

‘Wij kijken bij ons naar de zeer lange termijn’



René De Witte
Journalist VFB

Gesprek met François Van Hoydonck, managing director Sipef

Een flauw jaar. Veel meer kan er in 2015 niet verwacht worden van de agro-industriële groep Sipef. De grote boosdoener is de hele zwakke wereldprijs van de palmolie, de core business van Sipef die ook nog rubber-, thee- en bananenplantages heeft. Ook de prijs van rubber staat zwaar onder druk. Gelukkig waren er de bananen en thee om de brutowinst in het eerste halfjaar een duwtje in de rug te geven. Het belette niet dat de totale omzet met een kwart daalde en de bedrijfs-winst en nettowinst halveerden. Een verrassing was dat niet, zeker niet voor de beleggers die aanwezig waren op de laatste Happening van de VFB en naar de uiteenzetting van de bevlogen managing director François Van Hoydonck luisterden. (Bij Sipef is er geen ceo). Hij waarschuwde toen al voor zwakke cijfers, maar gaf de toehoorders wel de boodschap mee dat ‘wij bij Sipef de zaken bekijken op de zeer lange termijn’.

We zien hem voor dit gesprek in het kasteel Calesberg, midden een prachtig achttien hectare grote domein in Schoten. Schotenaars spreken nog altijd over ‘het kasteel van baron Bracht’, in 1978 ontvoerd en vermoord. Zijn drie dochters zijn

samen met Ackermans & van Haren sinds jaar en dag referentie-aandeelhouder van de Société Internationale de Plantations et de Finance. We lopen door de gangen met jachttrofeeën en schilderijen en nemen plaats aan een zware antieke tafel. Een collectie houten Afrikaanse maskers herinnert aan de tijd dat Sipef actief was in Congo. Dat zijn

nu Indonesië (palmolie, rubber en thee), Papoea-Nieuw Guinea (palmolie en rubber), Ivoorkust (palmolie, bananen en een beetje horticuultuur) en België (verzekeringen).

Palmolieprijs

VFB *Op de Happening wees u er nog eens op dat de lage prijs van palmolie Sipef parten zou spelen. In een interview gaf u ooit een indicatie van de productie- en transportprijzen. Tegen een prijs van 670 dollar per ton die u krijgt, maakt u in Indonesië minder winst en in Papoea-Nieuw-Guinea zouden we zelfs aan verlies kunnen denken. Klopt onze redenering?*

François Van Hoydonck Het is zeker zo dat ook de kostprijzen de laatste twee jaar niet zijn gestegen, maar eerder gezakt omdat we werken in landen met een zwakke munt tegenover de dollar. We werken met de prijzen in Rotterdam, die door de transportkosten zowat 70 dollar hoger liggen dan in Maleisië. Die prijs van 670 dollar die wij gemiddeld kregen in de eerste zes maanden is vandaag voor Indonesië zelfs eerder nog maar 550 tot 560 dollar, wat nog steeds goed boven de kostprijs is. In Papoea-Nieuw-Guinea draaien we tegen de huidige prijzen licht negatief tot break-even. Een moeilijke situatie dus. Over de prijzen moet u ook weten dat die bepaald worden in een bijzonder gefragmenteerde markt met heel veel producenten. Er is geen enkele partij die een prijs kan bepalen.

VFB *Een snel herstel van de prijzen ligt niet in het verschiep. Er is – zeker in Europa – nauwelijks of geen vraag naar palmolie voor biodiesel. China heeft overstocks. Enzovoort.*

François Van Hoydonck De verdere daling van de prijs heeft te maken met het feit dat ruwe olie nog goedkoper werd. Bij een prijs van minder dan 50 dollar per vat is vermengen met palmolie helemaal niet rendabel meer. De afzet van palmolie is dus terugggevallen op de voeding, de cosmetica. En daar is er een overaanbod want er zijn natuurlijk ook nog de goede producties van soja en raapzaad. Ook die gaan in biodiesel, maar vallen nu terug op de industrie. Wat China betreft. Die heeft vooral de laatste twee maanden de prijzen doen dalen. Maar gaandeweg begint men in te zien dat de meltdown daar nu ook niet zo groot is. Oké, de groei van 7 procent is nu maar 4 procent. Maar dat is nog altijd veel beter dan bij ons, niet? Overigens: 4 procent is in absolute cijfers meer dan de 7 procent van vijf jaar geleden. En de Chinese bevolking blijft er ook verder groeien.

Trigger

VFB *Wanneer verwacht u beterschap?*

François Van Hoydonck De trigger? Er zijn enkele positieve signalen, zoals het feit dat de olieproducerende landen de prijs te laag vinden en hun productie mogelijk zullen beperken. Maar er is dan weer de komst van Iran en dus valt nog te zien hoe de prijs evolueert. In de huidige situatie is de vrijwillige bijmenging weggevallen. Er is ook het zogenaamde geman-

“Er zal een substantieel lager resultaat zijn. We zaten na het eerste semester aan de helft. Het tweede zal in dezelfde lijn liggen.”



“Ons businessplan is gebaseerd op de eigen cash flow, maar bij een speciale opportuniteit zouden we ook equity kunnen opvragen.”

dateerd segment, de bijmenging met palmolie die door de overheid wordt opgelegd. Indonesië wil naar 15 procent gaan. Ze zijn met 7 procent begonnen en gingen naar 10 procent. Maar ze zijn er nog lang niet als gevolg van logistieke problemen om de palmolie aangevoerd te krijgen. De productie is daar zeer verspreid. Die 15 procent zou goed zijn voor 5 miljoen ton op een wereldproductie van 60 miljoen. Dat zou een boost geven aan de prijs. Om aan dat percentage te geraken is in Indonesië een speciaal fonds opgericht. De producenten moeten er 50 dollar per ton aan afdragen. Wij betalen dus om ervoor te zorgen dat het beter zou gaan.

VFB *Men verwacht met El Niño straks zware najaarsstormen. In de jaren negentig zorgde El Niño voor enorme prijsstijgingen van palmolie.*

François Van Hoydonck Het was dit jaar iets minder warm in Indonesië, maar toch redelijk vochtig in Noord-Sumatra. Ik verwacht een kleiner effect van El Niño op palmolie en, zo toch, dan wel een uitgesteld effect naar volgend jaar toe. Bij oliepalmen worden de vruchten een jaar voor de oogst gevormd.

Ik denk dat er veel meer invloed zal zijn voor raapzaad en soja die overigens door het slechte weer een lagere productie zouden kennen.

VFB *Zoals we het kunnen inschatten, valt er dit jaar geen omslag te verwachten in de resultaten.*

François Van Hoydonck Er zal een substantieel lager resultaat zijn. We zaten na het eerste semester aan de helft. Het tweede zal in dezelfde lijn liggen.

Areaal

VFB *In welke mate heeft het een rem gezet op de ambitie om het areaal van Sipef van de huidige 53.000 hectare naar 100.000 te brengen? Zitten overigens alle teelten daarin?*

François Van Hoydonck Inderdaad, onze oliepalmen, rubberbomen, bananen- en theeplanten. De 53.000 hectare zijn de are-

alen die wij 100 procent in eigendom hebben. Er zijn ook arealen waar we een medeaandeelhouder hebben. In totaal komen wij dan aan 76.000 hectare. Het zijn die 53.000 hectare die we naar 100.000 willen brengen, onder meer door het uitkopen van de minderheidsaandeelhouders en nieuwe plantages aan te leggen, voornamelijk in Zuid-Sumatra en Papoea-Nieuw-Guinea. In dat land zullen we onze rubberactiviteiten afbouwen omdat het rendement er niet optimaal is. We zoeken naar een overnemer, maar de timing is niet ideaal, ook al omdat de prijs van rubber extreem laag is. Er zijn enkele geïnteresseerden, maar door de zwakte van hun munt is het moeilijk tot een akkoord te komen.

VFB *De expansie willen en kunnen jullie uit de eigen kasstroom financieren. Lenen bij de bank doet Sipef niet en een beroep op de beurs doen, hoeft ook al niet. Wat is de zin van een notering? Het kost vooral veel tijd en geld.*

François Van Hoydonck Het businessplan is inderdaad gebaseerd op de eigen cash flow. We noteren sinds 1919 en hebben een paar keer een kapitaalverhoging doorgevoerd. Stel

dat er zich een opportuniteit zou voordoen, zouden we opnieuw equity kunnen opvragen. Een notering heeft dus nog wel zin. Het is vooral ook een belangrijke stimulans om heel stipt en nauwgezet te rapporteren en verplicht je na te denken over de strategie.

VFB *Over het uitbreiden van het areaal. Een aantal Ngo's noemden bedrijven als Sipef een paar jaar geleden echte 'landrovers' die kleine boertjes met lege handen achterlaten.*

François Van Hoydonck Ik zeg niet dat sommigen niet agresief zijn tewerk gegaan, maar wij zeker niet. Wij volgen zeer strikt de opgelegde regels. Als we een nieuw gebied willen aansnijden, gaan we de eigenaars vooraf informeren, toestemming vragen en pas als er een akkoord is, volgt de compensatie. In geld.

Duurzame olie

VFB *Er is ook de kritiek op de ontbossing.*

François Van Hoydonck Wij zullen altijd een studie maken over wat kan ontgonnen worden. Een duurzaam bosrijk gebied of

gebieden waar mensen uitsluitend leven van hun grond, daar blijven wij weg. Wij planten 143 oliepalmen per hectare. Dat zijn uiteraard geen gevarieerde bossen, maar ze zorgen wel voor een enorme stockage aan CO₂. Dat zijn dus duurzame plantages over een periode van een kwart eeuw.

VFB *Nu het erover hebt. Op de Happening zei u dat slechts 12 procent van de wereldwijde productie palmolie duurzaam is. Bij Sipef is elke druppel dat. Wat maakt uw olie duurzaam?*

François Van Hoydonck Dat heeft met heel wat aspecten te maken. Er zijn de milieu-normen op het vlak van het afvalwater, het gebruik van meststoffen, fosfaten. Er zijn de sociale aspecten, zoals de faire vergoeding van onze werknemers, het zorgen voor een comfortabele woonomgeving, scholing, enz. Daar bestaan certificaten over. En die hebben wij.

VFB *Op de Happening zei u dat klanten bereid zijn meer te betalen voor duurzame olie. Waar-*



“Duurzame palmolie levert een premie op van 25 tot 30 dollar per ton. Maar het is niet het geld wat ons drijft.”

om een bonus? Palmolie is palmolie, zouden we denken.

François Van Hoydonck En toch betalen ze een premie van 25 tot 30 dollar per ton. Die premie is mooi meegenomen, maar ook zonder zouden we duurzaam blijven produceren. Het is dus niet het geld dat ons drijft. Die premie heeft ook met de traceerbaarheid te maken, van de plantage tot de eindproduct en de winkel. Van de 60 miljoen ton is amper 2 miljoen zowel duurzaam als traceerbaar. Meer dan 10 procent daarvan komt van onze productie van 268.000 ton.

VFB *Het overheidspensioenfondsen van Noorwegen gooide onlangs vier beursgenoteerde producenten van niet-duurzame palmolie uit zijn portefeuille.*

François Van Hoydonck Dat was een sterk signaal. Sipef is nog steeds in de portfolio en is de laatste drie jaar zelfs verhoogd.

VFB *In een interview zei u dat het rendement van oliepalmen zou kunnen verdubbelen dank-*

zij hybride palmen. Wat bedoelt u?

François Van Hoydonck Bedrijven als Syngenta of Monsanto hebben hun onderzoek over genetische manipulatie in het verleden enkel gebaseerd op gewassen die elk jaar groeien, waar elk jaar nieuw zaad voor nodig is. Oliepalmen plant u voor 25 jaar en dus is er pas dan nood aan nieuw zaad. In onze markt is genetische manipulatie dus onbestaande geweest. Wat we willen doen zijn kruisingen, zoeken naar de perfecte vader en perfecte moeder om te komen tot het perfecte kind. De hybride palm is dus die ene goede superpalm die we willen vermenigvuldigen. Dat doen wij in samenwerking, want wij hebben zelf geen wetenschappers. Wij zijn altijd kopers van zaad geweest, nooit ontwikkelaars van nieuwe zaden.

VFB *Maar u blijft erbij dat de productie kan verdubbelen.*

François Van Hoydonck Het is een project op lange termijn, maar inderdaad. De hybride

palm zou tot twee keer meer vruchten kunnen opbrengen.

Zeer lange termijn

VFB *De rubberprijs is laag, zei u. Op de Happening zei u dat Sipef zeker en vast in rubber actief zal blijven.*

François Van Hoydonck De prijs is laag omdat aan de vraagzijde er minder auto's en voertuigen werden verkocht en aan de aanbodzijde is sinds kort Vietnam met een enorme productie op de markt gekomen. In Afrika zijn velen van cacao overgeschakeld op rubber en zijn ook begonnen leveren. Er is geen rubber dat zo goed schokken kan opvangen en hoge temperaturen kan trotseren dan natuurlijk rubber. Er zal dus altijd vraag naar zijn. In autobanden worden ze gemengd met synthetisch rubber. Een goedkope Chinese band heeft soms maar 10 procent natuurlijk rubber, maar de kwaliteit is er dan ook naar. Hoe groter het voertuig, hoe meer natuurlijk

rubber in de banden. Bij vliegtuigen is het zelfs 100 procent.

VFB Rubber was maar goed voor 2,4% van uw brutowinst, tegenover 83% voor palmolie. Sipef produceert zowat 10.000 ton rubber tegenover circa 270.000 ton palmolie. Waarom nog rubber als het nauwelijks opbrengt?

François Van Hoydonck Omdat we geloven dat er over twintig jaar een groot tekort zal zijn aan natuurlijk rubber. En bij Sipef kijken we naar de zeer lange termijn, we kijken over dertig jaar.

VFB De beleggers hebben het zo niet bekeken. Ze duwden de koers een eind lager.

François Van Hoydonck Tja. De vraag is of de belegger bereid is om samen met ons te denken op de lange termijn. Wil hij tien jaar meegaan, of koopt hij liever aan 43 om dan aan 53 euro te verkopen? Ik ken mensen die door de volatiliteit op Sipef continu een bottom en een top hebben uitstaan. De waardecreatie op lange termijn is iets voor pensioenfondsen. En voor onze referentieaandeelhouders.

Ondergewaardeerd

VFB In de resultaten vindt men telkens de zogenaamde IAS41-post waardoor jullie het areaal telkens moeten af-toetsen aan de marktwaarde. Kunt u dat even toelichten?

François Van Hoydonck Voor alle duidelijkheid: het is niet de grond die wordt gewaardeerd, maar het zijn de planten. Hoe ging het vroeger? We hadden iets en we schreven het jaar na jaar af. Dat is nu veranderd in de waardering aan de marktwaarde. Dat gebeurt aan de hand van het verdisconteren van toekomstige cash flow die de palmen opbrengen. Bij ons zie je de waarde stijgen, ten eerste omdat we veel bijplanten en ten tweede omdat wij werken met gemiddelde prijzen op lange termijn van 20 jaar.

VFB Op de Happening zei u dat de waarde per hectare bij Sipef rond de 12.000 dollar bedraagt. Hoe is de waardering op de beurs?

François Van Hoydonck Zowat 8.000 dollar

VFB Dan is Sipef zwaar ondergewaardeerd.



“We blijven in rubber. Bij Sipef kijken we naar de zeer lange termijn, we kijken over dertig jaar.”

François Van Hoydonck Zeer zeker. Maar naar waar kijkt de belegger? Naar de prijs van de palmolie. En die volgt in belangrijke mate de prijs van ruwe olie. De belegger houdt geen rekening met de patrimoniale waarde en het groeiprofiel. Je zou Sipef niet kunnen her-

“Wij waarderen onze plantages aan 12.000 dollar per ha, de beurs op 8.000 dollar. We zijn dus zwaar ondergewaardeerd.”

opbouwen voor 8.000 dollar hoor. Maar oké, tropische plantages noteren altijd met een discount. We zijn een commodity en bijgevolg hebben we een volatiel aandeel.

Waardecreatie

VFB Met welke peers zou Sipef kunnen vergeleken worden door de beleggers?

François Van Hoydonck Socfin Asia, Socfinaf, MP Evans, Rea Holdings, Anglo Eastern Plantations. Dat zijn typische plantageaandelen. De grootste is Astra Argo Lestari.

VFB Sipef heeft een kleine verzekeringsactiviteit. De echte vreemde eend in de bijt.

François Van Hoydonck Dat is fifty fifty met Ackermans & Van Haaren. Het is geen core, maar ik zou het niet willen verkopen tegen eender welke prijs, het is rendabel en het vraagt weinig tijd van het management.

VFB Even terug naar het rubber. Sipef behoudt de productie. Geldt dat ook voor bananen en thee? Waarom niet alles inzetten op palmolie?

François Van Hoydonck Op zich passen ze alle vier bij de tropische landbouw. Ze leveren een continue productie en kastroom op. Daarom doen wij ook geen eenjarige gewassen. De bananen zijn voor de Europese markt. De dollar speelt hier dus niet mee. Het bananenareaal willen we nog uitbreiden. Thee laten we voorlopig zo, want het is zeer arbeidsintensief. En de mensen worden duurder en duurder.

VFB De Franse minister van milieu, Ségolène Royal, riep laatst op om Nutella af te zweren omwille van de palmolie erin. Ze trok haar woorden in, maar hoe dan ook, de reputatie van palmolie voor de gezondheid is niet zo goed.

François Van Hoydonck Er zijn heel wat mensen die commentaar geven zonder te weten waarover het gaat. Er is zeer veel eenzijdige informatie. Misschien moet men ook maar eens kijken naar het feit dat de productie zeer arbeidsintensief is. In Indonesië zijn er zes miljoen mensen die hun inkomen rechtstreeks halen uit de palmolie.

Wijzelf geven wereldwijd werk aan 17.000 mensen, inclusief de tijdelijken. In totaal zijn 50.000 mensen afhankelijk van wat Sipef doet in ontwikkelingslanden. Onze waardecreatie daar is enorm.

