

## Beleggen

# De week van Serge Mampaey

Serge Mampaey is redacteur Beleggen bij De Tijd



## De aandelen van de week

### Colruyt (+8%, 62,10 euro) Rode prijzen, vettere marges

De warenhuisketen zag de omzet in de eerste helft van zijn boekjaar 2,3 procent aandikken (exclusief petroleum), wat beter was dan verwacht. De nettowinst steeg 1 procent.

### Engie (+6,5%, 12,91 euro) De ronkende reactoren

De nutsgroep heeft de kernreactor Doel 4 weer aan het elektriciteitsnet gekoppeld, waardoor opnieuw drie van de zeven Belgische kernreactoren op volle kracht draaien. Doel 4 was in de zomer stilgelegd.

### WDP (+2,4%, 118,40 euro) Een Roemeens magazijn

De specialist in logistiek vastgoed gaat een magazijn bouwen voor de Franse keten Auchan nabij de Roemeense hoofdstad Boekarest. Het initiële huurcontract belooft zeven jaar.

### QRF (+1,9%, 13,55 euro) Familie grijpt de macht

De familie Vanmoerkerke brengt negen winkelpanden in de vastgoedgroep in, waardoor haar belang stijgt van 9,5 naar 28,3 procent. Er worden 1,48 miljoen nieuwe aandelen uitgegeven. De familie wil volgend jaar een nieuwe CEO aanstellen.

### Aedifica (+1,2%, 76,60 euro) Holland en Duitsland über alles

Een drukke week voor de specialist in woonzorgvastgoed: Aedifica kocht een site in Nederland en eentje in Duitsland, beide met een initieel rendement van 6 procent.

### EVS (+0,7%, 21,45 euro) Miljoenencontract

De beelderspecialist tekende een contract van 4,2 miljoen euro met een Europees faciliteringsbedrijf. EVS bevestigt dat de jaaromzet tussen 115 en 130 miljoen euro zal belanden.

### GBL (+0,7%, 76,94 euro) Gelooft nog meer in Umicore

De holding verhoogde haar belang in de materiaलगroep Umicore van 16,93 naar 18,62 procent, nadat Umicore het laagste punt in een jaar had bereikt. Ian Gallienne wordt de enige CEO. Tot nu toe was hij co-CEO naast Gérard Lamarche. Voorzitter Gérard Frère geeft de fakkel door aan Paul Desmarais jr.

### Gimv (+0,4%, 47,25 euro) Schrappt champignons van kerstmenu

De investeringsmaatschappij verkoopt haar belang van 40 procent in de producent van champignoncompost Walkro. Die wordt overgenomen door de Ierse groep Monaghan. Walkro realiseert een jaaromzet van 75 miljoen euro.

### Atenor (-3%, 51,60 euro) Een Roemeense Up-Site

De vastgoedgroep kocht 7.150 vierkante meter bouwgrond in Roemenië. Het project van twee woontorens krijgt de naam Up-Site Boekarest, naar analogie met de grootste woontoren aan het Kanaal in Brussel.

### Care Property Invest (-0,5%, 19,60 euro) Koopt geklasseerd kasteelje

De verhuurder van rusthuizen koopt Villa Pavia, een beschermd kasteeltje uit 1850 in het Noord-Hollandse Zeist met 16 zorg- en revalidatieflats.

## Dag Marleen, vaarwel Anneleen

Wat is de toegevoegde waarde van een CEO, en in welke mate beïnvloedt de persoon aan de top van het bedrijf de prestaties? En zijn die vaak vetbetaalde bonzen hun geld wel waard? Over die vragen zijn al talloze studies gemaakt, met tegenovergestelde conclusies en soms rare bevindingen. Wat surfen op het internet levert een artikel van Vacature op met als titel: 'Bedrijven van CEO's met dikke kop hebben meer succes.' Het stuk verwijst naar een onderzoek van de universiteit van Wisconsin-Milwaukee. Daaruit blijkt dat CEO's met een breed gezicht over het algemeen succesvollere bedrijven leiden dan CEO's met een smal gelaat. Bij mannen zou een breed gezicht het resultaat zijn van meer testosteron, wat meer agressiviteit inhoudt en waardoor het bedrijf beter gaat presteren. Wij hopen alvast dat ze geen geld van de belastingbetaler gebruiken voor die studie.

Nog wat gesurf levert studies op die stellen dat lange CEO's beter scoren. Of dat toplui best wel slim moeten zijn, maar liefst niet geniaal, want dan gaan ze gekke dingen doen. Genre Elon Musk van Tesla. Te buitensporige salarissen helpen ook niet. Andere onderzoeken concluderen dan weer dat vrouwen aan de top tot grotere successen leiden. Ze zijn geen wandelende testosteronbommen, hanteren naar het schijnt een voorzigtiger aanpak en hebben meer oog voor het welbevinden van het personeel.

Dat moet men bij Van de Velde (+6%, 23,90 euro) gedacht hebben. De dameslinteriergroep vervangt topman Erwin Van Laethem door topvrouw Marleen Vaesen.

Onder het tweejarige bewind van Van Laethem crashte het aandeel twee derde. Enige clementie is gerechtvaardigd, want de man had het niet makkelijk. We bestellen steeds meer via het internet, waardoor de fysieke retail het moeilijk heeft. Van de Velde realiseert het gros van zijn omzet via zowat 5.000 linterierwinkels. Maar dat aantal daalt. Kleine zelfstandigen die met pensioen gaan of hun zaak willen overlaten, vinden almaar moeilijker een opvolger.

Van Laethem ontwikkelde een onlinekanaal, maar dat loopt moeilijk en kost pakken geld. Bovendien zien winkeliers in de rechtstreekse verkoop door Van de Velde ongewilde concurrentie. Volgens het Britse vakblad Underlines werden daarom al meerdere klanten Van de Velde-merken als Marie Jo en Prima Donna uit hun boetieks.

Marleen Vaesen erft in elk geval een makkelijker vergelijkingsbasis voor de beurskoers. Dat ze de producten kan kopen en dragen, kan de omzet een fractie opkrikken. Al is de kans groot dat ze al klant was. Ze zetelt al zes jaar in het bestuur van Van de Velde en als ex-CEO van de fruit- en groentereus Greenyard (-1,3%, 7,37 euro) zal haar budget wel groot genoeg zijn om zich een setje van de luxelingerie te kunnen aanschaffen.

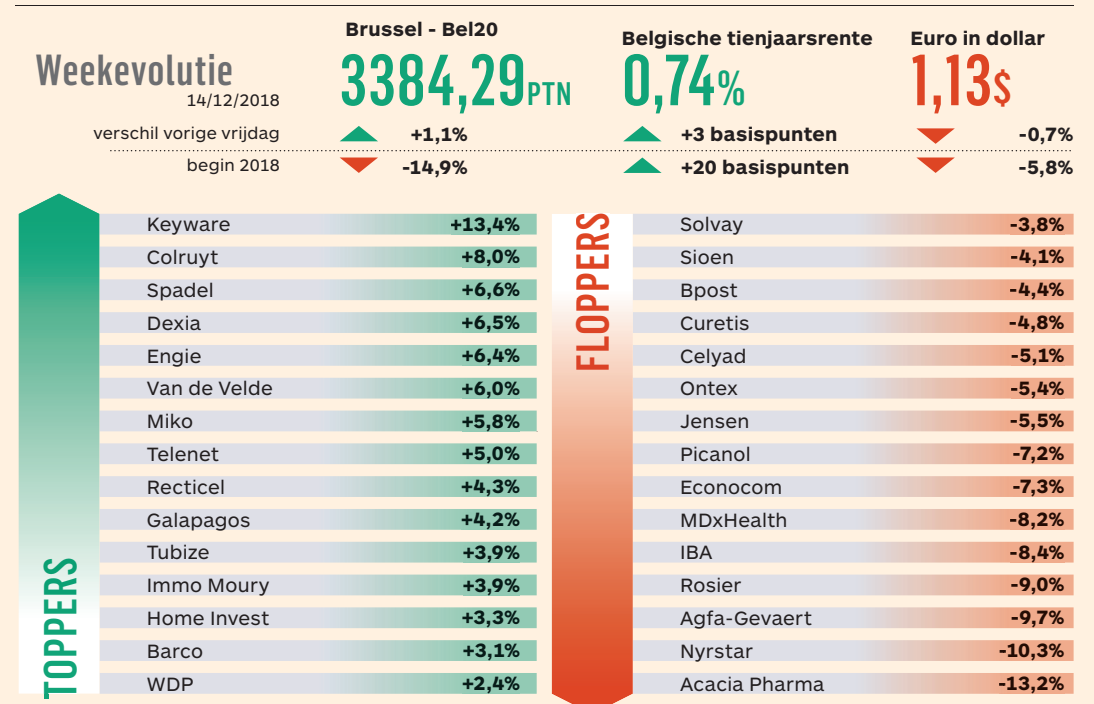
Een van haar werven wordt de explosie van de kosten terugdringen. Die swingden door het leger-tje externe consultants de pan uit. Ook aan de troebel relaties met de klanten moet ze werken. En het onlinekanaal moet eindelijk beginnen te renderen, onder meer door het slim gebruik van alle data die het oplevert. Het kan helpen bij het afficheren van de ideale kortingen om extra verkoop te realiseren, of het bepalen welk soort lingerie naar sommige winkels of regio's gestuurd moet worden.

### Vaarwel Frans

Vaesen moet ook op zoek naar een financieel directeur, want de huidige vertrekt eind deze maand. Een andere ex-CFO van de linteriergroep, Stefaan Vandamme, wordt financieel directeur bij Colruyt (+8%, 62,10 euro). Dat is het gevolg van een stoelendans waarbij Frans Colruyt vertrekt als operationeel directeur van de winkelactiviteiten.

Frans kan in schoonheid afscheid nemen. Het aandeel Colruyt rukte op naar een record. Want we kochten met zijn allen meer bij de keten. Het marktaandeel in ons land dikte nogmaals een half procentpunt aan tot 32,4 procent. Binnenkort kopen we een op de drie producten bij de groep uit Halle. De winst ging vooral ten koste van Carrefour en kleine-

### WEEKSPIEGEL VAN 10 TOT 14 DECEMBER 2018



## OEI, ER VALLEN GEEN ONTSLAGEN...

Het kan cynisch klinken, maar terwijl bij de 10.000 werknemers van Agfa-Gevaert (-9,7%, 3,33 euro) een zucht van opluchting klonk, zocht het gemoed bij de aandeelhouders van de beeldvormingsgroep. Agfa hield een **bijzondere ondernemingsraad** en de bonden hadden voor ontslagen gevreesd. Topman Christian Reinaldo stelde er echter gewoon de **nieuwe structuur** voor. Vanaf maart gaat Agfa **van drie afdelingen** (Graphics, Healthcare en Specialty Products) **naar twee**. Het **'gewone'** Agfa omvat drukplaten, nicheproducten als synthetisch papier en geleidende inktten, röntgenfilm en digitale radiografie. De tweede tak **Agfa Healthcare** zal de IT-systemen voor de medische sector produceren. De kans is groot dat de verzelfstandigde tak wordt verkocht. Maar voorlopig blijft iedereen aan boord, al sluiten de bonden een sanering in 2019 niet uit. Beleggers hadden nu al op een magerder Agfa gehoopt om de winstmarges snel te stutten. Het aandeel was dan ook de **pineut van de week**. De Oostenrijkse **activist Klaus Röhrig** blijft in elk geval geloven dat in Agfa **veel verborgen waarde** zit. Hij kocht voor 5 miljoen euro stukken bij.

re ketens, want Delhaize, Aldi en Lidl hielden stand.

Colruyt verdiende bovendien een pak meer aan onze aankopen. De keten moest minder met 'rode prijzen' uitpakken omdat de concurrentie minder promoties voerde. De prijzen stegen gemiddeld 1,9 procent. Bovendien nam Colruyt voor het eerst in decennia geen volk extra aan. Daardoor steeg de productiviteit, en dikte de winstmarge 0,6 procentpunt aan tot 26,3 procent. Colruyt stelt wel vast dat we per winkelbezoek wat minder in ons karretje laden. We kopen ook meer huismerken. En door de hogere accijnzen schaffen we onze alcohol in groten getale in het buitenland aan.

Colruyt is in tegenstelling tot Van de Velde ook succesvol met zijn onlineshopping. In de loop van volgend jaar kunt u trouwens uw boodschappen aan huis laten leveren. 'Maar op een duurzame manier', benadrukt de groep. Lees: zonder dat Colruyt daar geld op verliest. Gewoon de huisstijl dus. Nog een slachtoffer van de oprukkende online-

handel is Anneleen Desmyter, de CEO van QRF (+1,9%, 13,55 euro). Na een halvering van de koers grijpt de Oostendse familie Vanmoerkerke de macht bij de winkelverhuurder. De Vanmoerkerkes verhogen hun belang in QRF van 9,5 naar 28,3 procent door de inbreng van negen winkels op goedegelegene locaties in Oostende en Antwerpen. Ze lieten verstaan dat Desmyter vanaf mei bedankt wordt voor haar diensten.

Zowel voor de familie, die fortuin maakte met de reisgroep Sunair en met Sun Parks, als voor de andere aandeelhouders is het een win-winsituatie. De nieuwe aandelen worden uitgegeven tegen 16 euro, 23 procent boven de beurskoers voor de deal, maar 27 procent onder de intrinsieke waarde van de groep.

Veel doelen die Desmyter zich had gesteld, komen meteen uit: QRF wordt minder afhankelijk van mode en zijn belangrijkste klant H&M, waarmee het in de clinch ligt. Nieuwe huurders als LensOnline, de bakkerij Paul en TUI vormen meteen een diversificatie. QRF kan weer van krimp- naar groeistatus gaan, want de schuldgraad zakt meteen tot amper 48 procent.

De Vanmoerkerkes nemen ook de managementvennootschap Quares over, en laten meteen de kostprijs voor het beheer van QRF 15 procent zakken. Als kers op de taart geven ze nog een huurgarantie van zes maanden voor twee winkels waarvoor nog een huurder wordt gezocht. Het dividend zal in 2019 ongetwijfeld zakken door de uitgifte van 1,49 miljoen nieuwe aandelen. Maar wie nog dacht dat de coupon ook zonder de deal overeind zou blijven, was wellicht blind voor de realiteit.

### Vaarwel Gérard

Voor de laatste stoelendans gaan we naar GBL (+0,7%, 76,94 euro). Peetvader Albert Frère is nog maar pas begraven, of schoonzoon Ian Gallienne grijpt de macht bij de holding. Tot nu toe was hij co-CEO samen met de 57-jarige Gérard Lamarche. Die laatste krijgt nog een bestuursderszitje als zoethouder. Galliennes schoonbroer Gérard Frère zal ook niet langer toekijken als voorzitter. Dat gebeurt voortaan vanuit het verre Canada door Paul Desmarais jr. Al relatiever je 'junior' best, want Paul is 64.

Wie een bedrijf leidt, is belangrijk maar niet doorslaggevend, concludeerde de prestigieuze Harvard-universiteit. Uiteindelijk zijn de belangrijkste parameters de sector, de economie, de topmedewerkers en vooral een flinke dosis geluk. Bedrijven die daar niet in geloven, gaan best op zoek naar een lange vrouw met breed gelaat, snugger maar niet geniaal.