

Analistentips voor 2010

Moneytalk ging voor u op zoek naar de winnaars van het komende jaar. Tien analisten geven hun favorieten voor 2010.

Het afgelopen jaar heeft de excessen in de aandelenmarkten blootgelegd. Er volgde in het begin van het jaar een zware afstraffing, zwaar genoeg om het herstel in te zetten nadat de beurs oververkocht geraakte. De cyclische aandelen maakten het afgelopen jaar het mooie weer, terwijl de defensieve picks eindelijk achterop zijn gebleven. Zo won de EuroStoxx600 sinds het begin van het jaar zowat 15%, terwijl de sector van de grondstofaandelen – de cyclische sector bij uitstek – een rendement van meer dan 80% kan voorleggen. In ons verslag van de rondetafel over de macro-economie vindt u de pessimistische woorden van Ivan Van de Clout, die het over een Russische roulette heeft. Frank



BLOMBERG

Lierman vraagt zich af of het herstel in de Verenigde Staten wel structureel is en volgens Geert Noels hebben de centrale banken nog altijd geen lessen getrokken uit de beurscrash. Een verscheidenheid aan meningen zorgt voor een verscheidenheid aan tips. We schotelen u alvast de aandelen voor die als favorieten van de analisten het nieuwe jaar ingaan.

Danny Van Quaethem (SG Private Banking)

Deceuninck

We gaan er in onze hypotheses vanuit dat Deceuninck er op termijn in zal slagen om een omzet van ongeveer 550 miljoen euro te genereren, met een ebitda-marge van minstens 12%. Op basis van die veronderstelling en bij toepassing van een EV/ebitda van 5, een koers-winst-verhouding van 13 en een koers/boekwaarde van ongeveer 1 bekomen we ons koersdoel van 2,1 euro.

GBL

Drie participaties maken 75% van de waarde uit: Total is goed voor 27,6% en GDF Suez en Lafarge elk voor 24%. Andere kernbedrijven zijn Pernod Ricard met 9% en Imerys met 7%. Alle bedrijven zijn nu goed gekapitaliseerd en klaar om te profiteren van het economische herstel. De holding heeft een goede mix tussen defensieve en cyclische waarden. De onderwaardering van 29% is historisch gezien aan de hoge kant. Ons koersdoel ligt op 75 euro.

Omega Pharma

Omega Pharma verkocht onlangs zijn belang van 24,04% in Arseus, waarop het 60 miljoen EUR cash ontving, met een geschatte meerwaarde van ongeveer 15 miljoen EUR (0,62 euro per aandeel). Omega zal het geld be- ►►►



Via GBL belegt u onrechtstreeks in kwaliteitsbedrijven binnen hun sector, bovendien met een korting van 30%.

[COVERVERHAAL] BELEGGEN IN 2010

steden aan schuldafbouw, kleine overnames en innovatie. De groep wil vanaf 2010 om de zes maanden uitpakken met een vernieuwing van een bestaand product en met een nieuwe *starbrand*. De investeringen in Oost-Europa en andere groeiemarkten moeten in 2010 al tot sterke groeicijfers leiden. Dankzij het ingrijpende kostenbesparingsprogramma biedt dat de mogelijkheid van een positieve winsthefboom. Het koersdoel bedraagt 40 euro, ongeveer 12 keer de consensuswinst.

❖ Telenet

Het aandeel noteert met een forse premie (16,6 keer de verwachte winst voor 2010), wat te verantwoorden valt door het hoge groeiprofiel. De ondernemingswaarde (beurskapitalisatie plus nettoschulden) tegenover de verwachte bedrijfskasstroom bedraagt 6,9 voor 2009 (EV/ebitda). Meerderheidsaandeelhouder Liberty Global kocht onlangs de tweede grootste Duitse kabeloperator Unitymedia tegen een EV/ebitda van 7,4 voor 2010. Die waardering zou voor Telenet een koers van ongeveer 26 euro impliceren. Telenet presteerde heel sterk in 2009 en is optimistisch over de groei in 2010. Op basis van 7 maal de EV/ebitda voor 2010 bekomen we een koersdoel van 23 euro.



❖ Vivendi

De laatste maanden probeert Vivendi zijn imago van saai conglomeraat van zich af te schudden met enkele opmerkelijke transacties. Zo haalde het onlangs de Braziliaanse breedbandoperator Global Village Telecom (GVT) binnen. Vivendi betaalde een hoge prijs, maar GVT is een sterke speler op een groeimarkt. De verhoging van de participatie in Canal+ en een mogelijke uitstap uit Universal zorgen voor meer focus. Meer dan 60% van de winst is afkomstig van telecom, de rest uit de mediasector. De groep is defensief en is aan amper 8,3 keer de winst en met een brutodividendrendement van 7,3% ondergewaardeerd. Ons koersdoel bedraagt 24 euro.

Patrick Millecam (Value Square)

❖ GBL

De holding van Albert Frère noteert aan de huidige koers met een korting van liefst 28,14% op de intrinsieke waarde. Het aandeel is bovendien nog achtergebleven op rest van de beurs.

❖ Solvac/Solvay

Solvac is de holding boven het chemiebedrijf Solvay. De holding noteert met een discount van zowat 25%. We schuiven ook Solvay naar voren, want het aandeel is ondergewaardeerd na de verkoop van de farmadivisie aan Abbot.

❖ Brederode

De holding van Pierre Van der Mersch noteert aan een discount van 32,63% en is net als GBL een achterblijver op de rest van de beurs. Holdicam, de persoonlijke holding van Pierre Van der Mersch, koopt aandelen Brederode bij.

❖ Mobistar

Mobistar is de tweede grootste mobilfoonoperator in België. Het aandeel biedt een hoog dividendrendement van bijna 10% en is speculatief koopwaardig door een mogelijk uitkoopbod van meerderheidsaandeelhouder France Télécom.



Telenet presteerde heel sterk in 2009 en is optimistisch over de groei in 2010.

Immobel

Immobel is de grootste immobiliëvennootschap van België. Na het aantreden van Baron Paul Buysse waait er een nieuwe wind door het bedrijf. Het bedrijf is fors ondergewaardeerd op de beurs.

Patrick Casselman (KBC)

GBL

We zijn voorstander van een belegging in de energie- en nutssectoren omwille van hun lage waardering en goede prijsvooruitzichten op middellange termijn gezien de verwachte aanbodschaarste. Via GBL belegt u onrechtstreeks in kwaliteitsbedrijven binnen hun sector, zoals Total, GDF-Suez en Lafarge, bovendien met een korting van 30%.

Telenet

Binnen de volwassen telecommarkt blijft Telenet een mooie groei voorleggen, dankzij marktaandeelwinst en het groeipotentieel van digitale TV. Ook de kruisverkoop en de uitbreiding van het aanbod met mobiele telefonie (momenteel in samenwerking met Mobistar) zijn succesvol. Gezien de hoge operationele hefboom is er nog een belangrijke winstgroei mogelijk. Telenet is ook een waarschijnlijke overnamekandidaat.

Nyrstar

De markt had begin dit jaar verwacht dat het erg cyclische Nyrstar in 2009 een zwaar nettoverlies tegemoet ging. Nyrstar verraste dan ook vriend en vijand met een breakeven nettoresultaat over het eerste halfjaar, vooral dankzij de drastische kostenbesparingen. Op basis van de aantrekkelijke conjunctuur en stijgende zinkprijzen mogen we zelfs beter verwachten voor het tweede halfjaar en 2010. De koers mag dan wel vervijfvoudigd zijn ten opzichte van de bodem, toch noteert het aandeel nog goedkoop ten opzichte van het gemiddelde winstpotentieel over de conjunctuurcyclus heen. Bovendien verandert het profiel van het bedrijf naar dat van een geïntegreerde mijnbouw/productiegroep.

Melexis

De zware omzetterugval van Melexis eind 2008 en begin 2009 was een puur cyclisch fenomeen (gelieerd aan de terugval van de autoverkoop en de forse voorraadafbouw). Intussen is er een vrij krachtig herstel bezig. Structureel is er geen probleem, omdat de afzetmarkten hun mooie groeiperspectieven behouden. Het gaat immers om componenten die noodzakelijk zijn om te voldoen aan de steeds strengere milieunormen voor verbrandingsmotoren of de almaar hogere eisen op vlak van veiligheid en comfort. Bovendien heeft Melexis bevestigd dat het over superieure producten en innovatiekracht beschikt, aangezien het de voorbije tien jaar re-



Nyrstar verraste vriend en vijand met een breakeven nettoresultaat over het eerste halfjaar, vooral dankzij de drastische kostenbesparingen.

latief sterker groeide dan de markt. Gezien de sterke marktpositie heeft de onderneming ook de mogelijkheid om zich toe te leggen op de producten met de hoogste winstmarge.

IBA

IBA is een van de twee dominante spelers op het vlak van protontherapie (doelgerichte kankerbestrijding), een activiteit met een belangrijk groeipotentieel. Via het aanbieden van verhuurdiensten wil het bedrijf de zware investeringsdrempel voor ziekenhuizen verlagen, wat de markt een nieuwe impuls kan geven. IBA is een waarschijnlijke overnamekandidaat.

Pieter De Bisschop (Deutsche Bank)

Telenet

Sinds de overname van Interkabel vorig jaar is Telenet erin geslaagd een schitterend parcours te realiseren. Vooral de sterke omzetcijfers gekoppeld aan een degelijke winstgevendheid springen in het oog. De kracht achter het succes is het feit dat het telecombe- ►►►

[COVERVERHAAL] BELEGGEN IN 2010

drijf profiteert van zijn *multipleplayklanten*. Die nemen diverse diensten af en zijn daardoor een stuk rendabeler. Het aandeel heeft volgens ons het potentieel om door te stijgen tot 22 euro.

🌱 Syngenta

De almaar grotere wordende vraag naar voedsel doet het belang van goede technologieën stijgen. Een bedrijf dat op dat vlak een leidersplaats inneemt, is het Zwitserse Syngenta. Het is gespecialiseerd in het zoeken naar en ontwikkelen van gewasbeschermingsmiddelen. Die producten laten toe de landbouwgewassen te beschermen tegen aanvallen van insecten (insecticiden), schimmels (fungiciden) en onkruid (herbiciden). De marktpositie gekoppeld aan de lancering van nieuwe producten zal de komende jaren de prijs van het aandeel ondersteunen. Voor 2010 rekenen we op een stijging tot 350 Zwitserse frank.

🌱 Amgen

Binnen de Amerikaanse gezondheidssector gaat onze voorkeur uit naar Amgen. Die biotechgroep zal de komende jaren profiteren van de verwachte introductie van een geneesmiddel tegen osteoporose. De lancering van het middel, waarvan het potentieel wordt geschat op een jaaromzet van meer dan 3 miljard dollar, zal het omzetverlies van andere medicijnen moeten compenseren. Zo blijft de verkoop van Aranesp (tegen bloedarmoede) al een aantal kwartalen onder de verwachtingen.

🌱 Colruyt

Warenhuisketen Colruyt blijft een van de meest gerespecteerde bedrijven in België. De discounter beschikt over een superieur trackrecord in zowel omzet- als winstcijfers. Bovendien werkt het bedrijf aan hoge marges en heeft het nagenoeg geen schulden. Dat heeft als voordeel dat het zijn kasmiddelen kan gebruiken voor de inkoop van eigen aandelen. Mede door het almaar groter wordend marktaandeel verwachten we dat Colruyt in de loop van 2010 een prijsniveau zal bereiken van 200 euro per aandeel.

Dominique Marchese (Capital at Work)

🌱 E.ON

Na een teleurstellend beursjaar zijn er weer enkele interessante beleggingskansen te vinden in de nutssector. Wij denken bijvoorbeeld dat de lage prijzen van elektriciteit en gas, die het gevolg zijn van een tijdelijk aanbodoverschot door een gedaalde industriële vraag, correct weerspiegeld zijn in de waardering van de Duitse reus E.ON. In een moeilijk klimaat publiceerde de groep in 2009 resultaten in lijn met de vooruitzichten, met name dankzij indekkingsprogramma's en kosten-

besparingen. Wij verwachten vanaf 2012 – na de geplande afbouw van investeringen in ontwikkeling – een sterke toename van de vrije kasstroom, wat zich wellicht zal vertalen in hoge dividenden voor de aandeelhouder.

🌱 ActivisionBlizzard

ActivisionBlizzard is 's werelds grootste onafhankelijke ontwikkelaar van videospellen. De gediversifieerde en populaire portefeuille offline- en onlinegames zorgt ervoor dat ActivisionBlizzard uitstekend gewapend is om verder marktaandeel te winnen in die sterkst groeiende tak van de entertainmentindustrie. De recente lancering van enkele topgames, zoals *Guitar Hero* en *Call of Duty: Modern Warfare*, die alle verkoopsrecords aan het breken zijn, en een solide pijlpijn van nieuwe lanceringen zouden voor een goed vierde kwartaal en 2010 moeten zorgen, ondanks het cyclische karakter van de sector. Financieel in perfecte gezondheid.



Op strategisch gebied rijdt Colruyt al jaren een foutloos parcours. We zijn koper van dit aandeel tegen iets lagere koersen.

Novartis

De bijdragen van nieuwe farmaceutische producten en een veelbelovende pijplijn zouden Novartis in staat moeten stellen om de impact van het patentverval van bepaalde blockbusters op zijn verkoop en zijn marges te compenseren. De vooruitzichten van de divisie Vaccins zijn aantrekkelijk dankzij het vaccin tegen hersenvliesontsteking en de recente investeringen in de productie op basis van celculturen. Bovendien zal de groep na de verwachte overname van Alcon haar activiteiten meer kunnen diversifiëren en haar rendabiliteit kunnen verbeteren. Die elementen zullen de al grote vrije kasstroom nog versterken.

Carlsberg

Ondanks zwakke volumes in de meeste van zijn markten, zal Carlsberg dit jaar een record aan vrije kasstroom genereren dankzij een sterke verbetering van de marges in vooral Rusland en een significante daling van de investeringen. Voor 2010 verwachten we een verdere verbetering van de marges dankzij substantieel lagere grondstoffenkosten voor West-Europa en continue kostenbesparingen. Hoewel de verdrievoudiging van de accijnzen op bier in Rusland heel dichtbij is, blijft de potentiële groei van die markt hoog. De waardering is zowel in absolute als in relatieve termen heel goedkoop.

Dresser Rand

Deze groep met hoofdkantoor in Houston is marktleider op het gebied van uitrustingen gebruikt in de olie- en gassector. Ze is aanwezig in heel de waardeketen, van upstream tot downstream. Vooral het bedrijfsmodel van de groep kan ons bekoren: beperkte kapitaalintensiteit, sterke stabiliteit van de inkomsten dankzij onderhoudsactiviteiten en de verkoop van vervangingsonderdelen, flexibele industriële organisatie en technologisch leiderschap. Dresser Rand is wat men noemt een freecashflowgenererende machine. Bovendien is de balans van de groep bijzonder sterk. Terwijl het orderboek in 2009 enigszins onder druk is komen te staan, verwachten wij een verbetering in 2010 dankzij de hogere energieprijzen en de nieuwe investeringen door oliegroepen.

Dexia Asset Management

Telenet

In deze moeilijke macro-economische omgeving geven we de voorkeur aan Telenet, omdat het bedrijf minder cyclisch is dan andere telecomoperatoren. Telenet heeft een beperkte blootstelling aan het bedrijfssegment en aan de mobiele telefonie (via Mobistar). Bovendien worden televisie en digitale televisie gedreven door steeds meer mensen die thuisblijven tijdens hun vrije tijd. Die tendens wordt bevestigd door het aantal bijkomende

abonnementen bij Telenet in digitale televisie. Ondanks al die positieve bijdragen was Telenet geen topperformer tijdens de marktverschuiving naar cyclische aandelen. Telenet is een kwaliteitsaandeel met een duurzaam groeiprofiel, wat vreemd is in de huidige omstandigheden.

Bekaert

Bekaert zou moeten beginnen te profiteren van zijn strategie om zich te verplaatsen naar de groeilanden en de capaciteit in landen met een hoge groei te verhogen. Bekaert heeft nu een dominante positie in staalkoorden in China en Brazilië, de twee snelst groeiende markten. Bekaert blijft zijn blootstelling aan de groeilanden versterken en zijn portfolio met toegevoegde waarde verstevigen via intensieve O&O. Zelfs als die strategische initiatieven worden overschaduwde door economisch verval met sterke prijsdalingen in ruwe grondstoffen, anticiperen we op een evolutie in de andere richting. De prijzen van ruwe grondstoffen zouden lichtjes moeten toenemen en de volumes zouden moeten herstellen. Bekaert zou ook voordeel kunnen halen uit de Chinese infrastructuurprogramma's. Het bedrijf heeft een heel gezonde balans en geen financieringsproblemen.

Nyrstar

Nyrstar haalt voordeel uit de sterke zinkprijs die sinds eind 2008 is hersteld van 1200 naar 2080 dollar per ton, terwijl de grote zinkspelers hun productie hebben teruggeschroefd om het onevenwicht tussen vraag en aanbod weg te werken. Bovendien werkt Nyrstar ook sterk aan zijn productiekosten. Met betere economische vooruitzichten zou Nyrstar goed moeten presteren via zijn operationele *leverage* en hervatting van de productie in Budel en Clarksville sinds juni 2009. We houden bovendien van de nieuwe strategie om te evolueren naar een verticaal geïntegreerde grondstoffenspeler die moet bijdragen tot de winst en Nyrstar minder afhankelijk moet maken van grote mijnbouwgroepen.

D'Ieteren

D'Ieteren profiteert van het verhoogde belang in Belron, gekend via Carglass/Autoglass. Dat zal de winst en cashflow van D'Ieteren versterken. Bovendien moet Avis Europe (kortertermijnverhuur van voertuigen) kunnen profiteren van beter kost- en fleetmanagement sinds de komst van de nieuwe CEO in 2008. Dat leidde ook tot een betere marktdiscipline en een cyclisch herstel in de markt voor autoverhuur. Ten slotte valt de registratie van nieuwe auto's in België nog mee, wat het distributienetwerk van D'Ieteren ten goede moet komen.

EVS

Het momentum moet verbeteren in anticipatie op de Olympische Winterspelen in 2010 in Vancouver en de Wereldbeker voetbal in Zuid-Afrika. Intussen blijven de *drivers* op lange termijn positief met een hogere ►►►

vraag naar HDTV, die sterk blijft ondanks de economische crisis. De upgrade naar HD-uitzendingen blijft een van de *waardedrivers* voor EVS, net als de overstap van cassette naar servers. Ondanks het feit dat we er ons van bewust zijn dat het herstel pas volgend jaar vanaf het vierde kwartaal zou starten, zijn we positief voor EVS.

Ignace De Coene (Petercam)

Apple

Apple laat toe om in te spelen op een aantal van de belangrijkste thema's van de komende jaren in het TMT-landschap: groei van mobiele data en smartphones, digitalisering en de digitale leefwereld. Het winstmomentum wordt op korte termijn ondersteund door nieuwe producten en de uitbreiding van de distributiebasis (einde van distributie-exclusiviteiten in landen zoals het VK en Canada). Ook de lancering van een internettablet zou volgend jaar een boost kunnen geven. De waardering oogt optisch duur door de accounting met een koers-winstverhouding 2011 van 22. Die werkwijze verschuift echter een aantal van de inkomsten naar de toekomst. Gecorrigeerd bedraagt de koers-winstverhouding ongeveer 16 voor 2010. De groep genereert echter substantiële vrije cashflows.

British Gas

British Gas is sterk gepositioneerd voor de volgende jaren, met een groei in de productie van meer dan 5% per jaar dankzij een sterke aanwezigheid in de VS, Australië en Brazilië. Het bedrijf heeft een interessant potentieel in Brazilië, waar de groep een belang van 25% heeft in het Tupi-veld. De initiële productietesten laten vermoeden dat het veld groter is dan wat men initieel dacht. Bovendien is er een sterk potentieel voor gaswinning in de nieuw ontdekte velden. Initiële schattingen geven aan dat de gasreserves van BG in Brazilië het equivalent kunnen zijn van het gigantische Troll-veld in Noorwegen (dat instaat voor 10% van de jaarlijkse bevoorrading van Europa). BG noteert aan een verwachte koers-winstverhouding van 13 voor 2011.

MAN

MAN is een belangrijke Europese producent van vrachtwagens, met een sterke aanwezigheid in onder andere Latijns-Amerika en China. De verwachtingen voor de vrachtwagenmarkt blijven negatief en kunnen volgend jaar positief verrassen. MAN beschikt nog over een aanzienlijk potentieel tot herstructurering – in het bijzonder in het geval er een toenadering komt met Scania (beiden met VW als belangrijkste aandeelhouder). Het bedrijf heeft zijn kostenstructuur heel goed kunnen aanpassen aan de lagere volumes. Wanneer die beginnen te herstellen, worden de resultaten geholpen door een sterke operationele hefboom. MAN noteert aan 14 keer de verwachte winst voor 2011.

ING

ING is een ideaal herstructureringsverhaal in de Europese banksector. De verkoop van de verzekeringsactiviteiten zal voor de belegger zorgen voor een bank met een relatief laag risico, een rendement op eigen vermogen van meer dan 10%, een sterke balans en een aantrekkelijke waardering. Een verkoop van de verzekeringsactiviteiten aan boekwaarde (een conservatieve schatting) geeft volgens ons nog een substantieel opwaarts potentieel. ING noteert aan een verwachte koers-winstverhouding van 6 voor 2011 (voor kapitaalverhoging).

SEB

SEB is marktleider in kleine huishoudapparaten en kookgerei met merken als onder andere Tefal, Moulinex, Rowenta, Krupps. De onderneming is uitstekend geleid (familiaal aandeelhouderschap) en heeft de afgelopen tien jaar steeds winst geboekt en een stabiel of hoger dividend uitbetaald. SEB is marktleider in Europa en sinds eind 2007 ook in China. Toen verwierf de groep 51% van haar Chinese evenknie (Supor). Daardoor realiseert ze nu zo'n 40 à 45% van de omzet in groeilanden. De verwerving en integratie van Supor verschaft de groep een springplank naar versnelde groei in Azië en andere groeilanden door Supor te gebruiken als productiebasis en het distributienetwerk van Supor te gebruiken om de producten breder te verkopen. SEB heeft een aantrekkelijke waardering met een verwachte koers-winstverhouding van 11 voor 2011.

Werner Wuyts (Dierickx, Leys en Cie)

Sofina

Sofina is een holding die belegt in een hele waaier beursgenoteerde ondernemingen, aangevuld met posities in befaamde private-equityfondsen. Sofina klopte het afgelopen decennium systematisch de belangrijkste Europese indexen. De huidige onderwaardering tegenover de intrinsieke waarde van meer dan 30% is dan ook onterecht.

GBL

De intrinsieke waarde van GBL steeg in de periode 1 januari 2009 tot en met 6 november 2009 met 10,8% (tot 88 euro), terwijl de koers 10,1% won. Daardoor blijft de korting tegenover de intrinsieke waarde schommelen rond 30%, terwijl het nettodividendrendement (met strips) 3,12% bedraagt. GBL presteerde in de eerste drie kwartalen van 2009 iets minder goed dan de Bel-20, maar dat is niet abnormaal, aangezien de Bel-20 vorig jaar een veel groter verlies leed (-54%) dan GBL (-35%) en dus nog heel wat meer goed te maken heeft. Volgens onze analyse presteerde GBL in de afgelopen 16 jaar op jaarbasis gemiddeld 1% à 2% beter dan het beursgemiddelde.

Delhaize

Delhaize wordt niet alleen getroffen door de economische crisis, maar moet ook opboksen tegen harde concurrentie, vooral in zijn belangrijkste afzetmarkt (de VS). Maar de gunstige evolutie van de omzetcijfers en de marges bewijzen dat Delhaize zelfs in moeilijke omstandigheden sterk kan presteren. Het aandeel noteert tegen 1,2 keer de boekwaarde en 10,1 keer de verwachte winst van 2009 en is daarmee koopwaardig.

Solvay

Solvay verkocht recent de farmaceutische afdeling, die het de afgelopen dertig jaar als diversificatie voor de cyclische chemie- en kunststoffenafdeling zorgvuldig had opgebouwd. Solvay vangt tussen 4,5 miljard euro en 5,1 miljard euro, afhankelijk van het bereiken van de verschillende mijlpalen. Daardoor ligt de waardering van de overige activiteiten rond 13,5 euro per aandeel, flink lager dan onze schatting van 22,5 euro.

Solvay is op zoek naar een andere activiteit om het cyclische karakter van de overblijvende activiteiten te counteren. Gezien de sterke familiale verankering en de voorzichtige overnamepolitiek in het verleden verwachten we dat het management geen te dure overnames zal verrichten.

Van De Velde

Van de Velde kon in de eerste jaarhelft dankzij prijsverhogingen het dalende volume opvangen. De winst ging 12% lager door de verdere uitbouw van het verkoopnetwerk. Met de sluiting van een fabriek in Hongarije en de integratie van de logistieke afdeling van het recent overgenomen Sarda legt Van de Velde de basis voor toekomstige groei. Het trackrecord van Van de Velde was ijzersterk. Het bedrijf kon door de economische cycli heen winst en omzetgroei neerzetten. Aan dat verhaal kwam enkele jaren geleden een einde. Toch blijft dit aandeel een echte waardebelegging. Tegen de huidige koersen mag het gekocht worden.

Rik D'Hoest (Delta Lloyd)

Telenet

Telenet is het best geleide bedrijf in Europa in de sector van kabeloperatoren en biedt breedbandinternet en kabeltelefonie aan. Het is het nummer één in televisie en internet in Vlaanderen. Dankzij een mix van lage tarieven en aantrekkelijke formules zou Telenet een verlengstuk moeten kunnen breien aan zijn groei. In ieder geval was 2009, crisis of niet, een topjaar. In België zit er trouwens nog veel groeipotentieel in digitale televisie. Bovendien wil Telenet in de toekomst zoveel mogelijk *tripleplayklanten* binnenhalen. Het bedrijf wordt geleid door een zeer sterk management en heeft een technologische voorsprong, zeker in vergelijking met de ons omringende landen. Aangezien de grootste in-

vesteringen gebeurd zijn, zal de blijvende groei gecombineerd met een iets lagere toekomstige capex de resultaten blijvend positief ondersteunen.

Kinepolis

De sterke naambekendheid, de moderne bioscoopcomplexen en een goed commercieel concept (beter dan tevoren uitgewerkt door een sterk nieuw management, met een stijgende omzet per bezoeker en sterkere marges dan de concurrenten) moeten willens nillens de impliciete waarde terug doen bovendien, zelfs zonder het vastgoed zwaar door te rekenen in de waardering.



Vandevelde blijft een echte waardebelegging. Tegen de huidige koersen mag het gekocht worden.

Het bedrijf heeft een sterke cashflowgeneratie die nog geholpen zal worden door de opkomst van de digitale film. Kostenbesparingen en op termijn een lagere capex zullen bijkomende waarde genereren. Met een EV/ebitda van minder dan 6 wordt het aandeel momenteel niet beloond in verhouding tot de potentiële prestaties.

GBL

De portefeuille van de holding GBL bestaat uit kwaliteitsaandelen binnen selectieve sectoren. Met GBL kiezen we dus voor een mix tussen defensieve en cyclische sectoren. GDF Suez en Total vormen de belangrijkste participaties van de groep, waardoor het defensieve toch de overhand heeft. De groep bezit momenteel een nettokaspositie van ongeveer 390 miljoen euro. Een belegging in GBL heeft ook een speculatief tintje door de mogelijke verdere vereenvoudiging van het Frère-imperium. De discount ten opzichte van de nettoactiefwaarde bevindt zich momenteel op een historisch gezien vrij hoog niveau (29,7%). ▶▶▶

Colruyt

Voedingsdistributeur Colruyt is een sterke lokale speler met een hoog rendementsniveau, een excellent track record en een voorzichtig management. Wegens zijn sterke prijsimago is Colruyt in staat om marktaandeel te blijven winnen, ook wanneer het consumentenvertrouwen verzwakt. Hogere energiekosten en vooral fors hogere personeelskosten drukken momenteel de operationele marge. Dat is echter maar een tijdelijk probleem. Structureel blijft Colruyt sterk presteren. De groep heeft een heel gezonde balans. Het aandeleninkoopprogramma werkt ondersteunend voor de koers. Momenteel heeft Colruyt 6% eigen aandelen in bezit.

Nyrstar

Nyrstar publiceerde sterke halfjaarresultaten. Daardoor is de groep goed op weg om tegen de verwachtingen in 2009 met winst af te sluiten. Nyrstar heeft de kosten goed onder controle en heeft de doelstelling voor jaarlijkse kostenbesparingen met 25 miljoen euro opgetrokken. Gradueel wordt de productie opnieuw verhoogd. De komst van de nieuwe CEO lijkt dus vruchten af te werpen. Naast de smeltactiviteiten wil de groep nu ook actief worden in mijnbouw via overnames, wat men recent ook gedaan heeft (verschillende mijnen op verschillende plaatsen). De opwaartse evolutie van de zinkprijs gaat door en de zinkvoorraden zullen vanaf midden 2010 terugvallen. De groep kan daarvoor een beroep doen op een sterke kaspositie. Bovendien heeft Nyrstar toestemming gekregen om eigen aandelen in te kopen en te starten met het uitbetalen van een dividend. Met een EV/ebitda van rond de 4 blijft de waardering laag, zeker na de recente acquisities van mijnen.

Leleux Associated Brokers

Roularta Media Group

De grote investeringen zijn achter de rug, de groep is geherkapitaliseerd (de familie De Nolf heeft diep in de buidel getast) en de groep is afgeslankt om volop te profiteren van een verwachte activiteitstoename. Aan de huidige koersen blijft het aandeel niettemin goedkoop qua waardering, zelfs na de recente koersstijging. In vergelijking met de sectorgenoten bedraagt de korting 28%, wat een instap eveneens rechtvaardigt.

Colruyt

Wanneer de volatiliteit op de beurzen oplaait, wenden beleggers hun blik naar defensievere waarden. De marktpositionering van Colruyt (met de klemtoon op zijn lage prijs) is zorgvuldig opgebouwd. Op strategisch gebied rijdt Colruyt al jaren een foutloos parcours. We zijn koper van dit aandeel tegen iets lagere koersen. Als de markt ons daartoe nog een kans geeft, natuurlijk.

Hamon

Deze Waalse onderneming gespecialiseerd in de bouw van koeltorens en schoorstenen met luchtzuivering, blijft abnormaal goedkoop noteren. De *fundamentals* voor een verdere groei zijn aanwezig en veelbelovend: een tekort aan nieuwe energiecentrales, veel verouderde centrales en het regelgevende kader dat de uitstoot van vervuilende gassen wil terugdringen.

Gazprom

Het imperium van Gazprom beslaat een kwart van de wereldwijde aardgasvoorraden. De beurskapitalisatie bedraagt vandaag 95 miljard euro. Aan de huidige aardgasprijs zijn de bewezen aardgasreserves van de Russische gigant (30.000 miljard m³) +/-148 miljard euro waard. Gazprom is een aangewezen kandidaat voor langetermijnbeleggers.

Pfizer

Pfizer wordt in 2011 met de verdwijning van Lipitor geconfronteerd (goed voor een jaarlijkse verkoop ter waarde van 12 miljard dollar). De overname van Wyeth is een meesterzet, want geen enkel van de Wyethpatenten heeft een vervaldatum in de nabije toekomst. Pfizer is een toponderneming met een uitmuntende balans die met succes een strategische koerswijziging uitvoerde. De lage waardering vinden we dan ook onjuist! ■

Ken Van Weyenberg



Pfizer is een toponderneming met een uitmuntende balans die met succes een strategische koerswijziging uitvoerde.