

Wie doet Buffett toontje lager zingen?

Warren Buffett staat dan wel bekend als 's werelds beste belegger, op de Brusselse beurs presteerden 21 aandelen de voorbije tien jaar beter dan hij.



PIETER SUY

Sell in May and go away? Nu je aandelen verkopen om ze na de zomervakantie weer aan gunstiger waarderingen op te pikken? Wellicht hebben heel wat beleggers de afgelopen dagen aan die beurswijsheid gedacht. Want echt vrolijk is het er deze meimaand nog niet aan toe gegaan op de beurzen. De plotse opstoot van de rentetarieven, de energieprijzen die opnieuw klimmen, de Amerikaanse economie die wat minder vlot groeit en de Griekse problemen die het Europese herstel bedreigen, leuk is anders. Dat de onrust flink is toegenomen valt ook af te lezen van de koerstabellen. Sinds begin mei maakt de Stoxx600, een brede korf van 600 Europese aandelen, pas op de plaats. Datzelfde lot viel ook de Brusselse Bel20 te beurt. Aandelen zoals Ontex, Melexis of Kinopolis noteren momenteel 7 tot 12 procent onder hun recordniveaus die ze eerder dit jaar bereikten.

Voor heel wat beleggers klinkt dat als een signaal om aan de kant te blijven staan en af te wachten. Maar waardebeleggers schieten nu wellicht wakker. Noem die waardebeleggers gerust een ras apart. Investeerders met een langetermijnvisie die zich het hoofd niet op hollen laten brengen door de dagelijkse hysterie op de markten. Ze gaan op zoek naar bedrijven die alles in huis hebben om door de jaren heen veel waarde te creëren, maar door omstandigheden laag gewaardeerd zijn. Dergelijke 'waardeaandelen' zijn de tegenpool van 'groeiaandelen', waarin vooral geïnvesteerd wordt om hun koerspotentieel.

11,4%

Berkshire Hathaway, het vehikel van Warren Buffett, zag zijn boekwaarde de voorbije tien jaar met 11,4 procent stijgen per jaar. 21 Belgen deden beter.

13,3%

De tien Belgische bedrijven die de voorbije tien jaar de meeste waarde creëerden, realiseerden op de beurs een gemiddelde jaarreturn van 13,3%.

Beleggen in waardeaandelen vergt stalen zenuwen. Maar dat die strategie loont, is zeker. Warren Buffett, de bekendste waardebelegger op de planeet, kon met die aanpak de afgelopen vijftig jaar de boekwaarde van zijn investeringsvehikel Berkshire Hathaway met een hallucinante 751.113 procent opkrikken. Per jaar komt dat neer op een groei met 19,4 procent. De brede Amerikaanse S&P500-beursindex moest het over diezelfde periode stellen met een gemiddelde jaarlijkse groei van 9,9 procent. De afgelopen tien jaar steeg de boekwaarde van Buffetts holding met 11,4 procent per jaar. Dat is onder zijn eigen langetermijngemiddelde - als je al een gigant bent, kan je nu eenmaal minder snel groeien - maar het blijft hoe dan ook een straffe prestatie.

Toch zijn er ook op de Brusselse beurs meerdere aandelen te vinden die Buffetts gemiddelde jaarprestatie van de afgelopen tien jaar hebben geklopt. De Gentse vermogensbeheerder Value Square gaat al negen jaar op rij na welke Brusselaars het 'Orakel van Omaha' in verlegenheid kunnen brengen. Het team rond topman Patrick Millicam berekende per bedrijf hoe de boekwaarde per aandeel evolueerde tussen 2004 en 2014. Voor alle duidelijkheid: met boekwaarde bedoelen we de waarde van alle activa op de balans, na aftrek van de financiële verplichtingen. Bij die boekwaarde telt Value Square ook de nettodividen die werden uitgekeerd. En er worden correcties doorgevoerd om de impact van eventuele kapitaalverhogingen te neutraliseren.

De vermogensbeheerder analyseerde op die manier cijfers van 90 Belgische ondernemingen. Uit die uitgebreide studie blijkt nu

dat 21 van die Belgen Buffett hebben geklopt over de voorbije tien jaar. Het is te zeggen: tussen 2004 en 2014 nam hun boekwaarde jaarlijks met meer dan 11,4 procent toe.

Hieronder gaan we wat dieper in op de top vijf. Maar een volledig overzicht van de 21 bedrijven die Buffett deden blozen, vindt u op de volgende pagina. Voor we van wal steken, eerst een disclaimer. Interpreteer deze lijst niet als een simpel koopadvies. Op de beurs kunnen de prestaties van die ondernemingen heel wat minder uitdraaien. Een bedrijf als Mobistar haalt bijvoorbeeld wel de top tien, maar zag zijn koers jaarlijks gemiddeld met bijna 5 procent dalen. Over het algemeen blijkt wel dat een sterke klim van de boekwaarde ook beloond wordt op de beurs. De gemiddelde jaarlijkse beursprestatie van de tien Belgen die het tussen 2004 en 2014 van Buffett haalden, bedroeg bijvoorbeeld 13,3 procent.

1

Texaf

Misschien het beste bewijs dat je voor aandelen die waarde kunnen creëren niet altijd moet kijken naar de 'usual suspects'. Texaf slaagde er de voorbije tien jaar in om zijn waarde jaarlijks met 31 procent op te krikken, leert de studie van Value Square. Een beresterke prestatie, want toen topman Philippe Croonenberghs in 2002 de controle

Lees verder pagina 26

DIGITALE VEILING BIEDT KANSEN

Evident is het niet altijd, maar je kan als kleine belegger ook in aandelen investeren van waardecreërende ondernemingen die niet op de beurs noteren. Dit jaar nam Value Square drie ondernemingen van de Kempense familie Emsens op in zijn onderzoek: de fabrikant van plastic afvoermateriaal **Aliaxis**, de bouwmaterialengroep **Etex** en de mineralenspecialist **Sibelco**. Met elk een jaarlijkse waardecreëatie van ongeveer 12 procent staat het trio meteen in de top 20. Alleen: alle drie niet beursgenoteerd. Maar sinds beursuitbater Euronext Brussel zijn openbare veiling vorig jaar digitaliseerde, kan je aandelen van dat trio toch iets gemakkelijker op de kop tikken op de Euronext Expert Market. 'De handelsvolumes liggen duidelijk hoger nu de markt transparanter is geworden', klinkt het. 'Etex, Aliaxis en Sibelco zijn veruit de meest liquide aandelen op de elektronische veiling. Ook met ons fonds hebben we daar onlangs een positie in ingenomen', zegt Patrick Millicam van Value Square.

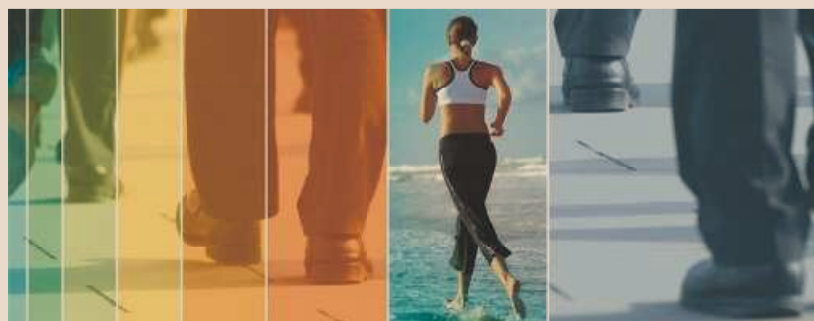
ADVERTENTIE

« DE LAGE RENTE BEZORGT IEDEREEN KOPZORGEN. MET MIJN CANDRIAM-FONDSEN BEN IK GELUKKIG NIET IEDEREEN. »

- 500 experts kiezen wereldwijd de beste beleggingsformules
- Kenniscentra in Brussel, Parijs, Luxemburg, Londen

▶ ONTDEK ALLES OP CANDRIAM.BE

CANDRIAM
INVESTORS GROUP
A NEW YORK LIFE COMPANY



Beleggen



Wie doet Buffett toontje lager zingen?

Vervolg van pagina 25

verwierf over de holding, kreunde Texaf onder de verliezen die zijn textielactiviteiten in Congo opstapelden. Die activiteiten werden afgesplitst, en Texaf focust nu vooral op vastgoedontwikkeling in Congo. De nadruk ligt op kantoren en residenties voor de expatcommunity in de hoofdstad Kinshasa. 'De huurprijzen zijn er te vergelijken met die in Knokke. Er zijn tegenwoordig zelfs wachtlijsten om een pand te kunnen huren', zegt Millecam daarover. Behalve Congolees vastgoed bezit Texaf ook een zandsteengroeven op een boogschuit van Kinshasa.

2

Sipef

Ook voor het nummer twee in de ranking moeten we naar exotische oorden. De plantageholding Sipef, die voornamelijk terreinen in Indonesië en Papoea-Nieuw-Guinea heeft, krikte zijn boekwaarde tussen 2004 en 2014 jaarlijks met 24,3 procent op. De reden voor dat succes ligt vooral op de focus van Sipef op de productie van palmolie. 'Dat blijft een van de meest rendabele plantaardige oliën ter wereld', zegt Millecam. 'De sterke cashflows stellen Sipef ook in staat om verdere aanplantingen te financieren.

Bovendien zijn er twee belangrijke aandeelhouders die streng waken over de langetermijnstrategie van de groep. De investeringsmaatschappij Ackermans & van Haaren (26,8%) en de familie Bracht (12,8%).

Voor wie in Sipef wil beleggen is zo'n langetermijnhorizon hanteren niet onbelangrijk. Op korte termijn is de groep geregeld de speelbal van de schommelingen op de palmolie- en rubbermarkten. Eind april waarschuwde Sipef er bijvoorbeeld nog voor dat de resultaten en de kasstromen dit jaar beduidend lager zullen uitkomen dan in 2014. De lagere productievolumes en de lagere marktprijzen voor palmolie liggen aan de basis van die sombere vooruitzichten. Of hoe een sterk trackrecord geen garantie is voor snelle winsten op korte termijn.

3

EVS

Ook van EVS zou je niet meteen verwachten dat het op de derde plaats prijkt in de ranking met aandelen die de meeste waarde hebben gecreëerd. Zeker niet nu het aandeel van de beeldvormingsgroep deze week nog een oplawaai kreeg na sombere omzetprog-

noses. EVS beleefde momenteel een identiteitscrisis nadat de beslissing om behalve op sportwedstrijden ook op nieuws en entertainment te focussen geen succes is gebleken. Onder de nieuwe CEO Muriel De Lathouwer wil EVS zich toespitsen op alles wat met liveverslaggeving te maken heeft, maar er is dus nog werk aan de winkel. 'Dat EVS de bronzen medaille krijgt, is vooral te danken aan het management van de afgelopen tien jaar', zegt Millecam. 'EVS was in die tien jaar goed voor een waardecreatie van 23,94 procent per jaar. De groep keerde heel wat cash uit aan haar aandeelhouders in de vorm van dividenden: ruim 80 procent van de waardecreatie van de afgelopen tien jaar stroomt voort uit die dividenden. Daarnaast heeft EVS weinig investeringen nodig om te groeien.'

4

Lotus Bakeries

De koekjesbakker greep onlangs wel naast het Brugse icoon Jules Destrooper, maar daar zullen weinig beleggers zich aan storen. De groep uit Lembeke heeft er dan ook een indrukwekkend parcours opzitten. De voorbije tien jaar ging de boekwaarde elk jaar met gemiddeld 23,2 procent de hoogte in. Uit de jaarcijfers bleek al dat de beslissing om de Dinosaur-koekjes over te nemen een gouden zet was. Maar daar blijft het niet

bij. Eerder deze lente schakelde het familiebedrijf nog een versnelling hoger op de Aziatische markt door een kantoor in Zuid-Korea te openen.

5

Melexis

Ook Melexis heeft een bijzonder sterk parcours afgelegd. Na het boerenjaar 2014 is de specialist in chips voor auto's plots zelfs naar de vijfde plek gestegen in de ranking van Value Square. Vorig jaar stond Melexis nog op plaats negen. 'Melexis blijft profiteren van de trend om nieuwe wagens met zo veel mogelijk opties uit te rusten', zegt Millecam. 'Maar vorig jaar presteerde de groep wel heel sterk, onder meer ook omdat de goedkopere euro Melexis een extra duw gaf. Inclusief het dividend ging het eigen vermogen bijna een derde naar omhoog ten opzichte van 2013. Over een periode van tien jaar steeg de fundamentele waarde van het bedrijf met jaarlijks 21,8 procent.'

Alleen is de goede gang van zaken bij Melexis ook beleggers niet ontgaan. Ze stuurden het aandeel de voorbije maanden naar een recordhoogte. Tegen een koers van meer dan 50 euro noteert Melexis aan ruim tien keer boven zijn boekwaarde. Tegenwoordig draadse waardebeleggers die op zoek zijn naar een koopje denken wellicht beter twee keer na.

'Dit is niet zomaar een kooplijst'

PIETER SUY

Acht weken lang hebben Patrick Millecam en zijn medewerkers Andy DeBruijne en Kyell Dutoit jaarrapporten zitten uitpluizen om na te gaan welke Belgische bedrijven de voorbije jaren de meeste waarde hebben gecreëerd. Maar hoe moet je als kleine belegger nu omgaan met die informatie?

Patrick Millecam: 'Beschouw dit zeker niet als een lijst met pure kooptips. De regel voor waardebeleggers is vaak dat een aandeel interessant kan zijn als het ongeveer 30 procent onder zijn intrinsieke waarde ligt.' Met andere woorden: als de koers bijna een derde lager is dan wat je per aandeel krijgt als het bedrijf plots al zijn activa van de hand zou doen.

'Als je een bedrijf wil analyseren, komt daar meer bij kijken dan een balans lezen. Voor kleine beleggers die weinig tijd hebben, kan deze oefening extra informatie bieden. Ze weerspiegelt het trackrecord van het management over de voorbije tien jaar. Je kan natuurlijk ook de beursreturns oplijsten, maar de beurs is wispelturig. Daardoor krijg je niet altijd een heel correct beeld.'

De lijst bevat een aantal opmerkelijke namen. Weinig beleggers zullen Mobistar zien als hét typevoorbeeld van een aandeel dat waarde creëert.

Millecam: 'Mobistar is inderdaad een apart verhaal. De groep is net voor de telecomgekte gestart waarbij mobilofonielicenties tegen heel hoge prijzen werden geveild. Mobistar heeft een deel van wat het ooit heeft betaald voor die licenties moeten afschrijven. Daardoor kon het beginnen met een erg lage startwaarde qua eigen vermogen toen we deze studie aanvatte. Dus eigenlijk staat Mobistar eerder om 'technische redenen' zo hoog in deze ranking.'

Wat is de succesformule voor waardecreatie?

Millecam: 'Er zit natuurlijk heel veel variatie in onze lijst en elk bedrijf heeft zijn eigen karaktertrekken. Maar je merkt dat de top 10 op Belgacom, Mobistar en EVS na uit familiebedrijven bestaat. Studies wijzen erop dat bij die ondernemingen meer op lange termijn wordt gedacht en dat ze beter worden gerund. Ze halen consistent een hoog rendement op de ingezette middelen. En natuurlijk zijn die bedrijven vaak ook al generaties in handen van families die leven van dividenden. Ze willen de geldstroom niet in gevaar brengen door zotte dingen te doen of plots gekke bedragen op tafel te leggen voor overnames.'

WELKE BELGEN KLOPTEN BUFFETT TUSSEN 2004 EN 2014?

	Waardecreatie per jaar	Koersevolutie per jaar
Texaf	31,1%	30,4%
Sipef	24,3%	12,2%
EVS	23,9%	15,1%
Lotus Bakeries	23,2%	28,4%
Melexis	21,8%	13,7%
Colruyt	16,4%	8,8%
CMB	16,0%	7,5%
CFE	15,4%	21,7%
Belgacom	14,1%	2,2%
Mobistar	13,9%	-4,6%
Van de Velde	13,5%	7,9%
Ackermans & vH	13,2%	17,6%
Nationale Bank	13,1%	1,1%
Miko	13,0%	7,7%
Kinopolis	13,0%	25,4%
Solvac	12,9%	4,2%
Etex	12,6%	nvt
Sibelco	11,9%	nvt
Econocom	11,8%	16,6%
Allaxis	11,8%	nvt
Atenor Group	11,7%	7,0%
Berkshire Hath.	11,4%	9,4%

Bronnen: Value Square, Bloomberg

COLUMN GERT & GELD



Averechts

De voorbije week sprak ik een aantal -overwegend vrouwelijke- bankiers, agenten die dag in dag uit in de weer zijn voor hun klanten. Bekommerd ook, want zij beseffen beter dan wie ook dat hun klanten met hun spaarcenten al vijf opeenvolgende jaren aan koopkracht inboeten. Door het wereldwijde schuldenprobleem en de daarop geënte politiek van de centraal bankiers zullen we wellicht nog lang met een lage of zelfs negatieve reële rente moeten leren leven. Dat vergroot de noodzaak om minstens een deel van de spaarcenten buiten het vastrentende patatenveld te zetten. Met andere woorden: in aandelen of aandelenfondsen. Althans voor een stuk(je) van ieders vermogen. Een soort van volkskapitalisme waar niemand tegen kan zijn.

De bankiers wisten mij echter iets te vertellen waar ik me -als niet-bankier- onvoldoende bewust van was: de verstoringende impact van MiFID op hun klanten. MiFID staat voor Markets in Financial Instruments

Directive en moet de spaarders/beleggers beschermen. Een nobele doelstelling. Het is door MiFID dat u bij uw financiële tussenpersoon vragen moet beantwoorden om uw 'risicoprofiel' te bepalen. Zo kunnen/mogen bankiers u vervolgens geen producten verkopen die niet bij u zouden passen. Op het eerste gezicht positief, maar de ogenschijnlijke bescherming blijkt heel wat nadelen te hebben.

Een dergelijk beleggersprofiel is voor minstens twee jaar geldig en 'heilig'. Geen enkele bankier mag ertegen zondigen. Nu kan je er donder op zeggen dat het overgrote deel van bevolking zich twee jaar geleden een 'defensief' profiel aanmat. Dat is overigens in grote mate nog steeds het geval. En de mensen waren/zijn er nog trots op ook: 'veiligheid' boven alles, zo luidt het. Maar veiligheid is net zoals risico een begrip dat erg relatief is en bovendien wel eens durft te wijzigen, zeker in de financiële wereld. Hoe dan ook: hoe wel het gezien de nulrente gepast zou zijn een deel van het financiële vermogen naar aandelen(fondsen)

De bescherming van MiFID blijkt soms een blok aan het been.

te diversifiëren, staat MiFID dat voor heel wat mensen in de weg. Want het risicoprofiel staat dat niet toe! De bescherming die ideologisch werd nagestreefd, blijkt een blok aan het been. Laten we nog een stap verder redeneren. Samen met de stijgende beurzen (en de rente die ondanks de recente stijging onvoldoende groot is om de inflatie te compenseren) zullen steeds meer mensen zich tot de beurzen aangehouden voelen. Naarmate 'beurs' een positieve bijklank geniet, zullen meer mensen ook effectief de stap naar aandelen(fondsen) durven en willen doen. Zullen ze van zichzelf vinden dat ze eigenlijk best wel een dynamisch beleggersprofiel hebben. En zullen ze dat gewijzigde profiel - met een door MiFID opgelegde

vertraging - ook bij hun bankier laten optekenen. Maar dan zijn we alweer een eindje verder. Zoals de geschiedenis ons leert, is dat zeker niet op niveau waarop het interessant is om aandelen(fondsen) te kopen, hé! Integendeel. Mensen laten zich niet door hun objectieve situatie leiden of ze 'defensief' of 'dynamisch' zijn, maar door emoties ingegeven door het sentiment van de voorbije jaren. U merkt dat dan niet veel in huis komt van 'bescherming'. De grote massa dreigt andermaal het grootste slachtoffer te worden van de volgende baaisemarkt. Een maatregel bedoeld om mensen te beschermen heeft averechts effecten. En dat maakt niet alleen financieel adviseurs machteloos, het heeft tevens tot gevolg dat de spaarder/belegger niet de gepaste maatregelen kan nemen om zich tegen de wijzigende omgevingsfactoren te wapenen.

Hoofdredacteur De Belegger
Gert Bakelants