

**High-risk, high-reward aandelen met een speciale katalysator (turn-around, overname, deep value, cyclisch)**

***Mei - 2024***

# Introductie

Beste leden,

De Speciale Situaties blijven het slechtste presteren van al onze aandelen.

De naam zegt het al, het zijn de bijzondere gevallen op de beursvloer. Het zijn achterblijvers die een klein zetje nodig hebben om na een moeilijke periode hun tweede adem te vinden. Als dit lukt worden beleggers rijkelijk beloond en kunnen speciale situaties mooie rendementen opleveren.

Anderzijds is er aan deze aandelen een hoger risico verbonden. Het potentieel is namelijk afhankelijk van mooie, maar onzekere vooruitzichten. Het is als belegger dus balanceren op een smalle koord tussen potentieel rendement en risico, waarbij de kans bestaat dat het fout loopt.

We zijn ons hiervan bewust en raden steeds aan slechts een kleiner deel van de portefeuille aan dit soort aandelen te wijden. Daarnaast volgen we de ontwikkelingen van de onderliggende bedrijven nauwgezet voor u op. Merken we dat de situatie verslechtert of de verwachtingen niet langer houdbaar zijn, zullen we niet aarzelen om in te grijpen.

In dit maandrapport gaan we dieper in op de recente ontwikkelingen bij **Burberry** en **Umicore**. Behouden we ons vertrouwen of is het de tegenslag teveel? U leest het verderop.

Veel leesplezier gewenst.

***Het Beleggers University Team***



# Update Umicore (UMI): nieuwe ontwikkelingen verhogen onzekerheid

ISIN: BE0974320526

Opname prijs: 21,04 euro

Huidige prijs: 18,29 euro (-12%)

Beurswaarde: 4,77 miljard euro

Koers/winst verhouding: 11x



Het recente koersverloop van **Umicore** toont aan dat beleggers nog steeds met grote twijfels zitten. Het aandeel is nu door zijn belangrijke steun van 19,5 euro gezakt en lijkt op weg naar nog lagere koersen. We starten nooit graag een recente opname met dramatisch nieuws. Maar bij de Speciale Situaties lijkt het de modus operandi aan het worden. We geven tekst en uitleg bij de recente ontwikkelingen.

## Oplopende twijfels na exit CEO

Een week geleden kondigde Umicore aan dat in onderling overleg met de Raad van Bestuur CEO Mathias Medrich opgestapt is. Amper 3 jaar na de aanstelling komt er zo vroegtijdig een einde aan zijn verhaal bij Umicore. Medrich zag onder zijn leiderschap het aandeel van Umicore met -69% dalen. Het is dan ook geen super grote verrassing dat de Raad van Bestuur ingrijpt.



Bart Sap, een interne trouwe sergeant die sinds 2004 bij Umicore actief is, neemt per direct de fakkel over.

Het is begrijpelijk dat deze wissel bij beleggers heel wat vragen oproept, omdat een CEO normaal gezien niet zomaar vertrekt te midden van een transformatie en vertrouwenscrisis, die nu toch wel al enkele jaren aan de gang is. Is de Raad van Bestuur niet langer volledig overtuigd van de batterijstrategie of is er meer aan de hand? Ook wij hebben er voorlopig het raden naar.

Wel is duidelijk dat de overgang naar de elektrificatie van het wagenpark minder vlot verloopt dan aanvankelijk gedacht. Het groeiritme van de wereldwijde vraag naar batterijmaterialen blijft onder de verwachtingen. Bovendien blijven de hoogwaardige NMC-batterijen, waarop het 'Umicore 2030 RISE plan' inzet, sterke concurrentie ondervinden van de goedkopere LFP-batterijen. Autoproducenten verkiezen (voorlopig) lagere kosten boven een betere prestatie.

Gezien de hoge kostprijs verbonden aan de transformatie van Umicore, is deze transitie van CEO allerminst positief. Umicore beoogt in totaal 4 miljard euro te investeren in zijn batterij-activiteiten. Maar de markt lijkt alle vertrouwen verloren te hebben in het strategisch plan. De nieuwe CEO weet alvast wat hem te doen staat en heeft twee maanden de tijd om de huidige strategie te herbekijken. Een loodzware opdracht.

Het management beseft dat het zich geen nieuwe misstap meer kan veroorloven. Je kan geen zware investeringen blijven maken, die uiteindelijk niet gebruikt of geen rendement opleveren. Maar Umicore zit met de moeilijke opdracht om een permanente investeringsbeslissing te maken, in een klimaat dat zeer dynamisch is met veel veranderingen. Over het tijdstip van de aanbouw van de nieuwe recyclagefabriek, waarmee het bedrijf de batterijketen volledig wil sluiten, heerst nog steeds veel onduidelijkheid.

Met het oog op de nieuwe fabriek kwam er enkele dagen voor de machtswissel nog opvallend nieuws naar buiten. De Belgische staat kocht via zijn financiële arm SFPIM 5% van het aandelenkapitaal van Umicore. Het wordt hiermee op slag de vijfde grootste

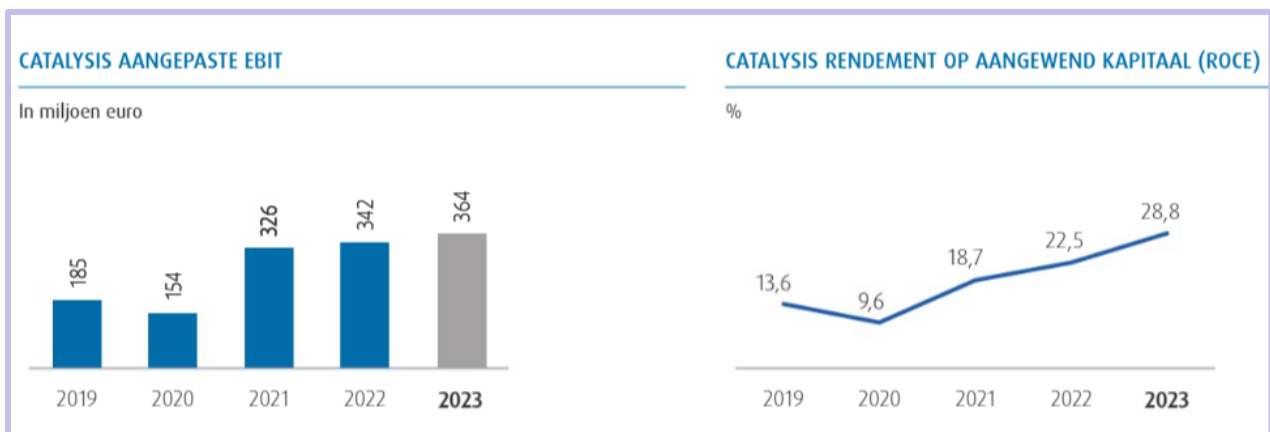
aandeelhouder. Vermoedelijk wil het met deze beslissing de locatie van de nieuwe batterijrecyclagefabriek beïnvloeden. Inmenging van de overheid bij een beursgenoteerd bedrijf vinden we nooit echt positief, omdat de overheid voornamelijk beslissingen wil doorvoeren die voor zichzelf positief zijn, en niet per se voor de aandeelhouders.

## Wat nu?

Umicore lijkt na de korte heropleving afgelopen maand terug bij af. Het plotse vertrek van de CEO doet **de onzekerheden alleen maar verder toenemen**.

Dat het management bij de bekendmaking van het nieuws de kans onbenut liet om meer duidelijkheid te scheppen, vinden we jammer.

Het klinkt misschien verrassend, maar het vertrek van Medrich vinden we op zich eigenlijk niet zo erg. Onder zijn bewind verloor Umicore sinds 2021 vijf miljard euro beurswaarde. Niet meteen een indrukwekkende prestatie.



In de nieuwe CEO, Bart Sap, hebben we meer vertrouwen. Sap heeft als hoofd van de *Catalysis* afdeling zijn sporen reeds verdiend. Onder zijn leiding groeide de katalysatoren-tak namelijk uit tot een cashmachine.

Het lijkt erop dat Umicore voorzitter Thomas Leysen onze mening deelt. Gezien zijn sterke verankering en de recente aandeleninkoop (kocht in maart nog voor 1 miljoen euro aandelen bij), heeft hij er in ieder geval baat bij dat de situatie spoedig verbetert.

Na alle tumult gaan we er vanuit dat de eerder vooropgestelde doelstellingen voor 2030 binnenkort neerwaarts zullen worden bijgesteld. Een scenario dat momenteel al in de beurskoers verrekend zit. Met een koers/winst verhouding van 11x, houdt de markt alvast geen rekening meer met de toekomst van de batterijdivisie.

## **Conclusie**

Beleggers houden niet van onzekerheid en net die is er bij Umicore in overvloed. De onverwachte CEO wissel zagen we niet aankomen.

We staan echter niet negatief tegenover de machtswissel en achten een kentering onder de nieuwe CEO waarschijnlijker dan onder de oude.

Het aandeel bevindt zich op het laagste peil in 8 jaar tijd, waardoor de waardering is teruggevallen tot amper 11 keer de winst. Op korte termijn zien we niet meteen redenen tot herstel. Desondanks geloven we dat de nieuwe CEO duidelijkheid gaat scheppen en Umicore naar veiliger vaarwater kan leiden.

**Concreet: Umicore bevindt zich in het oog van de storm. We behouden het aandeel voorlopig, in afwachting van meer duidelijkheid. In de tussentijd gaan we over van 'kopen' naar 'afwachten'. Koop niet bij op weg naar beneden, maar wacht tot er een duidelijk nieuw plan komt dat haalbaar is en duidelijkheid schept. Tot die tijd, is het beter om rustig af te wachten.**

# Update Burberry (BRBY): twijfel over businessplan

ISIN: GB0031743007

Opname prijs: 12,73 GBP

Huidige prijs: 10,40 GBP (-18%)

Beurswaarde: 3,75 miljard GBP

Koers/winst verhouding: 16,7x



De jaarcijfers van Burberry werden nog gered door een sterke eerste jaarhelft (+10% vergelijkbare omzetgroei), maar de tweede helft van boekjaar 2024 was bijzonder slecht. De vergelijkbare omzet daalde met -12% in Q4 2024 en -8% over heel H2. Voornamelijk Azië en Amerika lagen aan de basis van de daling. Waarbij we zien dat Burberry het eigenlijk moet hebben van rijke toeristen die de bloemetjes buitenzetten door in Burberry een aankoop te doen voor hun familieleden thuis.

Helaas gaat het in China al een tijd slecht en er lijkt ook niet echt veel beterschap op komst. Er is een trend aan de gang waarbij de meeste jonge Chinezen zich gedemoraliseerd voelen. Het leven is duur voor hun en het is niet langer gemakkelijk om een job te vinden. Daarom wonen velen nog thuis en hebben ze weinig zicht op een goede toekomst. De vorige generatie Chinezen heeft kunnen profiteren van de geweldige opkomst van de Chinese economie, maar de huidige generatie staat voor tal van uitdagingen, waaronder een vastgoedcrisis, vergrijzing en weinig werkgelegenheid, zelfs al heb je een Universitair Diploma.

Het toerisme binnen China zou sterk presteren. Veel Chinezen blijven dus binnen hun eigen land om te reizen, omdat deze reizen goedkoper zijn. Chinezen gaan dus bewuster om met hun centen en lijken een meer “spaarzame” mindset te hanteren op dit moment. Dit is slecht nieuws voor luxegroepen zoals Burberry, die rekenen op Chinese toeristen om aankopen te doen in hun vlaggenschipwinkels in New York of Londen. Pre covid, waren er 150 wekelijkse vluchten van China naar de Verenigde Staten, nu zijn dat er nog maar 50. En tot voor kort zelfs maar 35. Om je maar een idee te geven.

## **De cijfers: financieel profiel is veranderd**

Terwijl Burberry vorig jaar in april nog begon met een oorlogskas van 663 miljoen GBP, is dit ondertussen gedaald naar amper 63 miljoen GBP. De nettoschuld is hierdoor gestegen van 460 miljoen GBP naar 1,1 miljard GBP. Dit was deels te wijten aan de inkoop van eigen aandelen (dat is OKE), maar ook door het betalen van dividenden (dat vinden we niet OKE) en door extra investeringen. De nettoschuld/EBITDA van 1,4x is nog steeds aanvaardbaar, maar wel atypisch voor Burberry, daarom zijn we alert.

Het dividend van 233 miljoen GBP per jaar zien wij liever geschrapt worden. We begrijpen nog steeds niet waarom kledingbedrijven dividenden blijven betalen terwijl ze aan het herstructureren zijn. Schrap die onzin en herinvesteer in de business en zorg voor groei.

Als we uitgaan van een omzetsdaling met 15% dit jaar, dan zou Burberry een omzet boeken van amper 2,52 miljard GBP. Als we daarop een operationele marge van 14% op toepassen (zelfde als fiscaal 24), dan komen we op een operationele winst van 352 miljoen GBP. Als we dat afzetten tegenover de huidige waardering van 3,75 miljard GBP, dan zitten we met een operationele koers/winst van 10x. Dat is op zich nog aantrekkelijk. Maar de hogere nettoschuld van 1,1 miljard GBP zorgt nu voor een bedrijfswaarde van 4,8 miljard GBP. Dat is minder aantrekkelijk. De hele koersdaling tot nu toe, kan dus bijna volledig gelegd worden bij het incalculeren van de hogere nettoschuld.



## Conclusie

We moeten het zeggen zoals het is. Wij zijn bearish op Burberry de komende 6 maanden. Wij denken nog niet dat het ergste achter de rug is en het aandeel kan gemakkelijk nog eens -30% van zijn beurswaarde verliezen als de problemen langer aanhouden. Bovendien staat men nu in een zeer zwakke positie omdat men de cashpositie verbrast heeft.

**Concreet: we zetten Burberry op “afwachten”. En we raden aan om ook hier zeker niet bij te kopen op weg naar beneden. We willen pas bijkopen als alles beter gaat en we een duidelijk richting zien in de cijfers. We verlagen ons koersdoel per direct van 20 GBP naar 14 GBP. We denken dat het aandeel eerst naar 7 GBP zal dalen voordat de bodem gezet zal zijn.**

## Speciale Situaties selectielijst: tips met actieve opvolging

LT = lange termijn / KT = korte termijn / inschalen = rustig positie opbouwen / 1<sup>ste</sup> positie = een klein deel van een normale positie voor jouw portefeuille

### Speciale Situaties

High-risk, high-reward aandelen met een speciale katalysator (turn-around, overname, deep value, cyclisch).

Ticker	Naam	Datum in	Prijs IN	Huidige Prijs	Rendement	Huidig advies
<b>MTCH</b>	Match Group	09/01/23	43,87	29,48	<b>-32%</b>	Match Group glijdt verder af na gemengde resultaten. Match blijft volgens ons enorm aantrekkelijk aan 7x de free cash flow en gezien de sterke groei van Hinge. Hou wel rekening met het hogere risico. Speculatief koopwaardig.
<b>AMG</b>	AMG Critical Materials	09/01/23	37,44	20,76	<b>-44%</b>	We blijven fan van de onderliggende activiteiten, maar voorlopig is het afwachten op een betere grondstoffenmarkt (met name lithium en vanadium).
<b>VAN</b>	Van De Velde NV	30/04/23	33,6	33	<b>-1%</b>	Van de Velde beweegt opnieuw nauwelijks. De waardering is aan 12x de winst niet veel eisend. Het blijft wachten op een koerstrigger. Nog steeds koopwaardig.
<b>VMEO</b>	Vimeo	30/07/23	3,98	3,84	<b>-3%</b>	Vimeo blijft stabiel hangen. Het is wachten op een koerstrigger. Het aandeel is nog steeds koopwaardig als je nog geen positie hebt.
<b>TRMB</b>	Trimble	31/12/23	52,45	56,87	<b>+8%</b>	Trimble kreeg een tik na mindere vooruitzichten. De opwaartse trend komt hiermee ten einde. Het management kondigde een aandeleninkoop aan. Het aandeel is op te pikken aan 20x de winst. Koopwaardig.
<b>BRBY</b>	Burberry	27/01/24	1273	1044,5	<b>-18%</b>	Afwachten. Pas aan 7 GBP de moeite om nog is bij te kopen. Maar voorlopig staan we aan de zijlijn.
<b>LUNA</b>	Luna Innovation Inc	01/03/2024	6,75	2,99	<b>-55%</b>	Luna heeft mogelijks het ergste achter de rug. En we kijken uit naar beterschap de komende maanden. Als er duidelijkheid komt, kan het aandeel snel herstellen.
<b>UMI</b>	Umicore SA	27/04/2024	21,04	18,47	<b>-12%</b>	Een CEO wissel en troebele vooruitzichten duwen Umicore lager. Op korte termijn zien we niet meteen beterschap. Het aandeel bevindt zich op het laagste niveau in 8 jaar tijd. We gaan van 'kopen' naar 'afwachten'.

---

Disclaimer: Dit rapport is een uitgave van Beleggers University. Dit rapport is auteursrechtelijk beschermd, waarbij elke onrechtmatige verspreiding van dit rapport aanleiding zal geven tot een forfaitaire schadevergoeding van 10.000 euro per inbreuk, ongeacht het recht van Beleggers University om haar hogere schade te begroten. Dit rapport is niet bedoeld om enig persoon tot het kopen of verkopen van enig product aan te zetten en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies.