

• HET INZICHT VAN JEAN-PAUL ADAM

# 'Onze dividendeniers moeten niet rijk worden, ze moeten rijk blijven'

Niemand kan nog rentenieren, want de rente brengt te weinig op. Dan maar dividendenieren, bedacht Jean-Paul Adam. Voor zijn beleggingsfirma Accuro ontwikkelde hij een concept om zijn klanten over de heel lange termijn, misschien wel 70 jaar, een zorgeloos pensioen te gunnen.

*Periodiek nodigt een beursmeester ons uit in zijn interne keuken. Hij vertrouwt er ons zijn persoonlijk recept voor langdurig succes toe.*

De Antwerpse vermogensbeheerder Accuro werd in 2006 opgericht door drie collega's, die uit een grote Vlaamse financiële instelling 'wegvluchtten' omdat ze het niet meer konden aanzien dat 'de klant daar het lijdend voorwerp in plaats van het onderwerp is.' Jean-Paul Adam, Stefan De Beukelaer en Hans De Schouwer waren het beu 'adviezen te geven waar we zelf niet in geloofden', en hielden Accuro boven de doopvont. Vertaald uit het Latijn: 'Ik draag zorg voor...'. Voor wie? Hoe? Adam vertelt het in geuren en kleuren. Maar hij was dus al begonnen met het antwoord op: waarom?

**Jean-Paul Adam:** 'CDO's, kent u die nog? *Collateralized Debt Obligations*. Dat zijn complexe producten met een bundel van activa als onderpand. Door de Amerikaanse huizenbubbel van 2004 tot 2007 zaten vooral hypotheeklen in die bundel. Zeer risicovol, maar toch werden ze ook bij ons door de strot van de klanten geduwd. Wij weigerden die dingen op te dringen. Mede op vraag van enkele klanten richtten we dan Accuro op, met onze in onze naam gegoten belofte aan elke klant: 'Ik draag zorg voor u.'

*'Waarin verschilt de aanpak van Accuro van die van de traditionele banken?'*



**Adam:** 'We zijn onafhankelijk en relatief klein. We werken niet voor een baas, maar voor de klanten. Wiens brood men eet, diens woord men spreekt: in een grote instelling betaalt de werkgever het loon, bij Accuro zorgen de klanten voor onze boterham. Voorts zijn we professioneel genoeg om de financiële producten en strategieën die we verkopen voor 100 procent te snappen.'

*'Dat zou er nog aan mankeren...'*

**Adam:** 'Inderdaad, maar u zou nogal schrikken van de realiteit in veel instellingen. Onze grote baas snapte die CDO's niet, hoor, terwijl hij toch de eindverantwoordelijkheid droeg. Veel verkopers van die buskotproducten begrepen ook niet wat ze verkochten.'

*'Buskotproducten?'*

**Adam:** 'Er hingen in die tijd vaak affiches op buskotjes, met in vette cijfers de beloftes van 8% opbrengst of meer. In kleine letters staat dan geschreven dat als één van de aandelen uit een referentiekorf slecht presteert, de argeloze belegger niet die acht procent krijgt, maar de tegenwaarde van die aandelen. En dat waren vaak bank aandelen à la Dexia toen. Gelukkig zijn die producten intussen in de ban geslagen.'

*'Met welk soort producten werken jullie dan wel? En voor wie?'*

**Adam:** 'Uitsluitend aandelen. Niet eender welke natuurlijk, en zeker niet voor eender wie. Wij mikken op vermogende families en ondernemers - het te beleggen kapitaal moet bij ons minstens 1 miljoen euro bedragen. Vaak gaan we ook met topsporters in zee. Dat zijn jonge mensen die op korte tijd veel geld hebben verdiend, en al vroeg in hun leven kunnen gaan rentenieren. Al kunnen ze dat laatste niet meer, omdat de rente te laag is om ervan te kunnen leven. Meer nog: iemand die zijn kapitaal in vastrentende beleggingen steekt, ziet zijn kapitaal wegsmelten.'

*'Aandelen bieden wél voldoende return over de lange termijn.'*

**Adam:** 'Voilà. Wij laten onze klanten niet rentenieren, maar *dividendenieren*. Die term hebben we zelf uitgevonden. We engageren ons om onze klanten over soms een zeer lange termijn, tot 70 jaar, te laten genieten van een deftig pensioen. Het is natuurlijk een engagement, een middenverbinding. Wij werken niet met kapitaalgarantiesystemen.'

*'Welk rendement mogen jullie klanten redelijkerwijs verwachten?'*

**Adam:** 'We selecteren aandelen die zowel een stevig dividend betalen als in waarde op termijn flink kunnen groeien. Concreet zoeken we ondernemingen die een dividendrendement van 3% kunnen bieden. Netto, na 30% roerende voorheffing, is dat dus 2%. Voorts moeten ze de inflatie van pakweg 2% gemiddeld per jaar kunnen bijbenen en daarbovenop nog minstens 2 procent extra groei realiseren. Gemiddeld 7 procent per jaar return moet haalbaar zijn.'

*'Daar moeten wel nog allerlei kosten van worden afgetrokken.'*

**Adam:** 'Die zijn laag. Wij zijn geen traders, we leven dus niet van transactiekosten. Integendeel: we planten een boompje en laten dat zéér lang groeien. Ons standaardtarief schommelt rond 0,85% van het kapitaal per jaar. Elders betaalt u makkelijk 1,5 à 2%, meestal zonder het te weten wegens allerlei verborgen kosten. Onderschat die verschillen niet. Stel dat u jaar na jaar 1%-punt minder betaalt aan kosten, en dat gedurende 70 jaar. Dat scheelt 100% op de eindafrekening. Als u met 20 miljoen euro start, hebt u op het eind dus 20 miljoen meer dankzij lagere kosten.'

*'U plant boompjes voor uw klanten, zei u. Hoe doet u dat concreet?'*

**Adam:** 'Onze filosofie is: we zijn geen beleggers, maar investeerders. Een belegger is iemand die van een weinig slimme mens goedkoop een actief tracht te kopen om het vervolgens aan een nog minder slimme mens duurder door te verkopen. Daar doen wij niet aan mee. Wij kopen prima bedrijven tegen een redelijke prijs, om die vervolgens voor heel lange tijd bij te houden.'

*'Stel, ik ben een 30-jarige profvoetballer, ik kom met 1,2 miljoen euro bij jullie, en ik wil tot mijn honderdste dividendnieren. Wat stellen jullie me dan concreet voor?'*

**Adam:** 'Om geleidelijk aan uw vermogen in aandelen te steken. Gespreid instappen: 80.000 euro per maand gedurende 15 maanden. Indien u tijdens of na die 15 maanden meer geld op deze manier wil investeren, gaan we nadien gewoon door met die aankopen. De basis van deze aanpak is dat we elke maand voor hetzelfde bedrag aandelen kopen. Dat doen we zo voor elke klant, of die nu 25 of 67 jaar is. Dit is altijd een zeer comfortabele manier om een aandelenportefeuille uit te bouwen. Stel dat we kopen in een maand waarin de beurs gezakt is, dan is dat goed nieuws: voor die 80.000 euro kunnen



*Bill Gates (links) en Mark Zuckerberg, oprichters van respectievelijk Microsoft en Meta.*

we méér aandelen kopen. Stel dat we kopen in een maand waarin de beurs gestegen is, is dat ook goed nieuws: de koersen van de bestaande aandelen zijn gestegen. Altijd goed nieuws!

*'Dat is een mooie voorstelling. Welke aandelen gaan jullie voor mij kopen?'*

**Adam:** 'We vissen in een kleine vijver van circa 35 aandelen die we zorgvuldig hebben gekozen om meerdere tientallen jaren mee te kunnen dividendnieren. We screenen drie aandelentypes. Ten eerste de *dividendaristocraten*, die al minstens 25 jaar lang hun dividenden stelselmatig verhogen of minstens op peil houden. Ten tweede de langetermijnwinnaars: bedrijven met een ijzersterk marktaandeel, beschermd door een diepe slotgracht die concurrenten voor lange tijd op een afstand houdt. Hoe komt het dat de heren Bezos, Zuckerberg en Gates zo onbetamelijk rijk zijn? Hun bedrijven worden almaar machtiger. Ze zijn zoals de beste wijn: laat die flessen maar lang in uw kelder liggen, ze worden alleen maar beter. Ten derde, de holdings. We schuiven mee aan tafel met families die over de decennia heen hun vermogen hebben opgebouwd.'

*'Kleven jullie daar gewichten aan vast voor de portefeuille?'*

**Adam:** 'Eigenlijk delen we onze portefeuille in vier. 25% holdings: Acker-

mans & van Haaren, Sofina, Brederode, het Zweedse Investor, D'Ieteren en het Britse Princess Private Equity. Nog eens 25% zit in multinationals die wereldwijd actief zijn, haast ongenaakbaar, en met prijszettingmacht. Een greep: Alphabet, Apple, Johnson & Johnson, LVMH, Microsoft, Novartis, AB InBev...'

*'AB InBev? Sinds wanneer zit dat in jullie selectie?'*

**Adam:** 'Zeker vijf jaar, ten tijde dus van de overname van SAB Miller. Die grote vangst heeft het bedrijf jarenlang pijn gedaan. Het aandeel bleef al die tijd in onze selectie, omdat we van mening zijn dat dat een *accident de parcours* was en het ergste achter de rug ligt. En ook omdat we heel weinig wissels doorvoeren in de selectie. *Buy and hold* is heilig bij ons.'

*'Wat is jullie derde categorie?'*

**Adam:** 'Bedrijven die een mix van waarde en dividend bieden. Genre Elia, Fluxys Belgium, Eurazeo, Michelin. Ze hebben vaak een bijna-monopoliepositie waardoor ze makkelijk de inflatie kunnen doorrekenen. Die zijn goed voor 20%, dus blijft nog 30% over voor vastgoed. 20% Gereguleerde Vastgoedvennootschappen, met name WDP, Aedifica, Care Property Invest, Montea, Xior en Retails Estates. En 10% ander vastgoed: Immobel, Shurgard, VGP.'

*'Er zitten opvallend veel Belgen in julie basisportefeuille.'*

**Adam:** 'Wij vinden dat eerder een troef dan een probleem. We kennen de bedrijven en de mensen. We investeren bewust vooral in euro, een sterke munt, een beetje aangevuld met dollars, Zweedse kronen, ponden en Zwitserse franken, ook sterke munten. Daarmee beperken we het wisselkoersrisico.'

*'Terug naar ons voorbeeld. U belegt voor 80.000 euro per maand, zei u. Toch niet in alle 35 aandelen tegelijk?'*

**Adam:** 'We kopen in de komende vijftien maanden wel degelijk alle 35 aandelen voor u. We betalen gemiddeld circa 15.000 euro per transactie, dus kopen we in uw geval zo'n 6 aandelen per maand. Dat maakt circa 90 transacties in totaal. We kopen een aandeel dan ook meestal in drie keer in de loop van die 15 maanden. Het volledige koopprogramma ligt niet op voorhand vast. De keuze per maand hangt af van wat u al hebt, dat spreekt vanzelf. Voorts wikken we het beste moment op basis van de verwachte evolutie van de vrije cashflow, de winst en het dividend. Is die evolutie veelbelovend, terwijl de beurskoers dalend is? Dan komt het aandeel in kwestie zeker in aanmerking in de maand die komt.'

*'Hoe vast is die lijst van 35 aandelen?'*

**Adam:** 'Zeer stabiel. Indien niets fundamenteels wijzigt aan de onderneming, behouden we het aandeel. We zijn in 2006 begonnen. De meeste aandelen van toen zitten er nu nog in. Xior is het laatste aandeel dat we hebben toegevoegd.'

*'De Vlaamse uitbater van studentenkoten. Waarom die?'*

**Adam:** 'Ik heb bewondering voor de drijvende kracht Christian Teunissen. Hij nam enorme risico's en hij slaagde met brio. Van-



daag is Xior een gezonde onderneming, met voldoende cash. Xior speelde in de voorbije jaren meesterlijk in op het schaarsteprobleem van studentenbehuizing. De vraag is in de voorbije jaren fors toegenomen. Ten eerste dankzij Covid-19: jongeren hebben aan den lijve ondervonden dat ze liever niet in lockdown zitten met ma en pa, en liever wel met de vrienden. Ten tweede zorgde het Europees masterplan voor hogere studies ervoor dat hogescholen nu meer op universiteiten lijken en dat de studenten ook daar massaal op kot beginnen te gaan. En er langer blijven: een bachelor-opleiding duurt 3 jaar, een kandidatuur vroeger 2 jaar.'

*'100% aandelen zonder kapitaalgarantie. Ik neem aan dat niet alle dividendeniërs dat zien zitten.'*

**Adam:** 'Een traditioneel alternatief is fysiek vastgoed. Appartementen die worden verhuurd. Daar laat de spreiding te wensen over en is de eigenaar niet gerust. Er is altijd wel iets met de huurders of de panden. Maar u hebt gelijk: sommigen mijden aandelen. Velen hebben er nog altijd schrik van, misschien omdat een opa tijdens de Depressie zijn geld op de beurs verloor? Of recenter, met Fortis en Dexia? Die mensen vind je overal.'

*'Anderzijds zijn jonge vermogenden vaak tuk op crypto of memeaandelen of Tesla. Dat soort casinobeleggingen bieden jullie evenmin aan.'*

**Adam:** 'Voor degenen die dat willen creëren we een portefeuille met groeiaandelen naast hun dividendeniërsportefeuille. Maar geen crypto. Overigens, zo groot is de vraag naar hypebeleggingen niet. Jonge veelverdieners, of dat kapitaal nu dankzij een fiets, een voetbal of een dj-draaitafel vergaard is, streven niet per se naar een verveelvoudiging van hun kapitaal. Die willen er vooral niet wakker van liggen. Dat is wat wij willen aanbieden: wij maken hen niet rijk, we houden hen rijk.'

● BOEK VAN DE QUINZAINÉ

## Keynes & Buffett

'The Money Game' staat in mijn top10 aller tijden van beste financiële boeken (zie n°56). Ook het tweede boek van de toen immens geliefde beurscommentator George Goodman, AKA Adam Smith, is een waar genoegeen (zie n°189). De auteur en host van de populairste financiële tv-show aller tijden (*Adam Smith's Money World*) vertelt over de beurseuforie van eind jaren 60, met kleurrijke personages en een mooie introductie van een superbelegger die toen nog niet bekend was: Warren Buffett. Ze werden vrienden.

Vriend Buffett toonde Goodman zijn drie principes als vermogensbeheerder, die hij de rest van zijn leven trouw zou blijven:

- 1) Ik selecteer op basis van waarde in plaats van populariteit.
- 2) Het risico op permanent verlies wordt geminimaliseerd (maar het risico op tijdelijk verlies wordt genegeerd).
- 3) Als ik ook voor anderen beleg zweer ik dat mijn eigen geld volledig mee geïnvesteerd is.

Het boek bruist van de anekdotes, maar de mooiste draait om de legendarische brieven aan de aandeelhouders die Buffett nog steeds voor Berkshire Hathaway schrijft (en die nog steeds te lezen zijn op [www.berkshirehathaway.com](http://www.berkshirehathaway.com)). Kennelijk haalde hij zijn inspiratie bij John Maynard Keynes, de tweede grote held van dit magazine. Op een dag stuurde hij alle jaarverslagen van National Mutual Life Assurance naar Goodman, met de voorwoorden van de toenmalige voorzitter Keynes, met als bijsluitertje: 'Wat kan die kerel goed brieven aan aandeelhouders schrijven, zeg'.

**Adam Smith - Supermoney - Wiley - 1972 - 298 pagina's.**

