



Commentaren op beursevenementen

Maandag 16 maart 2020

Aedifica

Via Twitter kregen we een vraag over de koersdaling van Aedifica. Een belegger begreep de sterke daling van het aandeel gelet op de stabiliteit van de inkomsten uit zorgvastgoed. De stabiliteit en zekerheid van de inkomsten is inderdaad allerminst het probleem, maar deze belegger gaat volledig voorbij aan de waardering van Aedifica.

Op de topkoers van 138 euro eerder dit jaar noteerde Aedifica 35 keer zijn courant resultaat, vandaag is dat slechts 19,7 keer. Als we dit vergelijken met het Britse Impact Healthcare Reit dat we de voorbije maanden presenteerden, is het verschil frappant. Op zijn top begin dit jaar noteerde het met een koers/courant resultaat van 16,7, nu is dat slechts 13,6. We moeten toegeven dat die lagere waardering van Impact Healthcare Reit niet immuun heeft gemaakt voor de huidige beurscorrectie, maar terwijl Aedifica 43% verloor, was het verlies van Impact Healthcare Reit beperkt tot 18%.

Donderdag 12 maart 2020

Olieprijs

Door de verwachte daling van de economische groei was de olieprijs al enig tijd dalend. Om die daling een halt toe te roepen stelde Saoedi-Arabië de andere OPEC-landen en Rusland voor om de olieproductie te beperken. Rusland weigerde dat, waarop Saoedi-Arabië (gevolgd door Abu Dhabi) besloot om de oliekraan volledig open te draaien met een sterke daling van de olieprijs tot gevolg.

Voor heel wat bedrijven die gebruik maken van grondstoffen op basis van olie, zoals Recticel, Sioen en Resilux, kan dit goed nieuws zijn. Ook voor de consument is dit positief, want zijn beschikbaar inkomen neemt hierdoor toe.

Een negatieve impact is er voor de producenten van olie zoals de traditionele oliegroepen (Total, Royal Dutch, ...) en veel belangrijker, de Amerikaanse schalie-olieproducenten. Deze laatste hebben veel hogere productiekosten (evenwicht ligt rond de 40 USD/bbl), waardoor ze net als eind 2015/begin 2016 zwaar in de problemen kunnen komen. Naarmate enkele van die producenten hun productie zullen stilleggen, zal hun aanbod dalen en kan de olieprijs net als in de tweede helft van 2016 en in 2017 terug herstellen.

We moeten speciale aandacht besteden aan Deutsche Rohstoff en Anadarko Petroleum waarvan we de obligaties in portefeuille hebben. Deutsche Rohstoff heeft een productiekost van afgerond 40 USD/bbl en heeft recent al 55% van de verwachte productie van 2020 verkocht aan 57 USD/bbl. Dat brengt tijdelijk wat soelaas, maar verhindert niet dat de obligatie 2019/24 naar 83% terugviel. Gelukkig heeft het bedrijf heel wat liquiditeiten om de eerstvolgende maanden te overbruggen. Tegenover een financiële schuld van 180 miljoen euro heeft ze voor 85 miljoen euro liquiditeiten.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



GERT DE MESURE FINANCIAL INFO

Anadarko Petroleum namen we 3 jaar geleden in portefeuille en was toen een schuldenvrij bedrijf met sterk stijgende productiecijfers en een groeiende cashpositie. Spijtig genoeg werd het voor 55 miljard USD overgenomen door Occidental Petroleum, voornamelijk door schuldfinanciering. Ongewild zitten we dus met het risico op Occidental Petroleum. Deze groep heeft zijn dividend al verlaagd, kondigde ook een daling van de investeringen aan en zou een kostprijs van ongeveer 33 USD/bbl hebben. Ook op te volgen.

De markt

Over de markt kunnen we vandaag alleen zeggen dat alle rationaliteit zoek is. Ergens kunnen we dit verstaan omwille van de grote onzekerheid, er zijn immers geen referentiepunten in de geschiedenis. De SARS-crisis van 2003 werd regelmatig aangehaald als eerste vergelijking, maar de impact wordt vandaag ruim overtroffen.

Feit is dat er 'gezegd wordt' dat tegen de zomer het besmettingsgevaar geweken zal zijn, maar daar lijkt de markt blijkbaar niet onmiddellijk van uit te gaan. We horen ook zeggen dat de reële impact van de huidige problemen in principe beperkt zou moeten zijn in de tijd naar de reële economie toe. Dit belet evenwel niet dat een groot aantal bedrijven in problemen kunnen komen. We denken hierbij in de eerste plaats aan luchtvaartbedrijven met hoge schulden, hoteluitbaters, evenementsgroepen e.d. Er kan ook een impact zijn op zogenaamde zombiebedrijven, verlieslatende bedrijven met hoge schulden die artificieel in leven worden gehouden met allerlei schuldfinanciering. Banken zijn dus zeker kwetsbaar bij de huidige gang van zaken.

We kunnen ons wel niet van de indruk ontdoen dat er 'bijzondere' zaken plaats vonden vandaag. De daling van 12% van de Bel-20 is inderdaad een historisch feit, maar wat moeten we dan zeggen van de koersdalingen van 15% en meer van diverse vastgoedgroepen vandaag? We zien maar een reden en dat is dat heel wat grote partijen goedkoop geld geleend hebben om te beleggen in dividendaandelen en die nu eieren voor hun geld kiezen, met heel sterke koersdalingen tot gevolg. Dit is inderdaad een van de uitwassen van de gulle monetaire politiek van de centrale banken van de afgelopen 10 jaar. Het is ook een van de verklaringen van de torenhoge waarderingen van diverse Belgische GVV's in de afgelopen maanden. We denken hierbij aan Aedifica (van top van 135 naar 89 euro of -34%), WDP (van top van 29 naar 20,5 euro of -29%) en Xior (van top van 60 naar 42,2 euro of -30%). Maar zelfs bij enkele van de buitenlandse groepen met relatief lage waarderingen, die we van nabij volgen, zagen we vandaag grote correcties. We denken hierbij aan het Noorse Olav Thon Eiendomsselskap en het Zweedse Dios Fastigheter. Er wordt dus geen onderscheid gemaakt tussen goedkope en dure aandelen, het bewijs van het irrationele karakter (ten dele toch) van de huidige malaise.

We refereren graag naar de periode 2008/09 toen de Belgische GVV's (vastgoedbevakings toev) 40% tot 50% van hun koers zagen verdampen, maar nazicht a posteriori van hun resultaten over die periode, leerde dat er geen enkele impact (we benadrukken 'geen enkele') was op van die financiële crisis!

Niettegenstaande het feit dat we heel wat irrationaliteit zien in de huidige beurscorrectie, zijn we niet direct van oordeel dat er heel snel (bij)gekocht moet worden. We vrezen dat het einde van de coronacrisis nog niet in zicht is.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Mesure.



Zondag 12 januari 2020

Groot-Brittannië: rentebeleid

Een bestuurder van de Bank of England, de Britse centrale bank, stelde dat hij op de vergadering van 30 januari 2020 voor een renteverlaging zal stemmen, als de Britse economie na de eerdere verkiezingen geen tekenen van beterschap vertoont. De basisrente zou dan van 0,75% naar 0,50% verlaagd kunnen worden. De 3-maand liborrente in GBP bedraagt vandaag 0,80% en zou dus ook 0,25% kunnen dalen. Het rendement op 10-jarige Britse staatsobligaties belooft 0,77%.

Een renteverlaging zal de financieringskost van de Britse vastgoed- en infrastructuurfondsen zeker ten goede komen.

2G Energy

Op 28 december 2019 startten we de opvolging van deze Duitse small cap aan een koers van 43,70 euro. Eerder deze week explodeerde de koers tot een top van 52,80 euro na een positief artikel in het Duitse magazine 'Der Aktionär' (te lezen via www.finanzen.net onder de nieuwsitems van 2G Energy). Het magazine stelde dat het aandeel aantrekkelijk is als onderdeel van een pakketje klimaataandelen. We hebben dus weinig of geen tijd gekregen om het aandeel aan een aantrekkelijk niveau in portefeuille op te nemen. We hopen het in de volgende weken onder de 50 euro op te kunnen pikken.

3i Infrastructure Fund

Na de zware investering in oktober 2019 en de bijhorende kapitaalverhoging (zie 11 oktober 2019), stond het fonds langs de verkoperskant in december 2019. Op 6 december 2019 verkocht het haar Britse portefeuille PPS-projecten voor 194 miljoen GBP, we schatten de meerwaarde op 23 miljoen GBP. De Europese projecten zouden in een latere fase verkocht worden.

Op 16 december 2019 ging de participatie in WIG (Wireless Infrastructure Group) de deur uit voor 387 miljoen GBP, wat een meerwaarde van 96 miljoen GBP inhoudt. De twee transacties samen zijn goed voor 21% van de portefeuille, de totale meerwaarde van 119 miljoen GBP is goed voor 5% van de huidige beurswaarde. De koers reageerde in feite bijna niet op deze verkopen. d

De vraag is nu wat het fonds met de vrijgekomen middelen zal doen. We hopen alvast niet dat ze deze cash gaat uitkeren, want dat heeft altijd negatieve fiscale gevolgen voor de Belg.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Mesure.



Vrijdag 11 oktober 2019

3i Infrastructure Fund

De voorbije dagen stond de koers licht onder druk en dit heeft alles te maken met de plaatsing van 81 miljoen nieuwe aandelen. De opbrengst dient om de overname van het Franse Ionisos te financieren. De overnameprijs bedraagt 210 miljoen euro. Ionisos is actief in koude sterilisatie die gebruikt wordt voor de farma- en de cosmeticamarkt. De groep heeft 11 installaties in Frankrijk en Spanje en is de nummer 3 wereldwijd.

Eind september gaf de groep een klein inzicht in de resultaten van het boekjaar 2018/19. Die laten een cash resultaat zien van 51 miljoen GBP, tegenover 46 miljoen GBP in het jaar voordien. Het niet-cash resultaat of de meerwaarden kwamen slechts uit op 6 miljoen GBP, tegenover 86 miljoen GBP het jaar voordien.

Primary Health Properties

Ook hier vond een kapitaalverhoging plaats via een rechtstreekse plaatsing van nieuwe aandelen, met wat koersdruk tot gevolg. Er werden 78,125 miljoen nieuwe aandelen geplaatst aan 128 GBPp. De nieuwe middelen worden aangewend voor nieuwe acquisities.

Op 10 oktober werd het dividend voor het vierde kwartaal onthecht. Dit dividend bedraagt 1,4 GBPp, waarvan 0,9 GBPp gewoon dividend en 0,5 GBPp als uitkering van de meerwaarde van gebouwen. Dit dividend kan in nieuwe aandelen ontvangen worden. We verkiezen de cash uitkering.

Animalcare

In de eerste helft van het boekjaar boekte Animalcare een omzet stabiele omzet van 36,1 miljoen GBP, de aangepaste EBITDA kwam eveneens onveranderd uit (6,2%), de courante winst per aandeel steeg licht tot 6,2 GBPp 6,2 door een gunstig belastingeffect. De omzet van nieuw gelanceerde producten steeg, maar bij de geneesmiddelen voor huisdieren was er het aanhoudende probleem van leveringen. In het segment productiedieren (vee,...) was er een daling van -0,4% door het dalend gebruik van antibiotica.

De cashflow was positief ten bedrage van 6,2 miljoen GBP, gevoelig beter dan de 2,2 miljoen GBP van een jaar eerder. Die vrije cash liet een verdere verbetering van de netto financiële schuld toe (daling van 23,6 naar 20,9 miljoen GBP). De groep plant nog steeds de afbouw van haar productportefeuille met 25% en dit zonder impact op de winst. Voor 2020 wordt een verdere daling van de omzet (-20%) van minder strategische producten verwacht.

Met een verwachte koers/winst van ongeveer 14 is het aandeel allerminst duur, zeker in vergelijking met sectorgenoten.

Gert De Mesure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Mesure.



Vrijdag 9 augustus 2019

Regional Reit

Onze Britse vastgoedgroep die zich richt op kantoorgebouwen doorheen Groot-Brittannië rondde een kapitaalverhoging van 62,5 miljoen GBP af. De nieuwe middelen zullen snel aangewend worden, want de groep had al een belangrijke pijplijn van opportuniteiten geïdentificeerd. Eerder dit jaar had de groep al 3 transacties verricht, een aankoop en 2 verkopen. Zo kocht het een kantoorvastgoed met enkele winkels voor 20 miljoen GBP met een rendement van 7,9%. Daarnaast verkocht het een kantoorgebouw voor 8,8 miljoen GBP aan een rendement van 6,6%. T.o.v. de aankoopprijs in 2016 boekt de groep een meerwaarde van 40%. Een ander gebouw ging de deur uit voor 11,1 miljoen GBP aan een rendement van 7%. Het werd aangekocht in maart 2016 en op de verkoop nu belooft de meerwaarde 30,6%.

Op basis van de schattingen van Edison Research voor 2020 noteert de REIT met een koers/courant resultaat van 12,3, met een bruto dividendrendement van 8%. De discount tegenover de intrinsieke waarde komt uit op 8%.

Zondag 4 augustus 2019

Société de la tour Eiffel

Deze Franse vastgoedgroep waarvan de aandelen in portefeuille kregen na het omruilbod op Affine, publiceerde weinig spectaculaire halfjaarresultaten. De cijfers worden beïnvloed door de beschikbaarheid van de portefeuille die het wil doorvoeren. Zo wil ze naar 100% kantoren evolueren (is nu 86%) en naar 80% gelegen in Parijs en omgeving (is nu 72%). Het verkoopprogramma loopt op tot 190 miljoen euro, daar tegenover staat een investeringspijplijn van 170 miljoen euro. doordat er iets meer verkocht dan gekocht werd, daalden de huren op vergelijkbare basis met 2,8%, het bedrijfsresultaat ging 7,2% achteruit.

Het courant resultaat per aandeel bedroeg 1,23 euro, de intrinsieke waarde daalde van 50,1 euro eind juni 2018 naar 49,2 euro eind juni 2019. De daling wordt verklaard door de uitkering van het hoge dividend van 3 euro. Niet onbelangrijk om weten is dat de waarde van de activa 5% toenam. De bezettingsgraad bedraagt 84%, de schuldgraad is 49,7%.

Het aandeel noteert dus met een zekere discount (afgerond 25%), heeft een hoog dividendrendement, maar is iets minder aantrekkelijk in termen van koers/courant resultaat. Het courant resultaat moet vooral hoger, dat kan door een hogere bezetting. We behouden de posities.

X-Fab

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

De omzet in het 2^e kwartaal van 2019 (131,6 miljoen USD) daalde 15% in vergelijking met het 2^e kwartaal van 2018. We moeten hierbij vermelden dat dat 2^e kwartaal van 2018 het hoogste was in de afgelopen cyclus, vanaf het 3^e kwartaal van 2018 zette de daling zich in. Tegenover het 1^e kwartaal van 2019 is er een lichte stijging van 0,4%. De zwakte was vooral merkbaar in automotive (-21%) en in iets mindere mate in industrial (-7%). Medical, goed voor 6% van de groepsomzet, groeide 14%. De EBITDA-marge in het 2^e kwartaal kwam uit op 8,9%, hoog in de vork van 3% tot 9% die vooropgesteld was. Voor het 3^e kwartaal wordt een vork van 4% tot 10% vooropgesteld, de omzet wordt geacht uit te komen tussen 128 en 135 miljoen USD, in lijn met het cijfer van het 2^e kwartaal.

Het is ook altijd uitkijken naar de prototyping activiteit die een indicatie kan geven over de toekomst. Prototyping voor de groep in zijn geheel steeg 9%, voor automotive alleen was dat een groei van 14%, voor industrial was dat een daling van 12%.

De klanten van X-Fab en dus X-Fab ook, blijven investeren in nieuwe toepassingen, maar zolang de autoverkoop slabakken zal ook de omzet van X-Fab stabiliseren. We merken ook dat in industrial zich een zekere zwakte voordoet ten gevolge van de handelsoorlog. We blijven beter langs de zijlijn staan voor enkele weken/maanden.

Dinsdag 25 juni 2019

Carrefour

Carrefour kondigde de verkoop aan van 80% van Carrefour China aan een sterke lokale speler (vooral in e-commerce). Carrefour heeft het al langer dan vandaag moeilijk in China en wordt er sinds enige tijd geconfronteerd met een dalende omzet en een zwakke rendabiliteit. Het Chinese filiaal was in 2018 goed voor 5% van de groepsomzet, maar voor slechts 2% van de EBITDA. Voor de verkoop van haar 80% (Carrefour behoudt dus 20%) ontvangt ze iets meer dan 600 miljoen euro. Carrefour had al een relatief lage schuld en die zal nu nog lager uitkomen. We hopen dat de groep die financiële flexibiliteit op een andere manier zal aanwenden om de prestaties, operationeel (bv. via een overname) of financieel (bv. via inkoop eigen aandelen) te verbeteren. We namen Carrefour indertijd in onze selectie op omwille van het groeipotentieel in groeilanden zoals Brazilië en China, maar daar is niet veel uitgekomen. In China door de concurrentie, in Brazilië vooral door de sterke daling van de munt. We behouden het aandeel.

Green Reit

Ons Ierse vastgoedgroep bracht een trading update uit over de periode 1 januari 2019 tot 24 juni 2019. Er vonden geen aan- of verkopen plaats, alle aandacht ging naar de bestaande gebouwen in portefeuile alsook naar de ontwikkelingen. Door diverse nieuwe verhuringen (nieuwe gebouwen, huurherzieningen, contractvernieuwingen) stegen de huren op jaarbasis van 75,5 miljoen euro eind 2018 naar 79,4 miljoen euro op 24 juni 2019. Dat wordt zelfs 83,3 miljoen euro met de contracten die op het punt staan om afgerond te worden. De leegstand op 24 juni 2019 kwam uit op 5%, tegenover 3,5% eind 2018, maar met die contracten die gaan afgerond worden erbij, zou dat slechts 0,7% worden.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

Bij de projectontwikkelingen ging de aandacht vooral naar het logistieke vastgoed, meer bepaald Horizon Logistics Park, nabij het vliegveld van Dublin. Bij aankoop in 2013 waren er slechts 3 units die op jaarbasis een huur van 0,9 miljoen euro genereerden. Binnenkort zullen er dat 13 zijn met een totaal jaarlijks huurinkomen van 6,5 miljoen euro. We herinneren eraan dat in april 2019 werd aangekondigd dat het bedrijf besloten had zichzelf te koop te stellen. Dit proces loopt, verdere info volgt later.

De gunstige operationele ontwikkeling valt dus niet te ontkennen en dat heeft een impact op de koers die nu al gestegen is tot 1,80 euro. Eind 2018 kwam de intrinsieke waarde uit op 1,83 euro per aandeel.

Woensdag 15 mei 2019

Eiffage

Onze Franse bouw- en concessiesgroep kende een heel vruchtbaar eerste kwartaal in 2019. De omzet steeg 15,9% tot 3,9 miljard euro. Op vergelijkbare basis en bij constante wisselkoersen kwam de omzetgroei uit op +11,6%. Vooral de bouwactiviteiten profiteerden van de relatief zachte winterperiode, dit in tegenstelling tot 2018. De koers/winstverhouding op basis van de schattingen voor 2019 bedraagt slechts 11,8. Het aandeel maakt deel uit van het infrastructuurverhaal.

Rothschild

De Franse financiële groep Rothschild volgen we ten dele op, het heeft een interessant profiel en is een van de weinige beursgenoteerde groepen in adviesverlening bij overnames. In dit domein presteert de groep relatief goed. Daarnaast kent ze een zekere groei in vermogensbeheer. In het eerste kwartaal van 2019 namen de inkomsten 6% toe tot 443,9 miljoen euro, met dank aan een sterke prestatie in adviesverlening (+12% tot 292,5 miljoen euro). De fondsen onder beheer steeg van 66,5 miljard euro eind 2018 naar 69,6 miljard euro eind maart 2019.

Het aandeel noteert met een koers/winst van slechts 8,1 op basis van de gemiddelde analistschattingen voor 2019. De koers verdisconteert al duidelijk een groeivertraging en dus daling van de inkomsten uit adviesverlening bij overnames.

Zaterdag 11 mei 2019

Bam Groep

De eerste 3 maanden van het jaar zijn traditioneel minder belangrijk voor bouwbedrijven door de winterperiode. Dit belette Bam Groep niet om opnieuw met wat slecht nieuws uit te pakken. Zo moest de groep op het problematische project Zeesluis IJmuiden opnieuw een uitzonderlijke kost boeken. Alhoewel het bedrag beperkt was (3,6 miljoen euro), was de markt er niet mee opgezet, met een stevige koersdaling tot gevolg.

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

Desondanks houdt het bedrijf vast aan de jaardoelstellingen van een omzet van 7 miljard euro en een winstmarge voor belastingen van 2% tot 4%. Een blik op de gemiddelde winstschatting van de financiële analisten leert dat dit kan leiden tot een winst per aandeel van 0,48 euro, goed voor een nog steeds heel lage koers/winstverhouding van 7,8.

We kunnen ook nog melden dat de omzet in het eerste kwartaal van 2019 20% steeg tot 1,59 miljard euro, het orderboek steeg van 12,7 miljard euro eind 2018 naar 12,8 miljard euro eind maart 2019. De winst voor belasting daalde van 23,7 naar 16,8 miljoen euro. Ter vergelijking over het volledige jaar 2018 kwam de winst voor belasting uit op 153,2 miljoen euro. Het eerste kwartaal van 2018 stond dus voor slechts 15% van het jaarcijfer.

Suez

In onze presentaties over beleggen in infrastructuur haalden we elke keer het Franse Suez aan. Waterzuivering en –technologie (55% van groepsomzet) en afvalverwerking (45% van groepsomzet) zijn immers belangrijke infrastructuuractiviteiten en zullen in de nabije toekomst hun belang alleen maar zien toenemen. In het eerste kwartaal van 2019 werd de gunstige trend van 2018 (omzet +11,9%, EBIT +11,5%, winst +13,4%) verder gezet.

Zo nam de omzet 3,7% toe en steeg de bedrijfswinst 3,3%, dit op organische basis (zonder overnames). Vooral de internationale activiteiten (+4,5% interne omzetgroei) en watertechnologie en –oplossingen (+8,5% interne omzetgroei) deden het heel goed. Het segment watertechnologie en –oplossingen kreeg eind 2017 een meer dan voldoende kritische omvang door de overname van GE Water, dat zich richt op industriële afvalwaterstromen. GE Water werd geïntegreerd in de groep en de eerste positieve effecten beginnen zich duidelijk te manifesteren.

Met een koers/winstverhouding van 17,4 is het aandeel niet echt een koopje, maar daarnaast krijg je hiervoor een weinig cyclisch en volatiel aandeel met een bruto dividendrendement van 5%.

Dinsdag 23 april 2019

Ageas

In de afgelopen werkten we aan een update van onze mening over Ageas, op basis van de resultaten van 2018. Feit is dat de resultaten van de verzekeringsactiviteiten een daling van 17% kenden, van 960 naar 797 miljoen euro. Dit was het gevolg van een combinatie van cijfers van 2017 die door meerwaarden heel positief gekleurd waren (bv. 75 miljoen euro meerwaarde op verkoop Italiaanse activiteiten en goede financiële resultaten in China), terwijl er in 2018 enkele negatieve zaken zich manifesteerden (bv. stormschade in België, afwaarderingen op Chinese aandelen en wegvallen bijdrage uit Italië). Een blik op de heel sterke prestatie van de Chinese

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.



GERT DE MEASURE FINANCIAL INFO

beurzen begin dit jaar, doet ons vermoeden dat de Chinese verzekeringsresultaten in het eerste kwartaal van 2019 heel goed zullen zijn.

Om ons een idee te vormen over de huidige waardering van Ageas, maken we gebruik van een bijzondere aanpak. We trekken eerst de netto cash positie af van de beurswaarde. Die netto cash bedroeg eind 2018 een miljard euro (1,7 miljard euro minus 0,7 miljard voor de Fortisschikking). Per aandeel rest dan een waarde van 41,52 euro. Als we uitgaan van een jaarlijkse winst uit de verzekeringen van 750 miljoen euro of 3,80 euro per aandeel, impliceert dit dat het aandeel vandaag met een koers/winstverhouding van 10,9 noteert. Vorig jaar was dat nog 10,2, maar toen gingen we uit van een winst uit verzekeringen van 800 miljoen euro. Door de verkoop van de Italiaanse en ook de Luxemburgse verzekeringsactiviteiten dalen ook de resultaten.

Albioma

In het eerste kwartaal van 2019 realiseerde onze Franse groep actief in alternatieve energie een omzetgroei van 11% tot 115,9 miljoen euro. Het grootste segment dat alle biothermische centrales omvat in de Franse overzeese gebieden (86% van het totaal) zag de omzet 9% stijgen door de toevoeging van 2 nieuwe centrales. De zonne-energie activiteiten kenden een omzetgroei van 27%, deels door de installatie van nieuwe panelen, deels door de overname van Eneco Frankrijk. De Braziliaanse activiteiten profiteerden van de toevoeging van 3 centrales eind 2018 en realiseerden een omzetgroei van 56%. Het bedrijf bevestigt de vooruitzichten voor 2019. Het aandeel noteert met een koers/winst van 15,4 voor 2019.

Green Reit

Twee weken geleden pakte onze Ierse vastgoedgroep met verrassend nieuws uit. De beheerder stelde de verkoop van het bedrijf voor en dit na een analyse van de strategische opties. De koers reageerde positief met een stijging van ongeveer 10%. Maar aan de huidige koers van 1,71 euro, noteert het nog met een discount van 7%. We begrijpen de demarche van de beheerder niet goed, want de groep bezit nog een heel belangrijke grondreserve voor logistieke projecten. Maar logistiek is niet echt een kernactiviteit, kantoren zijn dat wel.

Gert De Measure

Gert De Measure, correspondentieadres : J.B. Davidstraat 19 1800 Vilvoorde Tel.: (02) 253 14 75

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De auteur 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 Gert De Measure.