

Wat zijn de troeven van holdings?



[Guy Legrand](#) Voormalig hoofdredacteur van Cash!

18/10/17 om 21:00 - Bijgewerkt op 24/10/17 om 13:01

[Uit Trends van 19/10/17](#)

Een goede spreiding, kortingen, een degelijke aandelenselectie, toegang tot private equity: holdings beschikken over heel wat mooie troeven. Om te beleggen in België of Frankrijk, maar ook in Afrika of Azië.



© ismagilov (iStock)

Holdings of portefeuillemaatschappijen hebben heel wat troeven. Volgens Bank Delen hebben de meeste "een sterke aandeelhouder van wie de belangen grotendeels in de lijn van die van de andere aandeelhouders liggen".

Zo is GBL voor de helft in handen van Pargesa, de holding van de families Frère en Desmarais. 55 procent van Sofina wordt gecontroleerd door de familie Boël, 58 procent van Brederode door de familie Van der Mersch. Ackermans & van Haaren, het moederbedrijf van Delen, is voor een derde in handen van de oprichtende families, die zijn verenigd in Scaldis. Dat is minder dan de helft, maar "minderheidsaandeelhouders hebben in België een vrij goede wettelijke bescherming", stelt Bank Delen.

De risico's van holdings zijn in principe kleiner dan die van andere bedrijven. Dat danken ze aan hun diversificatie. Dat voordeel hebben monoholdings niet: zij hebben slechts één participatie.

Een voorbeeld is Solvac, dat meer dan 30 procent van Solvay bezit, en niets anders. Een andere veiligheidsfactor is de doorgaans lage schuldgraad. Delen heeft de verhouding tussen de nettoschuld en de intrinsieke waarde van holdings berekend: die bedroeg in de lente van vorig jaar amper 1,2 procent voor Brederode, en ze was negatief voor GBL en Sofina.

Ook de korting van holdings wordt vaak naar voren geschoven als een grote troef. Bij een discount van 20 procent betaalt de belegger slechts 80 euro voor een aandeel dat eigenlijk 100 euro waard is. Dat is mooi, maar wat is het nut daarvan als die korting altijd gelijk blijft? Volgens Sandra Vandersmissen, senior equitiespecialist van BNP Paribas Fortis Private Banking, fluctueert de discount wel degelijk - ofwel door omstandigheden die eigen zijn aan de holding, ofwel door de conjunctuur

op de beurs. Als de beurs stijgt, zal de korting doorgaans afnemen. Holdings bieden dus een klein hefboomeffect tegenover de koers van de aandelen in hun portefeuille.

Toch schuilt daarin niet noodzakelijk de essentie van holdings. Beleggers waarderen die portefeuillemaatschappijen vooral omdat ze in grote mate investeren in private equity - niet-beursgenoteerde bedrijven. Soms zijn dat gevestigde namen. Zo vertegenwoordigt de pralineproducent Neuhaus (en zijn Franse merk Jeff de Bruges) bijna de helft van de waarde van Bois Sauvage.

Andere keren gaat het om jonge bedrijven en start-ups, vaak via specifieke fondsen. Dat is al lang de specialiteit van Brederode en Sofina, voor een vrij belangrijk deel van hun portefeuille. Zelfs GBL gaat meer en meer die kant op, nadat het lang uitsluitend heeft ingezet op bluechips zoals Engie en Total. Het interessante van die posities in private equity is dat ze op termijn een mooie meerwaarde kunnen opbrengen, als die ondernemingen worden verkocht of naar de beurs gaan. De prijs is dan vaak veel hoger dan de boekwaarde die de holdings hebben ingeschreven op hun balans.

SOFINA - Betere communicatie

Het aandeel van Sofina is liquider, sinds het in maart vorig jaar is opgenomen in de Bel-20-index. Dat is niet de enige vooruitgang. Vroeger werd de holdingmaatschappij van de familie Boël beschouwd als bijzonder gesloten, maar vandaag is ze een stuk opener. Zo heeft de directie voor de toetreding tot de Belgische sterindex deelgenomen aan de jaarlijkse beleggersdag van de Vlaamse Federatie van Beleggers (VFB).

"Dat was een spectaculaire ommezwaai. Net zoals het interview dat Harold Boël twee maanden later gaf aan Trends", herinnert Sandra Vandersmissen zich. "Ik heb me gehaast het nummer te kopen. Die betere informatieverstrekking heeft de korting gevoelig doen afnemen: ze bedroeg rond 36 à 37 procent toen ik het aandeel begon te volgen. Dat is bijna het dubbele van nu."

Sofina heeft al heel lang posities in private equity, maar de holding investeert ook in de opkomende markten. Zo bezit het bijna 2 procent van Flipkart, de marktleider in e-commerce in India, met 100 miljoen klanten en 8 miljoen leveringen per maand. 2016 was geen schitterend jaar voor enkele grote aandelen in de portefeuille, zoals Colruyt en Danone.

Dat verklaart waarom de nettoactiefwaarde niet is gestegen. Maar in de eerste helft van 2017 volgde een mooie inhaalbeweging, met een stijging van 7 procent - veel beter dan het gemiddelde van zijn sectorgenoten.

BREDERODE - Durfkapitaal op hoog niveau

Niet-beursgenoteerde bedrijven maken ongeveer de helft van de portefeuille van Brederode uit.

"Brederode participeert in gespecialiseerde fondsen die de internationale top zijn in hun domein", zegt Sandra Vandersmissen. "Via dat aandeel krijgen beleggers dus toegang tot ondernemingen die voor hen anders niet toegankelijk zijn."

De andere helft van de portefeuille bestaat uit grote namen zoals Nestlé, Unilever, Shell, Total, Fresenius, Sanofi, Sofina en Samsung. Dat zijn vrij klassieke aandelen die wel gemakkelijk toegankelijk zijn, maar een holding biedt het voordeel dat ze haar selectie maakt na een grondig onderzoek, stelt Vandersmissen. Het team heeft in het verleden bewezen dat het verstandige rotaties kan doen in de portefeuille.

Een verschillend profiel heeft GBL, de Belgische kampioen in transparantie. De discount van meer dan 20 procent is misschien niet gerechtvaardigd, stelt Vandersmissen. Temeer omdat de participaties van de afgelopen jaren heel winstgevend zijn gebleken. Zo is de koers van Umicore

gestegen van 30 naar meer dan 70 euro. Ook Pernod-Ricard en adidas doen het goed. De koers van het sportkledingbedrijf is gestegen met 166 procent sinds GBL in 2015 tot het kapitaal is toegetreden.

EURAZEO - De kampioen van de waardecreatie

Eurazeo, de holding van de groep Lazard, waarvan de zakenbank wereldwijd actief is, heeft goed gepresteerd. De korting is sterk afgenomen. "De portefeuille wordt actief en succesvol beheerd", stelt Sandra Vandersmissen vast. "Deze holding wordt vaak beschouwd als de kampioen van de waardecreatie voor de aandeelhouder." Eurazeo heeft de afgelopen jaren verscheidene bedrijven naar de beurs gebracht, waaronder Europcar.

Sofina had een belang van iets meer dan 5 procent in Eurazeo tot april van dit jaar. Toen stapte het volledig uit het kapitaal, om rechtstreeks te beleggen in dezelfde domeinen. Aangezien Sofina en Eurazeo deels concurrenten waren geworden, was die participatie niet langer opportuun.

BOLLORÉ - Specialist in Afrika en media

De Franse holding Bolloré wordt vaak beschouwd als het ideale aandeel om in te spelen op de ontwikkeling van Afrika. De Afrikaanse activiteiten deden het de afgelopen twee jaar wat minder goed, maar specialisten zijn van mening dat het moeilijkste achter de rug is.

De groep van Vincent Bolloré heeft nog een andere poot: de mediasector, met een belang van 15 procent in Vivendi. "Bolloré heeft de ambitie zich te mengen onder de grote jongens en een tegenwicht te bieden tegen de Angelsaksische reuzen", weet Sandra Vandersmissen.

"Het wil ook inzetten op de convergentie tussen telecom en media. Dat verklaart waarom het de Italiaanse groep Mediaset van Silvio Berlusconi wilde overnemen - wat niet is gelukt. Bolloré is een belangrijke aandeelhouder van Telecom Italia."

Een nadeel is dat Bolloré weleens zondigt tegen de regels van de corporate governance: minderheidsaandeelhouders worden niet echt verwend en de rekeningen vertonen volgens analisten gedurfde ingrepen.

JARDINE STRATEGIC - Gespreid beleggen in Azië

Er bestaan ook holdings waarmee beleggers gespreid kunnen beleggen in Aziatische bedrijven, onderstreept Bank Delen. Een voorbeeld is Jardine Strategic, gecontroleerd door de Britse stichtersfamilie Keswick. Het aandeel haalde een gemiddeld jaarlijks rendement van 15,7 procent in de afgelopen tien jaar. Het wordt verhandeld in euro en herbelegt zijn dividenden.

Het conglomeraat, dat in 1832 is opgericht, is gevestigd in Hongkong en bijna uitsluitend actief in Azië. Een kwart van de portefeuille is belegd in de distributiesector, een kwart in de productie en de distributie van auto's, en bijna 30 procent in vastgoed. De grote participaties zijn weinig bekend in Europa. Jardine Strategic heeft een omzet van 31 miljard dollar, een beurskapitalisatie van 48 miljard dollar en 440.000 werknemers.

Capfi Delen Asset Management behoort tot de belangrijkste tien aandeelhouders van de groep, met bijna 5 miljoen aandelen (0,44% van het totale aantal aandelen). Jardine Strategic heeft sterk aan populariteit gewonnen de afgelopen maanden. De discount is daardoor gedaald tot minder dan 25 procent, tegenover nog meer dan 30 procent in het voorjaar. "We zien veel aankopen van referentieaandeelhouders", signaleert Philippe Van Loock, lid van het beheerteam bij Cadelam. "Wat uiteraard een goed teken is."

CK HUTCHISON - Inspelen op de wereldwijde groei

CK Hutchison is ontstaan uit de opsplitsing van de groep Hutchison Whampoa in 2015, waarvan de vastgoedpool CK Infrastructure werd. De holding wordt geleid door Li Ka-shing, een beroemde Aziatische miljardair die wordt beschouwd als de rijkste man van Hongkong. De groep is voor de helft actief in infrastructuur en havenactiviteiten, en voor 19 procent in telecom. De ene helft van de portefeuille is belegd in Azië, de andere in Noord-Amerika en Europa.

Enkele van haar distributiemerken zijn goed bekend bij ons: Kruidvat en vooral Ici Paris XL, de keten die in de Benelux marktleider is in de verkoop van parfum, verzorgingsproducten en make-up, met een kleine aanwezigheid in Duitsland. "Het aandeel maakt deel uit van de portefeuilles van Delen. Het heeft daarin zelfs een iets zwaarder gewicht dan Jardine Strategic", zegt Philippe Van Look. Delen beschouwt beide aandelen als een uitstekende belegging om in te spelen op de groei in Azië.

DE KEUZE VAN BNP PARIBAS FORTIS PRIVATE BANKING

<i> Holding</i>	<i> ISIN-Code</i>	<i> Land</i>	<i> Advies-</i>	<i> Recente koers (EUR)</i>	<i> Koersdoel</i>	<i> Potentieel dividend</i>	<i> Rendement</i>	<i> Korting</i>
Tubize	BE0003823409	België	HOLD	59,68	68	13,9%	0,87%	31%
KBC Ancora	BE0003867844	België	BUY	50,54	57,2	13,2%	5,14%	25%
GBL	BE0003797140	België	BUY	90,05	96	6,6%	3,51%	23%
Sofina	BE0003717312	België	HOLD	130,4	142	8,9%	1,97%	22%
Wendel	FR0000121204	Frankrijk	BUY	138,35	158	14,2%	1,80%	21%
Brederode	LU1068091351	België	HOLD	49,48	52	5,1%	1,55%	20%
Boilore	FR0000039299	Frankrijk	BUY	4,24	4,6	8,5%	1,50%	15%
Bois Sauvage	BE0003592038	België	HOLD	348	342	-1,7%	2,16%	13%
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	België	HOLD	148,55	160	7,7%	5,14%	11%
Eurazeo	FR0000121121	Frankrijk	HOLD	75,98	73	-3,9%	1,60%	6%
Gimv	BE0003699130	België	REDUCE	52,5	50	8,0%	5,14%	-8%