

Rendement

3 de jaargang | september 2009 | nr 11

Weghsteen & Driège

Beursvennootschap - Société de bourse



***The enterprise
chainsaw massacre.***

zie backcover



→ Beleg je rijk.

Nu meer en meer economen denken dat de markten aan het uitbodemden zijn, willen we nogmaals benadrukken dat het beter is om in deze fase volatiele en meer cyclische waarden te overwegen. Dat wil niet zeggen dat er geen plaats meer is voor meer defensieve sectoren (zoals nutswaarden, telecom en voeding en drank). Defensieve bedrijven kunnen meer consistente resultaten voorleggen waardoor de koersschommelingen minder extreem zijn. Bovendien verdienen de meeste multinationals in deze sector verschrikkelijk veel cash waardoor ze tijdig hun schulden kunnen afbetalen. Bij de eerste tekenen van economisch herstel neemt de risico-aversie bij de beleggers opnieuw af. De zin voor avontuur drijft hen op dat moment meer naar de cyclische waarden. Een logische stap, want onder een gunstig economisch gesternte heb je nood aan tijdelijke grootverdieners. Het is ook zaak om goed uit je doppen te kijken en na te gaan of de balans geen addertjes onder het gras bevat

en de waardering nog niet al te hoog is opgelopen. Indien het herstel toch langer zou duren dan gevreesd, dan maken deze bedrijven immers het meeste kans op een stevige afwaardering. Vele 'fallen angels' hebben immers een stevig koersherstel achter de kiezen waardoor ze volgens hun vooruitzichten reeds te duur noteren. **Voor de self-made belegger presenteren we hieronder een overzicht van interessante aandelen. De mix bestaat uit defensieve en cyclische aandelen.**

We bijten de spits af met de defensieve voedingssector. **Lotus Bakeries** is een bekende naam in onze contreien. Dit koekjesbedrijf heeft reeds een stevig track record achter de rug. De zichtbaarheid van het product is bijzonder groot en bovendien noteert de waarde allerminst duur voor deze sector. Voor wie het liever wat grootser ziet, schuiven we **Danone** naar voor. Eveneens een klepper van formaat. Het imago 'gezonde voeding' weet men met verve uit te spelen en met babyvoedingsfabrikant Numico, dat een filiaal is van de multinational sinds medio 2007, is deze waarde eveneens op groei gericht. Tenslotte weet het bedrijf te profiteren van de huidige lage melkprijzen.

Het defensieve **Arseus**, een spin-off van Omega Pharma, heeft zich bijzonder stevig staande gehouden in het noodweer van het afgelopen halfjaar. Het bedrijf dat tandartsen en apothekers bevoorraadt mikt op een omzet van 500 miljoen euro in 2010. Indien we de groei tegen de waardering afzetten, kunnen we enkel besluiten dat deze laatste te laag is.

Bedrijven in de defensieve nutssector profiteren met enkele maanden vertraging van een stijgende olieprijs. **GDF-Suez** is onze favoriet in deze sector. 'Wat te doen met de banken' is een veelgehoorde vraag. De stijgende provisies voor kredieten is een typisch gegeven voor een recessie. Banken koop je best wanneer je denkt dat de financiële markten het goed zullen doen. De sector maakte relatief goede resultaten bekend, maar toch moet men goed opletten voor een kleverig risico door de lage

"Wie geen tijd heeft of de kennis mist om dynamisch te beleggen, raden we aan om het vermogensbeheer te overwegen".

visibiliteit. Aanraders zijn het Franse **BNP Paribas**. Fortis werd dankzij onze regering voor een prikje verpatst aan het Franse BNP Paribas zonder dat die laatste al te veel risico's overhevelde. De financiële reus heeft zich in de financiële crisis behoorlijk staande gehouden dankzij zijn conservatieve aanpak wat beleggingen betreft.

Niet meteen de meest sexy waarde, maar wel één van de meest degelijke is het semi-defensieve **Microsoft**. Ondanks het feit dat velen wijzen op de groeivertragingen bij het besturingssysteem Windows, is Microsoft niet enkel te verengen tot dit programma. Microsoft weet nog volop overnames te doen dankzij zijn stevige oorlogskas. Hoewel de



softwarereus overal belaagd wordt, is deze uitstekende balans een even grote buffer als een dubbele airbag in een aftands wagentje. Na de teleurstellende kwartaalresultaten kunt u Microsoft oppikken aan een prikje. Een andere technologie waarde die de nodige aandacht verdient is het cyclische **Cisco**, een wereldleider op het vlak van netwerkapparatuur. Het aandeel is een mooie belegging voor iedereen die gelooft dat het internetverkeer in de komende jaren zal toenemen. De instapdrempel ligt hoog en technologisch heeft Cisco een behoorlijke voorsprong op kleinere concurrenten. Tijdens de recente kwartaalresultaten werd vermeld dat de situatie opnieuw aan het verbeteren is.

In de cyclische grondstoffensector hebben we nog steeds een voorkeur voor mijnbouwers als **BHP Billiton** en **Rio Tinto**. De volatiliteit van dit laatste bedrijf zal door de geslaagde kapitaalverhoging (nodig om de torenhoge schuldenlast af te bouwen) waarschijnlijk verminderen. De baggeraar

Boskalis staat laag genoteerd en hoewel heel wat projecten in het Midden-Oosten momenteel slabakken zal een economische heropleving het bedrijf geen windeieren leggen. Baggeren is structureel nog steeds een groeiende activiteit en deze Nederlander weet bovendien jaar-op-jaar zijn rendabiliteit te verbeteren. Dit jaar zal Boskalis hier waarschijnlijk niet in slagen, maar een koers-winstverhouding van 8 tot 10,5 voor dit en volgend jaar met betrekking tot een groeiend bedrijf met een stevige nettokaspositie is te laag.

Let op, bovenstaande samenvatting is een momentopname. De beurs verandert immers heel snel. Bij twijfel raden we aan om ons een bezoekje te brengen of even te bellen. Het is zaak om in dit klimaat dynamisch van start te gaan. Sinds het dieptepunt werd in het vermogensbeheer heel wat van het eerder verloren geld teruggewonnen. We verwachten dat deze situatie zich met enkele tussentijdse winstnemingen verder zal zetten. Wie geen tijd heeft of de kennis mist om dynamisch te beleggen, raden we aan om het vermogensbeheer te overwegen.



The enterprise chainsaw massacre.



'De mens is een wezen dat zich uiterst snel aanpast aan extreme, externe omstandigheden'. Deze 'wereldberoemde' boutade, door ondergetekende uitgevonden, komt uitstekend tot zijn recht bij het bestuderen van de bedrijfsresultaten over het afgelopen kwartaal. Ze tonen één constante: het hogere management heeft voor de tweede maal dit decennium lelijk huis gehouden in het sociale weefsel van diverse bedrijven. Wereldwijd belandden miljoenen mensen van de werkvloer op straat. Soms terecht, maar vaak wordt het woordje 'crisis' misbruikt om het laatste restje vet in een onderneming weg te snijden tot er enkel een skelet overblijft.

Uitzondering wordt regel

Het elimineren van arbeidsplaatsen zorgt in de jaarrekening van een bedrijf voor de extra regel 'herstructureringslasten'. Van deze laatste hebben westerse bedrijven miljarden euro's en dollars geboekt. Deze lasten vallen onder de noemer 'uitzonderlijke maatregelen' en worden gretig aanvaard door analisten omdat ze een bedrijf gladder slijpen waardoor ze niet verdwalen in stormweer. Hoe meer besparingen, hoe meer winst er voor de aandeelhouders overblijft. Helaas is de waarheid niet altijd even simpel en hol als de herseninhoud van sommige parlementairen. Immers, niemand weet hoeveel er in periodes van hoogconjunctuur aan winsten wordt mislopen door een te hoge werkdruk of een gebrekkige organisatorische structuur, te wijten aan eerdere herstructureringen. Het is duidelijk dat bedrijfsleiders niet altijd meester-tovenaars zijn in het voorspellen van een economische cyclus. De aandelenmarkt vervult die rol met meer verve. Toen de markten vorig jaar de remmen toegooide, waren er bedrijven die nog massaal aanwierven. Nu zien we het omgekeerde: de markten herstellen, de eerste zuchten van verlichting doorspoelen de longen van het economisch lichaam en toch zijn er bedrijven die bijkomende

werknemers de laan uitsturen. We hebben het hier niet over KMO's die vaak de speelbal zijn op de hoge golven van de conjunctuur, maar over solide multinationals met stevige cashposities op de bankrekening. Indien er een snel herstel komt, zullen die bedrijven binnen een jaar opnieuw mensen aanwerven. Dit laatste kost handenvol geld aan opleiding en advertentieruimte. Waarom gebeurt het dan toch op een zo enorme schaal bij gezonde bedrijven? Wel, heel wat analisten en beleggers zijn zenuwachtige mieren die behept zijn door kortetermijnvisies en leven van kwartaal tot kwartaal. Een gevaarlijke trend, want heel wat managers die grotendeels vergoed worden via aandelenopties zijn geneigd om dit kortetermijnpad te omhelzen. Met het gevolg dat waarde op lange termijn vernietigd wordt. Hoeveel bedrijven hebben zich al niet verslikt in grote overnames? Bedrijven die het eigenlijk niet aankonden, maar onder druk van het beleggerslegioen toch overstag gingen? Zo nam Alcatel enkele jaren terug zijn Amerikaanse concurrent Lucent over. Beide bedrijven waren op dat moment in een behoorlijke crisis verwickeld. Als er één ding is dat ik geleerd heb, dan is het dat je met een rot ei en mufte chocolade geen goede chocolademousse kan maken.

Oppassen voor verslaving

De beurshausse die we hebben meegemaakt is het gevolg van beter dan verwachte resultaten. Toch is het heel belangrijk om de bovenkant van de winsten en verliesrekening, namelijk de omzet, goed te bestuderen. Het is een post die minder te manipuleren valt en het resultaat is er meer verdeeld. Cyclische bedrijven kreunen sterker en de zwakkere broertjes beginnen barsten te vertonen. Op dat moment wordt het kaf van het koren gescheiden. De cruciale vraag is natuurlijk of deze matig positieve trend een continu gegeven zal zijn of enkel het gevolg van het afbouwen van voorraden. Hoe zal de economie reageren wanneer alle steunmaatregelen zoals: de opium van lage rente, de heroïne van economische reddingsplannen of de cocaïne van verdoken subsidies wegvallen. **Dit wordt de grote test voor de volgende economie: zal de economie kunnen afkicken van zijn verslavingen?**

Matthias Vandezande



Weghsteen & Driega
Beursvennootschap - Société de bourse

Maatsch. zetel:
Oude Burg 6, 8000 Brugge
T +32 (0) 50 33 33 61 | F +32 (0) 50 34 16 30

Kantoor:
Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent
T +32 (0) 9 265 71 40 | F +32 (0) 9 223 09 07

www.wegd.com | info@wegd.com

Gehele of deeltelijke overname uit deze publicatie wordt slechts toegestaan na uitdrukkelijke toestemming van de redactie. Hoewel wij de grootste zorg besteden aan deze uitgave, kan de redactie geen aansprakelijkheid aanvaarden voor eventuele onjuistheden of onvolledigheden in de teksten van deze newsletter. Heeft u vragen bij één of meerdere artikels, bel dan naar het nummer 050 33 33 61.

V.U. Vincent Weghsteen, Oude Burg 6 te 8000 Brugge
Realisatie: mindsetting.be