

Uw geld

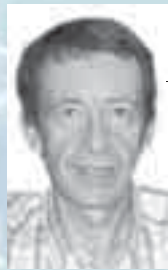
BEURS

Bottomline geeft soms een vertekend beeld

Biz. E14

VERBORGEN

Om geld te verdienen met aandelen moet je vooral de platgetreden paden vermijden. De meest aangeraden aandelen brengen zelden grote winsten, en al zeker niet op wat langere termijn. Daarom vroegen we aan vier specialisten om telkens drie aandelen te selecteren waar de massa om de een of andere reden over kijkt.



© if

JOHAN BRAEM, BEHOORLIJK BELEGGEN

Noble (30,5 dollar):
boort naar het zwarte goud

De wereld ziet vandaag alleen de gedaalde vraag, terwijl het aanbodprobleem structureel is. Omdat de helft van het oliegebruik naar transport gaat en omdat hier op korte termijn geen grootschalig alternatief voor is, zal de groei van het wagenpark in de BRIC-landen druk leggen op dit aanbod. Alleen al voor China verwacht men op 20 jaar een groei van 30 naar meer dan 200 miljoen wagens. En dat terwijl de grootste olievelden over hun piek zijn. De zoektocht naar olie is open. Diepzeewinning biedt het meeste potentieel, denk maar aan de velden voor de Braziliaanse kust. Slechts een handvol maatschappijen kan dit aan. Transocean is de grootste maar heeft veel schulden, Noble is de tweede en quasi schuldenvrij. Omdat het grootste deel

van hun installaties voor minstens twee jaar verhuurd is, zijn de toekomstige resultaten ook vrij betrouwbaar te voorspellen. Een K/W van minder dan 5 is buitengewoon laag.
WPA 2009: 6,4 dollar = K/W 4,7, WPA 2010: 6,5 dollar = K/W 4,7. Gearing: 8%.

USG People (7,4 euro):
gaat weer aan het werk

De uitzendactiviteit wordt heel zwaar getroffen door de crisis, maar zal ook de eerste zijn die van de heropleving zal profiteren. Oprichter Alex Mulder is weer actief en heeft zijn belang verhoogd tot 20%. Er zijn een reeks besparingen doorgevoerd die de rentabiliteit in de toekomst zullen verhogen. De markt houdt geen rekening met een heroplevende economie. Het kortlopende deel van de schulden bedraagt 147 miljoen, maar het probleem zit hem in de zogenaamde bankconvenanten. Maar de banken hebben pas hun eisen versoe-

peld en indien USG netto uit de rode cijfers blijft, zou er geen probleem meer zijn.
WPA 2009: 0 euro, WPA 2010: 1 euro = K/W 7,4. Gearing: 82%.

Siemens (50 euro):
gezondheid en energie

Siemens komt misschien over als een oubollige multinational maar het is wel de op drie na belangrijkste speler in de productie van windmolens. De afdeling Energy zorgt nu al voor de helft van het bedrijfswinst. Ook medische apparatuur is met 20% van de winst niet te versmaden. Stijgende energieprijzen en een te verwachten heropleving van de economie en bedrijfsinvesteringen zullen deze onderneming een nieuwe impuls geven. Voor wie in windenergie gelooft, een goedkoper alternatief dan Vestas.
WPA 2009: 4,2 euro = K/W 11,9, WPA 2010: 4,55 euro = K/W 11. Gearing: 34%.



© wdk

XAVIER VAN DOORNE, FONDSBEHEERDER LEO STEVENS & CIE

Vranken (24,6 euro):
op uw financiële gezondheid

Crisis en champagne lijken geen goede combinatie. Bovendien hebben de champagneproducenten allemaal een vrij grote schuldgraad. Maar de koers zakte tot bijna de helft van de boekwaarde die bestaat uit voorraden (meer waard dan de schuldpositie), vastgoed en enkele wijngaarden en de merkenportefeuille. Bovendien presteert Vranken veel beter dan de sector en zal de omzet in de eerste helft van het jaar ongeveer stabiel zijn. Bovendien doen de lage kortetermijnrente en de ontspanning van de kredietmarkten de interestlast volgend jaar dalen.
WPA 2009: 2,3 euro = K/W 10,7, WPA 2010: 3 euro = K/W 8,2
Gearing: 222%

Tesco (363 Britse pence):
iedereen moet eten

De Britse consument kampt met een grote schuldenlast en de vastgoedmarkt is in crisis. Maar daardoor is Tesco goedkoper gewaardeerd dan het gemiddelde van de sector (K/W 12).
Onterecht, wegens de superieure kwaliteiten. Het is na WalMart en Carrefour de grootste voedingdistributeur, en Tesco groeit doorheen de crisis.
Zelfs in het Verenigd Koninkrijk klom de vergelijkbare omzet nog met 4,3% in het eerste kwartaal. De grootste groei zit in de internationale unit waar de verkoopoppervlakte fors toeneemt. Tesco heeft een zeer sterke marktpositie, en een goede 'wat wil de klant'-benadering.
WPA 02/2010: 30 pence = K/W 12,1, WPA 02/2011: 33 pence = K/W 11. Gearing: 74%

XTO Energy (37,3 dollar):
geen gasbubbel

Dit Amerikaanse bedrijf exploreert aardgas. De gasprijs staat nu extreem laag en men verwacht dat dit in de zomer in de VS zo zal blijven omdat de voorraden hoog zijn. Maar op middellange termijn moet de gasprijs fors kunnen herstellen en meer in lijn komen met de gemiddelde verhouding tussen aardolie en gas: die ligt tussen de 8 en 9. Vandaag is dat 18! Bovendien stoot de verbranding van gas minder CO₂ uit.
XTO heeft een grote voorraad gas (17 jaar) en blijft de reserves aanvullen. XTO is bovendien bijna volledig ingedekt voor de huidige lage gasprijs (voor 2009 quasi volledig tegen 8,7 dollar en voor de helft van 2010 tegen 8,7).
WPA 2009: 3,4 dollar = K/W 11,0, WPA 2010: 2,3 dollar = K/W 16,2
Gearing: 56%

CONSUMENT

Reclamejongens delen gratis producten uit

Blz. E15

WONEN

Babyboomers houden van luxe en comfort

Blz. E21

WINSTKANSEN MET OUTSIDERS

Hoge schulden, een cyclische activiteit, in herstructurering: het zijn dingen waarvan analisten vandaag een afkeer hebben. In de selecties hieronder vind je die kenmerken soms terug, maar als je het volledige verhaal bekijkt, hoeft dat niet altijd een reden te zijn om deze aandelen te mijden. Integendeel. JAN REYNS



© bdw

JOHAN VAN GEETERUYEN, FONDSBEHEERDER PETERCAM

Renewable Energy Generation (33,75GBP) : wind is waarde

Renewable Energy Generation is een windparkoperator die zelf projecten ontwikkelt in het Verenigd Koninkrijk en Canada. De totale operationele capaciteit bedraagt 61 MegaWatt. Het aandeel noteert tegen slechts 40% van de verwachte boekwaarde ondanks een zeer succesvol trackrecord. De mogelijke verkoop van activa in Canada en/of het afsluiten van schuldfinanciering voor de activa in het Verenigd Koninkrijk zullen een belangrijke katalysator zijn voor de koers. Er zou dan veel cash vrijkomen, want de projecten in het VK zijn 100% met eigen vermogen betaald.
WPA 2009: -9 0. WPA 2010: -1,3 (verlies).
Gearing: 53%

Kongsberg Gruppen (74 Noorse kronen) : defensief orderboek

Dit Noorse bedrijf ontwikkelt, produceert en verkoopt hightech aerospace- en defensieproducten en systemen voor het leger van Noorwegen en andere landen. Het is ook marktleider in Dynamic Positioning Systems via gps voor offshore boorplatformen. De Noorse overheid is meerderheidsaandeelhouder. Het bedrijf bevestigde de positieve vooruitzichten voor 2009 onder impuls van het robuuste orderboek in de maritieme business (hightechproducten) en de voortdurende sterke orderflow in defensie (nicheproducten die moeilijk te dupliceren zijn). Het grote contractvolume in Defensie verzekert de komende jaren een sterke groei van de opbrengsten en een stabiele inkomensstroom.
WPA 2009: 6,8 = K/W 10,9. WPA 2010: 8,0 = KW 9,2. Gearing: 75%.

CSM (12,09 euro) : bakker maakt afbreekbaar plastic

CSM is vooral actief als toeleverancier voor de bakkerijsector, zowel in Europa als Noord-Amerika. Deze divisie is volop in herstructurering en heeft in de laatste kwartalen al meermaals ontgoocheld. Maar in Noord-Amerika toont de herstructurering nu de eerste resultaten en ook in Europa is de kentering nakend. Daarnaast produceert CSM ook melkzuur dat gebruikt wordt in verschillende toepassingen om voedsel te verrijken (zoals meer calcium). Dit vormt ook de basis voor PLA (bio-afbreekbare plastics) dat de nieuwe groeivisie zal worden voor de volgende jaren.
WPA 2009: 1,06 = K/W 11,4. WPA 2010: 9,9.
Gearing: 43%.



© if

STEFAN PINTJENS, ANALIST TEST-AANKOOP

Agfa-Gevaert (1,99 euro) : film met een happy end

Hoewel pas in 2010 beterschap verwacht mag worden, is het aandeel een gokje waard. Het noteert bijna 70% onder de boekwaarde. De groep torst wel veel schulden, maar de eerste belangrijke vervaldagen zijn pas in 2012 en het risico is erg klein dat Agfa zijn verplichtingen t.o.v. de banken niet kan nakomen. De markten waarop de groep actief is, lijken sinds december te stabiliseren en vanaf nu zou de daling van de grondstofprijzen, waarvan Agfa door een ongelukkige in-dekkingsstrategie in 2008 nog amper profiteerde, voor betere resultaten moeten zorgen. Bovendien werden de besparingen nog opgevoerd.
WPA 2009: 0,15 euro = K/W 13,2, WPA 2010: 0,54 euro = K/W 3,7. Gearing: 96%

Computer Sciences Corporation (44,58 dollar) : veilig bij vадertje Staat

Nadat het Amerikaanse CSC zijn doelstellingen voor 2008/09 heeft overtroffen, ziet het er voor het boekjaar 2009/10 even goed uit. De leverancier van informaticadiensten biedt goed weerstand aan de crisis doordat een groot stuk van de omzet (36%) afkomstig is van de Noord-Amerikaanse overheidssector (vrij stabiele uitgaven, positief effect van het herstelplan). Stefan Pintjens wijst er bovendien op dat het huidige klimaat gunstig lijkt voor een consolidatie van de sector van informaticadiensten en dat CSC in dat kader een begeerlijke prooi zou kunnen zijn. Een aandeel met een extra (speculatief) tintje dus.
WPA 2009: 4,0 dollar = K/W 11,1, WPA 2010: 4,2 dollar = K/W 10,6. Gearing: 48%

Pearson (612,5 Britse pence) : schoolvoorbeeld

De Britse mediagroep is beter gewapend dan bij de crisis van 2000. Enkele niet-strategische activa gingen de deur uit, waardoor de resultaten veel minder gevoelig zijn voor de erg cyclische reclamemarkt. Voorts verstevigde ze haar leiderspositie in schooluitgaven, een weinig cyclisch marktsegment dat een betrouwbare, stabiele en winstgevendende inkomstenbron vormt. Tot slot is de financiële situatie van de groep merkbaar verbeterd. Pearson moet de crisis dan ook zonder veel kleerscheuren kunnen doorkomen en zijn politiek van stijgende dividenden kunnen volhouden. De beleggers schatten de troeven van Pearson in deze crisistijd niet op hun juiste waarde.
WPA 2009: 49 Britse pence = K/W 12,5, WPA 2010: 51 Britse pence = K/W 12. Gearing: 35%

- Verwachte WPA: winst per aandeel • K/W: beurskoers gedeeld door de winst per aandeel
- Gearing: schuldgraad, financiële schulden t.o.v. eigen vermogen