

SVEN WATTHY

Voor het twaalfde jaar op rij lijst de Gentse vermogensbeheerder Value Square de beste beursgenoteerde bedrijven op. Daarvoor kijkt het analistenteam niet naar de beurskoersen. 'Een bedrijfsleider heeft daar weinig vat op', legt medeoprichter Patrick Millecam uit. 'We vergelijken het eigen vermogen van eind 2017 met dat van 2007, en telden daarbij de nettodividenden op.'

Het eigen vermogen staat op de balans als de boekwaarde. Het geeft grosso modo weer hoeveel cash de eigenaars van een bedrijf erin hebben gestoken. Value Square telt daarbij de winsten op die niet zijn uitgekeerd. Millecam volgt daarmee de filosofie van Warren Buffett, die in zijn beleggingscarrière een zwalpend textielbedrijf omvormde tot de grootste holding ter wereld. Berkshire Hathaway betaalt geen dividend en publiceerde tot een paar jaar geleden enkel de verandering van de boekwaarde per aandeel vooraan in het jaarverslag.

Colruyt is het enige aandeel dat de voorbije tien jaar onafgebroken in de top tien zat.

Een halve eeuw lang steeg de boekhoudkundige waarde van Berkshire met 19,1 procent per jaar, uitgedrukt in dollar. In de afgelopen tien jaar ging het minder hard (10,5 procent in dollar, 13,3 procent in euro), maar Buffetts reputatie van superbelegger blijft staan als een huis.

Met Buffett als graadmeter overloopt Value Square jaarlijks het Brusselse koersenbord. De voorbije tien jaar deden negen namen het nog beter dan de legendarische Amerikaanse belegger. 'Dit zijn namen die tien jaar geleden op de radar van Buffett hadden kunnen verschijnen', zegt Millecam.

Door de fundamentele waarde van een bedrijf te vergelijken met zijn beurswaarde verwierf Millecam de reputatie van waardebelegger. Net als Buffett is hij ervan overtuigd dat die twee elkaar op lange termijn volgen. 'De fundamentele waarde van de 90 geanalyseerde bedrijven steeg met 2,9 procent per jaar tussen 2007 en 2017. Bij de brede Belgian All Shares-index is dat 3,3 procent.'

Als de beurskoers duidelijk achterblijft op de fundamentele waarde, wekt dat de interesse van Millecam. Maar de lijst bevat niet noodzakelijk kooptips, omdat ze enkel terugblik. De fondsen van Value Square hebben bijvoorbeeld de winnaar Melexis niet in portefeuille. 'Vroeger wel. Het was een van onze beste investeringen in de voorbije elf jaar.'

'De toppers op dit lijstje hebben een inherente sterkte', zegt Millecam. 'Goede producten en een goed management zijn dingen die niet zomaar verdwijnen.'

1. Melexis

Voor het tweede jaar op rij gaat de eerste plaats naar de chipfabrikant Melexis. In een boeiende niche van computerchips slaagt het erin sneller te groeien dan de markt van halfgeleiders. 'Melexis heeft hoge winstmarges en genereert hoge kasstromen', luidt de redenering. 'Die worden voor een groot stuk als mooie dividenden uitgekeerd.'

Processoren die een brede waaier aan producten steeds slimmer en nuttiger moeten maken, zijn incontournable geworden. Om de concurrentie voor te blijven investeert Melexis veel in onderzoek naar de volgende technologische verbetering. 'Het gaat om ongeveer 13,5 procent van de omzet in de afgelopen jaren. Daarvan plukt het bedrijf nu en de volgende jaren de vruchten.'

Boekwaarde en nettodividenden samen leverde dat de voorbije tien jaar jaarlijks 23,1 procent extra waarde op. In die periode steeg de beurskoers (zonder dividenden) 23 procent per jaar. Maar dat cijfer bedriegt: pas halfweg die periode werd het aandeel door beleggers ontdekt. Eind 2012 kon u het oppikken tegen dezelfde prijs als eind 2007.

WELKE GENOTEERDE BEDRIJVEN CREËERDEN DE AFGELOPEN TIEN JAAR DE GROOTSTE WAARDE?

	Boekwaarde 2007 → 2017	Dividenden	Waardecreatie per jaar
Melexis	1,83 → 7,35	7,21	23,07
Lotus Bakeries	89,36 → 366,78	84,71	17,53
EVS	4,58 → 7,79	14,94	17,38
Resilux	19,63 → 60,00	28,17	16,21
Telenet	1,56 → 9,63	17,16	15,97
VGP	7,04 → 23,00	5,99	15,20
Colruyt	5,19 → 14,62	7,11	15,05
Sipef	15,33 → 50,67	9,41	14,63
Jensen Group	4,81 → 14,50	4,27	14,58

WARREN BUFFETT

Kinepolis	3,26 → 6,48	4,88	13,29
Econocom	0,40 → 1,62	0,59	13,16
CFE	24,23 → 64,86	11,76	11,89
Proximus	7,59 → 8,86	14,34	11,82
Van de Velde	8,68 → 9,14	16,78	11,57
Picanol	14,60 → 35,61	0,36	9,43
Miko	30,68 → 65,57	8,73	9,25
Texaf	10,81 → 22,53	3,03	8,99
D'leteren	16,86 → 32,54	7,17	8,94
Solvay	52,44 → 93,29	23,70	8,36
Ackermans & vH	47,59 → 89,70	12,81	7,98

Bron: Value Square

Presteerden beter dan Buffett



13,33%
Waardecreatie per jaar

Presteerden slechter dan Buffett

Ontdek de Brusselse waardekampioenen

Ja ze bestaan: bedrijven die over een lange periode meer waarde scheppen dan superbelegger Warren Buffett. Negen ervan staan op het Brusselse koersenbord.

2. Lotus Bakeries

De koekjesbakker kampeert al sinds 2009 in de top tien, maar eindigde nog nooit zo hoog als dit jaar. Rustig, maar doelbewust, wil het bedrijf de wereld met speculooskoekjes veroveren. Jaarlijks produceert het er bijna evenveel als er mensen op de wereld zijn. Tegelijk wil Lotus ook groeien dankzij gezonde snacks.

3. EVS

Ook het Luikse technologiebedrijf is een vaste waarde in de lijst. De leverancier van videosoftware en -hardware voor live evenementen bewijst het belang van winstuitkeringen om hoog te scoren in deze ranking. 'Terwijl de beurskoers al een paar jaar nergens heen gaat, kwam 82 procent van de waardecreatie van de uitkering van dividenden.' Uitgerekend deze week ging de beurskoers van EVS scherp lager, nadat de kwartaalcijfers hadden teleurgesteld. En dat terwijl het bedrijf vooral moet scoren in even jaren zoals nu, als er veel grote sportevenementen zijn.

4. Resilux

De petflessenproducent maakt een katten-sprong in de rangschikking. Met dank aan de meerwaarde op een exit uit de joint venture Airolux in 2016. 'In 2017 werd die via een kapitaalvermindering aan de aandeelhouders uitgekeerd.'

Zo'n kapitaalvermindering wordt niet belast. Dus ontvingen ook kleine beleggers de som die van het eigen vermogen ging als cash. Even zag het er naar uit dat Resilux overgenomen zou worden, maar de Duitse toezichhouder kelderde dat plan.

5. Telenet

De enige naam met een negatief eigen vermogen komt nieuw binnen in de top tien. 'Atypisch. Daarom zal het bedrijf waarschijnlijk nog bokkensprongen maken in onze rangschikking', duidt Millecam. In de loop van 2007 vond een forse kapitaalvermindering plaats, die bij deze momentopname voor de eerste keer uit de cijfers verdwijnt. Nu oogt de daling van het eigen vermogen over tien jaar minder scherp.

De trouwe abonnees van de Vlaamse telecomreus leveren maandelijks hoge cashflows op. Telenet keerde die jarenlang als onbelaste kapitaalverminderingen uit. Maar het laatste pseudodividend dateert al van 2013.

6. VGP

Nu de logistieke ontwikkelaar net tien jaar op de beurs staat, verschijnt de naam plots in de top tien. VGP bouwt magazijnen voor e-commerce spelers in Oost- en Zuid-Europa. Het ziet er naar uit dat de sterkste stijger van het jaar een blijver is. Value Square looft het 'onwaarschijnlijke parcours over de afgelopen tien jaar onder leiding van CEO Jan Van Geet'.

7. Colruyt

De langetermijnvisie van de familie Colruyt past perfect in het schoentje van deze onderzoeksmethode. Daarom is het de enige naam die al tien jaar onafgebroken bij de beste van de klas eindigt. De kracht van familiebedrijven blijkt al jarenlang uit deze studie. 'Het stabiele tot stijgende dividend weten vele familiale aandeelhouders te smaken.'

8. Sipef

Ook de plantageholding maakt al heel lang deel uit van de top tien. Drie keer ontving ze de zilveren plak. Twee keer eindigde Sipef derde. Via een kapitaalverhoging stopten aandeelhouders het bedrijf cash toe om de overname van de plantage Agro Muko te financieren.

9. Jensen

Eerder deze week incasseerde het aandeel van de producent van wassystemen de grootste klap sinds 2003. Het bedrijf verwacht in de eerste jaarhelft minder omzet dan in dezelfde periode vorig jaar. Uitgerekend op die dag was CEO Jesper Munch Jensen naar België afgezakt: hij hield het hoofd koel op de aandeelhoudersvergadering. Op de lange termijn behoudt Jensen het vertrouwen en zet hij extra in op de groeimarkten.