



De 5 aandelen van Patrick Millecam

● Gedelegeerd Bestuurder Value Square Asset Management

AKER ASA • geavanceerde boorplatformen

Aker Asa is een gediversifieerde Noorse holding. De holding wordt voor 67 procent gecontroleerd door Kjell Inge Rokke, een Noorse zakenman. De belangrijkste bedrijven in de holding zijn Aker Solutions, Det Norske en Aker Drilling. Aker Solutions is gespecialiseerd in het aanbieden van diensten voor de olie-industrie. Det Norske zoekt olie in de Noordzee. Aker Drilling heeft twee van de meest geavanceerde boortplatformen ter wereld. Aker nog een rist kleinere participaties. De balans van Aker Asa is sterk met een cashpositie van meer dan 100 Noorse kroon per aandeel. De holding noteert ook met een korting van 60 procent ten opzichte van de intrinsieke waarde.



GBL • 2011, jaar van herstel?

De holding van Albert Frère noteert met een korting van 29 procent op haar onderliggende participaties (GDF-Suez, Total, Lafarge, Imerys, Pernod Ricard). GBL is fors achtergebleven op de rest van de beurs. Onlangs voerde GBL de participatie op in Pernod Ricard. We schatten de intrinsieke waarde vandaag op 92,40 euro. De grote Europese aandelen vertegenwoordigd in de Eurostoxx 50 Index bleven in 2010 ter plaatse trappelen. Mogelijk is 2011 het jaar van het herstel en hopelijk ook voor GBL. Onderliggend koopt u zo'n 5 Europese bluechipaandelen tegen 8,45 keer de verwachte winst van 2011.



NYRSTAR • overnames slimme zet

Nyrstar is een zinksmelter die zich transformeert naar een geïntegreerde zinkgroep. De groep kocht recentelijk het Canadese Farallon Mining en wil nog overnames doen om de verticale integratie op te drijven naar 50 procent. Om die te financieren zal Nyrstar weldra een kapitaalverhoging van 500 miljoen euro doorvoeren. Dat brengt op korte termijn verwatering met zich mee, maar indien men gelooft in een stijgende zinkprijs de komende jaren, is dat waarschijnlijk een slimme zet. Nyrstars management is sterk gedreven door het creëren van aandeelhouderswaarde. Het management wordt heel goed vergoed als de beurskoers boven 20 euro noteert. Nyrstar noteert aan 6,2 keer de winstverwachting van 2011.



BREDERODE • participatie opdrijven

De holding van Pierre Van der Mersch is achtergebleven op het algemene beursherstel. Nochtans evolueert de intrinsieke waarde gunstig. Vooral de private-equityportefeuille (nu goed voor circa de helft van de portefeuille) doet het zeer goed. Na de fusie met Auximines kan de onderwaardering nog afnemen, zeker nu Brederode zelf eigen aandelen inkoopt. De intrinsieke waarde bedraagt circa 29 euro, waardoor de onderwaardering 37 procent bedraagt. Onderliggend is Brederode geïnvesteerd in heel wat Europese bluechips. Bovendien kocht Pierre Van der Mersch via zijn familiale holding Holdicam bij aan de huidige koersen. Mogelijk wil hij de participatie opdrijven tot boven 50 procent.



PETROBAS PREFERRED • organisch werken

Petrobras is het grootste geïntegreerde oliebedrijf van Brazilië en deed in 2010 de grootste kapitaalverhoging ooit. Petrobras ontdekte in 2007 belangrijke olievelden voor de kust van Brazilië waarop de koers toen positief reageerde. De koers ligt weer onder het niveau van voor het moment waarop de miljarden vaten extra reserves werden aangekondigd. Investeerdere vrezende dat de staat zich zal mengen. Petrobras zal op organische manier zijn productie de komende jaren fors doen toenemen. Wellicht leidt dat tot een hogere aandelenkoers. Petrobras verhandelt aan 9 keer de winstverwachting van 2011 en de intrinsieke waarde bedraagt 44,5 USD. We verkiezen de preferente aandelen die met een discount noteren ten opzichte van de gewone aandelen. **ii**

