

## [ACTIONS] CONSEIL D'EXPERTS

Moneytalk se penche chaque mois sur les cinq actions préférées d'un analyste.

### Nic Van Broekhoven

Value square



#### CV

- ▶ Né en 1980 à Anvers, gestionnaire de portefeuille pour Value Square Fund Equity World
- ▶ Bachelor of Science in Finance (Bentley University, Boston, VS).
- ▶ De 2003 à fin 2007, actif comme gestionnaire de portefeuille chez Foyer Patrimoineum/I-Methods.
- ▶ Fonds Fundamental Growth & Value Europe.
- ▶ Actif chez le gestionnaire de patrimoine Value Square depuis février 2008.
- ▶ Aujourd'hui co-gestionnaire de Value Square Fund Equity World, le fonds d'actions mondiales de Value Square lancé le 1<sup>er</sup> octobre 2008.
- ▶ Ecrit régulièrement dans *De Standaard* et dans le magazine américain *Better Investing*.

## A la recherche du bon mix

Nic Van Broekhoven, de Value Square, recherche un bon mix entre des entreprises défensives (GIMV, Mayr-Melnhof) et des entreprises actives sur les marchés émergents (Jardine, Nokia et Tupras).

#### ◆◆◆ GIMV 33,25 EUR

« Good Company for Companies » : tel est le nouveau slogan de GIMV depuis l'entrée en fonction du nouveau directeur général Koen Dejonckheere (le 1<sup>er</sup> octobre 2008). GIMV s'est constitué une trésorerie bien garnie ces dernières années (> 19 EUR par action) et a l'habitude d'investir à contre-courant des cycles. Le holding pourra ainsi investir ses liquidités à des conditions attrayantes si le climat négatif continue à prédominer. GIMV a d'ailleurs déjà procédé à quelques investissements ces derniers mois (exemple : Vandemoortele). Il est aujourd'hui très difficile aux entreprises d'obtenir des financements supplémentaires auprès d'organismes de crédit, et GIMV peut en profiter. Le holding pourra ensuite réaliser quelques sorties (notamment par le biais d'introductions en Bourse) une fois que le climat boursier s'éclaircira à nouveau. Les fonds propres s'élevaient à 45,35 EUR au 31/12/2008. Le conseil d'administration versera le même dividende de base que l'an dernier (2,36 EUR brut), ce qui re-

présente un rendement de dividende brut de 7,1%. La décote par rapport à la valeur intrinsèque nette s'élève à 27%.

#### ◆◆◆ Mayr-Melnhof 51,5 EUR

Mayr-Melnhof est le plus grand producteur mondial de carton basé sur du papier recyclé et le leader européen dans le domaine du carton plié. L'entreprise autrichienne est très intégrée verticalement. Elle dispose d'une position dominante en Europe de l'Est, et compte parmi ses principaux clients les grandes multinationales de biens de consommation comme Nestlé, Unilever et Procter & Gamble. L'entreprise fait montre d'une grande discipline et n'hésite pas à adapter la capacité à la demande. La gestion est familiale, et l'entreprise rachète des actions propres. Mayr-Melnhof versera un dividende de 1,7 EUR par action en 2009, ce qui représente un rendement de dividende brut de 3,3%. Le bilan est très solide (8 EUR de liquidités nettes par action), ce qui devrait permettre à l'entreprise de profiter du malaise



actuel pour renforcer encore sa position sur le marché en procédant à des acquisitions. Tant la famille Mayr-Melnhof que l'entreprise proprement dite rachètent régulièrement des actions propres.

### ◆◆◆ Nokia 10,3 EUR

Faut-il encore présenter le plus grand fabricant de GSM au monde ? Nokia est une entreprise finlandaise fondée en 1856, qui a subi plusieurs métamorphoses depuis sa création. Ce qui a commencé comme une fabrique de caoutchouc a ensuite produit des câbles et de l'électronique avant de commercialiser le premier GSM en 1991. Nokia n'a jamais connu d'actionnaire familial, mais a l'habitude d'être dirigée par le même directeur général pendant de longues périodes.

Nokia commercialise des GSM sous deux marques: Nokia et la marque de luxe Vertu. Cette dernière est cependant négligeable dans l'ensemble du groupe. Le groupe a également fondé un *joint-venture* avec Siemens pour le développement de réseaux GSM. La part de Nokia sur le marché du GSM s'élève à 39%, soit plus que les quatre plus proches poursuivants réunis (Samsung, Motorola, LG et SonyEricsson), qui se partagent environ 36% du marché.

Nokia affiche des marges significativement supérieures à la concurrence et personne, dans son secteur, ne génère autant de cash-flows. Nokia dispose toujours d'une position de trésorerie nette positive. Actuellement, la capitalisation boursière s'élève à 40 milliards EUR. Une récente étude de l'European Brand Institute a révélé que Nokia était aujourd'hui la marque la plus chère d'Europe : la seule valeur de la marque se monterait déjà à 38 milliards EUR. Il n'est bien sûr pas question d'acheter une action sur ce simple argument, mais cela démontre que Nokia dispose d'une marque forte dans le monde entier.

2009 sera une année difficile pour l'ensemble du marché du GSM, et donc pour son leader Nokia. Nous pensons cependant que le groupe finlandais va sortir renforcé de la crise et que de nombreuses mauvaises nouvelles sont déjà intégrées dans le cours de l'action. Le portefeuille de produits de Nokia sera plus fort en 2009 et 2010 qu'au cours des années passées.

Nokia se négocie actuellement à 10 fois les bénéfices attendus pour 2010, pour un rendement de dividende brut de 4%. Nous fixons notre objectif de cours à 14 EUR.

### ◆◆◆ Jardine Strategic 11,5 USD

Le groupe Jardine peut se targuer d'un riche passé. Jardine a été fondé le 1<sup>er</sup> juillet 1832 en Chine par William Jardine et James Matheson, sous le nom chinois de « Ewo ». Jardine Strategic permet par conséquent de profiter de la croissance économique en Asie. De plus, le groupe est dirigé par un management expérimenté, qui allie d'excellents états de service à un réseau très étendu. Les fonds propres par action ont progressé de 15% par an ces dernières années. Jardine Strategic est notamment dans l'immobilier en Chine, à Hong Kong, à Macao et à Singapour par le biais de Hong Kong Land. Par le biais de Dairy Farm – un distributeur dont le réseau se compose de 4100 points de vente (supermarchés Giant, Ikea, 7-Eleven) – vous pourrez également profiter de la croissance de la consommation en Chine, à Taïwan, à Hong Kong, à Singapour et en Malaisie. Par ailleurs, le groupe est également actif dans le secteur hôtelier par le biais de Mandarin Oriental et dans le secteur de l'huile de palme par le biais d'Astra International. L'action affiche une décote de 44% par rapport à sa valeur intrinsèque. Jardine se négocie sur la Bourse de Singapour et engendre un rendement de dividende brut de 2%.

### ◆◆◆ Tupras 14,2 YTL

Tupras appartient à la famille Koç, une grande famille turque. L'entreprise est d'ailleurs un des principaux actifs du Koç Holding, coté en Bourse. En 2005, Koç avait déboursé 4 milliards USD pour 51% de l'entreprise. Tupras possède 70% de la capacité de raffinage en Turquie. Outre les installations de raffinage, elle est également propriétaire de ses propres stations-service. De par ce monopole de fait, l'entreprise enregistre des meilleures marges que les raffineries comparables en Europe. La capitalisation boursière actuelle se monte à 2,2 milliards USD et l'entreprise se négocie aujourd'hui à un rapport cours/bénéfice de 5 et à une fois les fonds propres. L'an dernier, Tupras a versé un dividende de 2,3 livres turques par action (rendement de dividende brut de 16%). L'entreprise vient de modifier ses statuts et peut désormais verser des dividendes intérimaires. Les analystes prévoient qu'elle continuera à distribuer des dividendes importants : les cash-flows le permettent et la famille Koç le souhaite. Le dividende attendu pour 2009 se monte à 2,5 livres turques, soit un rendement de 17,6%. ■

Ken Van Weyenberg

