

# Belgische kampioenen waardecreatie bekroond

13 mei 2015 | Van onze medewerker, Jan Reyns

De Gentse vermogens-beheerder Value Square verkiest de beste beursgenoteerde bedrijven, maar niet op basis van de beurskoersen.

## Top-10 waardecreatie 2004-2014

	Onderneming	Waardecreatie gemiddeld per jaar *	Beursreturn
		%	%
1	Texaf	31,1	33,0
2	Sipef	24,3	16,1
3	EVS	23,9	11,0
4	Lotus Bakeries	23,2	25,6
5	Melexis	21,8	16,5
6	Colruyt	16,4	6,5
7	CMB	16,0	3,2
8	CFE	15,4	21,7
9	Belgacom	14,1	3,6
10	Mobistar	13,9	-3,9
	Gemiddeld	20,0	13,3

\* Waardecreatie = groei boekwaarde + nettodividend

DS-Infografiek | Bron: Value Square

In de Gentse opera kregen gisteren het kleine Texaf (vastgoed in Congo), de plantagegroep Sipef en de videobeeldverwerker EVS de gouden, zilveren en bronzen Value Creation Award.

Dat was ook het podium een jaar geleden. Het is normaal dat de rangschikking maar traag verschuift, want de prijzen worden uitgedeeld op basis van de voorbije tien jaar. Bovendien kijkt beheerder Patrick Millecam van Value Square niet naar de beurskoersen, maar berekent hij de groei van het eigen vermogen en de uitgekeerde (netto)dividenden om zijn rangschikking op te stellen.

‘Zo bekom je een evaluatie op basis van de pure waardecreatie’, zegt Millecam. ‘Het is een van onze beleggingscriteria, die dus niet beïnvloed wordt door de evolutie van de beurs. Want beurskoersen worden vaak door emotie gedreven. Het verschil tussen de beurskoers en andere waarden is een signaal om te onderzoeken wat daar achter zit.’

## Beurskoers

Op lange termijn loopt de beurskoers wel vaak gelijk met de fundamentele waardecreatie. En dan kan het zelfs terecht zijn dat de beurskoers hoger klimt dan de evolutie van het eigen vermogen (de boekwaarde). Ook de leermeester van de vermogensbeheerders bij Value Square, de Amerikaanse miljardair Warren Buffett, beschouwt de boekwaarde van goede bedrijven als een minimumwaardering.

Millecam doet de oefening al voor het negende jaar op rij. Hij scoorde 90 beursgenoteerde Belgische bedrijven die al minstens tien jaar op de beurs noteren. Belgacom, pas tien jaar genoteerd, kwam meteen binnen op de negende plaats. Concurrent Mobistar is dan weer de grootste daler, want de telecomgroep stond vorig jaar nog vijfde. Dat het zwakke aandeel toch nog hoog scoort, geeft aan dat ook de fundamentele beoordeling relatief is.

‘Wij beleggen niet in de telecomsector, want het zakenmodel is te onzeker’, zegt Millecam. ‘Bovendien zegt de oefening ook alleen maar iets over het verleden: het is niet zeker of de bedrijven hun prestaties uit het verleden zullen voortzetten.’ EVS, de zilveren medaille, dreunde gisteren op de beurs fors lager na zwakke jaarvooruitzichten. Maar Millecam blijft geloven in het bedrijf en denkt dat de zwakte tijdelijk is.

Melexis is de sterkste klimmer tegenover vorig jaar: het klimt van negen naar vijf. Het bedrijf dat vooral chips maakt voor auto's ziet de vraag sterk stijgen dankzij de strengere milieu-, veiligheids- en comforteisen voor auto's. Toch verkocht Value Square intussen alle aandelen Melexis, ‘wegens de hoog oplopende waardering’ (ruim boven 20 keer de verwachte winst van 2015).

De grootste gemene deler en les van deze oefening is volgens Value Square dat vooral familiebedrijven veel waarde creëren op lange termijn. Van de top tien zijn er maar liefst zeven gecontroleerd door families.