

[AANDELEN] ADVIES VAN EEN EXPERT

Moneytalk besteedt iedere maand aandacht aan de vijf favoriete aandelen van een analist. Deze maand:

Nic Van Broekhoven

Value Square



- ▶ (Antwerpen, °1980), portfoliomanager Value Square Fund Equity World
- ▶ Bachelor of Science in Finance (Bentley University, Boston, VS)
- ▶ Van 2003 tot eind 2007 actief als portefeuillebeheerder bij Foyer Patrimonium/I-Methods
- ▶ Fundamental Growth & Value Europe fonds
- ▶ Sinds februari 2008 actief bij vermogensbeheerder Value Square
- ▶ Vandaag cobeheerder van Value Square Fund Equity World, het wereldwijde aandelenfonds van Value Square dat gelanceerd werd op 1 oktober 2008
- ▶ Schrijft regelmatig in De Standaard en in het Amerikaanse magazine Better Investing

Focus op diversificatie

Nic Van Broekhoven van Value Square streeft naar een goede mix tussen defensieve bedrijven (GIMV, Mayr-Melnhof) en bedrijven die zich toespitsen op de ontluikende markten (Jardine, Nokia en Tupras).

◆◆◆ GIMV 33,25 EUR

'Good Company for Companies' is de nieuwe slogan van de GIMV sinds het aantreden van de nieuwe CEO Koen Dejonckheere (1 oktober 2008). GIMV heeft de laatste jaren een belangrijke cashpositie opgebouwd (> 19 EUR per aandeel) en heeft een trackrecord om anticyclisch te investeren. Indien het negatieve klimaat blijft overheersen, zal GIMV de cashmiddelen aan aantrekkelijke voorwaarden investeren. De laatste maanden kon GIMV al een aantal investeringen doen (voorbeeld: Vandemoortele). Vandaag is het heel moeilijk voor ondernemingen om extra financiering te krijgen bij financiële instellingen en daar kan GIMV van profiteren. Eens het beursklimaat opnieuw opklaart, kan het terug exits realiseren (onder andere via beursintroducties). Het eigen vermogen bedroeg 45,35 EUR per 31 december 2008. De raad van bestuur zal hetzelfde basisdividend als vorig jaar betalen (2,36 EUR

bruto), wat een brutodividendrendement van 7,1% geeft. De korting op de netto intrinsieke waarde bedraagt 27%.

◆◆◆ Mayr-Melnhof 51,5 EUR

Mayr-Melnhof is 's werelds grootste producent van karton gebaseerd op gerecycleerd papier en Europees marktleider in vouwkarton. Het Oostenrijkse bedrijf is sterk verticaal geïntegreerd. Het heeft een dominante positie in Oost-Europa en heeft als belangrijkste klanten de grote multinationale consumentengoederenbedrijven, zoals Nestlé, Unilever en Procter & Gamble. Het bedrijf heeft een grote discipline om de capaciteit af te stemmen op de vraag. De onderneming is familiaal geleid en koopt eigen aandelen in. Mayr-Melnhof zal in 2009 een dividend uitkeren van 1,7 EUR per aandeel, wat een brutodividendrendement geeft van 3,3%. De balans is ijzersterk (8 EUR netto cash per aandeel), waardoor men



van de huidige malaise zal kunnen profiteren om de marktpositie verder te versterken door acquisities te doen. Zowel de familie Mayr-Melnhof als het bedrijf zelf koopt regelmatig eigen aandelen in.

❖ Nokia 10,3 EUR

De grootste gsm-fabrikant ter wereld heeft weinig uitleg. Nokia is een Fins bedrijf dat bestaat sinds 1856 en heeft zich sinds zijn ontstaan al een aantal keren getransformeerd. Wat begon als een rubberfabriek, evolueerde naar kabels en elektronica en in 1991 maakte het de eerste gsm. Nokia kende nooit een familiale aandeelhouder, maar had wel gedurende lange periodes dezelfde CEO.

Nokia verkoopt gsm's onder twee merken: Nokia en het luxemerkt Vertu. Dat laatste merk is echter verwaarloosbaar in de gehele Nokia-groep. Bovendien heeft men ook nog een joint venture met Siemens voor de ontwikkeling van gsm-netwerken. Nokia's marktaandeel in de gsm-markt bedraagt 39%. Dat is groter dan dat van de volgende vier concurrenten (Samsung, Motorola, LG en SonyEricsson) samen, die ongeveer 36% van de markt in handen hebben.

De marges van Nokia zijn ook consistent hoger en Nokia genereert de meeste cash in de hele sector. Nokia beschikt dan ook altijd over een nettocashpositie. Momenteel bedraagt de marktkapitalisatie van Nokia 40 miljard EUR. Een recente studie van het European Brand Institute berekende dat Nokia het meest waardevolle merk heeft in Europa en dat de merkwaarde alleen al 38 miljard EUR bedraagt. Dat is uiteraard geen reden om enkel op die basis een aandeel te kopen, maar het geeft wel aan dat Nokia wereldwijd een sterke merknaam heeft.

2009 wordt een moeilijk jaar voor de hele gsm-markt en dus ook voor marktleider Nokia. Toch denken we dat Nokia sterker uit de crisis zal komen en dat er al veel van het slechte nieuws in het aandeel verrekend zit. De productportefeuille van Nokia zal in 2009 en 2010 een stuk sterker zijn dan de afgelopen jaren.

Nokia koopt men vandaag aan tienmaal de winstverwachting van 2010 en een brutodividendrendement van 4%. Ons koersdoel bedraagt 14 EUR.

❖ Jardine Strategic 11,5 USD

De Jardine-groep heeft een heel rijk verleden. Jardine werd opgericht op 1 juli 1832 in China door William Jardine en James Matheson onder de Chinese naam 'Ewo'. Dankzij een investering in Jardine Strategic kan de belegger meeprofiten van de economische groei in Azië. Bovendien wordt de groep geleid door een ervaren management met een lange staat van dienst en een uitgebreid netwerk. De laatste 20 jaar steeg het eigen vermogen per aandeel met 15% per jaar. Jardine Strategic is bijvoorbeeld via Hong Kong Land actief in vastgoed in China, Hongkong, Macau en Singapore. Via Dairy Farm – een distributeur met in totaal 4100 winkels (Giant supermarkten, Ikea, 7-Eleven) – kan je als belegger meeprofiten van de groei van de consumptie in China, Taiwan, Hongkong, Singapore en Maleisië. Voorts is Jardine ook actief in de hotelsector via Mandarin Oriental en in de palmolie-sector via Astra International. Het aandeel noteert met een korting van 44% op de intrinsieke waarde. Jardine noteert op de beurs van Singapore en heeft een brutodividendrendement van 2%.

❖ Tupras 14,2 YTL

Tupras maakt deel uit van de Turkse Koç-familie. Tupras is een van de belangrijkste activa van de beursgenoteerde Koç Holding. Koç betaalde in 2005 4 miljard USD voor 51% van het bedrijf. Tupras heeft 70% van de raffinagecapaciteit in Turkije en naast raffinage-installaties heeft het ook benzinstations. Doordat het een feitelijk monopolie is, heeft het bedrijf consistent betere marges dan vergelijkbare raffinaderijen in Europa. De huidige marktkapitalisatie van het bedrijf is 2,2 miljard USD en het verhandelt vandaag aan een koers-winstverhouding van 5, aan één keer het eigen vermogen en betaalde begin april een dividend van 2,3 Turkse lira per aandeel (brutodividendrendement van 16%). Het bedrijf veranderde net zijn statuten en mag nu ook interim-dividenden uitkeren. Analisten verwachten dat het grote dividenden zal blijven betalen, omdat de sterke cashflowgeneratie dat mogelijk maakt en de Koç-familie dat ook verlangt. Het verwachte dividend voor 2009 is 2,5 Turkse lira, of een rendement van 17,6%. ■ Ken Van Weyenberg

