



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

Aandelenselectie België 2019: update (7/4/19)

Na de barslechte beursprestaties in 2018 was de hoop voor 2019 gericht op een herstel. Dat herstel is er inderdaad gekomen. Het was voor ons duidelijk dat de meeste koersen veel te sterk teruggevallen waren. Hieronder herhalen we onze commentaren die we publiceerden eind december 2018 bij de presentatie van de aandelenselectie voor 2019.

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.

We moeten wel toegeven dat onze vrees voor een hogere langetermijnrente niet uitgekomen is. We gingen er van uit dat het stopzetten van obligatie-aankopen door de ECB de langetermijnrente wat zou doen stijgen. Integendeel, zouden we zelfs moeten zeggen. De mindere economische cijfers hebben tot een daling geleid en dat heeft in het eerste kwartaal van 2019 geleid tot een mooie prestatie van de Belgische GVV's, in feite van aandelen in het algemeen.

Onze aandelenselectie van 2019 heeft het brede marktherstel gevolgd, maar niet in dezelfde mate. Tegenover een prestatie van +17,4% voor de Bel-20 (vanaf meetpunt 21 december 2018 tot nu), zet onze selectie een return van 12,6% neer. Die mindere prestatie in relatieve termen moet gezien worden tegen de sterke outperformance (0% tegenover -18,5% voor Bel-20) in 2018 (zie tabel achteraan).

Koersevolutie	21/12/18	5/04/19	Δ in %
Banimmo	3,53	3,45	-2,3%
Bekaert	20,26	23,4	15,5%
Global Graphics	4,22	4,56	8,1%
Ontex	16,55	19,79	19,6%
Resilux	121,00	151,00	24,8%
Ter Beke	121,00	133,00	9,9%
		Gemiddelde	12,6%
Bel-20	3.241,0	3.805,4	17,4%

Een eerste blik op de tabel met de aandelenprestaties leert dat 5 van de 6 aandelen het marktherstel gevolgd hebben. Banimmo bleef daarentegen achter. Op het volgende blad gaan we meer in detail op de individuele prestaties.

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).



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

Bespreking van de aandelen uit de selectie

Banimmo (3,45 euro): voor 2018 waren we uitgegaan van een resultaat dat minstens in evenwicht zou zijn, maar het werd het 6^e jaar op rij met verlies. Voor 2019 en 2020 gaat het management ook nog uit van een licht verlies. Dit is natuurlijk minder gunstig om de koers hoger te tillen, richting haar boekwaarde (4,28 euro per aandeel) of haar intrinsieke waarde (5,50 euro per aandeel). Niettemin zijn er enkele activa rijp voor verkoop die het resultaat van 2019 positief kunnen beïnvloeden. Het zullen wel nieuwe initiatieven moeten zijn die het resultaat zullen ondersteunen. Het neerwaarts potentieel is wel beperkt.

Bekaert (23,40 euro): kende een moeilijk 2018 deels door de handelsoorlog van Trump, maar dat was niet de enige reden (zwakte zaagdraad, verzwakking automobielsector, hoge staalprijzen,...). Feit is dat de markt in dergelijke omstandigheden de neiging heeft om te overdrijven, wat ook gebeurd is met de koers van Bekaert. Een analyse van de cijfers van 2018 leert dat er diverse uitzonderlijke elementen wogen op het resultaat, zaken die zich niet zullen herhalen in 2019. Principieel mag uitgekeken naar een beter resultaat. Op basis van de gemiddelde analistenschattingen noteert het aandeel met een koers/winst van slechts 9,6 over 2019.

Global Graphics (4,56 euro): het bod van 4,25 euro kende een beperkt succes en dus was het vooral uitkijken naar de resultaten van 2018. Die waren heel goed en lieten de koers toe om duurzaam boven die 4,25 euro te noteren. De vooruitzichten voor 2019 zien er niet slecht uit, vooral dan voor het segment printerkopoplossingen. Die kende een sterke omzetgroei in 2018, het resultaat volgde niet door kosten om de toekomstige groei op te vangen. Ook liggen de verwachtingen voor ScreenPro hoog.

Ontex (19,79 euro): de verschillende elementen die in 2018 op het resultaat wogen, zouden dat zich in principe in 2019 niet mogen herhalen. Gecombineerd met diverse maatregelen zou dat tot betere cijfers moeten leiden in 2019. De koers heeft deze al deels verrekend.

Resilux (151 euro): het management had het al meermaals aangegeven: 2018 ging een heel goed jaar worden en dat is ook zo gebleken. Spijtig genoeg was de marktreactie lauw. Er werd ondertussen ook een inkoop van eigen aandelen ten bedrage van 2,5 miljoen euro aangekondigd, maar ook dit had een beperkte impact op de koers. We zullen dus moeten wachten op de halfjaarresultaten. We hebben een koersdoel van 181 euro zonder groei na 2019.

Ter Beke (133 euro): diverse eenmalige elementen drukten de resultaten van 2018, wat een hogere koers in de weg stond. De normalisering van vleesprijzen, de groei van het Poolse filiaal (lasagne) en een normalisering van de slicing in Veurne zou in 2019 tot betere cijfers moeten leiden. 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).



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

Overzicht vorige jaarselecties

2018

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%
		Gemiddelde	0,0%
Bel-20	3.977,9	3.241,0	-18,5%

2017

Koersevolutie	22/12/16	29/12/17	Δ 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%
		Gemiddelde	-0,9%
Bel-20	3.596,9	3.977,9	10,6%

2016

Koersevolutie	31/12/15	22/12/16	Δ 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%
		Gemiddelde	6,4%
Bel-20	3.700,3	3.596,9	-2,8%

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).



Demes

Advices for Growth by **Gert De Mesure**

2015

Koersevolutie	19/12/14	31/12/15	Δ 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%
		Gemiddelde	4,2%
Bel-20	3.278,7	3.700,3	12,9%

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%
		Gemiddelde	18,3%
Bel-20	2.899,4	3.278,7	13,1%

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%
		Gemiddelde	32,5%
Bel-20	2.424	2.899	19,6%

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).