

Zes Belgen kloppen Warren Buffett

Amper zes Belgische beursgenoteerde bedrijven hebben de voorbije tien jaar **meer waarde gecreëerd** dan Berkshire Hathaway, de investeringsmaatschappij van de Amerikaanse superbelegger Warren Buffett.

SERGE MAMPAEY

Voor de dertiende keer op rij berekende de vermogensbeheerder Value Square welke Belgische bedrijven de afgelopen tien jaar de meeste fundamentele waarde creëerden. ‘We kijken daarvoor niet naar de beurskoersen, omdat een manager daar geen vat op heeft en ze op korte termijn sterk beïnvloed worden door emoties’, legt hoofdstrategie Patrick Millecam uit. ‘We gaan uit van de boekwaarde per aandeel en tellen daar de nettodividenden bij die een particuliere belegger heeft gekregen. Uiteraard moeten de beurskoersen op de lange termijn de evolutie van die onderliggende fundamentele waarde volgen, of die liefst nog overtreffen.’

Value Square trekt de vergelijking met de waardebelegger bij uitstek: Warren Buffett. Ook hij ziet de evolutie van de intrinsieke waarde als belangrijkste parameter. Sinds Buffett het textielbedrijf Berkshire Hathaway in 1964 in handen kreeg en omvormde tot een holding, steeg de intrinsieke waarde met 1,09 miljoen procent of 18,7 procent per jaar. Daarmee klopt hij met gemak de S&P500-index, die met 15,019 procent aantrok en een rendement van 9,7 procent per jaar opleverde. De beurskoers van Berkshire ging nog spectaculairder naar boven en spurtte 2,48 miljoen procent hoger. Met andere woorden: wie 54 jaar geleden zijn karretje aan Buffett hing en 1.000 dollar investeerde, is nu multimiljonair met 24,7 miljoen dollar.

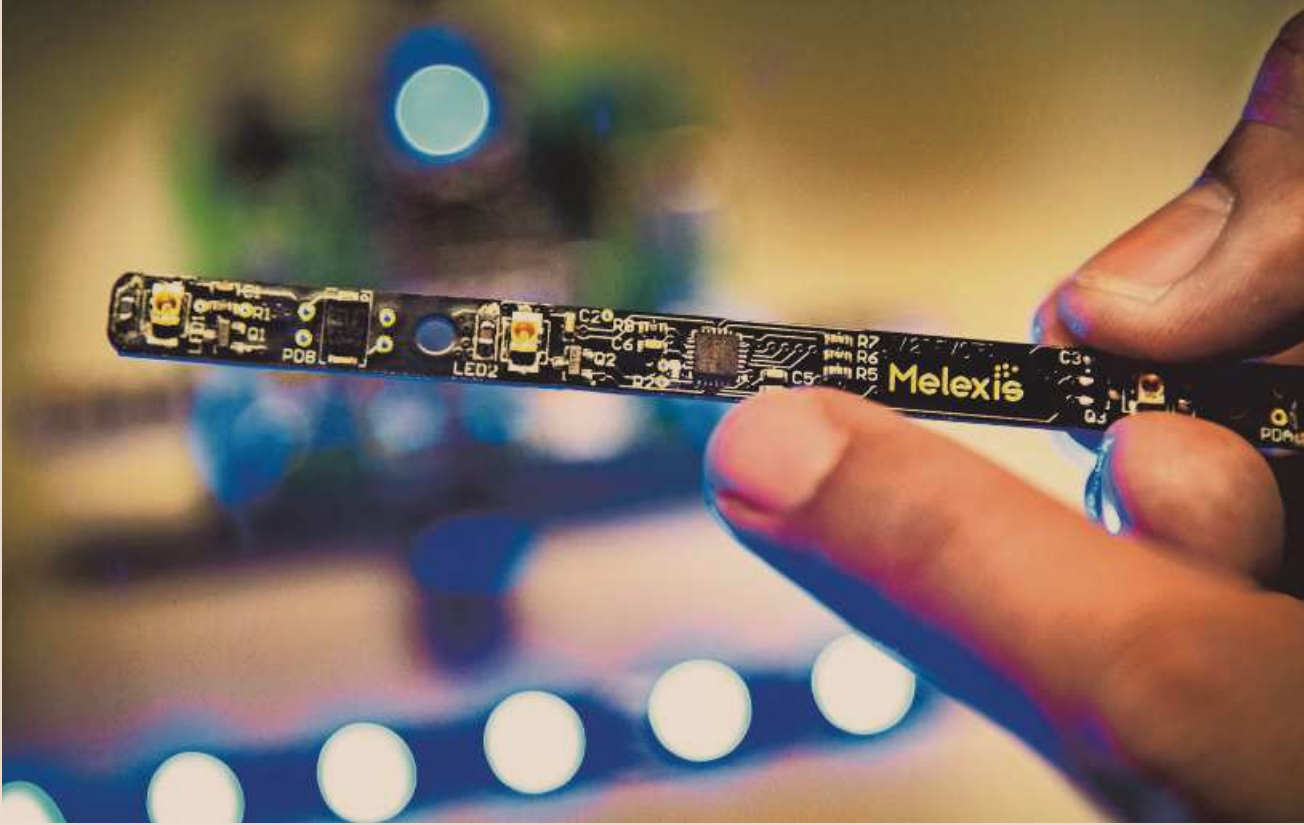
De voorbije tien jaar kon het team rond Buffett en zijn compagnon Charlie Munger de intrinsieke waarde van Berkshire Hathaway met 267 procent verhogen, wat overeenkomt met 13,89 procent per jaar. Dat is bijna drie keer beter dan het gemiddelde van de 95 onderzochte Belgische bedrijven. Die legden een waardestijging van gemiddeld 4,8 procent voor. Zes Belgen deden het echter nog beter dan Buffett.

1. MELEXIS

De maker van chips voor de autosector gaat al drie jaar na elkaar met de gouden medaille lopen in de top van de Belgische waardecreatie. Gemeten met de koers van eind december (iets boven 50 euro) leverde de hausse van de boekwaarde en de nettodividenden 1.084 procent in tien jaar op. Dat is gemiddeld 28 procent per jaar. De koers staat intussen alweer een pak hoger, ook al ondervindt Melexis last van de crisis in de autosector. In de plaats van de beloofde omzetgroei van 12 tot 15 procent, steeg de omzet vorig jaar ‘maar’ 11 procent. Door de geopolitieke spanningen besloten de klanten uit voorzichtigheid vanaf de zomer hun voorraden te gebruiken voor ze nieuwe bestellingen plaatsen. Vandaag zitten in elke nieuwe wagen gemiddeld 11 chips van Melexis. Topvrouw Françoise Chombar mikt op 20 Melexis-chips per auto over vijf tot zes jaar, omdat wagens steeds veiliger, schoner en gepersonaliseerder worden.

2. LOTUS BAKERIES

De markt waardeert het groeiparcours van de koekjes- en wafelbakker in combinatie met zijn veilige profiel. Het beursrendement ligt met 24,8 procent per jaar immers een stuk hoger dan de waardecreatie met jaarlijks 16,9 procent. ‘Lotus is vastberaden zijn koekjesimperium internationaal verder te doen groeien’, legt Millecam uit. ‘Dat stoelt op drie pijlers. In de eerste plaats is de nieuwe fabriek in North-Carolina een belangrijke stap om het speculoos verder te internationaliseren. Ten tweede wil Lotus zijn afdeling natuurlijke voeding uitbreiden naar andere landen buiten zijn Britse thuisbasis. De overname van Kiddylicious, het sterkst groeiende merk in het



CEO Françoise Chombar kon afgelopen decennium de fundamentele waarde van Melexis met 28 procent per jaar vergroten.

WIE CREËERDE DE AFGELOPEN 10 JAAR HET MEEST WAARDE?

	Fundamentele waardecreatie per jaar in %	Beursrendement per jaar* in %
Melexis	27,2	+28,0
Lotus Bakeries	16,9	+24,8
EVS	16,5	+3,8
VGP	16,0	+14,7
Resilux	15,8	+17,5
AB InBev	13,9	+16,1
Jensen	13,9	+22,4
Econocom	13,8	+16,1
Colruyt	13,5	+8,5
Telenet	13,4	+17,5

*Koersevolutie + nettodividenden Bron: Value Square

Door de desinteresse van de beurshuizen, in combinatie met de hetze rond plastic, is de waardering van Resilux relatief laag.

babysegment, past daarin. Ten derde wil Lotus zijn lokale merken in de thuismarkten België, Nederland, Frankrijk en het VK verder ontwikkelen.’

3. EVS

De specialist in technologie voor live tv-producties vertoeft al 12 van de 13 jaren in de top tien van de waardecreatie. Wie naar de beurskoers kijkt, zou dat niet meteen denken. Die slabakt al jaren omdat de mediasector het moeilijk heeft door de reclameshift naar online spelers. De beursreturn bedraagt 3,79 procent per jaar. EVS maakt dat goed als dividendkampioen. ‘Liefst 76 procent van de waardecreatie komt van de dividenden’, legt Millecam uit. Daar komt voorlopig geen verandering in. De komende drie jaar belooft EVS een dividend van minstens 1 euro. De groep koopt ook eigen aandelen in. Van het inkoopprogramma van 10 miljoen euro is zowat de helft uitgevoerd. Intussen herstelt ook de koers weer wat. Interim-CEO Pierre De Muelenaere heeft sinds zijn komst drastisch in de kosten gesnoeid, maar niet in het onderzoeksbudget.

4. VGP

De specialist in logistiek vastgoed is een meester in het recyclen van de winst, wat een hefboom op de groei zet. VGP is in steeds meer Europese landen actief, maar het zwaartepunt ligt in Oost-Europa en

Duitsland. Als geen ander weet de groep de meest begeerde gronden uit te kiezen, wat klanten als Amazon of Volkswagen lokt. Het bedrijf van CEO Jan Van Geet en bestuurder Bart Van Malderen ontpopt zich steeds meer als een trouwe dividendbeter. VGP ontwikkelt parken die het dan verkoopt aan zijn joint venture met de Duitse verzekeraar Allianz. Die joint venture brengt steeds meer terugkerende inkomsten op.

5. RESILUX

De maker van voorvormen voor petflessen rijdt een sterk parcours, maar krijgt amper aandacht van de beurshuizen. Door die desinteresse, gekoppeld aan de hetze over plastic verpakkingen, is de waardering relatief laag: 13 keer de winst en 6,2 keer de ondernemingswaarde versus de bruto-bedrijfswinst.

Het bedrijf van de familie De Cuyper verkocht met tegenzin - maar achteraf bekeken tegen een goede prijs - zijn belang in de milieuvriendelijke spuitbus Airolux en deelde de opbrengst via een kapitaalvermindering uit aan de aandeelhouders. Sindsdien is het management gefocust op de eigen activiteiten. Overnames als een recyclagefabriek in Zwitserland dragen tot de groei bij. Resilux kan zich door die overname ook opwerpen als een groene onderneming. Dit jaar trekt het bedrijf zijn dividend met de helft op. In april startte het een beperkt inkoopprogramma van eigen aandelen voor 2,5 miljoen euro.

6. AB INBEV

De grootse brouwer in de wereld klopt ondanks zijn zware koersval in 2018 (-41%) Buffett nog nipt. Tien jaar geleden kostte een aandeel maar 23 euro. De balans oogt wel een stuk slechter dan de rest van de waardekampioenen. De schuldgraad van de bierreus is opgelopen tot 4,6 keer de bruto-bedrijfswinst. Daardoor heeft AB InBev zijn dividend moeten halveren. Om de schulden sneller terug te dringen, brengt de groep een minderheidsbelang in zijn Aziatische tak naar de beurs. AB InBev belooft opnieuw volumegroei, maar het is afwachten of CEO Carlos Brito en zijn team daarin slagen. De voorbije jaren troefde het Nederlandse Heineken met gemak de Belgische brouwgroep af.

Beleggen

Waar u volgende week naar uit moet kijken

1 Wie wint Europese verkiezingen?

De inwoners van de Europese Unie kiezen tussen donderdag en zondag een nieuw Europees Parlement. In de meeste lidstaten vinden de verkiezingen zondag plaats. Er mogen geen officiële uitslagen worden gepubliceerd voor zondag 23 uur, omdat dan de Italiaanse kiesbureaus pas sluiten. Maar het is niet uitgesloten dat donderdagavond of vrijdag al exit-polls uitlekken en dat die een invloed hebben op de markten. In het VK en Nederland vinden de verkiezingen donderdag plaats en in Ierland vrijdag. Het ziet ernaar uit dat de christendemocraten - met als boegbeeld Manfred Weber (foto) - en socialisten stemmen zullen verliezen ten voordele van eurosceptische partijen.



2 Hoe verlieslatend is Nyrstar?

Ruim drie weken na de wettelijke deadline komt Nyrstar vrijdagochtend met zijn jaarresultaten op de proppen. Verwacht felrode cijfers. KBC Securities rekent op een verlies van 183 miljoen euro. Nyrstar heeft al aangegeven dat de bruto-bedrijfswinst (ebitda) vorig jaar uitkwam tussen 110 en 130 miljoen euro. Dat impliceert een negatieve ebitda in het vierde kwartaal. Voor de belegger maakt het allemaal niet zoveel meer uit. De operationele activiteiten zijn ondergebracht in een nieuwe structuur waarvan de grondstof-handelaar Trafigura 98 procent bezit. De kleine beleggers houden amper 2 procent over van hun oorspronkelijke belang. **WV/CDR**

OPMERKELIJK

Obligaties Vranken na één dag uitverkocht

De obligatie-uitgifte van het champagnehuis Vranken-Pommery werd gisteravond na één dag vervroegd afgesloten. ‘De uitgifte is een zeer groot succes’, meldt KBC.

De vraag naar obligaties was veel hoger dan het aanbod. Vranken-Pommery zei bij de lancering dat het 65 tot 145 miljoen euro wilde ophalen.

Sommige beleggers zullen dus niet alle obligaties krijgen die ze hebben gevraagd. Wie via KBC intekende, verneemt wellicht maandag via de website van de bank hoeveel obligaties hij krijgt.

De Vranken-obligaties op drie, vijf en zeven jaar bieden nettorendementen tussen 1,76 en 2,43 procent. De honger naar dit soort obligaties is groot omdat de rente op staatsobligaties, spaarboekjes en kasbons veel lager is.

Sommige analisten reageerden bij de aankondiging lauw op de voorwaarden van de obligaties. Ze merkten op dat de schuldgraad van Vranken relatief hoog is. Maar blijkbaar hebben beleggers die kritische bedenkingen genegeerd. **WV**