

Stefan Willems
Freelancejournalist



Waarom Colruyt mijn favoriete short play is

IK GEEF HET TOE, ik ben lui. Iedere week speelt zich hetzelfde fenomeen af. Na een lange dag kom ik thuis en wil ik even op mijn gemak alleen zijn. Ik duik onder de lakens van mijn ligbed samen met mijn laptop. In een fort van dons en warmte

en als single is het voor mij makkelijk om hier te shoppen. Wat veel mensen immers niet weten, is dat de beenhouwers hier met plezier de pakjes vlees voor je open doen en porties voor een persoon voor je klaar maken. Altijd tof als je niet dagen van dezelfde worst moet eten en dus bezoek ik een tot twee keer per week de Colruyt.

Echter moet ik toegeven dat ik vandaag mijn favoriete leverancier moet afvallen. Sorry Jef, je winkel mag dan wel bekend staan voor zijn lage prijzen, maar je aandeel vind ik veel te duur. Daarom ben ik onlangs (zoals zo vaak de voorbije vijf jaar) short gegaan op Colruyt zonder hefboom. Dit keer tegen 57,80 euro per aandeel en met een beleggingshorizon van twee jaar. Tegendraads, want alle technische signalen wijzen

sensus van de analisten gekomen. Maar het aandeel is de afgelopen weken al sterk gestegen en als je het afgelegde parcours ziet (stijging van 20% in de afgelopen 2 maanden naar nieuwe all-time highs) mag de vraag gesteld worden als deze goede resultaten niet al ingecalculeerd waren. Het aandeel Colruyt reageerde aanvankelijk goed op de cijfers, maar sloot de dag 5 euro lager af dan zijn hoogste koers die dag en bleef onder de psychologische grens van 60 euro. Veel beleggers hadden al ingespeeld op goede cijfers en kiezen nu eieren voor hun geld. Ik sluit een verdere stijging van Colruyt op korte termijn niet uit, maar een terugval vanaf deze niveaus zou niet uitzonderlijk zijn en zelfs gezond in de komende maanden. Vergeet niet, we hebben de lange termijn voor ogen en tussentijdse stijgingen horen nu eenmaal bij het spel van shorten.

2) Waardering is opgepompt

BESTE JEF, ZOALS JE weet is een van de missies van een supermarkt om de beste kwaliteit te leveren tegen de beste prijs en dat snappen jullie duidelijk bij Colruyt. Echter hebben de beleggers je aandeel iets te hoog doen oplopen en ook al betwist ik niet de kwaliteit die in je bedrijf zit, toch denk ik dat de prijs die men plakt op het aandeel wat te hoog is. Zeker in vergelijking met andere Europese supermarkten.

1) Buy the rumour, sell the news

OP 11 DECEMBER ZIJN de halfjaarcijfers van Colruyt gepubliceerd. Zoals verwacht waren deze goed en is men ook boven de con-

vergeet ik even de wereld rondom me en chat ik met vrienden, bekijk ik het laatste nieuws van de financiële markten en kijk ik wat filmpjes om mijn gedachten even te ontspannen. De perfecte manier om langzaam weg te dromen en de tijd te vergeten. En iedere week weer gebeurt het. Tussen 18:30 en 19 uur begin ik honger te krijgen en besef ik dat mijn frigo leeg is. Tijd om te gaan shoppen.

Een probleem. Mijn hongergevoel staat synchroon geprogrammeerd met de sluitsingen van alle supermarkten in mijn buurt. De Aldi op 200 meter van me kan ik soms nog net binnen glippen, maar als een echte Bourgondiër heb ik nood aan een goed stuk vlees. Iets wat je kunt halen in de Aldi, maar de keuze is hier eerder beperkt en daarom kies ik altijd als trouwe klant voor de Colruyt. De keuze is hier veel groter



Boekjaar	2013/ 2014	2014 / 2015	2015/ 2016	2016 / 2017	2017/2018
Hoogste koers jaar	44,15 euro	42,55 euro	51,32 euro	54,72 euro	49,72 euro
Laagste koers	36,05 euro	32,93 euro	39,68 euro	44,27 euro	41,39 euro
Hoogste K/W	19,75	17,58	20,61	21,05	19,12
Laagste K/W	16,13	13,61	15,94	17,03	15,92
Netto dividend	0,75 euro	0,75 euro	0,82 euro	0,83 euro	0,85 euro
Winst per aandeel	2,24 euro	2,42 euro	2,49 euro	2,60 euro	2,60 euro

Een snel voorbeeld in de tabel. Ik kijk eigenlijk nooit naar de koerswinst-verhouding. Omdat winsten makkelijk te manipuleren zijn, kijk ik liever naar cashflows. Maar in dit geval heb ik om een makkelijke vergelijking te maken de evolutie van de koerswinstverhouding van de afgelopen 5 jaar genomen. Ook heb ik de laagste en hoogste koerswinst-verhouding van dat boekjaar naast elkaar gezet. Dit zegt ons immers iets over hoe

geliefd of vergeten een aandeel is en kan als indicatie worden gebruikt om de huidige koerswinst te vergelijken met het historische gemiddelde.

Door de recente stijging van het aandeel tot zelfs 58 euro, betalen beleggers al 22 keer de winst, afhankelijk van welke prognose je neemt. In de bange beurstijden van vandaag is Colruyt weer een baken van zekerheid en dat heeft een prijs. Maar hoe duurzaam is dat? De prijzenslag met

de concurrenten lijkt dan wel begraven te zijn, maar dat blijft nooit voor de eeuwigheid en kan de toekomstige winsten ook onder druk zetten. Ook steeg het marktaandeel van Colruyt van 31,9% naar 32,4% en hoe meer dit stijgt, hoe meer andere supermarkten in het verweer zullen gaan om hun positie te verdedigen.

Ook het inkoopprogramma van Colruyt heeft een mooie bodem gelegd onder de koers, maar de oorlogskas om deze te financieren is hierdoor aangetast. Op een gegeven moment zal men schulden moeten aangaan om een gelijkaardig programma op te zetten en valt deze bodem weg.

Het netto dividendrendement van ongeveer 1,4% is ook niet meer super interessant. Tegelijk noteert Colruyt met verschillende parameters met een historische premie tegenover sectorgenoten. Daar zit een reden achter doordat de groep uit Halle een bedrijfswinstmarge heeft die de helft hoger ligt dan andere Europese supermarkten en onlangs nog eens steeg (rond de 5,5% voor Colruyt). Maar dat betekent ook dat deze marge hoog is en mogelijk kan dalen. Elke roos heeft doornen en bij extra concurrentie zal er ofwel marktaandeel ofwel marge geofferd moeten worden. Ook moet men rekening houden met de eenmalige opbrengst door de verkoop van Northwester 2 waardoor de winst groeit met 18 miljoen euro, deze winst is eenmalig en mag niet doorgetrokken worden naar de volgende periodes.

3) De analisten shoppen liever elders

DEZE WEEK HEBBEN DE analisten zich al deels kunnen uitspreken over Colruyt. De toon van veel analisten was hetzelfde, goede resultaten maar niet van die aard om de huidige aandelenprijs te verantwoorden. Buiten Degroof Petercam durft niemand zijn nek uit te steken voor het aandeel Colruyt en ook hier kan men niet echt van enthousiasme spreken. Het gemiddelde koersdoel staat nu rond de 43 euro per aandeel en met meer dan tien verkoop- of afbouw adviezen is Colruyt een van de aandelen die het meest onder vuur genomen wordt door analisten. Een nieuwe ronde Colruyt bashing zit er dan ook sterk in.



**Een vaste waarde
in de dagelijkse
dierenartsenpraktijk!**



Animalcare Group Plc (ANCR)
Unit 7, 10 Great North Way,
York Business Park,
York, YO26 6RB

www.animalcaregroup.co.uk

Zoeken per effecttype		Rekening - WILLEMS STEFAN (0341836) Beschikbaar voor orders: 70,27 EUR			
WAARDE EFFECTEN		TOTAAL CASH		BESCHIKBAAR VOOR ORDERS	
147 EUR		70,27 EUR		70,27 EUR	

Nieuws		Rapporten				
	Datum	Transactie	Type effect	Details	Waarde	Munt
	17/12/2014	Verkoop (effecten)	Certificaat	Verkoop Online CMZ TURBO SHORT (COLRUYT)	-3.401,25	EUR
	04/12/2014	Aankoop (effecten)	Certificaat	Aankoop Online CMZ TURBO SHORT (COLRUYT)	+3.268,88	EUR
	04/12/2014	Verkoop (effecten)	Certificaat	Verkoop Online CMZ TURBO SHORT (COLRUYT)	-3.087,31	EUR
	03/12/2014	Aankoop (effecten)	Certificaat	Aankoop Online CMZ TURBO SHORT (COLRUYT)	+3.038,35	EUR
	27/11/2014	Verkoop (effecten)	Certificaat	Verkoop Online CMZ TURBO SHORT (COLRUYT)	-2.860,3	EUR
	26/11/2014	Aankoop (effecten)	Certificaat	Aankoop Online CMZ TURBO SHORT (COLRUYT)	+2.513,5	EUR
	25/06/2014	Verkoop (effecten)	Certificaat	Verkoop Online CMZ SPEEDER SHORT (COLRUYT)	-8.588,44	EUR
	23/06/2014	Aankoop (effecten)	Certificaat	Aankoop Online CMZ SPEEDER SHORT (COLRUYT)	+7.533,75	EUR
	23/06/2014	Verkoop (effecten)	Certificaat	Verkoop Online CMZ SPEEDER SHORT (COLRUYT)	-9.138,06	EUR
	06/06/2014	Aankoop (effecten)	Certificaat	Aankoop Online CMZ SPEEDER SHORT (COLRUYT)	+8.716,7	EUR

4) Jumbo is coming

IK BEN VANDAAG NOG eens door de vacatures gegaan van Jumbo, want dat laat zien waar een bedrijf mee bezig is. En eerlijk, ik denk dat Jumbo wel eens sneller een thema kan worden dan we denken. Vanaf 2019 verwacht ik Jumbo België meer en meer in het nieuws. Dat zal een impact hebben op het beleggerssentiment rond de Belgische marktleider. Ook zal het risico op een prijsenslag toe nemen zodra Jumbo meer en meer winkels gaat openen. Waarschijnlijk zal Jumbo in 2019 kleinschalig starten met een handvol winkels en daarna rustig uitbreiden. Op korte termijn is dat geen bedreiging, maar als dit thema opgevoerd gaat worden in de media (en geloof me dat gaat gebeuren in 2019) gaat Colruyt daar met grote kans last van ondervinden. Zoals Tom Simonts me vroeger leerde, zoeken beleggers vaak naar een excuus om te mogen verkopen. Jumbo gaat met grote kans zo'n welgekomen excuus zijn.

5) De omstandigheden zijn perfect

DOOR DE RECENTE STIJGING en het weinig volatiele karakter van Colruyt kan je op een aangename manier *shorten* in Colruyt. Dit keer heb ik niet via een turbo gewerkt (wat ik zoveel mogelijk probeer te vermijden omdat ik niet wil hervallen in mijn hefboomhebzucht van vroeger) en heb ik een short geopend zonder hefboom. Zeker in volatiele tijden als vandaag vind ik dit zeer interessant en dat doe ik via Degiro. Dit is zeer makkelijk en in plaats dat je koopt, kan je bij een bepaald aandeel eerst een verkooporder ingeven en draai je het proces om. Dan krijg je een negatief aantal aandelen en moet je die ooit terug positief maken door ze terug bij te kopen. Dat zet niet teveel druk op jezelf (want je hebt geen last van hefboomen of tijdswaarden) waardoor ik rustig kan wachten. Ik heb tijd en in ruil daarvoor betaal ik een kleine rente om mijn short positie te mogen houden. Jammer genoeg bieden Belgische brokers

shortproducten enkel aan via opties en turbo's, maar een echt alternatief om te shorten zonder hefboom ken ik niet in België (een oproep bij deze aan de andere brokers om hier werk van te maken, want geld moet je ook kunnen maken in dalende beurzen).

No glory without risk. De tegenargumenten.

TOCH ZIJN ER OOK potentiële problemen voor deze shortpositie. Mijn grootste angst? Een delisting van de beurs. Dat is het grootste gevaar. Maar Colruyt zal ook niet meer betalen voor zijn aandelen dan nodig. En de logica zegt dat men er alle belang bij heeft om zo'n bod pas te doen als Colruyt niet meer tegen topwaarderingen noteert. Dat Colruyt al langer is

gestopt met zijn eigen aandelen te kopen, zegt indirect ook dat Colruyt zelf geen opportuniteit ziet in het kopen van eigen aandelen. De laatste keer was immers eind juni toen men voor 47,78 euro gemiddeld inkoopt. Ondertussen staan we al 25% hoger.

Ook moet ik opletten voor overmoed. Sinds 2014 heb ik al meermaals Colruyt geshort met een 100% succesratio en ook dit jaar heb ik al mooie bedragen met shorten op Colruyt verdiend. Zoals in juni toen Colruyt sterk reageerde op zijn jaarcijfers en ik de piek gebruikte om kortstondig short te gaan. Voorlopig altijd met goede resultaten, maar dat maakt me des te vatbaarder voor overmoed. Het verleden is immers geen garantie voor de toekomst.

Ook ben ik niet blind voor de sectorrotatie naar defensieve aandelen zoals Colruyt en dit speelt voorlopig in mijn nadeel. Ik heb echter alle tijd van de wereld. Laat Colruyt gerust nog wat stijgen in de tussentijd. Mijn visie is immers dat het aandeel de komende 24 maanden vatbaar zal zijn voor een sentimentwissel en daar wil ik wel op wachten vanaf deze niveaus.

Maar eerst is het tijd om te gaan shoppen, het is nu 19.15 uur en mijn frigo is opnieuw leeg. Of hoe ik geniaal ben in het saboteren van mijn eigen beleggingsstrategie.

K	V	21/06/2018 09:20:41	Colruyt SL 58.4781 HB 76.14 FN 58.4781 R 5.00 Commerzbank BEST Turbo Short	BY83Z / DE000CV88R15	EAM	MK	116968010	V	Limietorder	-1126	€ 2,79	€ 3.141,54	€ 3.141,54
K	V	20/06/2018 10:01:59	Colruyt SL 58.4781 HB 76.14 FN 58.4781 R 5.00 Commerzbank BEST Turbo Short	BY83Z / DE000CV88R15	EAM	MK	116876731	K	Limietorder	1126	€ 2,21	€ -2.488,46	€ -2.488,46

Redactie 13 december 2018