

Beleggen in holdings, een handleiding



Sandra Vandersmissen
Senior Equity Specialist
BNP Paribas Private Banking

Holdings noteren veelal met een discount tegenover de intrinsieke waarde. Via holdings kan men goedkoper in de onderliggende waarden beleggen. In een tweede en dus moeilijker deel van de beurshausse zou deze discount kunnen verkleinen.

De voordelen van het investeren in holdings op een rijtje:

- 1 Blootstelling aan niet-genoteerde participaties, aan een beleggingsvisie (sectoren, thema's, regio's) en aan enige invloed op het beleid van het onderliggende actief. Dit alles over een langere periode.
- 2 Deze holding-discount biedt bescherming bij marktvolatiliteit en zou wat kunnen verkleinen in tijden van beurshausse. Het gaat om de discount tegenover de netto-actiefwaarde. Dit is de waarde van de onderliggende participaties na aftrek van schulden of na bijtellen van de cash-positie. De gemiddelde discount van de Belgische holdings schommelt rond 20 %.
- 3 Beleggers kunnen profiteren van stijgingen van de netto-actiefwaarde dankzij de realisatie van meerwaarden, onder meer, maar niet alleen, via beursintroductions. Gimv en het Franse Eurazeo scoren dit jaar mooi op dit vlak.

gen (25 % van de portefeuille!) De groep startte alvast met een aandelenterugkoop.

- 4 Hoe hoger de verwachte waardencreatie, hoe kleiner de discount, hoe gelukkiger de beleggers. Zo is het kiezen van een goede timing voor beursontproducties (IPO's) cruciaal. Zo konden de deals van Eurazeo en Gimv voor respectievelijk TINC en Elis in maart aan een betere prijs doorgaan dan in juni voor respectievelijk Greenyard en Europcar. Vervolgens, ook transparantie is belangrijk.
- 5 Het dividendrendement is belangrijk bij holdings met grote beursgenoteerde participaties. Dit is het geval bij GBL. GBL heeft al een hele weg afgelegd inzake omvorming van de portefeuille. De groep investeert in nieuwe sectoren (bv met SGS), werkt aan een grotere Belgische verankering (Ontex, Umicore) en bouwt niet genoteerde participaties op. Toch, de participatie in oliereus Total die niet langer strategisch is, maakt nog 20 % van de portefeuille uit. Maar, daartegenover staat het beleid van een hoog en minstens stabiel dividend. Dat brengt een mooie compensatie.

Overzicht van de gevolgde holdings bij BNP Paribas Fortis Private Banking

Holding	Beschrijving	Aanbeveling	Koersdoel (in euro)	Dividend- rendement	Discount
Ackermans & v H	Kwaliteit, maar duur	Verkopen	124	1,4 %	-
Bolloré	Koopwaardig	Koopwaardig	5,8	1,4 %	17 %
Eurazeo	Koopwaardig	Koopwaardig	70	2,0 %	27,0 %
GBL	Correct gewaardeerd	Houden	80	4,0 %	27,0 %
Gimv	Correct gewaardeerd	Houden	46	5,5 %	-
KBC Ancora	Koopwaardig	Kopen	46	3,8 %	35,0 %
Sofina	Voor de lange termijn	Houden	116	2,4 %	28,0 %
Wendel	Correct gewaardeerd	Houden	111	2,0 %	25,0 %
Tubize	Koopwaardig	Kopen	67	0,9 %	42 %

Gimv bracht een deel van TINC naar de beurs en Eurazeo deed hetzelfde met Elis en Europcar. Er is hoop dat Sofina zal profiteren van een beursgang van Flipkart, de participatie in e-commerce in India (van 5 euro naar 10 of meer euro per aandeel?) Via deze operaties kunnen holdings cash opbouwen om uit verder investeren en/of om uit te keren aan aandeelhouders. Er is momenteel speculatie over wat Eurazeo met de riant cashpositie zal aanvan-

Concrete aanbevelingen We zijn positief voor de twee Belgische monoholdings, KBC Ancora en Tubize. Door een gebrek aan diversificatie en in een situatie van 'status quo' noteren monoholdings terecht aan hogere discounts. UCB wordt voor 34 % gecontroleerd door het familiaal beleggingsvehikel Tubize. In de afwezigheid van overnamespeculatie zal de discount op Tubize altijd hoog blijven. Toch, de huidige 42 % is hoger dan toen UCB een beschermstructuur had. Via Tubize kan men goedkoop UCB kopen. Vanaf 2016 verwachten we verder positief nieuws rond UCB. Tot slot hopen we ook op een broodnodige dividendverhoging bij Tubize. Dit laatste is een enorme drijfveer geweest voor KBC Ancora, met 18 % de referentieaandeelhouder van KBC en dat recent een dividend betaalde. We zijn positief over de financiële sector en de fundamenten van KBC.

Na de mooie koersprestatie is Sofina eerder koopwaardig op langere termijn. Transparantie blijft nog beperkt, maar verhoogt geleidelijk. Sofina biedt een mooie en aantrekkelijk gestructureerde geografische diversificatie (Azië, de vs). Daar-

naast bekoren thema's zoals de veroudering van de bevolking (bv. met de participatie in Orpea – rusthuizen). Sofina is ook aandeelhouder van Eurazeo (5,3%). Het sterke toename van de intrinsieke waarde in 2014 liet de groep toe het dividend met 8% te verhogen.

Qua buitenlandse holdings is Eurazeo koopwaardig. De groep heeft een schitterende track record, een te hoge discount en een hoge cashpositie, waarvan een deel kan uitgekeerd worden. Bolloré is een ideaal beursvehikel om het infrastructuur thema in Afrika te bespelen en we zijn eveneens positief over de activiteiten in media (Havas). De participatie in Vivendi doet voorlopig dienst als kaskoe. Daarnaast zal waardecreatie komen van de geleidelijke vereenvoudiging van de aandeelhoudersstructuur over de komende jaren.

Voor wie wil: nog wat theorie

- Holdings zijn investeringsmaatschappijen die beleggen in genoteerde en niet-geno-

teerde bedrijven voor een langere termijn, 5 jaar of meer. Holdings zijn onderworpen aan de regels van de toezichtautoriteiten van de financiële markten (in België: het FSMA). Maar, ze zijn niet onderworpen aan de diversificatieregels die gelden voor aandelenfondsen. Het voordeel van deze geringere spreiding is meer focus op een aantal gekozen sectoren, thema's en regio's.

- Het ontstaan van holdings, in tegenstelling tot meer recente private equity spelers, dateert van het einde van de 19de eeuw. Het banksysteem stond nog in kinderschoenen en grote industriële families hadden nood aan kapitaal en een structuur om hun projecten te financieren. De origines van Bolloré dateren van 1822 en het Britse 3i werd in 1945 opgericht. Het is daarom niet verwonderlijk dat vandaag, meer dan een eeuw later, nog holdings volop bezig zijn met het verleggen van het

zwaartepunt van de investeringen in traditionele industriële bedrijven naar bedrijven van de nieuwe wereld (life sciences, technologie, media, consumentensectoren, alternatieve energie ...) Dit creëert opportuniteiten.

- Bovendien hebben holdings vaak een zit in de raad van bestuur van de grote participaties en kunnen zo mee de strategie bepalen. Dit laatste is zinvol bij bedrijven met nog familiale aandeelhouders. Sofina is hier een schoolvoorbeeld van. Ook de fusie van Lafarge en Holcim is de vrucht van de druk van de referentieaandeelhouders, zijnde GBL in het geval van Lafarge. Ackermans & Van Haaren kon vorig jaar een prachtige deal met Vinci afsluiten rond CFE.



REDACTIE 18 SEPTEMBER 2015

THE FUTURE BEGINS TODAY

EVS is evolving, with a bright new vision and a bold new look.

We are adding new dimensions to tomorrow's live programming. Giving broadcasters the power to work smarter. Releasing the true value of live content with a new market focus across Sports, Entertainment, News and Media.

Fresh, innovative thinking, and the same trusted values that have made EVS the leader in enriched live content.

Welcome to the future.

www.evs.com

