	0	0%		0,0%	0,0%
KAZAKHSTAN	64,0%	66	0	0%		0,0%	0,0%

In onderstaande tabel ziet u de 10 meest liquide Belgische aandelen met hun gemiddelde dagelijkse omzet in euro. ABINBEV is een zeer internationaal verspreid aandeel en is nauwelijks nog in Belgische handen. De gemiddelde dagomzet bedraagt 136,8 miljoen euro. Solvay en KBC zijn het tweede en derde meest verhandelde aandeel op de Brusselse beurs.

Aandeel	Gemiddelde dagomzet
ANHEUSER-BUSCH INBEV	136.754.032
SOLVAY SA-A	27.104.134
KBC GROEP	24.482.306
UMICORE	19.194.978
DELHAIZE GROUP	14.469.877
BELGACOM SA	12.726.386
UCB SA	9.925.612
AGEAS	8.069.769
COLRUYT SA	6.706.675
GROUPE BRUX LAMB	5.895.185

Top & Flop 3

In dit deel bespreken we achtereenvolgens onze drie slechtst presterende aandelen en onze drie best presterende aandelen over 2011/2012 (die we nog in portefeuille hebben). Het gaat hier louter over de koersevolutie en niet over de onderliggende waardecreatie van bedrijven. Het is een snapshot op één bepaald moment maar geeft wel een indicatie waar we tot hertoe geld verloren en geld op verdienen.

TOP-3

DBA Telecom: de Chinese producent van telecomapparatuur groeide gezapig verder in zijn nichemarkt in 2011 en 2012. DBA Telecom maakt telefooncellen alsook machines die prepaid telefoonkaarten verkopen in China. Dit lijkt een zeer saaie activiteit en dat is het ook. De hoofdaandeelhouder kocht nog aandelen bij en verhoogde zijn positie naar bijna 53%. De halfjaarcijfers werden gepubliceerd in augustus en toonden een groei van de omzet van 50%. DBA Telecom is één van de belangrijkste posities in het fonds.

Lumina Copper: Lumina Copper kon in 2011 en 2012 het Taca Taca koperproject in Argentinië via verschillende boorpogingen gevoelig uitbreiden. Ross Beaty, de belangrijkste aandeelhouder van Lumina Copper en mijnbouwgoeroe, noemde dit project één van de meest interessante uit zijn hele carrière. Ross Beaty kocht in 2011 nog aandelen bij aan 11 CAD. Taca Taca is 100% eigendom van Lumina Copper en is het grootste koperproject ter wereld dat in handen is van een junior mijnbedrijf. Sinds onze aankoop steeg het aandeel fors (piek van 17 CAD op 28 maart 2012) maar de laatste paar maanden viel het fors terug na de nationalisering van YPF in Argentinië en de verhoogde risicofactor die investeerders nu kleven op projecten in Argentinië. Op 15 juni zette Lumina Copper zich officieel te koop en het is afwachten of men een koper kan vinden die genoeg wil betalen voor het project. Wordt vervolgd.

Kawasan Jababeka: de Indonesische vastgoedontwikkelaar Jababeka zette in 2011 en 2012 stappen om zijn activiteiten verder uit te breiden. De elektriciteitscentrale en dry port krijgen verder vorm en zouden voor een forse omzet- en winststijging moeten zorgen de komende jaren. In november stelde men tijdens een presentatie een winst voorop van 21 IDR per aandeel in 2012. De koers piekte op 245 IDR in de lente van 2012 maar viel later terug nadat de oplevering van de elektriciteitscentrale opnieuw werd uitgesteld tot oktober 2012 (ipv zomer 2012).

FLOP-3

Bekaert: de afgelopen twaalf maanden vielen er klappen bij Bekaert en concurrent Xingda. Beide bedrijven hangen af van de verkoop van autobanden in China. De autoverkoop daalde en de markt voor zonnepanelen is volledig in elkaar geklapt, waardoor Bekaert de zeer hoge winstmarges in zaagdraad wellicht nooit meer terug ziet.

Xingda: de Chinese concurrent van Bekaert kreeg het ook hard te verduren in 2011 en 2012. De eerste maanden van 2011 liep alles nog goed maar vanaf juni 2011 kreeg men te kampen met een forse vertraging van de vraag. Sindsdien zag men geen groot herstel van de vraag. Xingda is minder afhankelijk van zaagdraad dan Bekaert maar de omzet hangt wel voor 90% samen met de vraag naar staaldraad in China. De laatste economische cijfers tonen een vertraging en 2012 zal voor Xingda een moeilijk jaar worden. Xingda noteert aan 10x de verwachte winst van 2012.

361 Degrees: de Chinese fabrikant van sportartikelen presteerde slecht het afgelopen jaar. De hele sector staat onder druk door een te snelle expansie en overtollige voorraden. Het is vooral Li Ning en Dongxiang (producent van Kappa) die de markt overspoelden met voorraden en grote kortingen gaven. Dit gekoppeld aan een forse expansie bij alle concurrenten (Xtep, Anta, Peak Sports, 361) zorgde voor een verzadiging. 361 zag zijn winst verder afnemen en zal bijna niet groeien de komende jaren (huidige schattingen). 361 Degrees noteert aan 4 maal de winst en 10% dividendrendement.

De 10 grootste posities van het fonds kan u vinden in **APPENDIX 3**.

Algemene Vergadering

De vierde jaarvergadering van Value Square Fund Equity World vond plaats op 10 maart 2012 en was opnieuw een succes met meer dan 200 aanwezigen. Naast een presentatie door de fondsbeheerders over het gevoerde beleid hadden we interessante presentaties door de CEO van GIMV en de CEO van Vranken-Pommery (zie foto's).



12



Wij verwachten van de bedrijven waarin we investeren dat ze goed communiceren en dat de managers zelf aandelen hebben van hun eigen bedrijf. Wij vinden het vanzelfsprekend dat u als aandeelhouder van Value Square Fund Equity World ook mag verwachten dat de beheerders goed communiceren en ook belegd zijn in het fonds dat ze beheren. Via talrijke presentaties, maandelijkse factsheets en het zesmaandelijkse beheersverslag wordt ingestaan voor een goede communicatie. Voorts zijn de beide beheerders geïnvesteerd in het fonds en werd hun positie de afgelopen maanden nog verhoogd.

In oktober 2012 viert het fonds zijn vierde verjaardag. Hadden we u bij onze opstart op 1 oktober 2008 gezegd dat in de komende vier jaar Griekenland, Portugal, Ierland en Spanje zouden moeten gered worden door Europese noodfondsen, dat er een risico was dat de eurozone niet in zijn huidige vorm zou blijven bestaan en dat Duitsland "gratis" geld kan lenen daar waar Spanje, Italië en vooral Griekenland totaal uit de markt geprijsd zijn, of dat een Belgische grootbank enkel

overleeft dankzij overheidssteun van Frankrijk en België: zou u dan geloofd hebben dat we een positief absoluut rendement zouden behalen?

Zou u geïnvesteerd hebben in individuele bedrijven met de wetenschap dat zowel Europa als Amerika sinds 2008 bijna niet groeien en overladen worden met schulden? We hadden misschien zelf ook tweemaal nagedacht maar het toont nogmaals aan dat individuele aandelenkeuzes tot positieve resultaten leiden op de lange termijn.

De meeste beleggers zijn helemaal murw geklopt door “Mr. Market” en het enthousiasme voor aandelen kunnen we bezwaarlijk hoog noemen (**APPENDIX 4**). Als we vandaag de kranten open doen lezen we vooral onheilsberichten en crisisverhalen. Toch is dit niet het einde van de wereld. Zoals de Amerikaanse investeerder Brian Rogers eerder dit jaar zei in Barron’s: “the world does not end very often”.

Zelfs ondanks alle miserie in Europa zien we nieuwe toppen bij Apple, nieuwe dieptepunten bij Facebook en wisselende resultaten bij vele bedrijven waarin we investeren: sommige stellen teleur daar waar anderen met positieve resultaten kunnen uitpakken. Of zoals men in het Engels zegt: *“it’s not a stockmarket, but a market of (different) stocks”*.



“Stocks plummeted today on forecasts that the sun will rise again and tomorrow will be another day.”

Toch moeten we waarschuwen dat er ook periodes zullen komen waarin het fonds minder zal presteren over periodes van 1,3 of 6 maanden ten opzichte van bepaalde indices. De afgelopen 12 maanden waren alvast zo een periode. We deden het beter dan sommige indexen maar slechter dan enkele andere. In absolute termen behaalden we een negatief resultaat over de laatste twaalf maanden (-1,34%) en hier zijn we zeker niet tevreden mee. We proberen zeker beter te doen.

Ten slotte willen we alle aandeelhouders bedanken voor hun steun en vertrouwen. Het fonds startte op 1 oktober 2008 in moeilijke omstandigheden. Wat begon met 5 miljoen euro is ondertussen aangegroeid tot 105,56 miljoen euro. Uiteraard zijn rendementen uit het verleden geen garantie voor rendementen in de toekomst maar we zullen er alles aan doen om over lange termijn goede rendementen te behalen voor onze partners/aandeelhouders. Succesvol investeren is een marathon, geen sprint.

Met vriendelijke groeten,

De beheerders van Value Square Fund Equity World



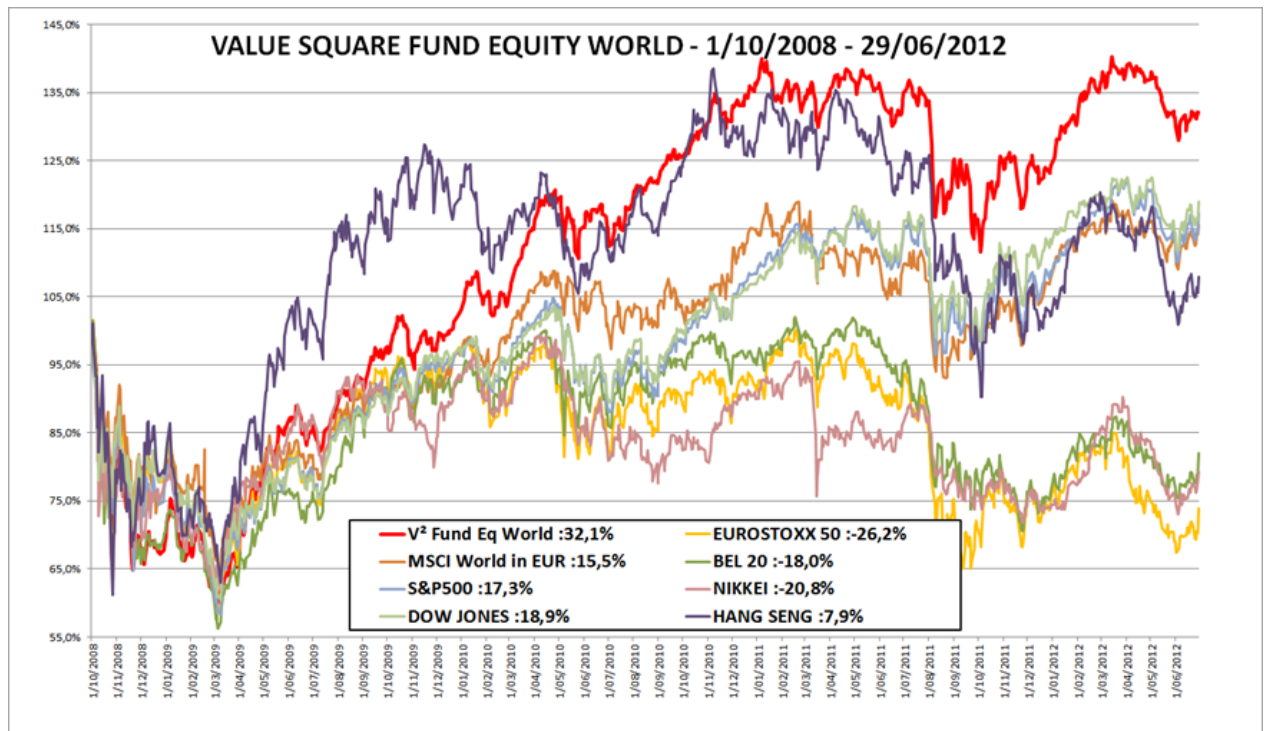
Patrick Millecam & Nic Van Broekhoven

Waarschuwing : De rendementscijfers in dit beheersverslag geven het globale rendement weer van het compartiment, rekening houdend met eventuele meer- en minwaarden, coupons en dividenden. De cijfers houden rekening met beheersvergoeding en de andere recurrente kosten, maar niet met de instap- uitstapkosten en de beurstaksen. Voor perioden langer dan een jaar wordt een actuariel rendement weergegeven. De rendementen zijn behaald in het verleden en bieden geen garantie voor de toekomst.

Een inschrijving in het in dit document vermelde beleggingsfonds is slechts geldig indien zij wordt verricht op basis van de essentiële beleggersinformatie, het prospectus en de laatste jaar- en halfjaarverslagen. Deze documenten kunnen gratis worden verkregen bij Value Square NV, Derbystraat 319, 9051 Gent.

Copyright : U mag deze informatie alleen afdrukken of opslaan op een elektronische drager voor uw persoonlijk gebruik. U mag de informatie, inclusief Waarschuwing en Copyright, niet wijzigen of deels verwijderen. Voor elk publiek of commercieel gebruik dient vooraf de schriftelijke toestemming van Value Square te worden bekomen.

APPENDIX 1 (bron: Value Square Asset Management)

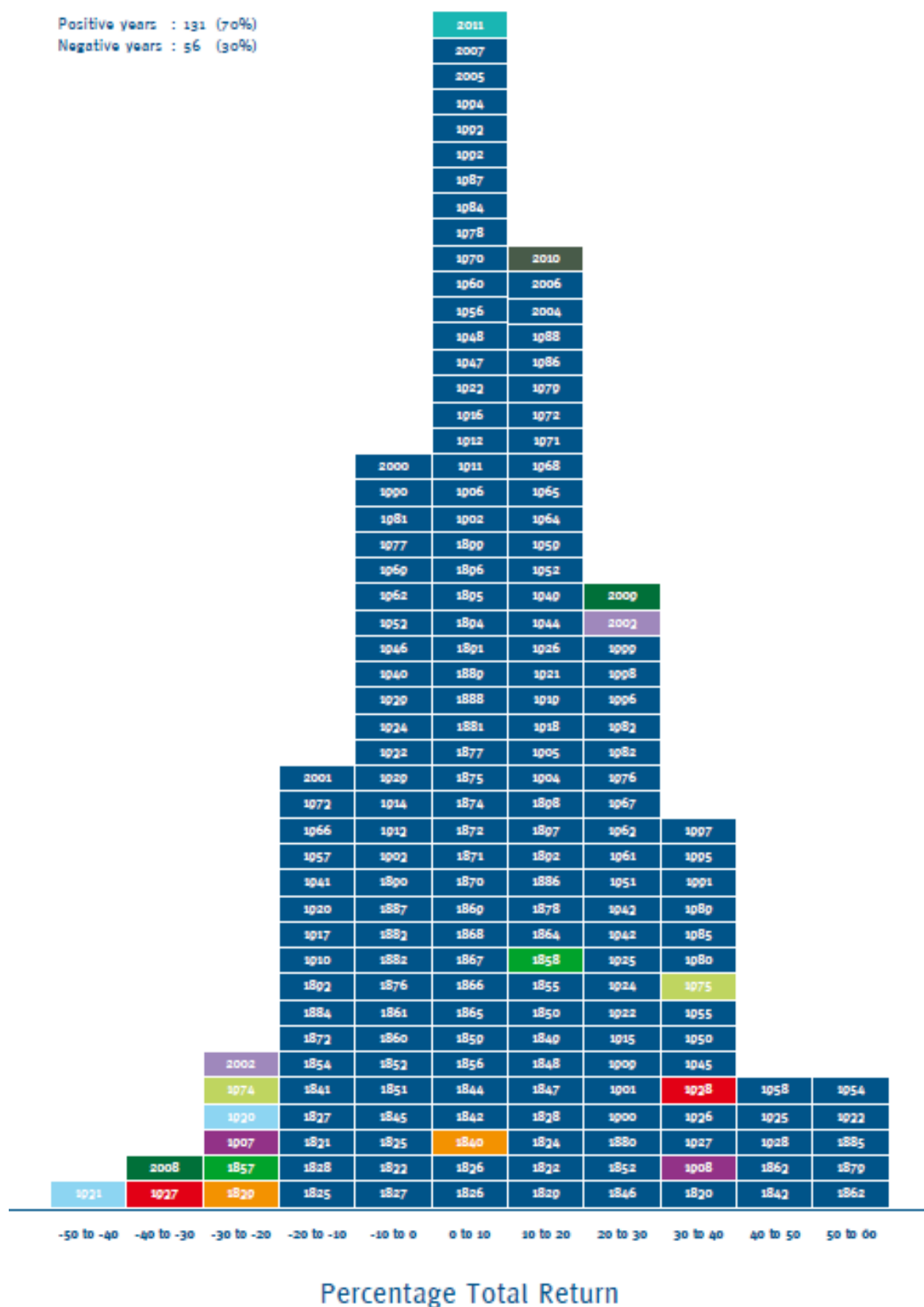


15

Gezien Value Square Fund Equity World een wereldwijd aandelenfonds is, houdt een investering in de bevek een aantal risico's in, verbonden met wereldwijde aandelenbeleggingen. Rendementen uit het verleden bieden geen enkele garantie op rendement in de toekomst. Noch het beheer, noch de kosten zijn verbonden met deze indexen en er bestaat geen één op één relatie tussen de Netto Inventaris Waarde en de vermelde indexen.

APPENDIX 2: S&P returns sinds 1825 (bron: Value Square Asset Management)

Positive years : 131 (70%)
Negative years : 56 (30%)



APPENDIX 3 (bron: Vale Square Asset Management)

Top-10 posities van Value Square Fund Equity World op 29/06/2012

Value Square Fund Equity World	
TOP 10 POSITIES	29/06/2012
JARDINE STRATEGIC HLD LTD (SG)	6,53%
FIRST PACIFIC CO (HK)	6,21%
ANGLO EASTERN PLANT. (LO)	4,17%
MERR.LYNCH MCLEOD RUSS.IND 24031	4,09%
ASIAN CITRUS HOLDINGS LTD (HK)	3,80%
DBA TELECOMMUNICATION ASIA LTD (	3,54%
SANOFI-AVENTIS (PA)	3,25%
M P EVANS GROUP PLC (LO)	3,14%
MELEXIS (BR)	2,98%
GBL (BR)	2,78%

Aandelen kopen? Vergeet het!

Vind ik leuk

Tweet 6

+1 0

In 1979, na jaren van dramatisch slechte beursreturns, verklaarde BusinessWeek de aandelenmarkten dood en begraven. 'The Death of Equities' titelde het gezaghebbende tijdschrift op zijn roemruchte cover. Kort daarna begon een van de sterkste beurshauses uit de geschiedenis.

Zijn we vandaag opnieuw zover? Feit is dat opnieuw een grote Amerikaanse publicatie de aandelenmarkten voor dood verklaart. 'Invest in stocks? FORGET ABOUT IT', titelt USA Today vandaag.

De krant stelt dat aandelen vandaag even weinig aantrekkelijk zijn voor de gemiddelde Amerikaan dan een film bekijken op een piepkleine zwartwittelevisie. Het verhaaltje van Wall Street dat aandelen de beste manier zijn om vermogen op te bouwen, klinkt voor beleggers vandaag afgezaagd en niet geloofwaardig, zegt de krant. 'Aandelen zijn niet sexy meer. Sinds de crisis is de 'buy-now'-mantra vervangen door 'get-me-out', 'wait-and-see' en 'bonds-are-safer'.

Het klopt dat het recente beursherstel niet gedragen wordt door de kleine belegger. Sinds 2008 haalden kleine beleggers meer dan 260 miljard dollar uit aandelenfondsen in de VS. Daartegenover staat een gigantische instroom in obligatiefondsen: voor meer dan 800 miljard dollar, blijkt uit cijfers van ICI een belangenorganisatie.

Moeten we daaruit besluiten dat de aandelenmarkten hebben afgedaan voor de kleine belegger? In België lijkt het alvast zo. Steeds meer bedrijven keren de Brusselse beurs de rug toe. Na Omega Pharma wil ook Transics weg van de beurs. Daartegenover staat een schrijnend gebrek aan vers bloed. En na de recente fiasco's van Fortis, Dexia wil de man in de straat van de beurs niets meer weten. De tijd van 'Geld nodig? Bel2o', de populaire slogan op de Hoegaarden-bierviltjes is lang voorbij. Econoom John Kay was recent in De Tijd zeer somber [over de toekomst van de beurs](#).

Believers zien net in die afkeer een teken dat de heropstanding van de beurs nabij is. Het einde van de beurs is al verschillende keren uitgeroepen. En zegt de populaire beursheld Warren Buffett niet om aandelen te kopen wanneer de angst het grootst is en hebzucht het laagst? De voorpagina van USA Today zal hen zeker sterken in hun geloof.

Wat denkt u?

