

“Brederode ziet NAV dalen”

Uit het departement: “Als zelfs de oudjes in hun zak moeten tasten”



Brederode publiceerde zijn kwartaalupdate. De traditioneel erg bescheiden holding zag in de eerste drie maanden de intrinsieke per aandeel dalen van 83,27 per einde 2019 naar 79,41 per einde maart, zelfs nog voor het dividend uitbetaald zal worden en voor een verwachte waardedaling van naar schatting 9% in Private Equity. Het verlies komt dus op conto van lagere aandelenkoersen en wisselkoersschommelingen. Zwaar weer, maar KBC Securities blijft bij zijn advies omdat de cijfers niet als een verrassing komen.

Cijferoverzicht

De beursgenoteerde portefeuille van Brederode is per einde maart 11,7% minder waard dan eind vorig jaar. Dat is op zich niet geweldig, maar toch redelijk solide in vergelijking met de Stoxx Europe 50 index (-19,8%). Een outperformance van 8,1% als troost, waarbij de enige opgemerkte en grote verandering in de portefeuille de verkoop van Coloplast betreft.

Private Equity

De private equity-portefeuille kende in het eerste kwartaal een aanhoudende hoge activiteit, die voor een groot deel verband hield met transacties die werden gesloten vóór het uitbreken van de pandemie in Europa. Ook transacties die in 2019 werden afgesloten maar nog niet werden gefinancierd spelen hierin een rol.

Het management waarschuwde zijn aandeelhouders dat prestaties (en dus waardering) van de Private Equity fondsen in het tweede kwartaal van 2020 verder kan verslechteren omdat het volledige effect van de lockdown de winstgevendheid zal blijven beïnvloeden. Daarom werd sinds februari niet meer ingetekend op een nieuw fonds en er wordt niet verwacht dat er significante nieuwe toezeggingen zullen gebeuren zolang de kasstromen niet zijn gestabiliseerd. De niet-opgevraagde verplichtingen stegen licht tot 1,07 miljard euro (+1,5%), wat aangeeft dat de dealkraan tot in het begin van het eerste kwartaal wel nog open bleef staan.

Brederode nam contact op met de fondsen waarin ze belegd is om een indicatie te krijgen van de geschatte waarderingen van de hele Private Equity per eind maart. Op basis van een steekproef van 85% van de portefeuille werd de reële waarde negatief beïnvloed met ongeveer 9%.

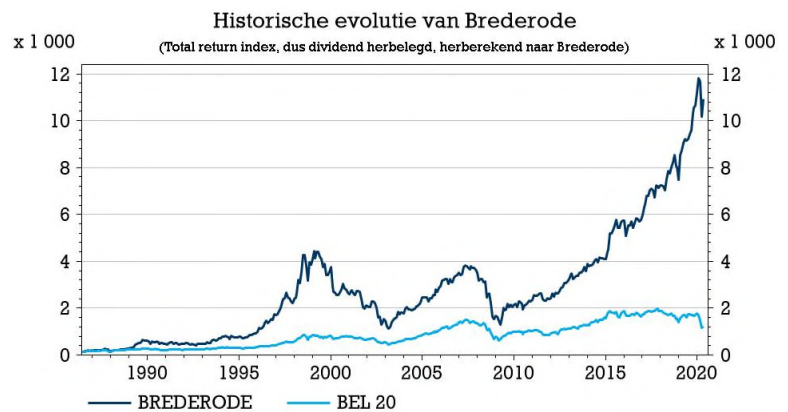
Liquiditeit

De holding verhoogde de omvang van de bevestigde kredietlijnen tot 170 miljoen euro, tegenover 124 miljoen euro per einde 2019. Dat flankiert een vrijwel ongewijzigde financiële positie van ongeveer 52,6 miljoen euro negatief.

De niet-opgenomen beschikbare vuurkracht via de kredietlijnen moeten de holding in staat stellen om ten volle te profiteren van de nieuwe investeringsmogelijkheden die zich naar verwachting zullen aandienen.

De visie van KBC Securities

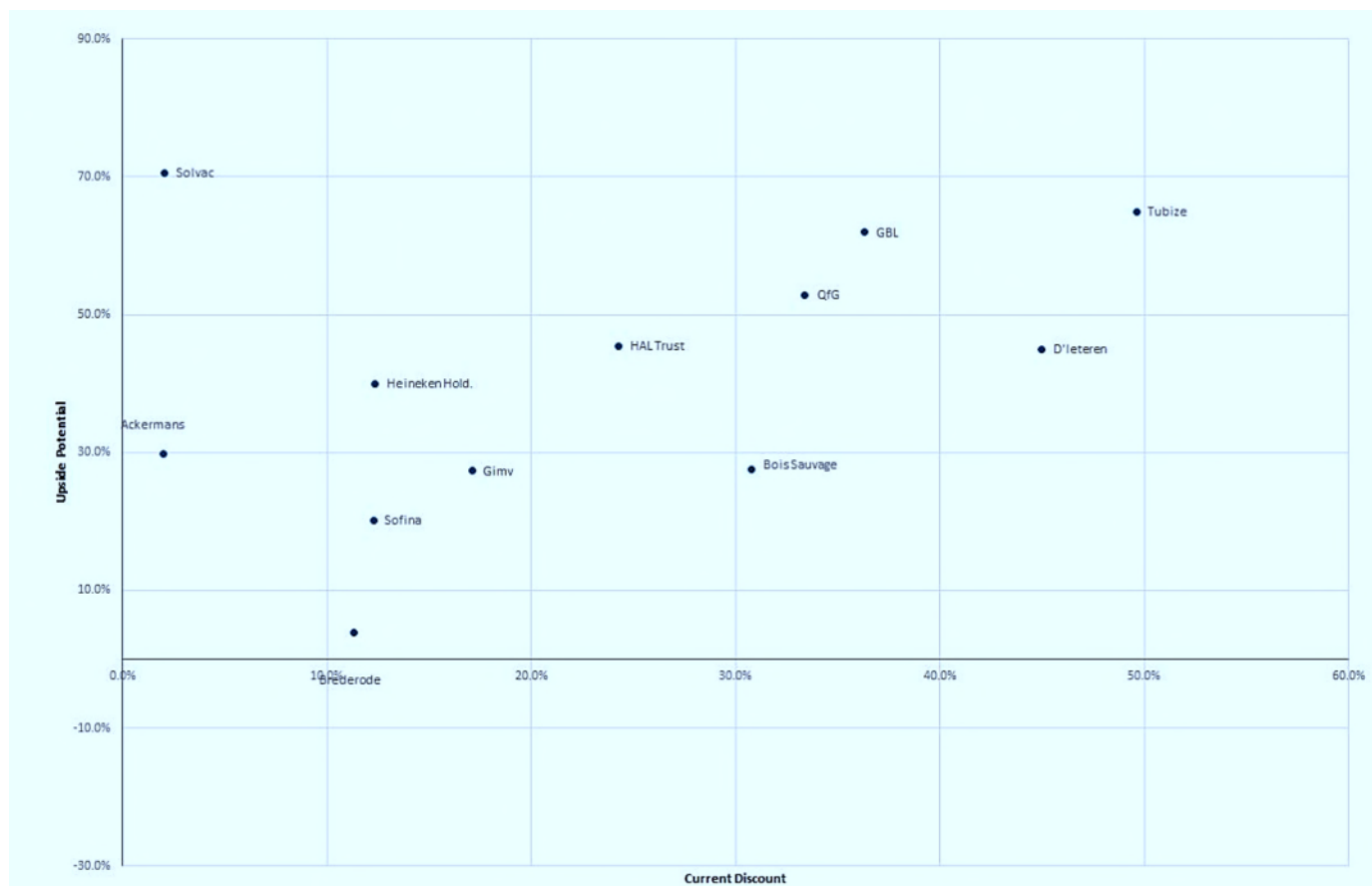
Rekening houdend met de verkoop van het belang in het beursgenoteerde Coloplast schat onze analist de waarde van de beursgenoteerde portefeuille momenteel op 965 miljoen euro. Na toepassing van de aangegeven 9% daling van de Private Equity portefeuille bedraagt de waarde daarvan ongeveer 1,18 miljard euro (tegenover 1,3 miljard euro per einde 2019).



Hoewel die 9% waardedaling slechts een indicatie is, lijkt dit een bevredigend getal in vergelijking met de grote Private Equity indexen die beursgenoteerde spelers opvolgen.

Inclusief de netto schuldpositie komt de geschatte intrinsieke waarde van Brederode daarom uit op 2,14 miljard euro, oftewel 76 euro per aandeel. Dit betekent een korting van 7,8% ten opzichte van de slotkoers gisteren, wat fors kleiner is dan het 2-jaars gemiddelde van 17,5%. Het "Houden"-advies en koersdoel van 65 euro blijven op de tabellen staan, wat een korting van 18% op de geschatte intrinsieke waarde (inclusief koersdoelen) van 79,3 euro oplevert.

Portfolio	BB	Description	Valuation method	Stake (%)	# shares	Last price (€)	NAV (€m)	% of NAV	
Health Care									
Novartis	NOVN SW	Pharmaceuticals	Share price	0.02%	625.000	66.43	41.5	2.1%	
Fresenius SE & Co	FRE GY	Health Care Providers & Servic	Share price	0.12%	646.191	29.61	19.1	1.0%	
Sano/Aventis	SAN FP	Pharmaceuticals	Share price	0.04%	470.000	76.60	36.0	1.8%	
Coloplast	COLOB DC	Health Care Equipment & Suppli	Share price	0.16%	310.000	114.05	35.4	1.8%	
Technology									
Samsung Electronics GDR	SMSN LI	Technology Hardware, Storage &	Share price	0.04%	100.000	859.23	85.9	4.3%	
Intel	INTC US	Semiconductors & Semiconductor	Share price	0.03%	1,127,000	44.00	49.6	2.5%	
Mastercard	MA US	IT Services	Share price	0.03%	328,950	220.98	72.7	3.7%	
Relx	REN NA	Professional Services	Share price	0.10%	1,994,965	16.72	33.3	1.7%	
Energy & Electricity									
Royal Dutch Shell	RDSA NA	Oil, Gas & Consumable Fuels	Share price	0.05%	2,177,438	11.74	25.6	1.3%	
Iberdrola	IBE SM	Electric Utilities	Share price	0.11%	7,217,897	8.23	59.4	3.0%	
Total	FP FP	Oil, Gas & Consumable Fuels	Share price	0.03%	829,911	24.34	20.2	1.0%	
ENI	ENI IM	Oil, Gas & Consumable Fuels	Share price	0.05%	1,749,000	6.49	11.4	0.6%	
Investment									
Sofina	SOF BB	Diversified Financial Services	Share price	2.00%	684.152	174.80	119.6	6.0%	
Diverse Industries									
Telenor	TEL NO	Diversified Telecommunication	Share price	0.10%	1,420,000	11.57	16.4	0.8%	
Ageas	AGS BB	Insurance	Share price	0.22%	437,750	27.91	12.2	0.6%	
Unilever	UNA NA	Personal Products	Share price	0.11%	1,611,788	40.29	64.9	3.3%	
Nestlé	NESN SW	Food Products	Share price	0.02%	674,872	85.18	57.5	2.9%	
3M	MMM US	Industrial Conglomerates	Share price	0.04%	219,722	120.45	26.5	1.3%	
Lafarge Holcim	LHN SW	Construction Materials	Share price	0.07%	452,713	29.49	13.4	0.7%	
Rolls Royce	RRJ LN	Aerospace & Defense	Share price	0.11%	2,097,207	4.70	9.9	0.5%	
Royal Bank of Canada	RY CN	Banks	Share price	0.03%	447,200	53.43	23.9	1.2%	
Others (<10m)							9.1	0.5%	
Private equity									
	% Total				Buy out funds		1,171.5	59.0%	
USA	62%	Private equity					726.3	36.6%	
Europe	29%	Private equity					339.7	17.1%	
Asia/Australia	9%	Private equity					105.4	5.3%	
<i>(Avg. vintage: 5.8y)</i>									
Uncalled commitments								893.7	
<i>(Avg. vintage: 3.8y)</i>									
Portfolio							2,014.9	101.5%	
<i>Of which listed</i>							843.4	42.5%	
<i>Net cash & other assets</i>							-30.73	-1.5%	
NAV / TEV							1,984.2	100.0%	
# Shares (issued) / Market cap @ shares issued					29,305,586	62.60	1,834.5		
# Treasury shares (for remuneration purposes, resale, collateral,...)					1,204,575				
# Treasury shares (available for cancellation)									
# Shares (diluted) / Market cap @ shares diluted					28,101,011		1,759.1		
NAV / TEV p.a.								70.6	



Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics "The Front Row"
Bijdrage door: KBC Securities
Gerelateerd:



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Group Economics and Markets



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GEM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com