

De favoriete aandelen van Patrick Millecam

14/03/2016 om 08:05 door Patrick Millecam



Patrick Millecam Foto: rr

Patrick Millecam, verantwoordelijk voor Asset Management bij de Gentse Vermogensbeheerder Value Square, kiest 5 aandelen die met een grote onderwaardering noteren tegenover hun intrinsieke waarde. Hij is ook de beheerder van Value Square Fund Equity World, een fonds dat wereldwijd belegt in aandelen.

Elke dag moeten vele beursjournalisten commentaar geven over de evoluties op de financiële markten. Vermits de koers van een aandeel de ene dag stijgt en de volgende dag daalt, is de commentaar van de journalist de ene dag positief en de andere dag negatief. Voor de meeste mensen die de beurs niet alle dagen volgen, lijkt dit dan moeilijk te vatten.

Onlangs hoorde ik op de radio in het ochtendjournaal: 'De Chinese economie bevindt zich op het laagste peil in 20 jaar'. Toegegeven een journaal mag maximaal een paar minuten zijn en dan moet een nieuwsfeit heel daadkrachtig en kort samengevat worden. Maar wat moet de gemiddelde Belg denken van deze uitspraak, nadat er al zoveel onrust is over China ? De Chinese economie is in USD termen vandaag 13,3 keer groter dan 20 jaar geleden. Het Belgische Bruto Binnenlands Product is vandaag 'slechts' 2 keer groter dan in 1995. Het nieuwsfeit was dus dat de groeivoet van de Chinese economie zich op het laagste peil in 20 jaar bevindt. Maar dan nog is deze juiste 'stelling' voor menig belegger 'angstaanjagend'. Dat een economie aan een dergelijk tempo niet kan blijven groeien is toch normaal.

Dat de Chinese overheid de corruptie aanpakt, dat ze de economie de volgende jaren meer wil sturen naar een consumptiegedreven diensteneconomie en dus minder afhankelijk mag zijn van export en zware industrie, daarvoor is het ochtendjournaal te kort.

Als vermogensbeheerder is het onze taak om onze klanten meer diepgaande informatie te verschaffen. Elk jaar organiseren we voor de aandeelhouders van het Value Square Fund Equity World een algemene vergadering. We doen dit speciaal op een zaterdagmiddag om zoveel mogelijk mensen te bereiken. Iets waar we dan verder zullen op ingaan is het verschil tussen een beurskoers en de faire waarde van een onderneming. Aandeelhouders die nog willen aanwezig zijn op de Algemene Vergadering op zaterdag 19 maart kunnen een email sturen naar info@value-square.be.

JARDINE STRATEGIC

De Jardine groep heeft een heel rijk verleden. Jardine werd opgericht op 1 juli 1832 in China door William Jardine en James Matheson onder de Chinese naam 'Ewo' (??). De groep gaat dus zijn 184ste levensjaar in. Dankzij een investering in Jardine Strategic kan een belegger meeprofiten van de economische groei in Azië. Bovendien wordt de groep geleid door een ervaren management met een lange staat van dienst en een heel uitgebreid netwerk. Om de zoveel jaar verhuizen de managers naar een andere onderneming van de groep. Hierdoor wordt het groepsgevoel versterkt en worden ervaringen gedeeld tussen zusterbedrijven.

De laatste 10 jaar steeg het eigen vermogen per aandeel met 18,4% per jaar. Jardine Strategic is via Hong Kong Land actief in vastgoed in China, Hong Kong, Macau en Singapore. Via Dairy Farm – een distributeur met in totaal 6.400 winkels (Giant supermarkten, Ikea's, 7-Eleven) - kan je als belegger meeprofiten van de groei van de consumptie door de toenemende middenklasse in China, Taiwan, Hong Kong, Singapore en Maleisië. Voorts is men actief in de luxehotelsector via Mandarin Oriental. Jardine Strategic heeft tevens de controle over het grootste conglomeraat van Indonesië, Astra International. In 2015 distribueerde Astra 510.000 auto's en 4,5 miljoen motorfietsen. Hiermee heeft het een marktaandeel van 50% in auto's en 69% in motorfietsen. De jaarverkoop van nieuwe auto's bedraagt 0,4% van de bevolking tegenover 4,5% in België. We vermoeden dat de autoverkoop meer zal toenemen op lange termijn in Indonesië, dan in België.

Het aandeel werd in september vorig jaar uit de Singaporese Straits Times index gegooid omdat het niet liquide genoeg was voor afgeleide producten, zoals trackers en ETF's. Het bedrijf maakte hiervan dankbaar gebruik door massaal eigen aandelen in te kopen. Aan een historisch hoge korting van 50% op de intrinsieke waarde is het aandeel interessant.

SOFINA

Bij het Investeringsvehikel van de familie Boël werd in 2014 de strategie bijgestuurd. Naast de pool “lange termijninvesteringen” die 65% wegen in de totale portefeuille (en met de gekende namen zoals Colruyt, Danone, SES), investeert Sofina ook in “private equity” (25% van de portefeuille). Dit doet men al vele decennia lang via de beste private equity fondsen ter wereld. Via Sequoia Capital investeerde men in YouTube, Twitter, Google, Facebook, Yahoo en LinkedIn.

Tenslotte wil men 10% van de portefeuille rechtstreeks investeren in private equity. Dit gebeurt bij voorkeur in groeibedrijven- en sectoren. Deze poot moet 10 à 15 participaties bevatten van elk 15 à 50 miljoen euro met een focus op de thema's e-commerce en de groeiende middenklasse in Azië (vooral India). Mogelijks de beste private equity investering van Sofina is het Indiase Flipkart, waar het in 2013 instapte en in 2014 verder in investeerde. De grootste speler in e-commerce vecht een nek-aan-nek race uit met Amazon.com om de 1,2 miljard Indiase consumenten aan zich te binden via het internet. We kunnen ervan uitgaan dat de investering max. 50 miljoen euro bedroeg. Eind 2014 werd dit belang geherwaardeerd aan 120 miljoen euro op basis van een marktschatting van 7 miljard USD. Sindsdien ging de marktwaarde verder omhoog naar 11 miljard USD. Op basis hiervan zou de waarde voor Sofina oplopen tot 190 miljoen euro.

Over de afgelopen 16 jaar steeg het aandeel Sofina (nettodividenden geherinvesteerd) met 8% per jaar tegenover de Eurostoxx 50 return index die onveranderd bleef over die periode (+0,1%). Met andere woorden, investeerde U 5000 euro in Sofina 16 jaar geleden dan was dit aangedikt tot 17.160 euro eind '15. Een investering van 5000 euro in de 50 grootste Europese bedrijven, zou u een schamele winst hebben opgeleverd van 91 euro over die 16 jaar.

Sofina heeft sinds 1956 elk jaar haar dividend verhoogd. Een unicum op de Belgische beurs. Het aandeel Sofina is vandaag ongeveer 150 euro waard, waardoor de onderwaardering 36% bedraagt.

ETEX

De bouwmaterialengroep Etex heeft officieel geen echte beursnotering. Het aandeel noteert samen met zijn zusjes Aliaxis en Sibelco op de Euronext Expert Markt (vroegere Openbare Veiling). Sinds dit marktsegment van Euronext elektronisch is gegaan, is de transparantie van de koersvorming sterk verbeterd. Toch blijft de volatiliteit in de koersvorming absurd hoog. Niet iedereen zit immers op een dinsdagmiddag op het Euronext-scherm te staren. Op 15 december vorig jaar werd de hoogste koers van het jaar opgetekend, nl. 11,50 euro. Een verkooporder van minder dan 10.000 stuks op 29 december 2015 deed de koers dalen naar de laagste koers van het jaar (10,29 euro). Op die manier kan je met 100.000 euro de beurswaarde van Etex met 100 miljoen euro doen wijzigen. Of hoe absurd een beurskoers op korte termijn kan zijn.

Het aandeel noteert aan een ratio EV/EBITDA van rond de 5, terwijl andere bouwmaterialengroepen aan dubbel zo duur noteren. Ook het brutodividendrendement van 3,8% is interessant. Enkel verhandelbaar op dinsdag! En enkel voor geduldige beleggers.

BARCO

Technologiegroep Barco is gespecialiseerd in visualisatie-oplossingen. Het heeft leidende posities in haar drie overgebleven kerndivisies (Entertainment, Enterprise en Healthcare). Het sprookje in digitale cinema blijft langer duren dan de markt had verwacht, dankzij de booming film business in China. Ondanks de onheilsberichten uit China is de dienstensector nu bijna 50% van de totale economie. Het bioscoopbezoek zit er fors in de lift en Barco heeft een marktaandeel van meer dan 60% in China.

De cash uit de verkoop van de Defense & Aerospace divisie zal geherinvesteerd worden in een paar gerichte overnames die idealiter bijdragen tot de winst. Tot op vandaag deed Barco nog geen grote overnames; dankzij de mooie vrije kasstroomgeneratie in 2015 dikte de cashberg op de balans verder aan tot 265 miljoen euro (of meer dan 20 euro per aandeel).

Het trackrecord van Charles Beauduin bij weefgetouwenproducent Van de Wiele is bijzonder (toename van het eigen vermogen met 18% per jaar de afgelopen 10 jaar). Deze topindustriële nam het belang van Gimv in Barco over en bouwde zijn belang stelselmatig uit op de beurs. Sindsdien waait er duidelijk een nieuwe wind door Barco. Er werd komaf gemaakt met de manier waarop onderzoeks- en ontwikkelingskosten worden ingeboekt in de balans en de resultatenrekening; iets waar we al heel lange tijd zelf op aandrongen op algemene vergaderingen. In 2015 en 2016 drukt die gewijzigde boekhoudregel nu dubbel op de bottomline, maar vanaf 2017 kan Barco dan met een schone lei starten.

Barco noteert voor een technologiebedrijf zeer goedkoop. Het trackrecord is niet zo schitterend te noemen. Ook de rendabiliteit is zelfs vandaag nog bedroevend laag (EBITDA-marge van 7,2%) voor een technologiebedrijf. Hopelijk kan voorzitter Beauduin duurzaam dit schip van koers doen veranderen in de goede richting. We hebben er alvast goede hoop op!

SOCFINAF

In november 2015 bezochten we de palmolie- en rubberplantages van Socfinaf in Ivoorkust. We stelden vast dat de groep Socfin, onder het deskundige leiding van CEO Luc Boedt, er fantastisch werk verricht. Dankzij deze ondernemers kan Afrika zich economisch ontwikkelen, worden moderne landbouwtechnieken toegepast en heeft de bevolking uitzicht op duurzame vooruitgang. Waar overheden vaak in tekort schieten, nemen bedrijven zoals Socfinaf vele taken over. Zij bouwen scholen en huizen, ze geven onderwijs, ze bouwen infrastructuur (wegen en bruggen), geven medische zorgen (hebben eigen klinieken), enz... Tot en met 2030 zal er in de meeste Afrikaanse landen een tekort zijn aan palmolie. Palmolie is de goedkoopste plantaardige bakolie, noodzakelijk in de vooruitgang van het consumptiepatroon van de gemiddelde Afrikaner. De palmolieconsumptie is sterk gecorreleerd met de groei van de bevolking. Volgens de Verenigde Naties zal de bevolking in Afrika toenemen van 1,1 naar 1,8 miljard mensen in 2050. Het landbouwareaal wordt echter zeer inefficiënt gebruikt. Dankzij Socfinaf, dat aanwezig is in 8 Afrikaanse landen, kan de productiviteit van deze arealen fors opgevoerd worden. Per hectare wordt in geheel Afrika een gemiddelde palmolieproductie behaald van minder dan 1 ton. SOGB, het filiaal van Socfin in Ivoorkust behaalt rendementen van 4,5 ton per hectare (hoger dan het wereldgemiddelde).

De groep Socfin, gecontroleerd door Hubert Fabri en Vincent Bolloré investeerde de afgelopen 6 jaar 475 miljoen euro in de uitbreiding van hun palmolie- en rubberplantages. Vorig jaar bereikte zowel de palmolieprij, als de rubberprij een laagtepunt over de afgelopen 7 à 10 jaar. De laatste weken lijken beide landbouwgewassen zich te herstellen. Om geld te verdienen in de landbouw moet je contracyclisch beleggen. Tijd om te zaaien dus.
