



# Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

## Aandelenselectie België 2019 (22/12/18)

Onze Belgische aandelenselectie voor 2018 zette in de afgelopen 12 maanden een nulprestatie (zonder rekening te houden met dividenden) neer. Het is geen goede prestatie, in vergelijking met de evolutie van de Bel-20 (-18,5%) is het daarentegen een relatief sterke prestatie.

Koersevolutie	29/12/17	21/12/18	Δ in %
Banimmo	3,26	3,53	8,3%
Bekaert	36,45	20,26	-44,4%
Global Graphics	2,73	4,22	54,6%
Ontex	27,58	16,55	-40,0%
RealDolmen	26,97	37,00	37,2%
Resilux	143,80	121,00	-15,9%
		<b>Gemiddelde</b>	<b>0,0%</b>
Bel-20	3.977,9	3.241,0	<b>-18,5%</b>

**Onze selectie voor 2019** verschilt weinig van deze van 2018. Er vindt slechts een (in feite gedwongen door het overnamebod) wijziging plaats: RealDolmen vervangen we door **Ter Beke**. We behouden dus het vertrouwen in **Banimmo, Bekaert, Global Graphics, Ontex, Resilux**. Vooraleer enkele commentaren over de individuele aandelen te formuleren, wensen we eerst even in te zoomen op de prestaties van de aandelen die deel uitmaken van de Bel-20. Ook geven we onze visie over de gebeurtenissen in 2018 en de eerste verwachtingen voor 2019.

### Prestatie Bel-20 in 2018

De daling van de Bel-20 met 18,71% tot dusver dit jaar is een barslechte prestatie. Hierdoor is ook de winst van 10,3% van 2017 volledig weggevaagd. Een blik op de individuele prestaties van de Bel-20 leden leert dat we hadden moeten beleggen in biofarma (UCB) en biotechnologie (Argen-X en Galapagos, eerder in 2018 was er de uitstekende bijdrage van Ablynx). Een tweede vaststelling is dat sommige meer defensieve aandelen het sterk hebben laten afweten (met Cofinimmo als uitzondering). Bpost was het meest extreme voorbeeld hiervan, maar hier speelden bedrijfsspecifieke elementen. Telenet en AB Inbev gingen heel sterk achteruit, Engie en Proximus deden het iets minder slecht. De financiële aandelen KBC en ING deelden in de malaise, Ageas bood iets meer weerstand. Tot slot belichten we nog de uitzonderlijke prestatie van Colruyt.

Aandeel	Koers	Sinds 1/1/18
ARGEN-X	81,70	56,51%
COLRUYT	61,56	42,99%
SOFINA	164,10	26,42%
UCB	71,89	10,00%
GALAPAGOS	79,92	6,46%
COFINIMMO	108,30	0,30%
AGEAS	38,76	-3,92%
ACKERMANS	128,00	-10,71%
UMICORE	34,03	-12,43%
ENGIE	12,43	-13,05%
PROXIMUS	22,98	-13,97%
GBL	73,30	-17,92%
<b>BEL 20</b>	<b>3240,98</b>	<b>-18,71%</b>
KBC GROEP	56,45	-19,48%
SOLVAY	86,29	-24,94%
TELENET	40,97	-28,18%
AB INBEV	58,78	-35,93%
ING GROEP	9,29	-38,94%
ONTEX	16,48	-41,36%
APERAM	21,64	-48,33%
BPOST	7,67	-69,51%

---

**BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie [www.demes-invest.be](http://www.demes-invest.be)).



# Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

## Verloop van 2018 en verwachtingen voor 2019

Om de beursprestaties in 2018 te kunnen verklaren, is het nodig om terug te keren naar de verwachtingen voor 2018 een jaar geleden. Er werd toen uitgegaan van een gezonde economische groei wereldwijd, zeker in de VS door de belastingverlaging. De rest van de wereld zou ook van die Amerikaanse situatie mee kunnen profiteren. In Europa en Japan waren er daarenboven ook weinig zorgen door de heel ondersteunende monetaire politiek.

Langs de minder positieve kant was er de politiek van geleidelijke rentestijgingen in de VS. Die leek initieel niet zo veel impact te hebben.

Tegen deze achtergrond zagen we voor 2018 weinig onweerswolken, we hadden wel wat vragen bij de hoge waardering van de Amerikaanse beurs. We waren eerder bezorgd naar 2019 toe door verdere rentestijgingen in de VS en door de stopzetting van de monetaire obligatie-aankopen door de Europese Centrale Bank.

Hoe is de situatie nu geëvolueerd?

In de eerste helft van 2018 evolueerde de markt/economie zoals verwacht. We zagen goede groeicijfers wereldwijd en de Amerikaanse rente steeg geleidelijk zonder veel schade aan te richten in een eerste fase. In een tweede fase steeg de Amerikaanse langetermijnrente boven de 3% en dat zorgde voor een eerste golf van zenuwachtigheid. De olieprijs steeg ook heel sterk, maar de impact daarvan was beperkt, behalve dan bij bedrijven die olie als grondstof hebben (plastics e.a.).

Maar ondertussen werd de basis gelegd voor de huidige problemen, met dank aan Trump met zijn handelsoorlog, grotendeels op China gericht. In de tweede helft van 2018 kwamen de eerste gevolgen daarvan naar boven, bv. door problemen in de automobielsector (had ook wel te maken met de uitstootnormen), o.a. door de hoge staalkosten en de hoge importrechten. De Chinese groei komt door die handelsoorlog lager uit en ook in Europa lijkt de economische groei te vertragen. En dan is er ook nog de Brexit en de Italiaanse begrotingsproblematiek, zorgen genoeg dus. Maar het is vooral die handelsoorlog die zorgen baart. In feite heeft de markt geen ervaring met deze problematiek en die extra onzekerheid is heel slecht voor de beurs. Ook mogen we de hoge waardering van de Amerikaanse technologie-aandelen niet vergeten, evenals de geleidelijke afbouw van de balans van de Amerikaanse centrale bank. Deze zorgt voor wat minder (monetaire) liquiditeit op de Amerikaanse beurs en daar lijden die technologie-aandelen waarschijnlijk onder.

Naar 2019 toe moet er uitgegaan worden van een vertraging van de economische groei, wereldwijd. De impact ervan op de langetermijnrente heeft reeds plaats gevonden, maar we vrezen in de eurozone wel een zekere stijging door het wegvallen van de obligatie-aankopen door de ECB. Wat individuele aandelen betreft, zijn we van oordeel dat er in heel veel gevallen sprake is van overdrijving in de laatste maanden van 2018. We sluiten dan ook geen koersherstel uit van heel wat aandelen. Eenmaal de jaarresultaten over 2018 gepubliceerd zullen worden, zal men moeten vaststellen dat de waarderingen meer dan aantrekkelijk zijn.

## Bespreking van de aandelen uit de selectie

Banimmo (3,53 euro): na een lange periode met een ontgoochelende koersevolutie mochten we in de 2<sup>e</sup> helft van 2018 eindelijk het eerste herstel noteren. Doordat de verplichte verkoper het gros van zijn aandelen in bracht in het bod van Patronale aan 3,30 euro is de koersdruk verdwenen. Daarenboven mogen we uitkijken naar betere en misschien positieve resultaten, misschien nog net niet over 2018, dan wel over 2019. We herinneren dat de boekwaarde per aandeel eind juni 2018 4,80 euro bedroeg, de intrinsieke waarde was 5,80 euro op die datum.

Het is nu uitkijken naar de volgende publicatie van resultaten.

---

**BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie [www.demes-invest.be](http://www.demes-invest.be)).



# Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

Bekaert (20,26 euro): Bekaert is op de beurs van Brussel een van de grootste slachtoffers geweest van de handelsoorlog van Trump. Daar bovenop kwamen nog de eerste tekenen van een wereldwijde groeivertraging die een cyclisch bedrijf als Bekaert parten kan spelen. Extra negatief waren de problemen van de automobielsector, een van de grotere klanten van Bekaert, terwijl BBRG (Bridon-Bekaert Ropes Group) zwak blijft presteren. We hebben een eerste koersdoel van 25 euro.

Global Graphics (4,22 euro): kwartaal na kwartaal zagen we betere resultaten, terwijl de perspectieven heel goed blijven door regelmatige product- en contractaankondigingen. Dat tegen die achtergrond Guido Van der Schueren de volledige controle wil verwerven met zijn bod van 4,25 euro zal niemand verbazen. Maar een grote minderheid verzet zich tegen dit bod, waardoor het aandeel hoogstwaarschijnlijk op de beurs zal blijven noteren. Dit bod toont ook duidelijk aan dat er nog meer potentieel in het aandeel zit.

Ontex (16,55 euro): 2016 was niet goed door tegenvallende wisselkoersevoluties en de toegenomen concurrentie, in 2017 leed de groep onder de tegenvallende cijfers van het Braziliaanse filiaal en in 2018 viel alles wat tegen kon vallen, tegen. Het zag er nochtans goed uit door het bod dat PAI wou uitbrengen, maar ook dit viel tegen. Het management zit wel niet stil en de positieve impact van haar maatregelen zou zich in 2019 moeten laten gevoelen. We denken hierbij vooral aan de investeringen in het Braziliaanse productie-apparaat. Daarnaast merken we iets meer steun van diverse externe elementen zoals het lichte herstel van de Braziliaanse real en van andere buitenlandse munten, als van een eerste daling van de pulpprijs in november. We hebben een eerste koersdoel van 21,3 euro, opgemaakt na de cijfers van het derde kwartaal.

Resilux (121 euro): het management had begin 2018 gesteld dat 2018 een heel goed jaar ging worden en dat was al duidelijk in de cijfers over de eerste helft van het jaar. We verhoogden toen ons koersdoel tot 176 euro. Spijtig genoeg heeft de markt weinig oog voor de goede gang van zaken.

Ter Beke (121 euro): in de loop van 2016 en 2017 profiteerde de koers van Ter Beke ten volle van de sterke operationele prestaties en van de verschillende acquisities. Maar zoals regelmatig gebeurt, werd er ook hier in positieve zin overdreven. In de loop van 2017 werd de groep getroffen door hogere vleesprijzen en de verwachting was dat dit slechts kortstondig zou zijn. Spijtig genoeg was er ook in 2018 nog een negatieve impact hiervan. In combinatie met de tegenvallende beursomstandigheden viel de koers terug, iets teveel naar onze zin. Ons koersdoel (zonder groei) bedraagt 151 euro.

Gert De Mesure

---

**BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie [www.demes-invest.be](http://www.demes-invest.be)).



# Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

## Overzicht vorige jaarselecties

### 2017

Koersevolutie	22/12/16	29/12/17	$\Delta$ in %
Banimmo	3,95	3,26	-17,5%
Fagron	9,65	11,42	18,3%
Global Graphics	3,19	2,73	-14,4%
Ontex	27,04	27,58	2,0%
RealDolmen	24,00	26,97	12,4%
Resilux	153,50	143,80	-6,3%
	<b>Gemiddelde</b>		<b>-0,9%</b>
Bel-20	3.596,9	3.977,9	<b>10,6%</b>

### 2016

Koersevolutie	31/12/15	22/12/16	$\Delta$ in %
Barco	61,60	78,97	28,2%
Euronav	12,68	7,46	-41,2%
Exmar	9,96	7,26	-27,1%
Global Graphics	2,32	3,19	37,5%
RealDolmen	17,90	24,00	34,1%
Resilux	143,60	153,50	6,9%
	<b>Gemiddelde</b>		<b>6,4%</b>
Bel-20	3.700,3	3.596,9	<b>-2,8%</b>

### 2015

Koersevolutie	19/12/14	31/12/15	$\Delta$ in %
Arseus/Fagron	32,76	7,06	-78,4%
Banimmo	7,00	7,07	1,0%
Euronav	10,30	12,68	23,1%
Global Graphics	1,70	2,32	36,5%
RealDolmen	16,53	17,90	8,3%
Resilux	106,50	143,60	34,8%
	<b>Gemiddelde</b>		<b>4,2%</b>
Bel-20	3.278,7	3.700,3	<b>12,9%</b>

---

**BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie [www.demes-invest.be](http://www.demes-invest.be)).



# Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

## 2014

Koersevolutie	25/12/13	19/12/14	Δ in %
Barco	55,90	57,00	2,0%
Delhaize	43,79	59,39	35,6%
Euronav	7,34	10,3	40,3%
Global Graphics	1,27	1,70	33,9%
RealDolmen	19,70	16,53	-16,1%
Resilux	93,40	106,50	14,0%
		<b>Gemiddelde</b>	<b>18,3%</b>
Bel-20	2.899,4	3.278,7	<b>13,1%</b>

## 2013

Koersevolutie	7/12/12	24/12/13	Δ in %
Barco	54,60	55,90	2,4%
Delhaize	28,50	43,79	53,6%
Global Graphics	1,19	1,27	6,7%
Miko	50,75	64,00	26,1%
RealDolmen	16,50	19,70	19,4%
Resilux	49,97	93,40	86,9%
		<b>Gemiddelde</b>	<b>32,5%</b>
Bel-20	2.424	2.899	<b>19,6%</b>

---

**BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De BVBA kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de zaakvoerder (zie [www.demes-invest.be](http://www.demes-invest.be)).