

Les champions de la Bourse 2007

Quelles sont les valeurs belges qui ont affiché les meilleures prestations ces cinq dernières années ?

Nous voici déjà arrivés à la troisième édition des « Champions de la Bourse » de *Cash* ! Les performances de ces cinq dernières années s'avèrent excellentes. En effet, le rendement moyen des 108 actions figurant dans notre sélection s'élève à 249%. Sur la même période, l'indice BEL20 a atteint un *return* de 121%. Notons toutefois que seules 21 sociétés parviennent à battre la moyenne générale. Cette dernière est, comme à l'accoutumée, considérablement influencée par les valeurs extrêmes ; c'est pourquoi nous avons calculé la médiane qui se situe à 104%. Ce chiffre équivaut au *return* de la 54^e action de notre classement. La prestation du top 5 est tout bonnement impressionnante. Les heureux investisseurs ou les plus malins qui avaient pris une de ces actions en portefeuille peuvent se targuer d'avoir enregistré un rendement compris entre 1594% et 4368%. Ce sont Texaf, Option, CMB, EVS Broadcast et Sucraf qui se distinguent cette fois. Ensuite, nous observons que six valeurs ont progressé de plus de 500% en cinq ans. Cet honneur revient à Campine, Distrigaz, PCB, Scheerders-Van Kerckhoven, Nord-Sumatra et CFE. La première entreprise du BEL20 décroche la douzième place : il s'agit du groupe télécoms Mobistar (462,90), mais nous devons préciser que le cours de cette filiale belge de France Télécom était tombé

Méthode utilisée

La méthode de travail diffère de celle employée ces deux dernières années. Auparavant, nous nous basions sur quatre critères pour séparer le bon grain de l'ivraie et faire ressortir les grands gagnants : le *return*, la croissance du chiffre d'affaires, la croissance du bénéfice opérationnel et le ROCE (*return on capital employed*). En outre, nous examinions les performances sur un an et sur cinq ans. En y regardant de plus près, nous avons constaté que l'accent était trop mis sur le court terme. C'est une chose de damer le pion aux autres actions pendant une année, mais c'en est une autre de répéter l'exploit systématiquement des années durant. Lors de nos analyses des années précédentes, nous accordions déjà le double des points au *return*. Finalement, le *return*, c'est-à-dire ce qu'une action rapporte, constitue le facteur primordial pour mesurer la valeur créée pour les actionnaires. Nous ne nous limitons pas uniquement à la prestation du cours ces cinq dernières années ; nous avons également tenu compte des dividendes, des actions bonus, des rachats d'actions propres, des scissions et des réductions de capital. Nous avons élu l'action affichant le plus haut *return* comme champion de la Bourse 2007. Nous avons pour cela calculé le rendement du 28 juin 2002 au 29 juin 2007. *Last but not least*, nous avons aussi étudié les performances des sicafi et des certificats immobiliers.

particulièrement bas en 2002. Umicore (378,92) et Colruyt (249,86) sont les deux seules autres actions du BEL20 qui dépassent la moyenne générale. CNP (212,18), KBC Group (190,37), Ackermans & van Haaren (185,78), qui a été intégré relativement récemment à l'indice belge, et Bekaert (170,39) ont fait mieux que le BEL20. Tous les acteurs du BEL20 obtiennent un *return* positif ; Agfa-Gevaert se révèle de loin le plus mauvais élève de la classe avec une 89^e place et un *return* particulièrement maigre de 20,73% sur cinq ans.

Les holdings

Parmi les holdings, c'est Nord-Sumatra qui décroche la palme avec 571,49%, un score qu'il doit principalement à un investissement réussi dans le fabricant français de tubes en acier Vallourec. Sapec (226,87), le holding détenant de nombreuses participations dans la péninsule ibérique, n'a certainement pas déçu ses actionnaires non plus. Les troisième et quatrième places sont occupées par CNP (212,18) et AvH (185,78). Les trois holdings du groupe Boël, Moustier (127,57), Henex (126,21) et Sofina (125,99), terminent la course dans un mouchoir de poche. Le dicton qui veut que quand vous achetez Sofina, vous achetez la Bourse, se vérifie puisque le rendement de ce dernier s'établit à un niveau pratiquement identique à celui du BEL20. Constat intéressant : les monoholdings, KBC Ancora (379,03), Solvay (135,37) et Tubize (74,56) prestent beaucoup mieux que respectivement KBC (190,37), Solvay (86,91) et UCB (31,71), une conséquence notamment du recul de la décote. Auximines (130,2) a signé une plus belle performance que Brederode (83,15), tandis que CNP, au sommet de l'empire des holdings d'Albert Frère, preste mieux que sa fille GBL. Il est donc recommandé d'acheter le holding mère.

Les perdants

Onze actions n'ont pas réussi à enregistrer un *return* positif sur une période de cinq ans. Trois d'entre elles plongent littéralement dans les abysses : Spector (-88,62), Real Software (-88,24) et l'entreprise de construction méconnue Accentis (-86,25). Zenitel brille aussi par sa contre-performance avec un rendement négatif de 71,35%. Resilux, la pricaf KBC Biotech, le groupe informatique Systemat et le spécialiste des métiers à tisser Picanol rappellent également des souvenirs douloureux aux investisseurs. Des noms célèbres comme Recticel, Brantano, Pinguin, Sioen et Omega Pharma ont à peine progressé sur les cinq années écoulées. Cela n'empêche évidemment pas que les actionnaires d'Omega Pharma qui ont acheté au bon moment – après le repli de début 2003 – ont fait une excellente affaire. Inutile de le répéter, le *timing* demeure un facteur essentiel lors de l'achat.



Les gagnants

1 TEXAF + 4368%

Ce holding détenant d'importantes participations au Congo accomplit une somptueuse performance. Ce groupe dont les activités vont de l'immobilier au textile en passant par l'exploitation minière est dirigé d'une main de maître par Philippe Croonenberghs, un administrateur délégué expérimenté très apprécié des Congolais. La spectaculaire hausse est en grande partie attribuée à des projets immobiliers couronnés de succès. Dans certains endroits clés de la capitale Kinshasa, le loyer peut grimper jusqu'à 5000 EUR par mois. Texaf possède encore une créance de 62 millions EUR (sans intérêts) en raison d'expropriations dans les années

1960 (150 à 200 EUR par action).
Point négatif: le risque politique au Congo.

2 OPTION + 2001%

Le cours de l'entreprise de Jan Callewaert a sombré de plus de 60% depuis son sommet de février 2006. Son rendement sur cinq ans se monte néanmoins à 2001% puisque son cours était particulièrement bas en 2002, lorsqu'Option enchaînait les mauvais résultats si bien que plusieurs investisseurs commençaient à douter de ses chances de survie. Un repositionnement stratégique réussi a permis au vilain petit canard de prendre des allures de prince de la Bourse.

Point négatif: la difficile transformation d'un acteur de niche en un grand fabricant caractérisé par de faibles marges.

3 CMB + 1947%

Les actionnaires de cet armateur ont des raisons de se réjouir. Ils sont détenteurs d'actions Euronav et Exmar, tandis que le cours de CMB ne cesse d'augmenter. Un bon moyen pour les investisseurs particuliers de profiter du savoir-faire de la famille Saverys consiste à vérifier sur le site Internet de la CBFA (www.cbfa.be) si la famille a accumulé des actions (via le holding ou non) et de l'imiter. En effet, son instinct concernant le marché est presque infaillible.

Point négatif: l'action profite pleinement des tarifs de fret élevés du vrac sec, mais ceux-ci ne resteront pas forcément toujours aussi élevés.

Classement général : return sur cinq ans en %

1	Texaf	4368,09	54	Home Invest Belgium	104,68
2	Option	2001,43	55	Econocom	104,42
3	CMB	1946,54	56	GBL	101,12
4	EVS	1934	57	Cofinimmo	100,85
5	Sucraf	1594,92	58	VPK	97,05
6	Campine	826,08	59	Banque nationale	96,72
7	Distrigaz	745,69	60	Miko	96,53
8	PCB	744,16	61	Warehouses Estates	94,47
9	Scheerders - Van Kerckhove	578,26	62	D'Ieteren	94,3
10	Nord-Sumatra	571,49	63	Leasinvest	94,16
11	CFE	530,57	64	Belreca	91,81
12	Mobistar	462,9	65	Fountain	91,04
13	Icos Vision	427,41	66	Barco	90,13
14	KBC Ancora	379,03	67	Fortis	86,98
15	Umicore	378,92	68	Solvay	86,91
16	Lotus Bakeries	354,2	69	Brederode	83,15
17	Sipef	324,39	70	Catala	80,14
18	Fluxys	316,83	71	Tessengerlo	78,74
19	Co.Br.Ha.	306,85	72	Dexia	77,71
20	Colruyt	249,86	73	Quest for Growth	76,86
21	Van de Velde	249,59	74	Tubize	74,56
22	Roularta	248,39	75	Delhaize	74,05
23	Rosier	246,35	76	Intervest Offices	71,72
24	Hamon	239,58	77	Befimmo	68,55
25	Punch International	228,57	78	Wereldhave Belgium	61,36
26	Sapac	226,87	79	ITB	59,30
27	IBA	218,71	80	Ter Beke	58,73
28	Kinapolis	218,01	81	Mitiska	57,83
29	CNP	212,18	82	Unibra	57,54
30	Neufcour	207,84	83	Intervest Retail	55,48
31	Jensen	207,06	84	IPTE	44,44
32	KBC Group	190,37	85	Dolmen	43,22
33	Ackermans & van Haaren	185,78	86	Deficom	39,26
34	Artwork Systems	183,15	87	UCB	31,71
35	Spadel	180,46	88	Beluga	24,85
36	Arinso	176,90	89	Agfa-Gevaert	20,73
37	Bekaert	170,39	90	IBt	18,67
38	IRIS	159,93	91	Deceuninck	16,56
39	Atenor	157,3	92	Werister	10,99
40	WDP	150,96	93	Imobel	10,94
41	Melexis	149,1	94	Sioen	5,01
42	Duvel Moortgat	148,55	95	Omega Pharma	4,35
43	Floridienne	145,37	96	Sabca	4,05
44	Solvac	135,37	97	Recticel	1,69
45	Moury Construct	134,06	98	Brantano	-2,08
46	Auximines	130,2	99	Pinguin	-2,51
47	Moustier	127,57	100	Picanol	-12,14
48	Henex	126,21	101	Systemat	-19,03
49	Sofina	125,99	102	Biotech	-28,89
50	Parc Paradisio	124,76	103	Innogenetics	-34,16
	BEL20	120,74	104	Resilux	-37,56
51	InBev	117,72	105	Zenitel	-71,35
52	GIMV	109,36	106	Accentis	-86,25
53	Retail Estates	106,91	107	Real Software	-88,24
			108	Spector	-88,62
				MOYENNE	249,31

SOURCE : BLOOMBERG

4 EVS + 1934%

Cette société wallonne active aux quatre coins du monde est essentiellement connue pour ses ralents sportifs mais elle développe également d'autres activités. La division Outside Broadcasting qui détient une part de marché de pas moins de 85% profite du passage à la haute définition (HDTV). L'année 2008 s'annonce sous les meilleurs aus-

Sicafi

Les sicafi sont un phénomène relativement récent, même si de nouvelles sicafi sont encore introduites en Bourse (comme Aedifica, Ascencio et Montea). Seules Cofinimmo et Befimmo peuvent se targuer d'une expérience de plus de dix ans en Bourse. Durant cette période, les actionnaires de Cofinimmo ont obtenu un *return* de 177,03%. Befimmo a fait un peu moins bien avec 164,21%. Dix sicafis belges sont cotées depuis au moins cinq ans. Elles ont connu des fortunes diverses. WDP signe de loin le meilleur rendement : + 150,96%, soit près de trois fois plus que la lanterne rouge Intervest Retail (+55,48%). Retail Estates (+106,91%), Home Invest Belgium (+104,68%) et Cofinimmo (+100,85%) sont assez proches et avec un peu de bonne volonté, nous pouvons leur associer Warehouses Estates Belgium (94,47%) et Leasinvest (+94,16%). Intervest Offices (+71,72%), Befimmo (+68,55%) et Wereldhave Belgium (+61,36%) n'ont affiché qu'une prestation légèrement supérieure au précité Intervest Retail (+55,48%). Bien que les sicafi fassent figure d'investissements défensifs avec un bon rendement de dividende, seul le leader WDP a réussi à battre l'indice BEL20, qui a enregistré un *return* de 120,74% sur cinq ans.

Classement sicafi : return 5 ans

1	WDP	150,96%
2	Retail Estates	106,91%
3	Home Invest Belgium	104,68%
4	Cofinimmo	100,85%
5	Warehouses Estates	94,47%
6	Leasinvest	94,16%
7	Intervest Offices	71,72%
8	Befimmo	68,55%
9	Wereldhave Belgium	61,36%
10	Intervest Retail	55,48%

SOURCE : BLOOMBERG

pices dans la perspective des Jeux olympiques. La deuxième division, Studio Broadcasting, représente 28% du chiffre d'affaires global. EVS compte aussi le cinéma numérique parmi ses activités avec sa filiale à 47%, XDC.



Point négatif : la livraison de systèmes de cinéma numérique ne se passe pas encore comme sur des roulettes.

5 Sucraf + 1595%

Ce holding possède 33% de la fabrique congolaise de sucre et de plantations Sucrerie de Kiliba (Sucki) aux côtés de l'Etat congolais (34%) et de l'Indien Kotecha (34%). Les activités de Sucki sont à l'arrêt depuis 1996 en raison des problèmes politiques et économiques. Les divergences de vues entre Kotecha et Sucraf constituent un obstacle à l'approbation par la Banque africaine de développement d'un crédit pour relancer les activités de Sucki. Sucraf recherche dès lors un nouveau partenaire qui serait prêt à reprendre la participation de Kotecha. Le cours de Sucraf a grimpé de 0,65 EUR début 2006 à 34,81 EUR en février 2007.



Point négatif : les activités de Sucki doivent encore redémarrer et la situation au Congo demeure risquée.

Sur dix ans

Le classement sur dix ans ne diffère pas significativement de celui sur cinq ans. L'armateur CMB a signé la meilleure prestation avec un rendement de 2757% et Nord-Sumatra (numéro dix sur cinq ans) a enregistré un rendement de plus de 1000% (1115% pour être précis). Fluxys et Econocom font partie des plus belles hausses. Ces actions affichent de bien meilleurs résultats sur dix ans que sur cinq ans. Les investisseurs à long terme dans CNP, le holding d'Albert Frère, sont aussi récompensés pour leur fidélité. Texaf, Campine et Sucraf sont des noms de confiance. Les actionnaires du groupe de brasserie Co. Br. Ha. n'ont pas de quoi se plaindre avec un *return* de 450%. Du côté des flops, signalons d'emblée que Spector demeure la pire des actions. Accentis et Real Software jouent à saute-mouton, tandis que Zenitel s'accroche à sa quatrième place. Systemat et Innogenetics continuent aussi à faire partie de ce groupe peu enviable. Sur un délai de dix ans, Jensen, Barco et Sabca affichent des prestations très moroses. L'action la plus surprenante est sans conteste PCB qui intègre le top 10 sur cinq ans mais se classe à la neuvième plus mauvaise place sur dix ans.

6 Campine + 826%

Cette entreprise de non-ferreux, qui est à hauteur de plus de 75% aux mains de la famille allemande Hempel, produit des oxydes d'antimoine utilisés notamment comme retardateurs de flamme pour les matières inflammables et les plastiques ; elle est aussi active dans le recyclage du plomb. Le résultat est très largement déterminé par le prix du cuivre qui a atteint un nouveau record à la mi-octobre 2007. La demande reste très élevée en provenance de Chine surtout. Voici des années que l'on spéculait sur le fait que la famille Hempel pourrait lancer une offre.



Point négatif : malgré les prix élevés du cuivre, le bénéfice de Campine a diminué de moitié au premier semestre 2007.

Return sur dix ans

TOP		
1	CMB	2756,95
2	Nord-Sumatra	1115,28
3	Fluxys	734,67
4	Econocom	539,38
5	CFE	519,41
6	CNP	512,19
7	Texaf	499,39
8	Co.Br.Ha.	450,36
9	Campine	371,5
10	Sucraf	363,68

FLOP		
1	Spector	-97,91
2	Accentis	-96,39
3	Real Software	-91,84
4	Zenitel	-89,27
5	Jensen	-56,43
6	Barco	-32,89
7	Systemat	-22,56
8	Sabca	-22,24
9	PCB	-19,32
10	Innogenetics	-10,6

7 Distrigaz + 746%

Ce groupe vend du gaz naturel à des clients industriels. Au départ de la Belgique, le groupe occupe une position stratégique au carrefour des réseaux gaziers européens. A la suite de la fusion avec Gaz de France, Suez doit se défaire de sa participation de 57% dans Distrigaz et l'intérêt suscité semble très grand. En 2003, le bénéfice du groupe a littéralement bondi pour atteindre les 372 EUR par action en 2006.



Point négatif : l'Union européenne contraint Distrigaz à ouvrir davantage le marché belge à la concurrence étrangère. Cette concurrence supplémentaire pourrait affecter le bénéfice.

8 PCB + 744%

La société distribue des produits pharmaceutiques auprès des pharmaciens et des hôpitaux par l'intermédiaire de sa filiale Pharma Belgium. Elle exploite des sites à Anvers, Bruxelles, Houdeng-Goegnies, Liège et Ostende. Plus de 86% des actions sont détenues par le groupe allemand Celesio. En Belgique, PCB a une part de marché de 13,3%. Au premier semestre 2007, il est parvenu à hausser son bénéfice net de 75%, à 1,66 million EUR (bénéfice net de 0,30 EUR par action), pour un chiffre d'affaires légèrement supérieur grâce à une réduction des coûts et à une diminution des dettes.

9 Scheeders - Van Kerckhove + 578%

Ce groupe de construction dont la fondation remonte à 1905 dispose d'une large gamme de produits : produits en fibrociment, produits cuits (briques, tuiles, *clinkers*), produits en béton (entre autres, dalles pour terrasses) et autres (cuves à mazout, plaques d'isolants, briques de verre). Outre la production et la vente de matériaux de construction, il faut ajouter un atelier de reliure à ses activités. De 1999 à 2002, les résultats du groupe s'inscrivaient dans le rouge, mais il est parvenu à retourner la situation.

Point négatif : le marché n'est pas particulièrement liquide. Les journées sans cotation sont même très fréquentes.



10 Nord-Sumatra + 571%

Le super investisseur français Vincent Bolloré fait usage de ce holding pour négocier en actions. Pierre et Vacances a apporté une belle plus-value. Il a connu son heure de gloire quand un investissement dans le producteur français de tubes en acier Vallourec a permis d'enregistrer un bénéfice de 667 EUR par action Nord-Sumatra. Outre une bonne dose de liquidités, le holding détient actuellement des participations dans les groupes de publicité Aegis et Havas, deux investissements moins fructueux.

Point négatif : étant donné que Vincent Bolloré n'aperçoit plus d'investissements intéressants pour le moment, ce holding est liquidé, comme en témoigne une offre de 545 EUR par action. ■



Etienne Langerwerf

Certificats immobiliers

Les certificats immobiliers font partie des vieux de la vieille sur la Place bruxelloise, même s'ils ont récemment été éclipsés par les sicafi dont l'atout est que leurs investissements sont répartis dans des dizaines de bâtiments de sorte que le vide locatif est moins problématique. Et pourtant, les résultats démontrent qu'il est sensé d'investir dans des certificats immobiliers à condition de faire les bons choix car les investisseurs dans ces instruments connaissent des fortunes très diverses. Alors que certains de ces certificats enregistrent un meilleur rendement que les actions, voire battent l'indice BEL20, d'autres rapportent à peine ou pas du tout. L'élite des certificats immobiliers peut assurément rivaliser avec les actions. Il faut toutefois tenir compte du fait que ces certificats remboursent également une partie de capital si bien qu'ils ne sont pas totalement comparables aux autres catégories. On notera que le top 5 en termes de *return* sur cinq ans se compose intégralement de *shopping centers*. Kortrijk Shopping (+141,49%) reçoit la médaille d'or, suivi par Woluwe Shopping (+129,07%), Distri-land (+118,92%), Westland Shopping (+115,19%) et Woluwe Extension (+110,86%). Dans tous ces cas, le rendement sur cinq ans dépasse les 100%. Mais il faut savoir que sur cette même période de cinq ans, vous auriez tout aussi bien pu ne pas gagner le moindre centime avec cinq autres certificats. La dégringolade de Pléiades (-60,47%) peut être qualifiée de catastrophique. Le bâtiment est vide depuis des années et on aurait aujourd'hui déniché un repreneur prêt à l'acheter à un petit prix. Les plus piètres prestations sont imputables à des bâtiments situés dans une même région : la périphérie est de Bruxelles. Antares (-27,49%), Marcel Thiry (-19,54%) et Colonel Bourg (-2,43%) sont également localisées dans cette région. North Plaza (-4,02%), dans le quartier nord de Bruxelles, fait exception.

Kortrijk Shopping reste le grand gagnant en termes de *return* sur dix ans (+372,72%). Suivent assez loin derrière, Westland Shopping (+268,10%) et Woluwe Extension (245,48%). Woluwe Shopping (+236,30%) décroche une quatrième place, tandis que Louvain-la-Neuve (+225,51%) arrive en cinquième position. On remarquera que le flop 5 sur dix ans se compose des mêmes noms que le flop 5 sur cinq ans. Le rôle des facteurs structurels n'est donc pas négligeable.

Classement certificats immobiliers

Nom	Return 5 ans	Return 10 ans
1 Kortrijk Shopping	141,49%	372,72%
2 Woluwe Shopping	129,07%	236,30%
3 Distri-land	118,92%	195,71%
4 Westland Shopping	115,19%	268,10%
5 Woluwe Extension	110,86%	245,48%
6 Louvain-la-Neuve	96,13%	225,51%
7 Machelen	87,88%	150,08%
8 Park De Haan	80,09%	183,80%
9 Machelen-Kuurne	77,86%	199,32%
10 Basilix	74,88%	172,79%
11 Genk Logistics	74,21%	91,55%
12 Auderghem Place communale	65,16%	106,64%
13 Rue de la Régence	57,73%	155,38%
14 Beaulieu	52,52%	99,22%
15 Diegem Kennedy	43,91%	56,93%
16 Horizon	31,33%	103,74%
17 Sainte-Gudule	16,60%	54,39%
18 Colonel Bourg	-2,43%	9,36%
19 North Plaza	-4,02%	5,36%
20 Marcel Thiry	-19,54%	0,35%
21 Antares	-27,49%	-20,46%
22 Pléiades	-60,47%	-61,22%

SOURCE : BLOOMBERG