



# Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

## Monoholdings op Euronext Brussel (3 januari 2019)

### Inleiding

Na de succesvolle uitgifte (want volledig uitverkocht) van ons GVV-boek in september 2017, zijn we in de eindejaarsperiode gestart met de voorbereiding van een nieuw boek, ditmaal over holdings. Een van de hoofdstukken die we bijna afgewerkt hebben, is deze over de monoholdings, of holdings die slechts één actief in portefeuille hebben. Euronext Brussel telt er zo 3. Hieronder bespreken we deze holdings beknopt. In ons toekomstig boek (september 2019 of september 2020?) zullen we ook dieper ingaan op hun geschiedenis.

Om de inleiding af te sluiten wensen we nog kort in te gaan op 2 elementen. Ten eerste de discount. De hoogte of laagte van een discount mag geen reden zijn om te kopen/verkopen. Het belangrijkste is de waarde en het potentieel van het onderliggende actief. De hoge discount bij Tubize is verleidelijk, maar wat als de koers van UCB veel te hoog staat? Een tweede element is de (beperkte) schuldpositie die de 3 monoholdings hebben. Aangezien slechts 95% van de dividendinkomsten vrij is van belasting, hebben de 3 monoholdings een zekere financiële schuld, zodat ze de rentekosten kunnen aftrekken van hun belastbare basis. Door die schuld is er ook een kleine schuldhefboom.

### KBC Ancora en KBC Groep

Vandaag houdt KBC Ancora 18,5% aan van KBC Groep. Een aandeel KBC Ancora komt hierdoor overeen met 0,99 aandelen KBC Groep. Daarnaast heeft KBC Ancora een schuld van 4,79 euro per aandeel. De discount van KBC Ancora bedraagt dan 28,2%.

Nuttig om weten is dat het brutodividendrendement van KBC Ancora 7,1% bedraagt, dat van KBC Groep is slechts 5,3%. Wat de cash-flow betreft op jaarbasis, hield KBC Ancora na kosten ongeveer 215 miljoen euro over, waarvan 204,4 miljoen euro als dividend uitgekeerd werd. Elk jaar is er dus een kleine vrije cash-flow, waarmee de schulden wat afgebouwd kunnen worden.

### Financiële Tubize en UCB

Financiële de Tubize is de controleholding boven UCB. Ze houdt een belang aan van 35% in de biofarmagroep. De nazaten van de oorspronkelijke oprichters controleren 56,81% van de monoholding. De grootste partij is de Financiële Eric Janssen BVBA met een belang van 23,60%. Met een kleine vuistregel kan de particuliere belegger zelf en snel de intrinsieke waarde van een aandeel Financiële de Tubize berekenen. Een aandeel Financiële de Tubize staat gelijk aan 1,5281 aandelen UCB. Van dat bedrag moet 3,1 euro per aandeel afgetrokken worden, het betreft de financiële schulden die op de balans van de holding staan. Op basis van de huidige koersen komen we uit op een intrinsieke waarde van 103,9 euro. De discount bedraagt hiermee 42%. Maar deze verhouding is wel geen statisch gegeven. Zo ontving Financiële de Tubize 78,3 miljoen euro dividenden van UCB, terwijl het zelf maar voor 24 miljoen euro dividenden uitbetaalde. Dit verschil doet jaarlijks de intrinsieke waarde van Financiële de Tubize met 1,2 euro per aandeel stijgen. We geven ook nog mee dat het brutodividendrendement van UCB op 1,7% uitkomt, dat van Financiële de Tubize op 0,9%.

---

**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 Gert De Mesure.



# Demes

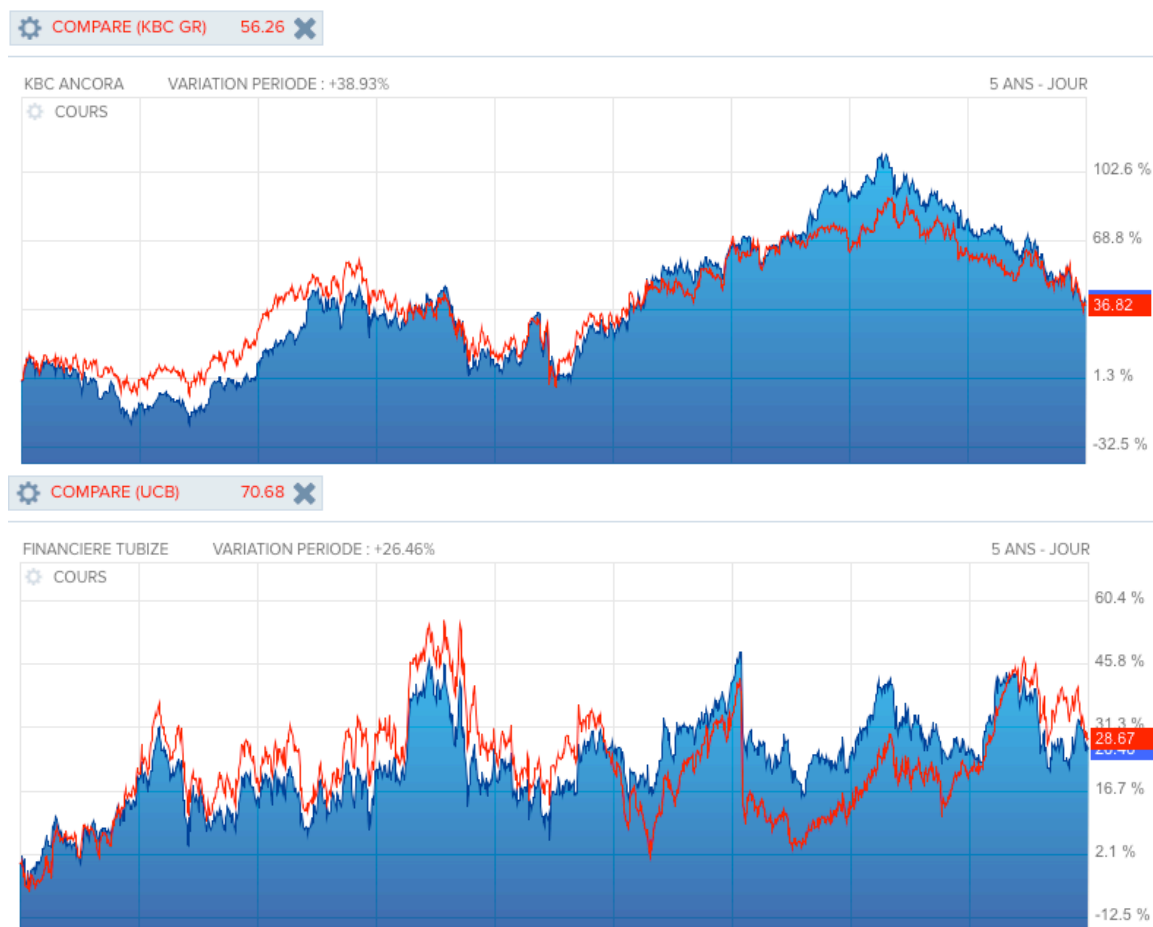
Advices for Growth by **Gert De Mesure**

## Solvac en Solvay

Solvac houdt 30,71% van Solvay aan. Het telt 2.300 personen verwant aan de oprichtersfamilies van Solvay en Solvac die 77% van de aandelen van Solvac bezitten. De grootste is Patrick Solvay die 5,24% van Solvac bezit. Een aandeel Solvac is gelijk aan 1,521 aandelen Solvay minus 8,9 euro per aandeel financiële schulden. De huidige intrinsieke waarde komt hiermee uit op 122,95 euro, de discount bedraagt slechts 10,5%. Het is duidelijk dat het nominatief karakter van het aandeel Solvac heel wat beleggers heeft aangetrokken, dit om de taks op de effectenrekeningen boven 500.000 euro te omzeilen.

## Grafieken

Alhoewel de waarde van de monoholding (en dus de koers) in dezelfde mate evolueert als het onderliggende aandeel zouden we over een langere periode een zeer hoge correlatie moeten merken tussen hun koersen. In de realiteit blijkt dit niet zo te zijn. Dit kan af en toe leiden tot arbitragemogelijkheden.



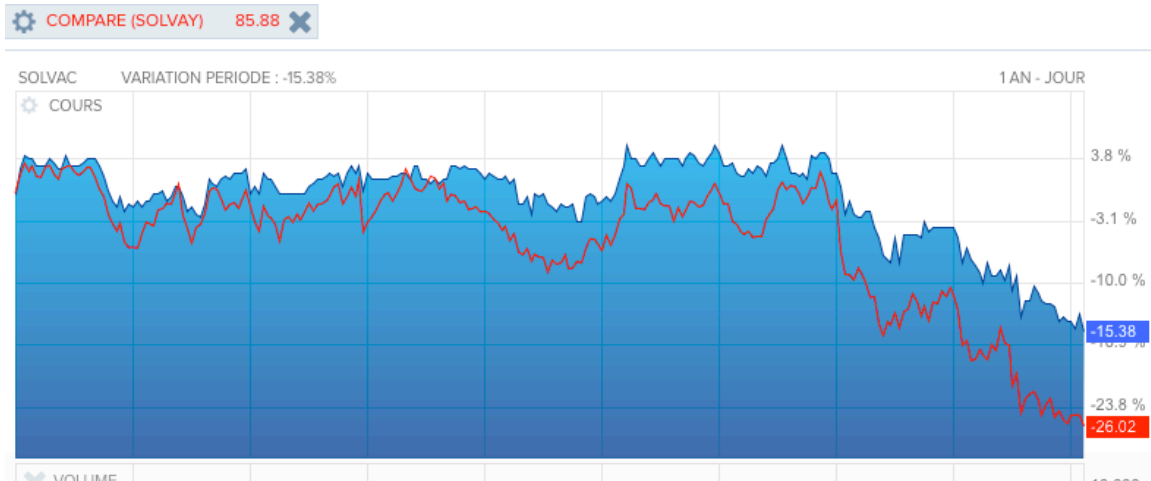
**BVBA DEMES, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75**

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 Gert De Mesure.



# Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**



Gert De Mesure

(3 januari 2019, koers KBC Ancora 36,94, koers Tubize 60,40 euro, koers Solvac : 110 euro)

---

**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 gedeelde 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 Gert De Mesure.