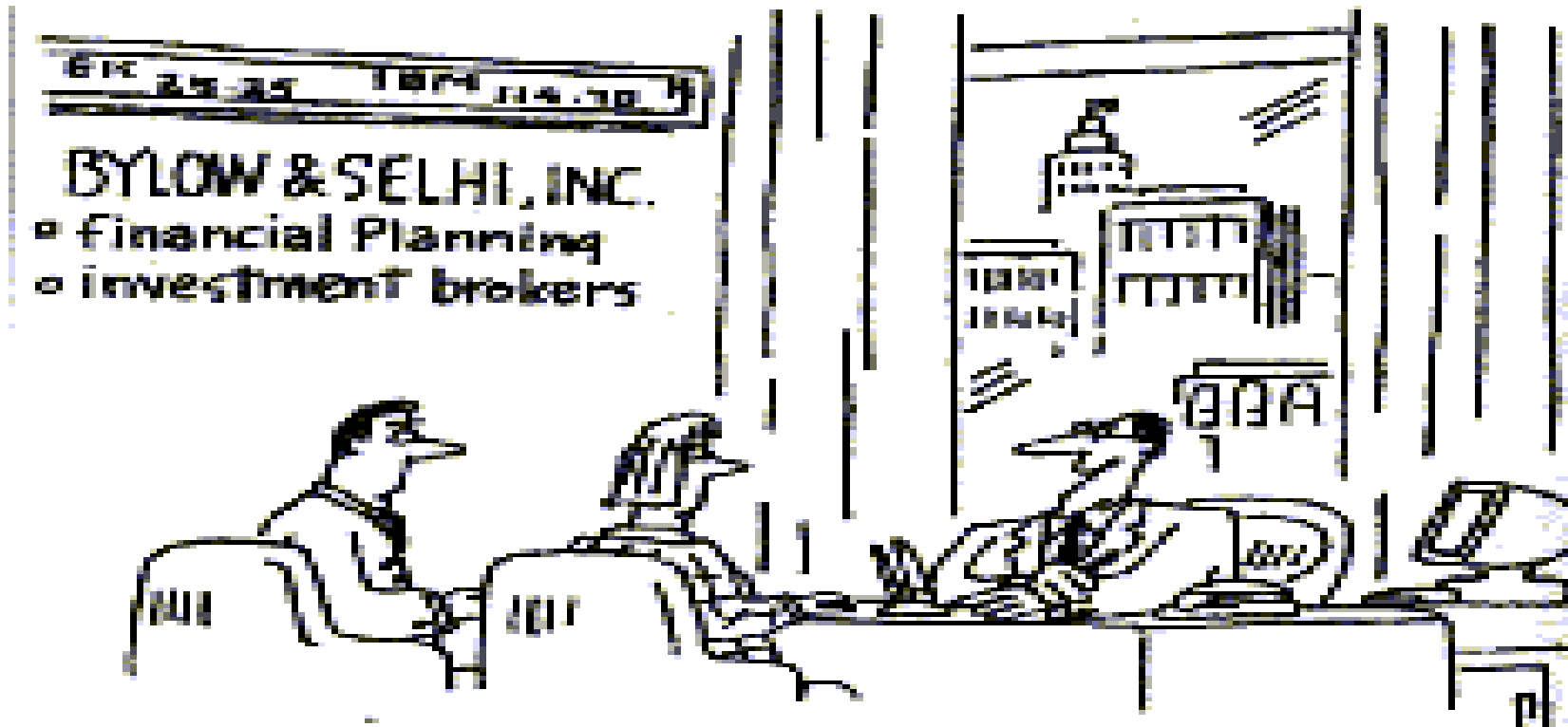


Beleggen in Europese holdings

VFB Trefpunt LIMBURG
15 mei 2019

Patrick Verelst

Beleggen anderen voor u?



No big deal, you don't have to worry about risking your life savings, "We do that for you".

Agenda

1/ Voordelen van holdings

2/ Holdingdiscounts

3/ Een selectie

Voordelen van holdings (1)

- ✓ Diversificatie
- ✓ Focus: geen specifieke diversificatieregels
- ✓ Participeer in een specifieke beleggingsvisie
(sectoren / thema's)
- ✓ Management bezit ook aandelen; zelfde belang als jij!
- ✓ Koop een portefeuille, niet een discount

Voordelen van holdings (2)

- ✓ Fiscale voordelen voor dividenden & meerwaarden
- ✓ Lage werkingskosten
- ✓ Toegang tot Private Equity
- ✓ Discount => hoger dividendrendement
- ✓ Discount als buffer

Waardering: holdingdiscounts

- ✓ Reden?
Compensatie voor gebrek aan controle over portefeuille
'Agency' theorie: holding als machtsstructuur (vb. GBL/Pargesa)
- ✓ Hangt samen met historische trackrecord
- ✓ Nooit dé keuzefactor
- ✓ Dubbel effect van koersbewegingen:
stijgende beurs: waarde portefeuille stijgt, **discount daalt**
dalende beurs: waarde portefeuille daalt, **discount stijgt**
- ✓ Monoholdings: geen diversificatie => hogere discount

Een zijsprongetje: beta

- ✓ Beta: gevoeligheid van een aandeel voor marktschommelingen
- ✓ Beta = 0,8 beurs daalt 10% => aandeel -8%
- ✓ Beta = 1,5 beurs stijgt 8% => aandeel +12%
- ✓ Laag risico (beta < 1) op lange termijn beter

Waarderingsfactoren

- ✓ Beta coëfficiënt > 1 $\Rightarrow$ knipperlicht voor hogere risico's en 1^{ste} les in factorbeleggen!
- ✓ Intrinsieke waarde
- ✓ Dividendrendement
- ✓ Rendement op lange termijn =
dividendrendement + lange termijn groeivoet dividend
- ✓ Koersgrafieken hierna versus MSCI World index (tickers: Reuters)

MSCI World index versus S&P 500



- VS meer dan 62% van MSCI World index
 - REV en ROCE in VS structureel hoger dan Europa
 - zeer flexibele Amerikaanse arbeidsmarkt
- => lange termijn rendement S&P500 structureel hoger dan Europa



Een selectie *(schuin & in vetjes)*

1. *Ackermans & van Haaren*
2. *Aker*
3. *BB Biotech*
4. *Bois Sauvage*
5. *Bolloré*
6. *Bonheur*
7. *Brederode*
8. *Corporation Financiera Alba*
9. *Eurazeo*
10. *Exor*

Een selectie (*schuin & in vetjes, vervolg*)

- 11. *FFP*
- 12. *GBL*
- 13. *GIMV*
- 14. Hal Trust
- 15. *Investor AB*
- 16. Luxempart
- 17. *Pargesa*
- 18. *Porche Automobil Holding*
- 19. *Sofina*
- 20. Wendel

De selectie, beter ingedeeld

1. Belgische holdings

2. Thema's

- Autoproducenten
- Energie
- Industrie
- Biotech

Ackermans & van Haaren (ACKB:BB)

Familiale controle: “Het Torentje”: 33,0%
6 familietakken = 6 bestuurders op totaal van 8

Beta: 0,82

actief in:

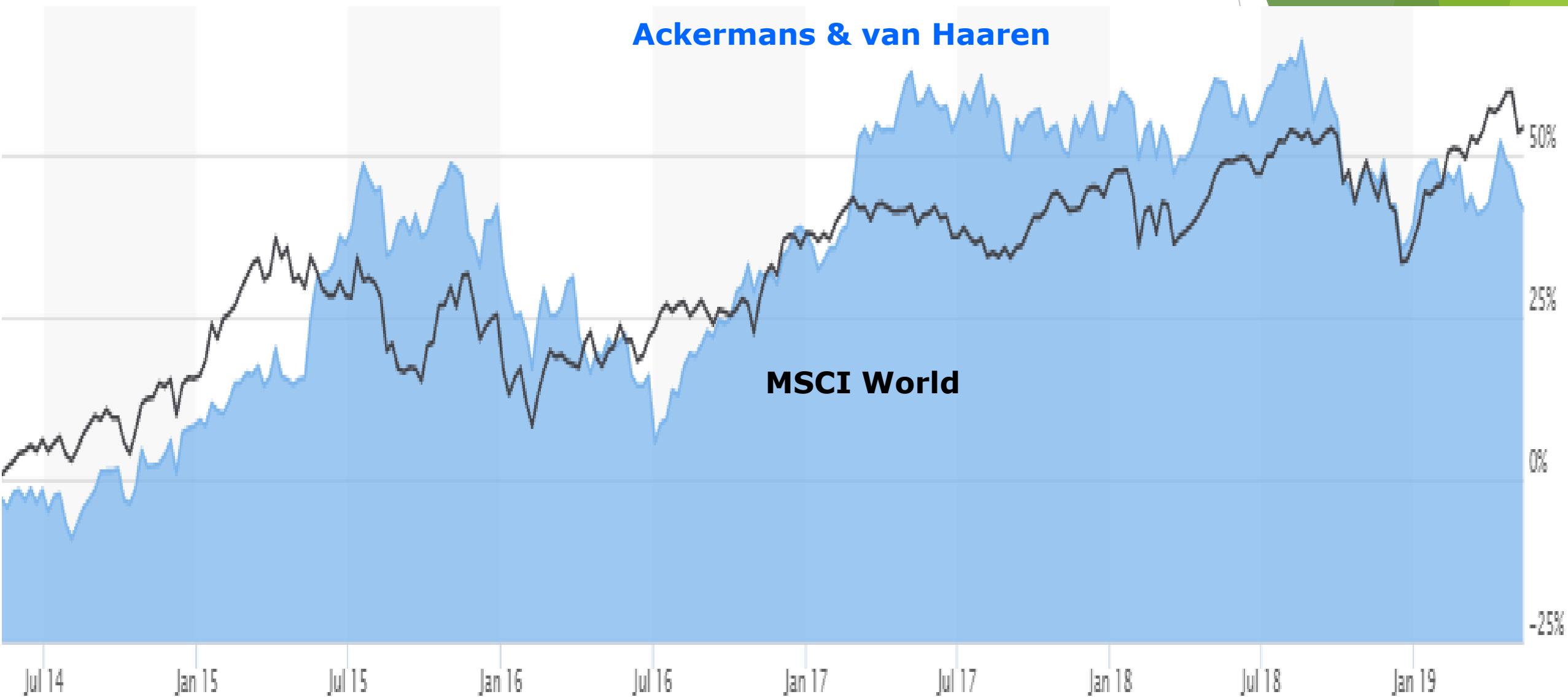
- Marine Engineering & Contracting (40% van E.V.)
- Private Banking (29% van Eigen Vermogen)
- Vastgoed & Seniorenzorg (19% van E.V.)
- Energie & Palmolie (5% van E.V.)
- Private Equity (7% van E.V.)

Koers x meer dan 50 sinds beursintroductie (1984)

	Laatste 10 jaar	Laatste 20 jaar
Jaarlijkse dividendgroei	5,3%	11,3%



Ackermans & van Haaren versus MSCI World



Bois Sauvage (COMB:BB)

Familiale controle: familie Paquot (52,40%)

Beta: 0,40

Actief in:

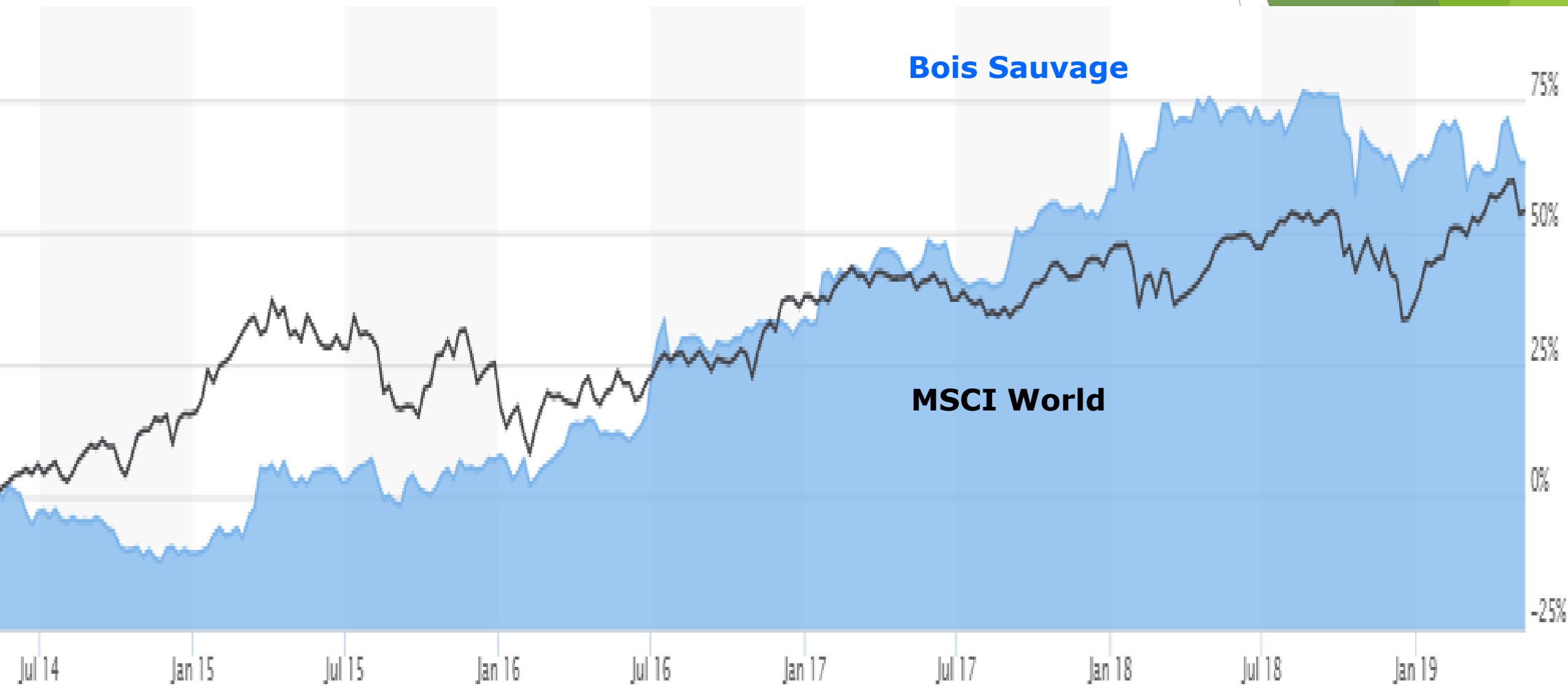
- United Belgian Chocolate Makers (44% van portefeuille)
- Umicore (21%)
- Recticel (13%)
- Noël Group (5%)
- Berenberg Bank (4%)
- vastgoed (10%)

Zeer geleidelijke dividendgroei (na 32% daling boekjaar 2008)

	Laatste 10 jaar	Laatste 20 jaar
Jaarlijkse dividendgroei	1,9%	1,1%



Bois Sauvage versus MSCI World index



Brederode (BREB:BB)

Familiale controle: familie van der Mersch 55,67%

Beta: 0,51

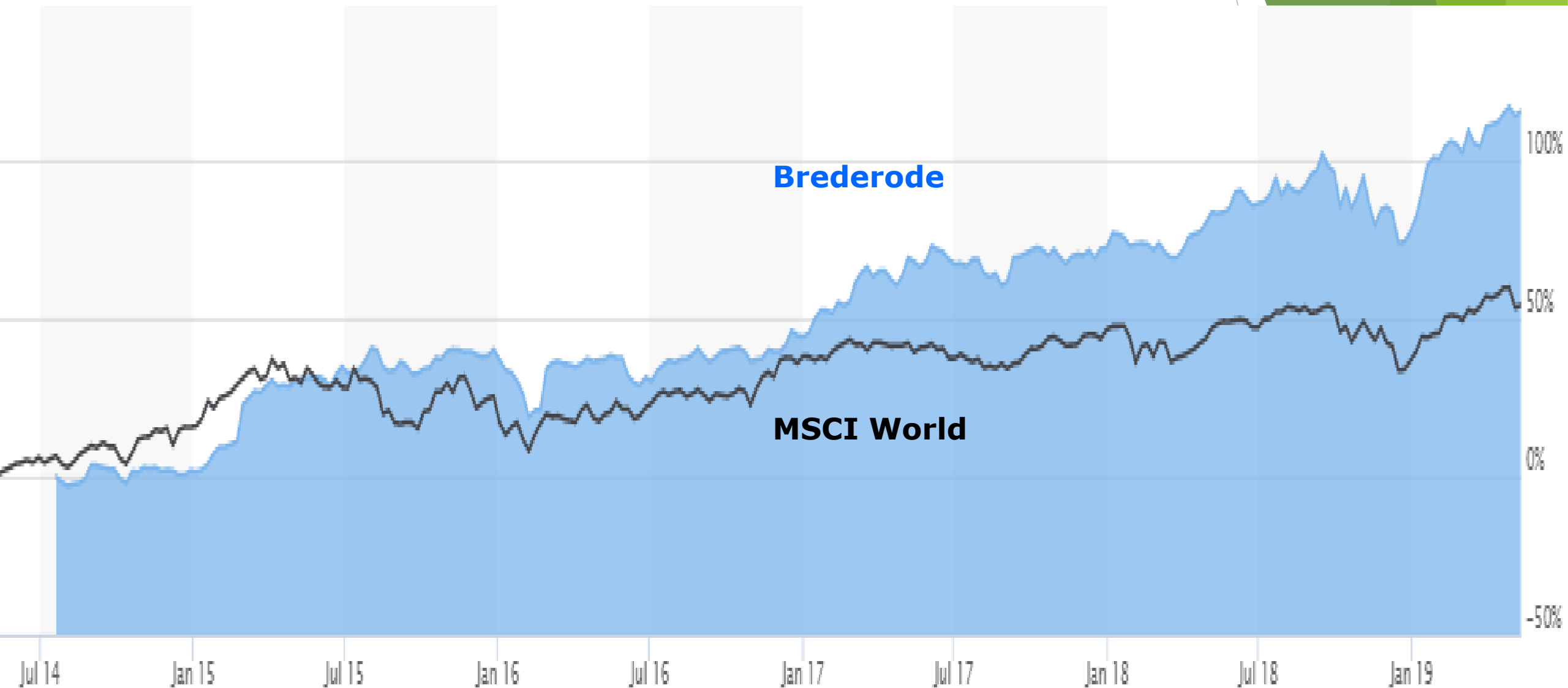
Verhuisde naar Luxemburg zonder Luxemburgse roerende voorheffing

Actief in: - Private Equity (50%)

- Liquide grote genoteerde bedrijven (50%)

	Laatste 10 jaar	Laatste 20 jaar
Jaarlijkse dividendgroei	6,1%	2,6%

Brederode versus MSCI World



GBL (GBL:BB)

familie Frère & Desmarais: 51,42% (via Pargesa & Parjointco)

Beta: 0,87

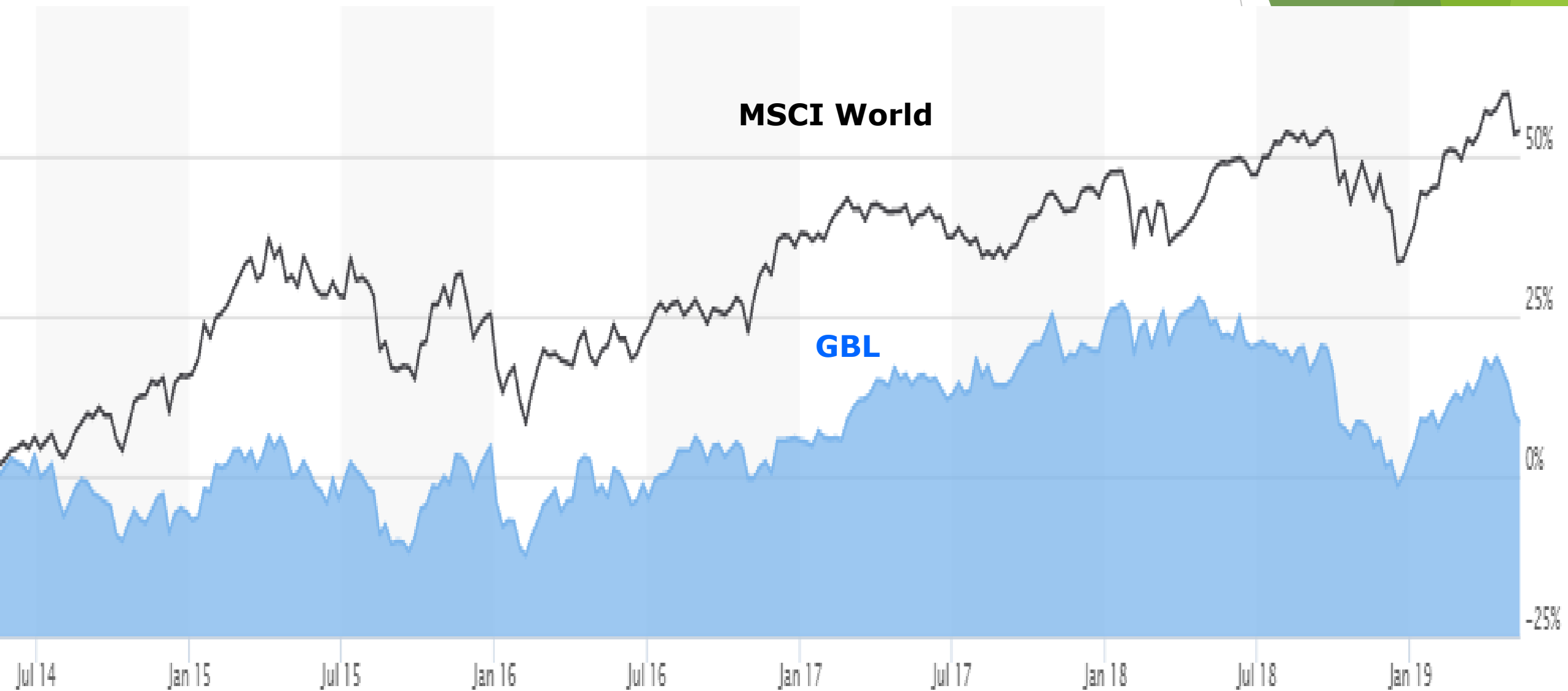
83,5% van intrinsieke waarde 31 maart 2019 (IW) in:

- **Imerys** (wereldleider gespecialiseerde mineralen, 17,6% van IW)
- **Adidas** (Europees leider sportuitrusting, 16,1%)
- **Pernod-Ricard** (2^{de} grootste in sterke dranken, 14,0%)
- **LafargeHolcim** (wereldleider cement & beton, 13,2%)
- **SGS** (wereldleider kwaliteitscontrole & inspectie, 13,2%)
- **Umicore** (2^{de} grootste in materiaaltechnologie, 9,3%)

	Laatste 10 jaar	Laatste 20 jaar
Jaarlijkse dividendgroei	2,9%	5,4%



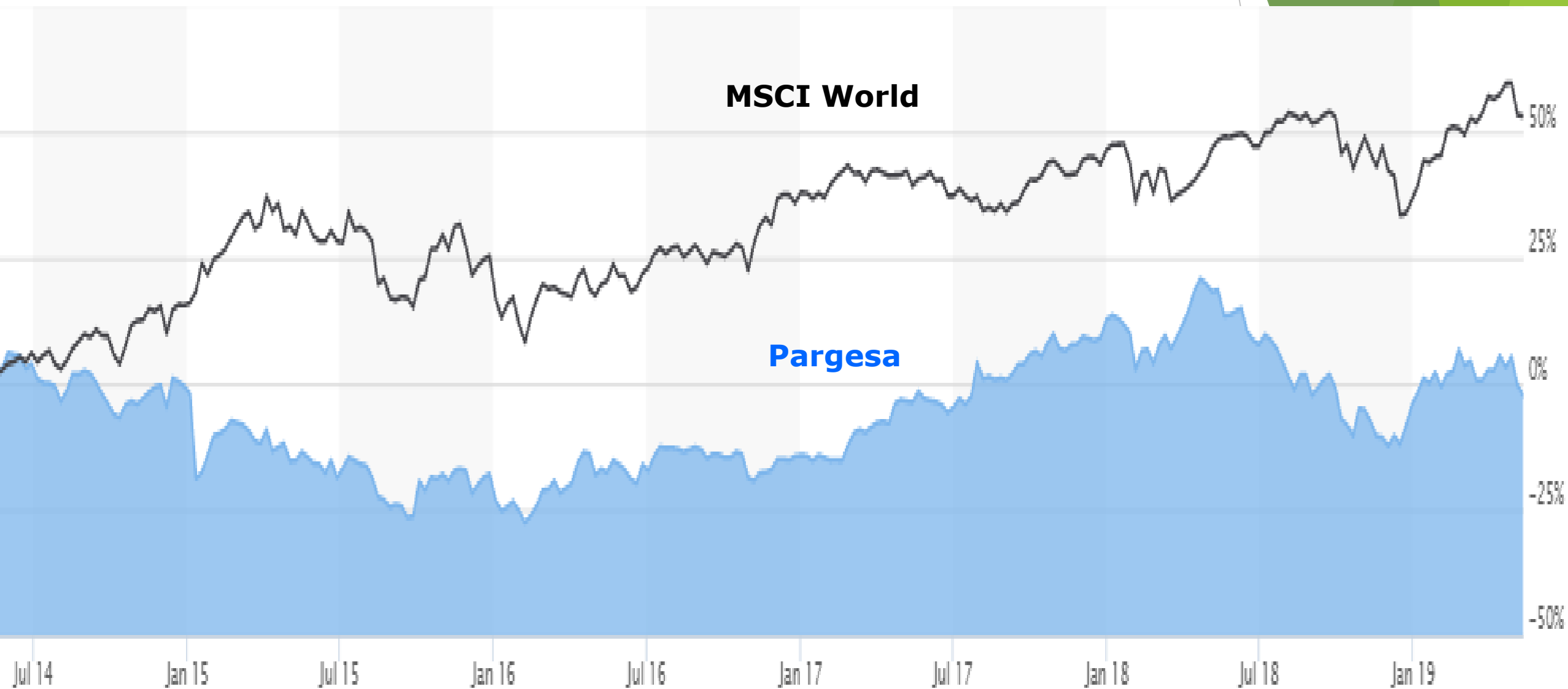
GBL versus MSCI World



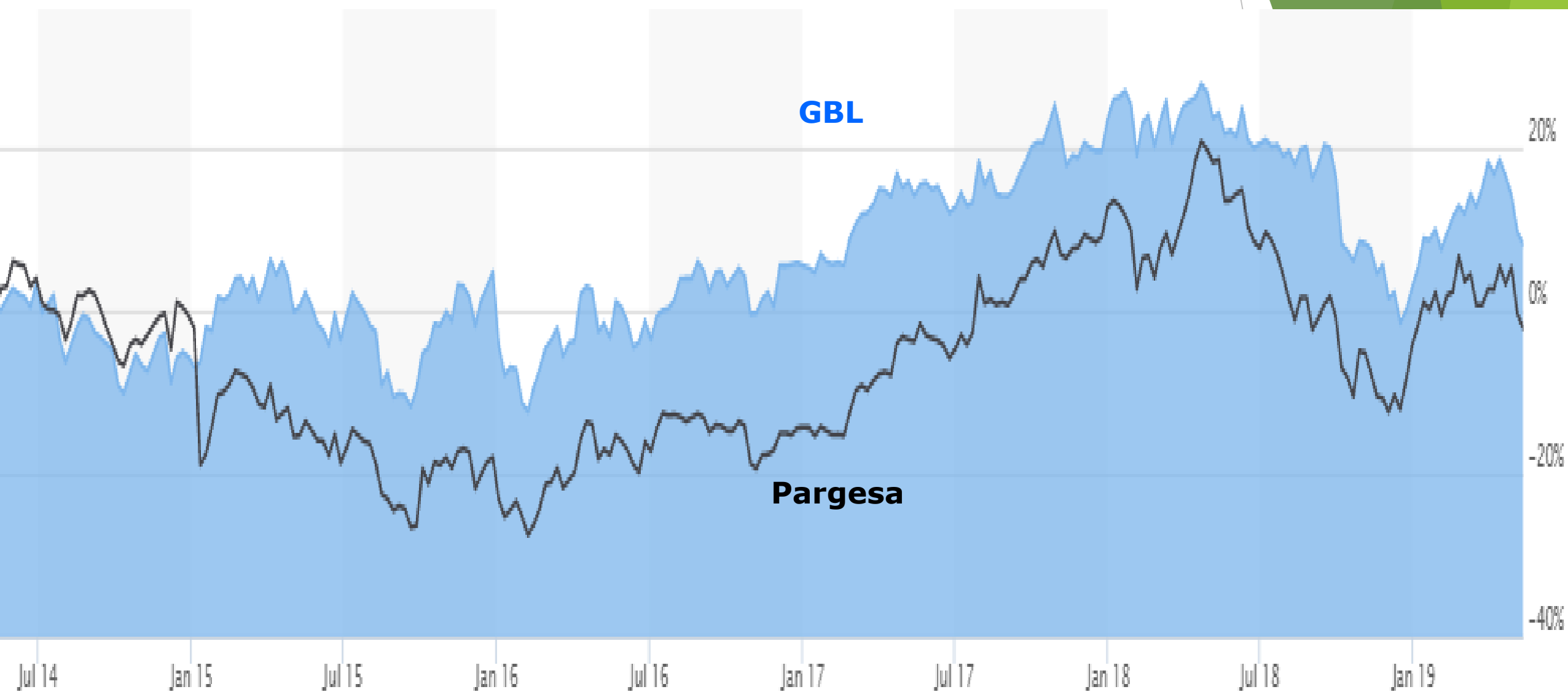
Pargesa (PARG:SW)

- ✓ Via Parjointco: families Desmarais & Frère 56% met 75% stemrecht
- ✓ Beta: 0,87
- ✓ Participatie in GBL (50%/52% stemrecht)
- ✓ Machtsstructuur: hogere discount bij Pargesa & GBL

Pargesa versus MSCI World



GBL versus Pargesa



GIMV (GIMB:BB)

Geen familiale controle

Beta: 0,52

60-tal participaties, 4 investeringsplatformen:

- behoeften van de consument
- gezondheidszorg
- technologische innovatie en productleiderschap
- duurzame & efficiëntere samenleving

Constant hoge dividenduitkering bij laag risicoprofiel

Waarderingsmethode participaties: 25% discount!

GIMV versus MSCI World



Sofina (SOF:BB)

Familiale controle: familie Boël (54,5%)

Beta: 0,53

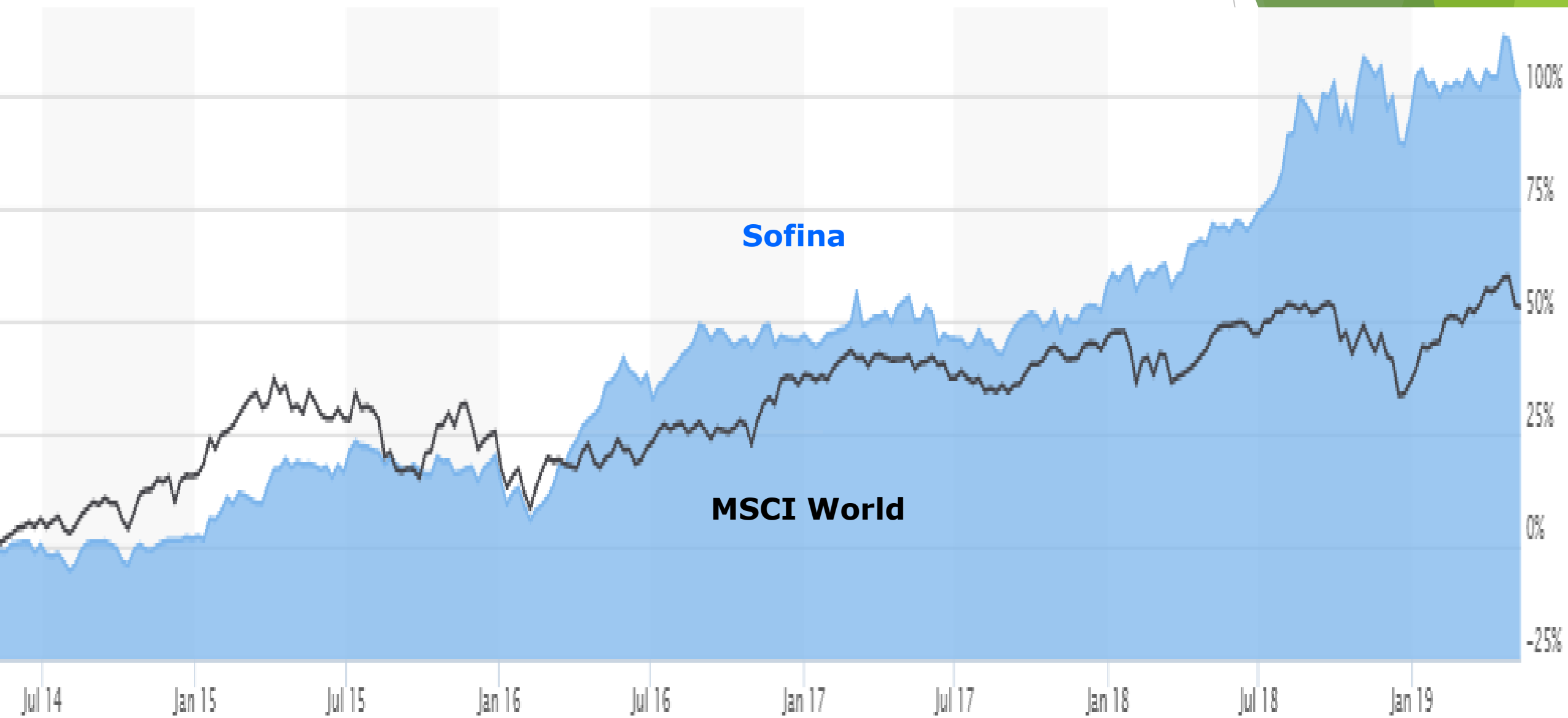
3 types beleggingen:

- langetermijninvesteringen in minderheidsbelangen (60%)
- topklasse venture capital (30%)
- snelgroeiende bedrijven (10%)

Jaarlijkse dividendverhoging sinds 1956

Gemiddelde dividendgroei laatste 10 jaar: 5,5% per jaar

Sofina versus MSCI World



Een selectie

1. Belgische holdings

2. Thema's

- Autoproducenten
- Energie
- Industrie
- Biotech

Thema's: Autoproducenten

Exor (EXO:IM)

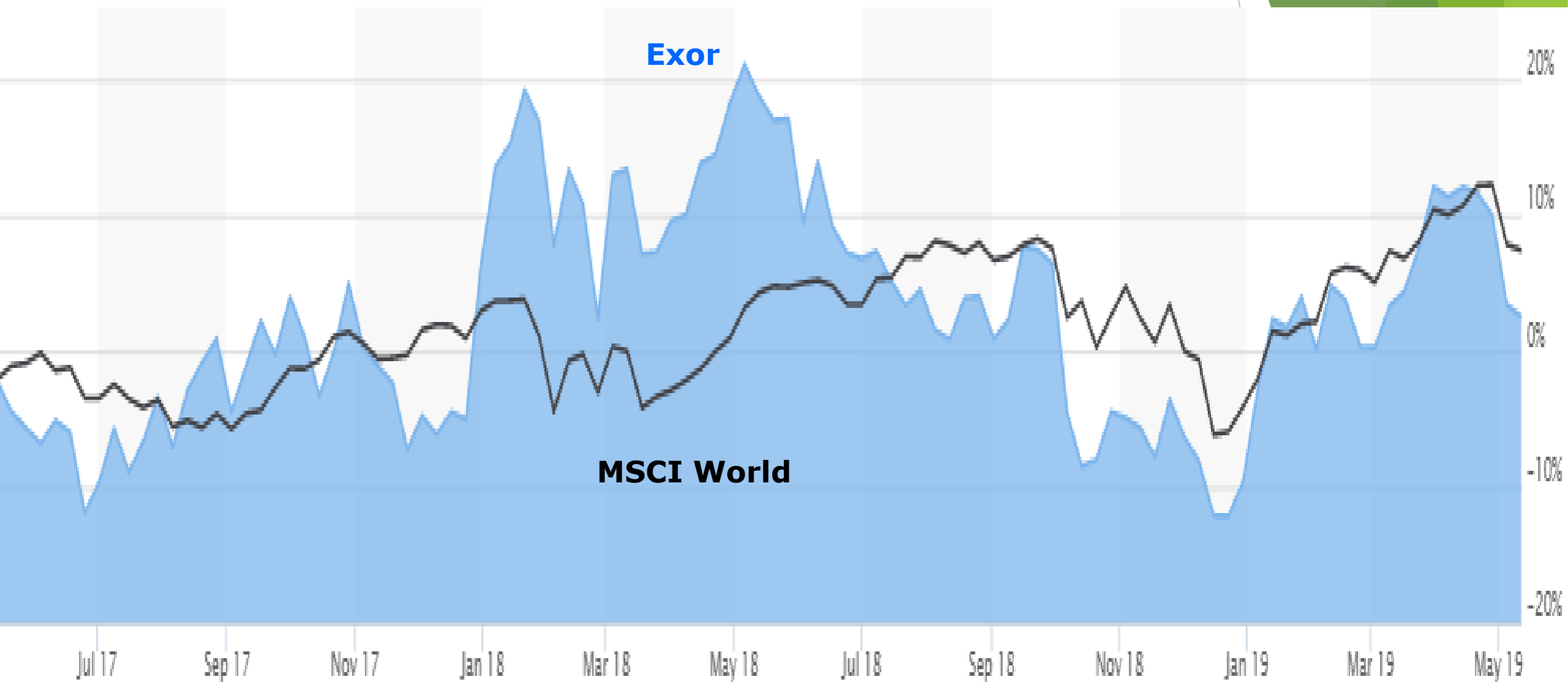
Familiale controle: familie Agnelli (53%)

Beta: 1,02

Actief in:

- 29% in Fiat Chrysler Automobiles	(28% van IW)
- 27% in CNH Industrial (landbouwmachines)	(14%)
- 23% in Ferrari	(19%)
- 100% in PartnerRe (herverzekeraar)	(33%)
- 64% in Juventus (10 ^{de} grootste ploeg)	(3%)
- 43% in The Economist	(2%)

Exor versus MSCI World



FFP (FFP:FP)

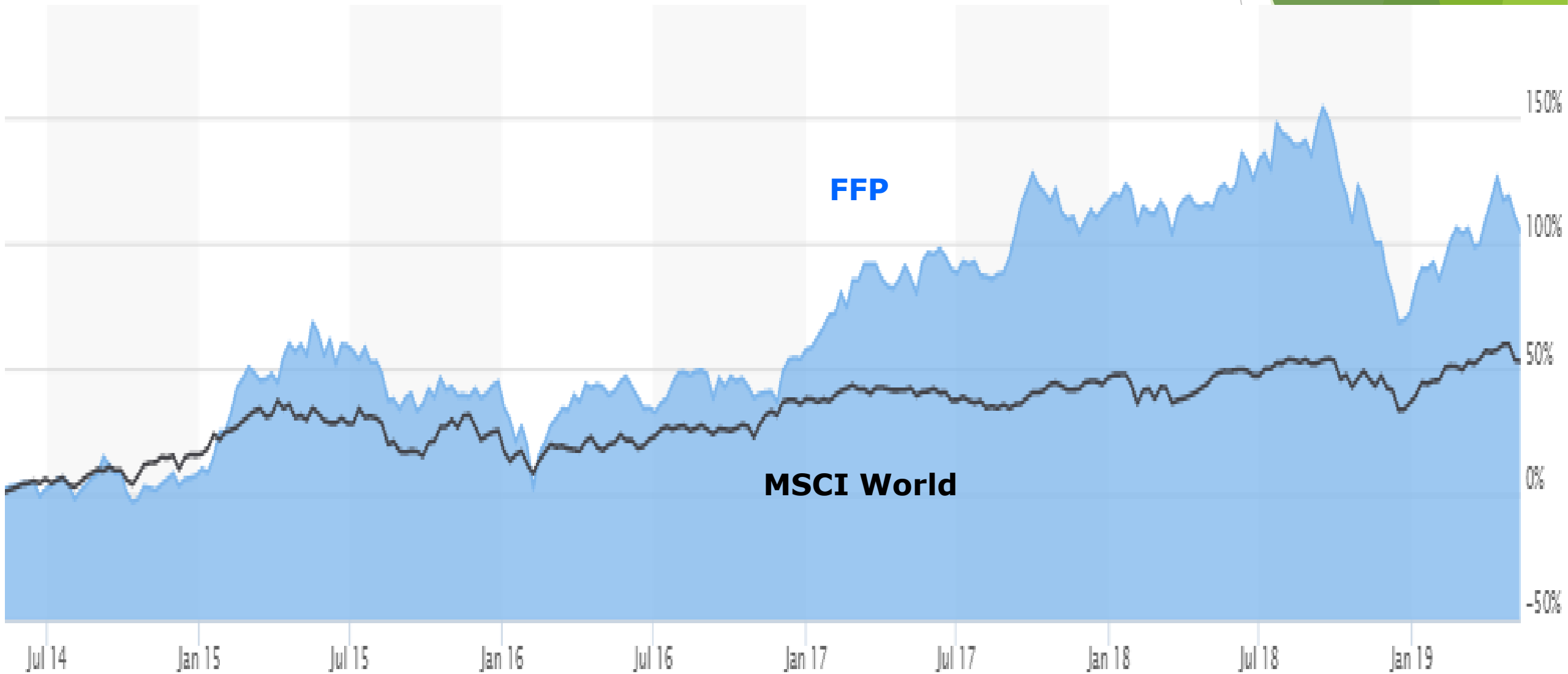
Familiale controle: familie Peugeot familie (80%)

Beta: 1,22

Actief in:

- 9,3% in Peugeot	(36% van IW)
- 0,7% Safran (vliegtuigmotoren)	(8%)
- 5% in Orpéa (rusthuizen)	(7%)
- 5% in SEB (kleine huishoudartikelen)	(7%)
- 5% in Lisi (assemblage materialen)	(5%)
- Co-investments	(14%)
- Private Equity	(6%)
- vastgoed	(4%)

FFP versus MSCI World



Porche Automobil Holding (PAH3:GR)

- ✓ Familiale controle: families Piech & Porche (onbekend %)
- ✓ Beta: 1,47
- ✓ Belangen in:
 - 52,2% in VW (98% van IW)
 - Planung Transport Verkehr (99%; verkeerssoftware)
 - INRIX Inc. (>10%; internet services voor verkeer)
 - Markforged (<10%; 3D printing)
 - Seurat Technologies (< 10%; 3D printing)

Porche Holding versus MSCI World



Thema's: Energie

Aker (AKER:NO)

Familiale controle: Kjell Røkke (voorzitter): 68,2%

Beta: 1,92

actief in:

- Olie & Gas (69% van portefeuille)
- Marine (16%)
- Oliediensten (12%)
- Cash (4%)

Zeer onregelmatig dividendverloop (2 tot 4% van IW)

	Laatste 10 jaar	Laatste 20 jaar
Jaarlijkse dividendgroei	2,0%	-

Aker versus MSCI World



Bonheur (BON:NO)

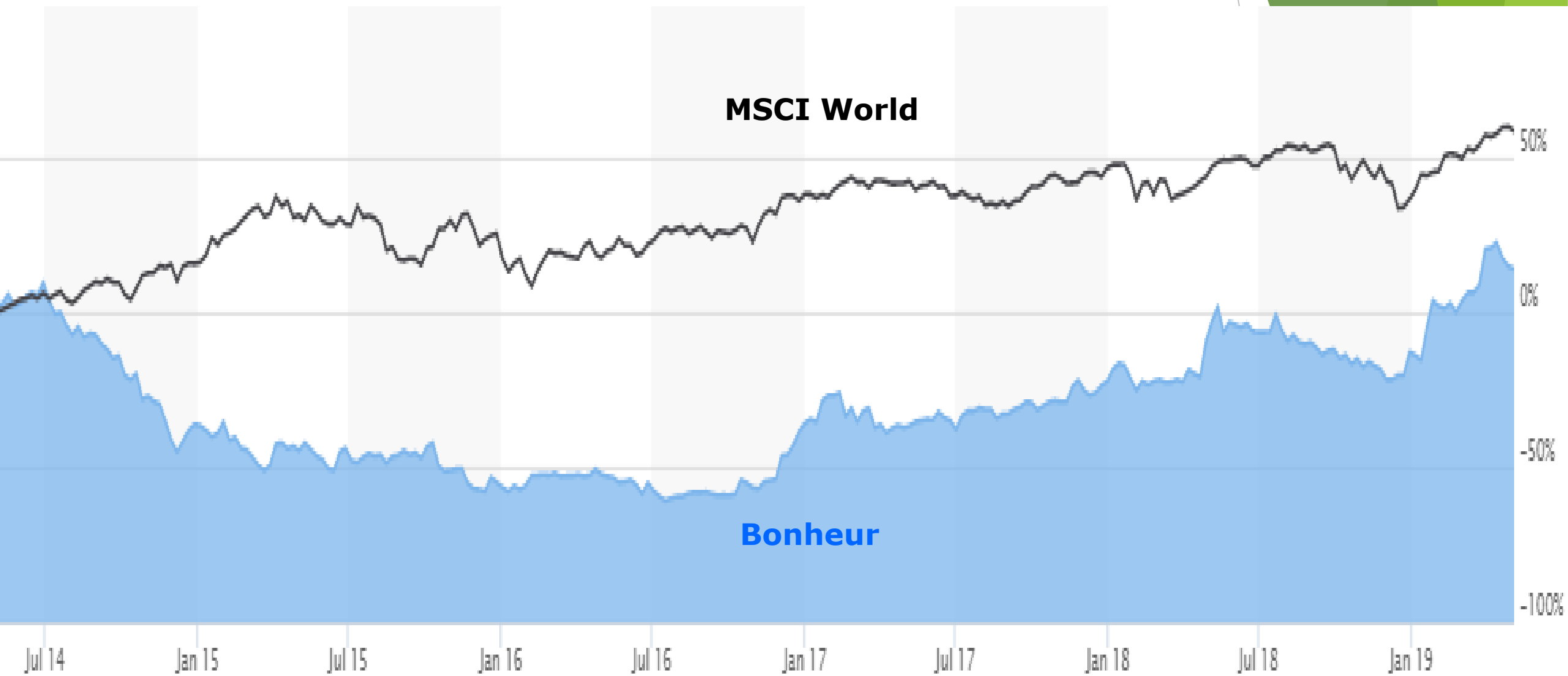
Familiale controle: familie Olsen (51,4%)

Beta: 0,91

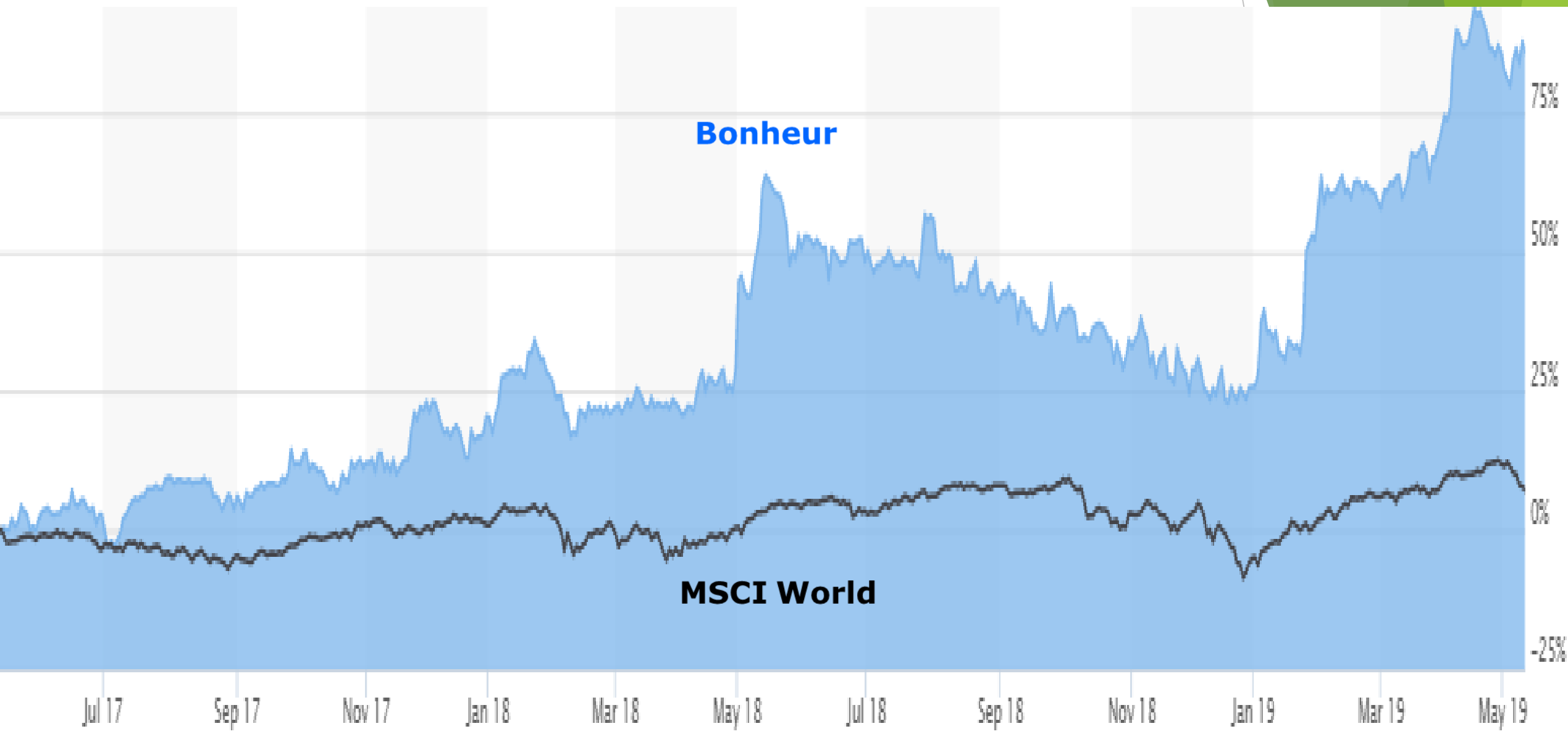
Actief in: - hernieuwbare energie (90% EBITDA 2018)
- shipping/offshore wind (8%)
- cruise activiteit (2%)
- andere: vastgoed & Noorse zakenkrant

Offshore drilling activiteiten worden afgestoten (nov. 2018)

Bonheur versus MSCI World



Bonheur versus MSCI World (laatste 2 jaar)



Thema's: Industrie

Investor B (INVEB:SS)

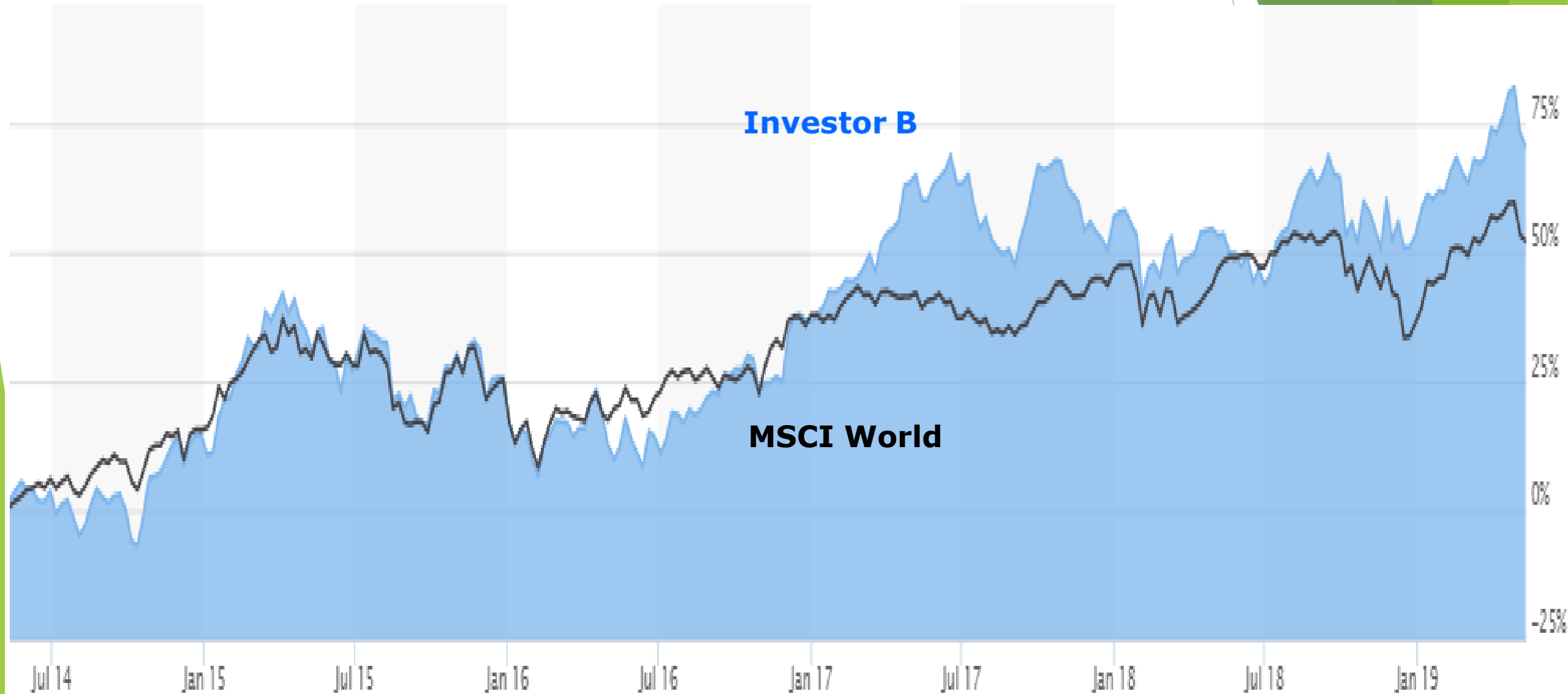
Zweedse familie Wallenberg (20%; 43% stemrecht!)

Beta: 1,18

Belangen in:

- ABB (engineering)
- Atlas Copco (compressoren & generatoren)
- Electrolux (huishoudelijke apparatuur)
- Ericsson (ICT)
- Mölnlycke Health Care (chirurgisch materiaal, privé)
- Skandinaviska Enskilda Banken
- Sobi (biofarma)
- Wärtsila (scheepsmotoren)
- AstraZeneca (farma)
- circa 20% niet beursgenoteerd

Investor B versus MSCI World



Thema's: Biotech



BB Biotech (BION:SW)

Beursintroductie nov. 1993 @ CHF 4,75

2^{de} grootste aandeelhouder (2,63%): Erich Hunziker PhD (voorzitter)

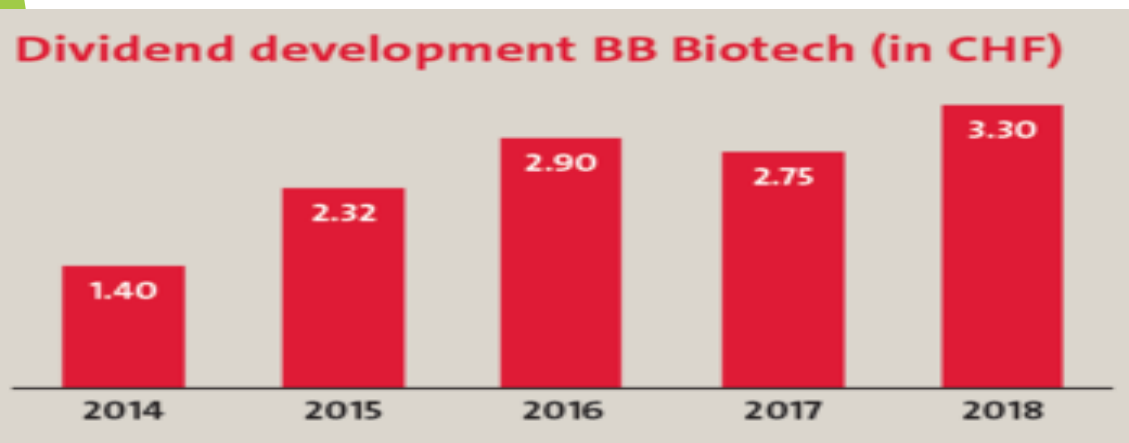
Belegt in 20 tot 35 biotech bedrijven wereldwijd

Dividend = 5% van gemid. koers in december (CHF 3,05 in 2019)

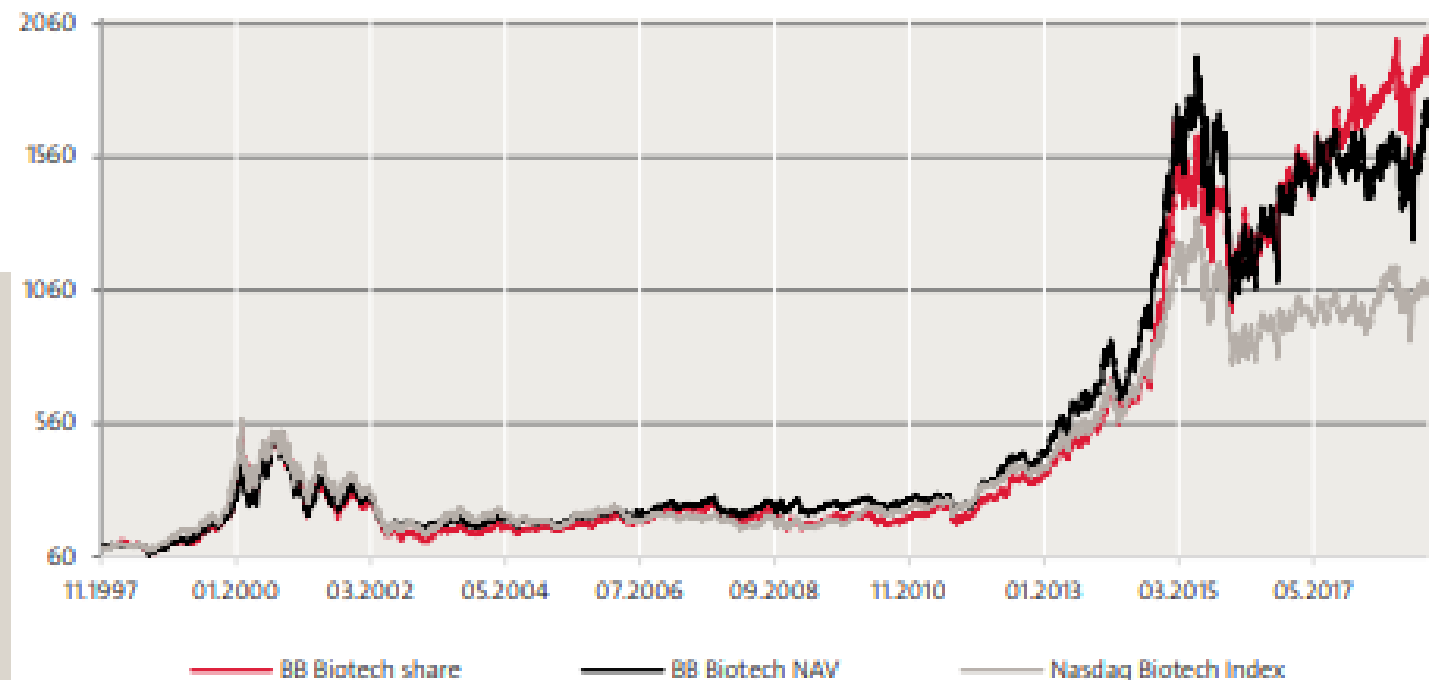
Top 10 posities = 64,7% (eind maart 2019)

Performance sinds 1993: +1.984%

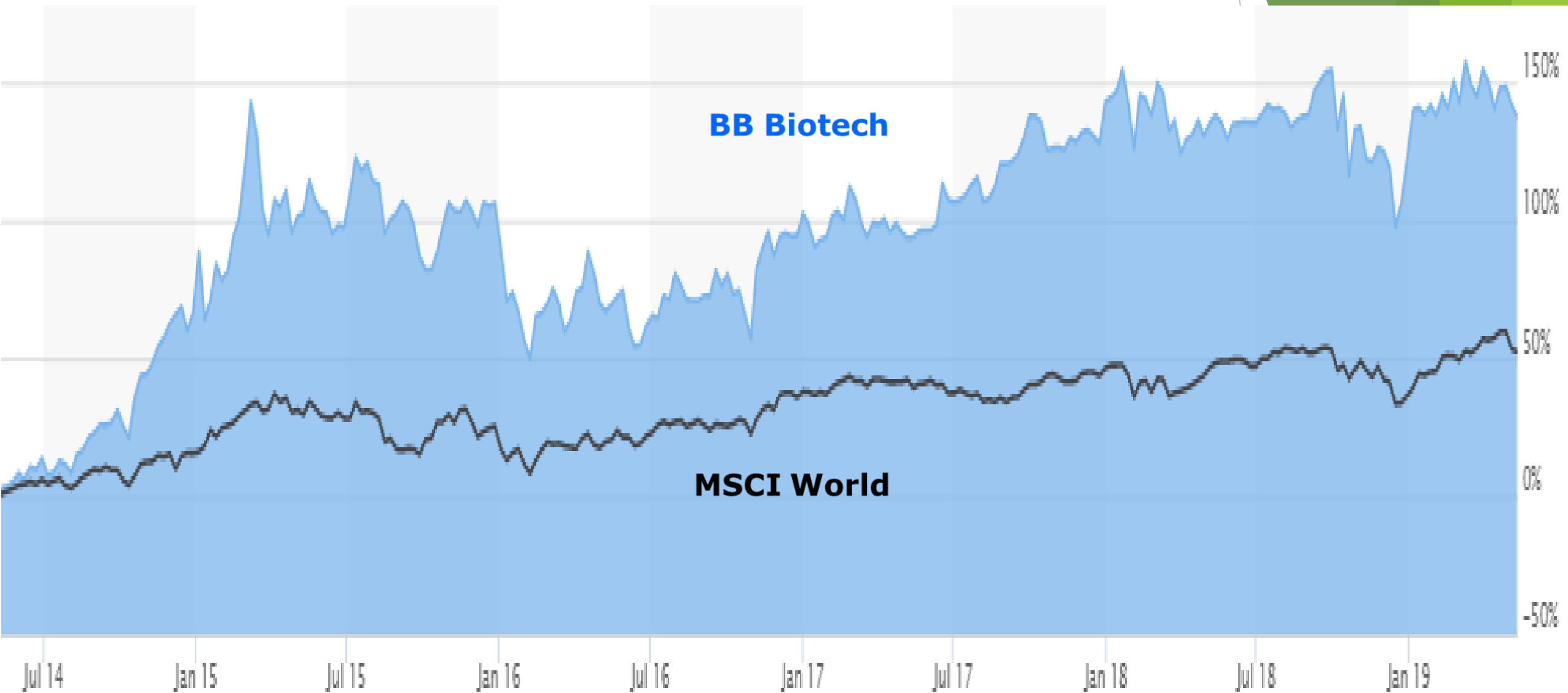
Beta: 1,13



Indexed performance since launch



BB Biotech versus MSCI World



Besluit

- ✓ Fiscale voordelen & lage werkingskosten
- ✓ Discount & dividendgroei
- ✓ Ongedachte expertise binnen handbereik
- ✓ Bekijk kritisch diversificatie / concentratie van portefeuille
- ✓ Interessant alternatief voor fondsen
- ✓ Prima lange-termijn beleggingen

Dank voor uw aandacht!
Nog vragen?



Niet in de selectie

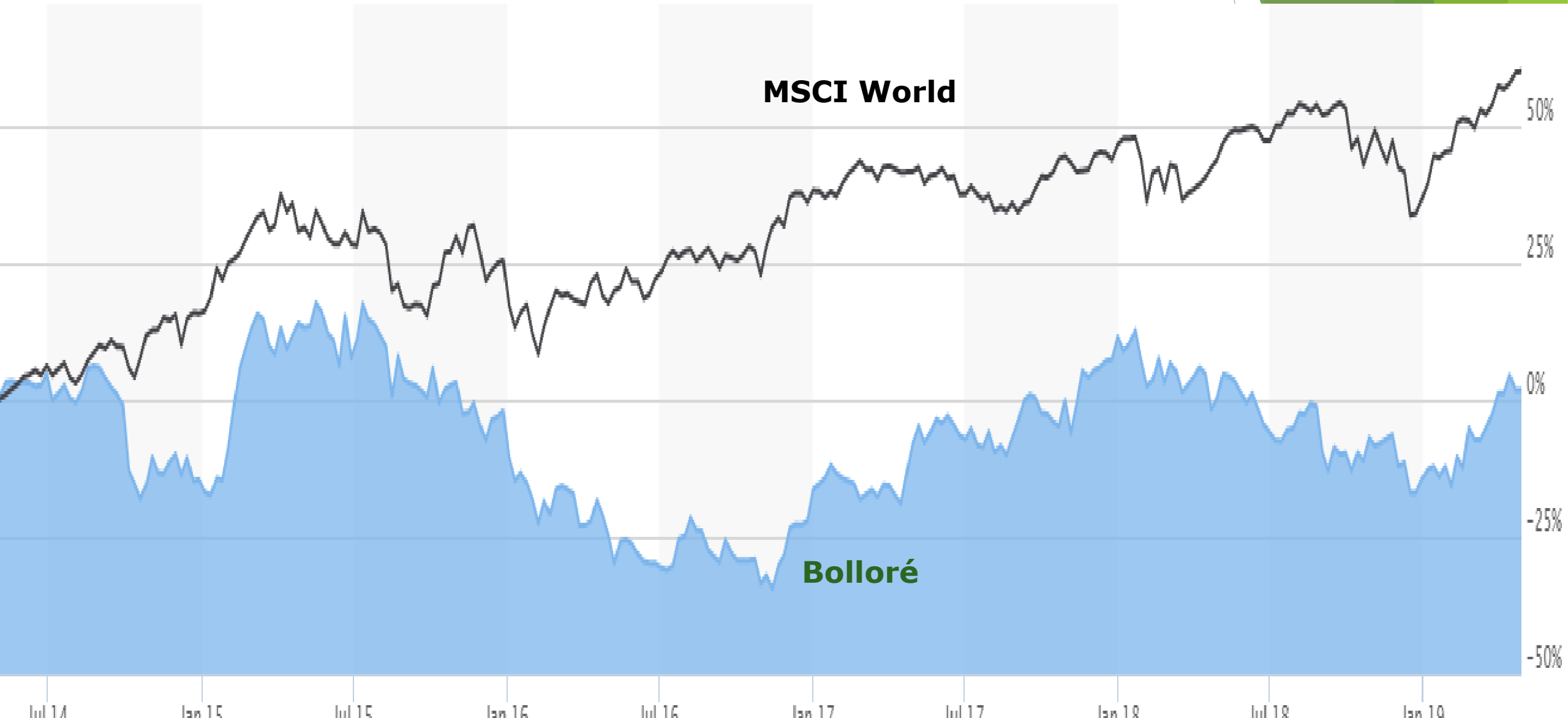
Bolloré (BOL:FP)

Familiale controle: familie Bolloré 63,5%

Beta: 0,85

Actief in: - communicatie (Vivendi, Havas, Canal+... 61% v/d omzet)
- transport & logistiek (26% v/d omzet)
- petroleum logistiek (12% v/d omzet)
- opslag van elektriciteit (1% v/d omzet)
- belangen in Afrika

Bolloré versus MSCI World



Corporation Financiera Alba (ALB:MC)

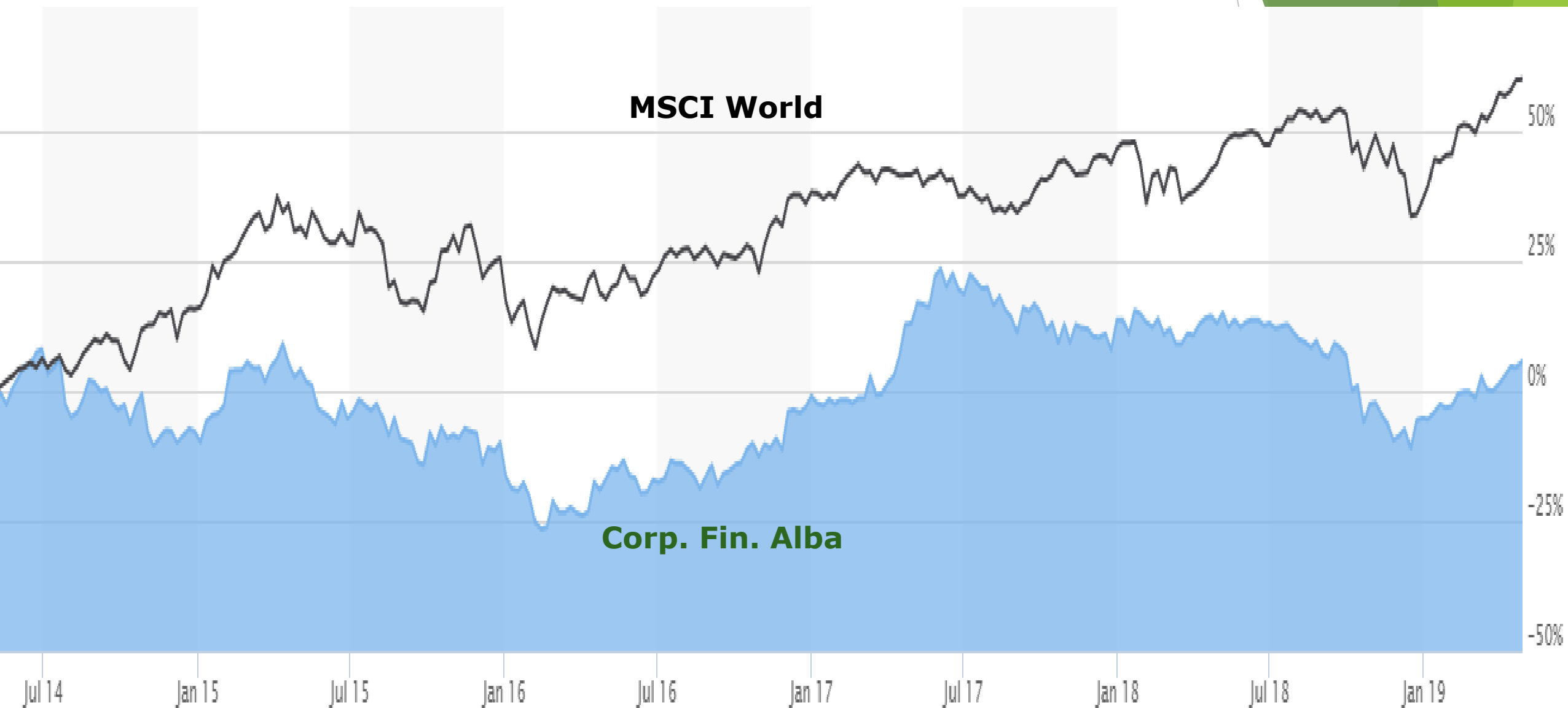
Familiale controle: familie March 56,7%

Beta: 0,67

Actief in vastgoed en in venture capital

Deel van de March Group (Banca March en Juan March Stichting)

Corp. Fin. Alba versus MSCI World



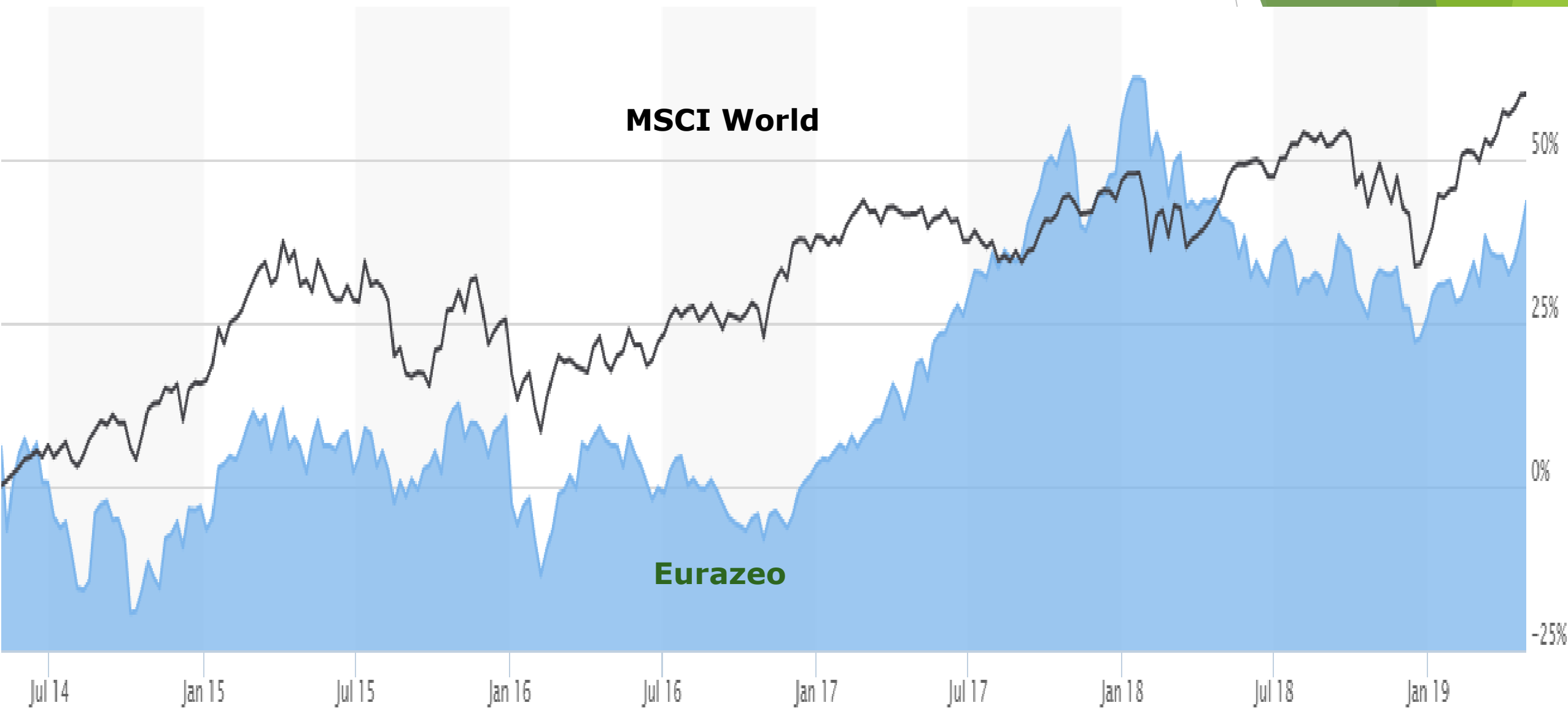
Eurazeo (RF:FP)

Families Decaux (17,8%), David-Weill (8%) & De Solages (5,6%)

Beta: 0,79

- actief in alle segmenten van Private Equity
- **disparate portefeuille**, veelal niet beursgenoteerd
- belangen in o.m. Acco (hotels), ANF (vastgoed), APCO (parkings), Danone, ELIS (keldingverhuur), Europcar (autoverhuur), NEST Fragrances (reukwaren), Rexel (elektrische uitrusting),...

Eurazeo versus MSCI World



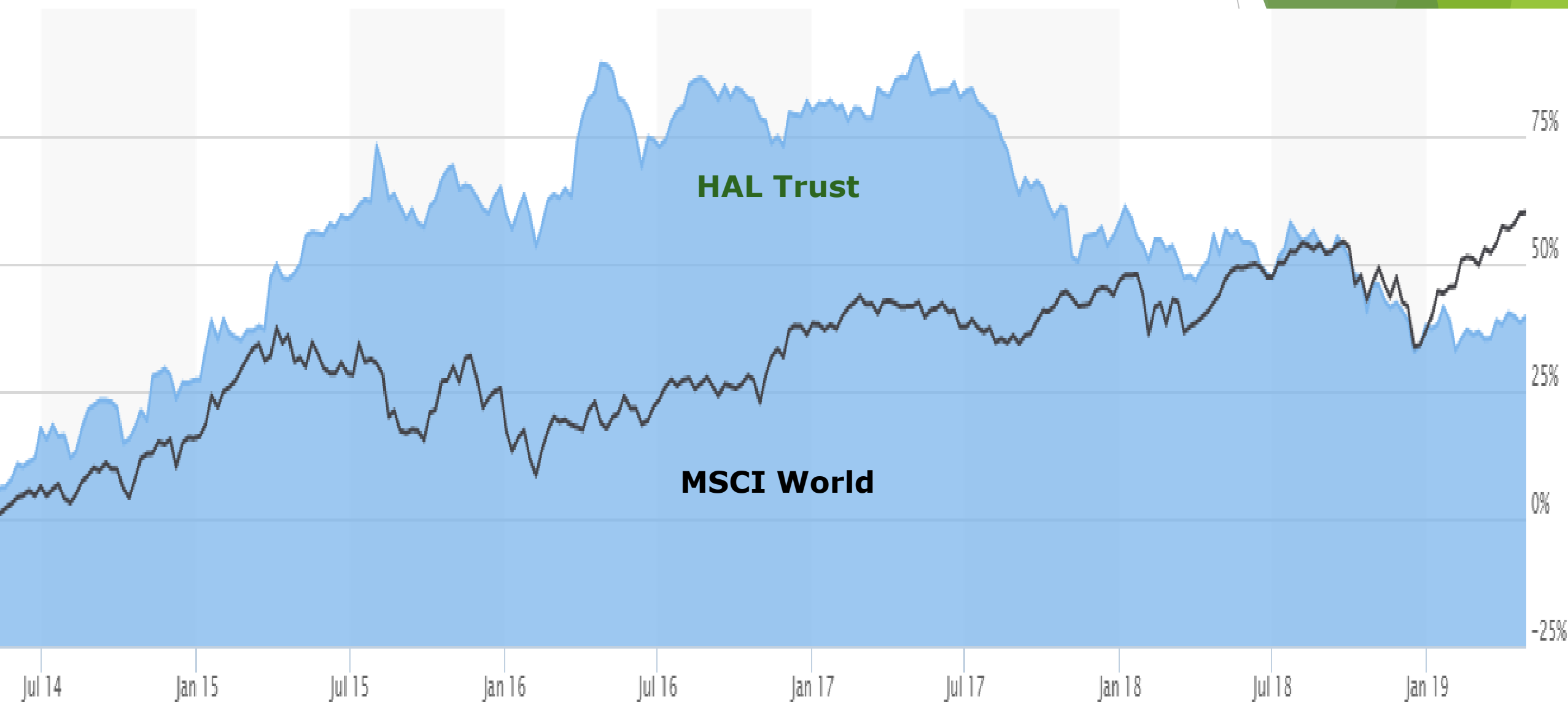
HAL Trust (HAL:NA)

Familiale controle: families van der Vorm (68%) & Melchers (13,6%)

Beta: 0,47

- werkt via HAL Holding in Curaçao
- constructies die **minimale openheid** vergen!
- belangen in:
 - GrandVision (1/3^{de} van IW - optiekdistributie, 76,7%)
 - Boskalis (maritieme infrastructuur, 41,9%)
 - Vopak (tankopslag, 48,1%)
 - Safilo Group (optiekdistributie Italie, 49,8%)
 - SBM Offshore (maritiem, olie & gas 15,3%)
 - Coolblue (online distributie, 30,1%)
 - residentieel vastgoed in Seattle (Washington)

HAL Trust versus MSCI World



Luxempart (0P14:L)

Geen familiale controle

Grootste aandeelhouder: Foyer Finance (43,6%)

Beta: 0,55

Belangen in:

- Foyer Santé (27,9%)
- Luxempart (16,1%)
- SES (1,3%)
- Atenor (10,7%)
- zooplus AG (3,1%)
- Schaltbau Holding (5,5%)
- SUESS Micro Tec (5,3%)
- LPKF Laser & Electronics AG (4,7%)

Wendel (MF:FP)

- ✓ Familiale controle: familie de Wendel (37,6%)
- ✓ Beta: 1,06
- ✓ Actief in:
 - 28% Europa, 23% Afrika, 19% Azië, 25% Noord-Amerika, 5% Zuid-Amerika
 - sectoriaal zeer gediversifieerd
 - 45% niet beursgenoteerd
 - 35,8%/51,4% stemrecht in Bureau Veritas (circa 30% van IW)
 - 4,3% in Saint Gobain (circa 4% van IW)

Wendel versus MSCI World

