

huidige koers	hoogste dagkoers	laagste dagkoers	verschil
0,05	0,05	0,05	+0,01 (+20%)
0,14	0,14	0,13	+0,01 (+7%)
21,565	21,925	21,365	+1,27 (+6%)
2,33	2,33	2,22	+0,11 (+5%)
0,93	0,94	0,88	+0,04 (+4%)
3,13	3,15	2,97	+0,12 (+4%)
29,615	29,645	29,33	+1,11 (+3,9%)
4,35	4,35	4,35	+0,13 (+3,1%)
7,83	7,99	7,60	+0,23 (+3,0%)
1,05	1,05	1,00	+0,03 (+2,9%)
10,375	10,395	10,165	+0,23 (+2,2%)
0,47	0,47	0,45	+0,01 (+2,2%)
42,09	42,50	42,08	+0,89 (+2,2%)
4,63	4,63	4,72	+0,09 (+1,9%)
3,65	3,66	3,59	+0,06 (+1,7%)
190,35	191,70	187,05	+3,05 (+1,6%)
5,69	5,74	5,61	+0,09 (+1,6%)
51,00	51,00	50,25	+0,74 (+1,5%)
16,00	16,00	15,80	+0,22 (+1,4%)
	9,72		+0,13 (+1,4%)



De favoriete aandelen van Kris Van Lerberghe

15/04/2013 om 05:00 door Kris Van Lerberghe

De uitspraken van Eurogroepvoorzitter Dijsselbloem en Europees commissaris Oli

Rehn over de bescherming van spaartegoeden bij banken, zijn voor Kris Van Lerberghe van Quaestor vermogensbeheer een extra stimulans voor investeringen in obligaties en aandelen. Door de teleurstellende obligatierendementen lijkt het dan ook logisch dat er meer geld naar aandelen zullen stromen. Quaestor Vermogensbeheer is overtuigd dat deze kapitaalstromen een grotere invloed uitoefenen op de evolutie van de beurzen dan macro-economische cijfers. En eens de trein op gang kan die een eind verder sporen, want stijgende koersen trekken extra kapitaal aan. Binnen deze context bespreken we 5 aandelen die we bottom-up geselecteerd hebben. Vier van de vijf aandelen hebben we al een tijdje in portefeuille, maar bieden volgens ons nog voldoende potentieel. D'Ieteren is eerder een turn around verhaal dat we recent in portefeuille namen.

Amadeus IT Holding

Als je online of via een reisbureau een vliegticket boekt, is de kans bijzonder groot dat je gebruik maakt van de technologie van Amadeus IT Holding. Dit van origine Spaans bedrijf voorziet de reissector namelijk van de nodige technologie en een platform om transacties te verwerken. Belangrijk hierbij is dat Amadeus een kost aanreken per transactie zodat de gebruiker de doorgaans vaste kost van technologie kan omzetten naar een variabele kost die mee fluctueert met het volume. In 2010 werd de onderneming, die in 1987 werd opgericht door enkele luchtvaartgroepen (Lufthansa, Air France,...), naar de beurs gebracht aan 12 € per aandeel.

Ondanks het mooie parcours dat ondertussen werd afgelegd (huidige koers +/- 20 €) denken we dat er nog potentieel is voor het aandeel. Het wereldwijde marktaandeel bedraagt ondertussen ruim 38% met nummer 1 posities in West-Europa, Afrika en Azië. Het potentieel situeert zich in het Amerikaanse continent en een mogelijk verdere uitbreiding naar de hotelsector. Bovendien bedraagt de jaarlijkse vrije kasstroom meer dan 500 miljoen € zodat in de toekomst een groter gedeelte hiervan naar de aandeelhouder zou kunnen terugvloeien.

Unit4

Unit4 behaalde als producent en leverancier van bedrijfssoftware en gerelateerde diensten in 2012 een omzet van net geen 470 miljoen euro. Wat op lange termijn voor deze sector de juiste weg lijkt te zijn, kan op korte termijn voor margedruk zorgen. Het SaaS-model (Software as a Service of Software on Demand) en meer abonnement-gedreven business zorgen namelijk voor minder productverkoop, doch creëren een businessmodel met in de toekomst hogere recurrente kasstromen. Daartoe zijn investeringen in de "cloud" cruciaal en

daar wordt dan ook de focus op gelegd.

Hiervan vormt de participatie in FinancialForce.com een mooi voorbeeld: dit bedrijf ontwikkelt bedrijfssoftware die volledig in de cloud draait. Ondanks de vrij forse waardering op basis van de huidige resultaten zien we Unit4 als flexibele speler sterker uit de transformatie van deze sector komen. Een bedrijf als Unit4 kan ook altijd de interesse opwekken van één van de grotere softwareontwikkelaars.

D'Ieteren

Na twee winstwaarschuwingen was het geen grote verrassing dat de resultaten van D'Ieteren over het boekjaar 2012 geen hoogvlieger waren. Bij Belron (Carglass, Autoglass,...) was de globaal zachte winter 2011-2012 de boosdoener terwijl de auto-import last had van het economisch klimaat en de fiscale behandeling van bedrijfswagens. De twee afdelingen (distributie van Volkswagenmerken en autoruiten) zijn naar omzet ongeveer even groot maar de marge ligt bij Belron een stuk hoger.

Deze marge zou normaal gezien minstens stabiel moeten blijven gezien de voorbije jaren zwaar werd geïnvesteerd in geografische schaalvergroting en een hogere omzet moet leiden tot een betere onderhandelingspositie bij de leveranciers. Over 2013 is het management allesbehalve enthousiast maar we denken dat men te allen prijze wil vermijden om nog een winstwaarschuwing te moeten geven en zich aldus wat te voorzichtig opstelt. We konden allen vaststellen dat de ene winter de andere niet is en gelukkig, voor Belron althans, bleef de strenge en lange winter niet beperkt tot België.

Vrieskou en slechte wegen zorgen nu eenmaal voor meer barsten. De laatste cijfers omtrent de registratie van nieuwe voertuigen in het eerste kwartaal van 2013 in België tonen aan dat het aandeel van D'Ieteren licht is teruggevallen van 21,2% in 2012 naar 20,8%. Voornamelijk de daling bij Audi (-13,06%) springt hierbij in het oog maar Volkswagen blijft, met bijna 10% van de verkochte voertuigen, marktleider.

BB Biotech

In de sector van de biotechnologie is het veelal het verhaal van de speld en de hooiberg. Vandaar dat we de sector benaderen via een holdingmaatschappij die het risico inherent aan de sector spreidt over een 30-tal biotechnologiebedrijven. Het ervaren team maakt echter gerichte keuzes gezien de grootste 10 grootste participaties (Celgene, Actelion, Gilead, ...) meer dan 70% van de totale portefeuille vertegenwoordigen. De huidige marktkapitalisatie bedraagt 1,34 miljard CHF doch als je de waarde van alle participaties optelt kom je op 1,65 miljard CHF.

Zoals bij veel beursgenoteerde holdings noteert de beurskoers een stuk onder de netto-inventariswaarde. Dit was vorig jaar ook de Zwitserse Private bank Vontobel Group niet ontgaan want ze brachten een bod uit op alle aandelen met de bedoeling om de holding van de beurs te halen. BB Biotech verkoos echter om op eigen kracht verder te gaan met de belofte om extra inspanningen te leveren om de onderwaardering van de beurskoers weg te werken.

Daartoe worden eigen aandelen ingekocht en kapitaalsverminderingen doorgevoerd. Zodoende is reeds meer dan 11% van de aandelen in eigen handen en was er in maart nog een

netto-uitkering van 4,5 CHF per aandeel. De onderwaardering blijft desondanks boven 20% zodat het potentieel nog aanwezig is.

Orpea

Het Franse Orpea is met 40.000 bedden en 25.000 medewerkers de grootste Europese speler in de sector van de zorg aan hulpbehoevenden. Naast de verzorging voor de langere termijn in rusthuizen en verzorgingscentra is de groep ook actief in klinieken voor psychiatrische patiënten en centra voor revalidatie. In 2012 kon de omzet met 15,8% aandikken tot 1,429 miljard € en klon de nettowinst met 20%. De hogere marge en groei werd mede gerealiseerd doordat meerdere bedden effectief in gebruik konden worden genomen.

Waar eind 2011 “slechts” 65 % van de bedden in gebruik was en 35% nog in opbouw, evolueerde dit naar 79% eind 2012. De totale waarde van het vastgoed in volle eigendom wordt geschat op 2,4 miljard euro (2,069 miljard € gebouwen in uitbating en 335 miljoen € gebouwen in opbouw en bouwgrond) op een totale beurskapitalisatie van 1,676 miljard euro. Daar staan 1,8 miljard euro kredieten tegenover die in het huidig renteklimaat aan aantrekkelijke niveaus kunnen worden ingedekt. De groei zal de volgende jaren verder uit expansie komen met 8.648 bedden in “opbouw”.

Het thema op zich is vrij crisisbestendig gezien de groep zich richt naar mensen die hulpbehoevend zijn en dan ook veelal geen keuze hebben. Er schuilt wel gevaar in een eventuele inmenging van de overheden in de prijszetting doch de groep bewijst aan de huidige tarieven een bijzonder mooi marge te kunnen realiseren. Het groeipad van de afgelopen 10 jaar (150 miljoen € omzet in 2002) is op zijn minst spectaculair te noemen en we denken dat de groep dit in de toekomst zal kunnen verderzetten. Ons koersdoel ligt dan ook ongeveer 20% hoger dan het huidige niveau.