

Holdings bieden schild tegen barre beurstijden

18 januari 2019 21:32



Cédric Duinslaeger, analist KBC Securities. ©BELGA

De Belgische holdings scoorden vorig jaar opvallend beter dan het beursgemiddelde. Bezitters van een gediversifieerde holding leden een verwaarloosbaar verlies.

Wanneer u aandelen koopt van een gediversifieerde holding - een investeringsmaatschappij die belegt in verschillende bedrijven - doet u dat wellicht om uw risico's te spreiden. De kans dat één bedrijf de bocht mist of zelfs failliet gaat, is immers realistisch. Maar de kans dat tientallen bedrijven tegelijk volledig onderuit gaan, is veel kleiner. Tegelijk profiteert u mee van de kennis en ervaring van de holdingbonzen, die al bewezen hebben dat ze op lange termijn waarde kunnen creëren voor hun aandeelhouders.

De holdings leverden vorig jaar een bewijs van hun lager risicoprofiel. Terwijl de Bel20-index een neergang incasseerde van 15,4 procent, dividenden inbegrepen, leden de gediversifieerde holdings op de Brusselse beurs maar een fractioneel verlies van 0,7 procent. Zelfs als we de monoholdings meetellen - de maatschappijen die maar in één bedrijf investeren - belandt het rendement amper 3,6 procent in het rood. Dat is in grote mate te danken aan Sofina (+28,7%). De Boël-holding genoot van de opmars van zwaargewichten als de warenhuisketen Colruyt en de satellietuitbater SES, die ze allebei in portefeuille heeft, maar vooral van de ontluikende tak groeikapitaal in Aziatische e-commerce- en techbedrijven. Bovendien communiceert het bedrijf beter dan vroeger. Ook Bois Sauvage (+7,4%), Brederode (+1,5%) en het kleine Iep Invest (+1,3%) hielden het hoofd boven water.

'Holdings houden doorgaans beter stand omdat veel aandeelhouders een holding kopen voor de lange termijn', zegt analist Cédric Duinslaeger van KBC Securities. 'Die trouwe aandeelhouders zijn minder geneigd om snel te verkopen wanneer het tegenzit op de markten. Er zitten meer particuliere beleggers in die niet zo snel op de verkoopknop drukken. Daarnaast hebben ze een goed trackrecord in dividenden, wat een extra troef is in tijden van lage rentevoeten en een economische terugval. Wij verwachten dat geen enkele familiale holding dit jaar de coupon zal terugschroeven. De dividenden geven de families immers een bijkomend inkomen. Ten slotte zetten holdings als Gimv, Brederode of Sofina stevig in op private equity, bedrijven die niet op de beurs noteren. Die tak hield goed stand in 2018, onder meer door een aantal lucratieve uitstapdeals.'

Holdings noteren doorgaans tegen een bedrag dat lager is dan hun intrinsieke waarde. Die korting stijgt meestal tijdens barre beurstijden, vooral als de beursellende lang aansleept. Vorig jaar was dat het geval bij buitenlandse holdings, maar niet bij de Belgische. Bij de gediversifieerde holdings slonk de korting zelfs tot gemiddeld 14,5 procent, tegenover 18,4 procent anderhalf jaar geleden. Bij de monoholdings is die met 26 procent veel groter. Perfect logisch, omdat daar de risicospreiding ontbreekt. Hoe staan de individuele holdings ervoor? Een overzicht.

Ackermans & van Haaren

Eind november temperde Ackermans zijn vooruitzichten. De holding voorspelt voor 2018 een iets lagere nettowinst. De consensus ligt op 290 miljoen euro, tegenover 303 miljoen in 2017. Vooral de terugval van de bouw- en baggergroep CFE weegt op de waardering. Sinds de zomer zakte het CFE-aandeel een vijfde. De bouwdivisie van CFE presteert ondermaats door verliezen op een Tunesische werf en de oplopende kosteninflatie. De baggerdak van DEME kampte met een dunner wordend orderboekje. 'Toch was er ook geruststellend nieuws', stelt ING-analist David Vagman. 'DEME voorspelt marges in de lijn van zijn historische vork van 16 tot 20 procent, terwijl velen voor lagere marges vreesden.'

De beurscorrectie in het vierde kwartaal heeft Bank Delen wellicht sterk getroffen. De plantagegroep Sipef heeft last van de gekelderde palmolieprijzen en in de groei kapitaaltak leverde de verkoop van het belang in Distriplus, de eigenaar van Di en Planet Parfum, een minwaarde van 8,5 miljoen euro op. Op korte termijn is er dus weinig om vrolijk van te worden. Ackermans stelt wel dat de kernparticipaties goed geplaatst zijn voor verdere groei. Ook de beleggers geloven erin. Ackermans is de enige holding die duurder noteert dan haar intrinsieke waarde.

Bois Sauvage

Met een rendement van ruim 7 procent in 2018 kunnen de aandeelhouders van Bois Sauvage niet klagen. Dat is vooral te danken aan de chocoladetak, met onder meer de merken Neuhaus en Jeff de Bruges, die van zijn defensieve karakter profiteerde. Het schuldevrije Bois Sauvage is voor zowat de helft een voedingsaandeel. Maar met Umicore en Recticel is ook de industrie goed vertegenwoordigd. Beide zwaargewichten kelderden sinds oktober. De holding van Guy Paquot liet er zijn slaap niet voor, en kocht zelfs Recticel-aandelen bij op de beurs. Begin 2018 participeerde Bois Sauvage in de kapitaalverhoging van Umicore.

Brederode

De holding van de familie Van der Mersch legde in november een gesmaakt interim-rapport voor. De groep deed, ondanks het moeilijke beursklimaat, de intrinsieke waarde met ruim een tiende aandikken. Vooral de private-equitytak was een schot in de roos, met een opmars van 17 procent. De niet-genoteerde participaties maken bijna de helft van de portefeuille uit, waardoor u met Brederode een unieke kans hebt om in dat marktsegment te beleggen. Voor het eerst steeg de waarde van Brederode boven de grens van 2 miljard euro. En door de tanende smartphoneverkoop is niet langer Samsung de grootste participatie, maar de holding Sofina.

D'Ieteren

D'Ieteren heeft de ambitie zich te diversifiëren van een autobedrijf naar een gespreide familieholding. Het verkocht een deel van zijn goudhaantje Belron, de autoruitenhersteller die bij ons bekend is met Carglass. D'Ieteren heeft nog 54,9 procent van Belron. De autoruitendochter ging eind vorig jaar extra leningen aan om een superdividend uit te keren, waarvan D'Ieteren 220 miljoen euro ontving. De cashpositie dikte aan tot zo'n 1,2 miljard euro, omgerekend 64 procent van de beurswaarde. Met D'Ieteren koopt u dus vooral cash. Die brengt niets op, en sommigen vrezen dat de groep dat geld zal spenderen aan minder goede overnames. Maar net dankzij die cashvoorraad hield het aandeel stand. Het aantal inschrijvingen in de autotak crasht sinds september. De D'Ieteren-merken Audi en Volkswagen staan traditioneel sterk in de dieselsector en die heeft het zwaar te verduren.

GBL

Het overlijden van stamvader Albert Frère leidde tot een managementshake-up bij GBL. Schoonzoon Ian Gallienne wordt vanaf april de enige CEO. De Canadees Paul Desmarais jr., de sterke man van de gelijknamige medeaandeelhoudersfamilie, wordt voorzitter. 'We verwachten geen grote strategische veranderingen, want Gallienne is al sinds 2012 co-CEO', stelt Cédric Duinslaeger van KBC Securities. 'Misschien dat er, gezien de ervaring van de nieuwe CEO als durfkapitaalspecialist, wel wat meer geld vloeit naar de private-equitytak Sienna Capital. Die maakt nu 8 procent van GBL uit, maar moet op termijn naar 10 tot 15 procent groeien.' Bij KBC Securities is GBL een van de top picks. In het eerste halfjaar van 2018 kon GBL de inkomsten uit dividenden optrekken, wat de aandacht van de markt trok.

Maar niet iedereen is enthousiast. Deze week verlaagde het beurshuis Kepler Cheuvreux het koersdoel met 1 euro naar 89 euro, met een 'houden'-advies. 'We hebben gemengde gevoelens bij de portefeuille', legt analist David Cerdan uit. 'GBL maakte sinds 2012 een succesvolle shift naar een meer gediversifieerde, op groei gerichte en beter gecontroleerde portefeuille, maar bij de genoteerde belangen zijn er heel wat aandelen, waaronder Pernod Ricard, Umicore en Ontex, die we niet meer dan een 'houden'-advies kunnen geven.'

GBL stelt dat het door de beurscorrectie weer tijd is om te kopen. In december verhoogde de holding alvast haar belang in Umicore van 16,9 naar 18,6 procent.

Gimv

De Vlaamse investeringsmaatschappij Gimv neemt belangen in kleine, risicovollere groei-bedrijven, maar heeft zelf een laag risicoprofiel. Eind november pakte Gimv ondanks het kwakkelende beursklimaat uit met een rendement van 16 procent in de eerste helft van het boekjaar. De brutobedrijfswinst van de bedrijven in portefeuille groeide gemiddeld met een tiende. 'Door de stijgende waarderingen nam de intrinsieke waarde van Gimv de voorbije vijf jaar 30 procent toe, en dat terwijl de aandeelhouder jaarlijks op royale dividenden kan rekenen', stelt het beursblad De Belegger. 'De cashpositie van 8,4 euro per aandeel moet garanderen dat het dividend van 2,50 euro overeind blijft.'

Iep Invest

Met Iep Invest investeert u in de beursgenoteerde vastgoedgroep Accentis, een Oostenrijks clubhotel en flink wat cash en vorderingen. De communicatie is ondermaats en omdat Accentis geen dividenden uitkeert, ontvangt u bij Iep ook geen coupon. De voorbije jaren kuiste Accentis zijn balans op en er is zelfs weer wat ruimte voor groei. Binnenkort vervallen heel wat vorderingen waardoor Iep cash binnenkrijgt. Het is niet onlogisch dat de holding dat geld zou gebruiken om een fusie met Accentis te forceren.

Quest for Growth

Quest for Growth is de enige privak op de beurs. Een privak is een gereguleerd investeringsfonds voor groei-bedrijven. Als stimulans om in durfkapitaal te investeren, zijn de dividenden uit meerwaarden onbelast. De kans is echter miniem dat u voor 2018 een coupon krijgt. Over de eerste drie kwartalen leed Quest een verlies van 7 miljoen euro, en dan moest de zwaarste pandoering op de beurs nog volgen. De holding trekt wel de investeringskar. Ze stak onlangs geld in de medische bedrijven Miracor Medical, C-Lecta en HalioDX, en in de Leuvense id-specialist Miaa Guard.

Sofina

De korting van Sofina kromp in enkele jaren tijd van ruim 30 procent naar 8 procent. Dat is het gevolg van een betere communicatie, maar vooral van enkele succesvolle investeringen in Aziatische tech-bedrijven. Met het Indiase e-learningbedrijf Byju zou de holding van de familie Boël het succes van de e-commercecreus Flipkart kunnen overdoen. Sofina nam onlangs deel aan een kapitaalronde van 320 tot 400 miljoen dollar voor Byju. Na de forse stijging van de beurskoers, gaat geen enkele analist verder dan een 'houden'-advies voor het aandeel.

KBC Ancora

De waarde van KBC Ancora is eenvoudig te berekenen: het vertegenwoordigt 0,99 aandelen KBC min 4,68 euro schulden. Daardoor is het een doorslagge van de KBC-koers met een hefboom, maar ook met een stevige korting. Het dividendrendement is met 6,8 procent bruto ook een stuk hoger dan de 5 procent van KBC.

Solvac

Solvac int de dividenden van zijn 30,71 procentbelang in de chemiegroep Solvay, en stort die na de aftrek van werkingskosten en rentelasten door aan de aandeelhouders. Dat zijn de 2.300 nazaten van Ernest en Alfred Solvay en de andere eerste financiers. Elk aandeel Solvac komt overeen met 1,52 stukken Solvay. Daar gaat per aandeel nog een schuld van bijna 7,50 euro af.

Tubize

Tubize controleert 35 procent van UCB. Voor die laatste kwam deze week uitstekend nieuws. Een Amerikaans adviescomité raadt aan het osteoporosemiddel Evenity goed te keuren. 'Tubize is onze favoriete monoholding', stelt KBC Securities. 'Niet alleen omdat UCB tot onze top picks behoort door de sterke pijnlijnen, maar ook omdat de korting van 40 procent eigenlijk te groot is. Na de schuldvermindering van de voorbije jaren zou Tubize tegen een korting van 30 procent moeten noteren, in lijn met andere monoholdings'.

[Serge Mampacy](#), Redacteur Beleggen