

VALUESELECTIONS.NET

Drie kansrijke Warren Buffett aandelen

Geselecteerd met behulp van een uitgebreid rekenmodel

INHOUD

Drie kansrijke aandelselecties	3
Associated British Foods (ABF)	4
Booking Holdings (BKNG)	7
TFF Group (TFF)	11
Onze Top 5 en Europese Top 3.....	14
Ontwikkelingen eerdere selecties	15

Drie kansrijke aandeleselecties

26 oktober 2018

Beste belegger,

In dit rapport treft u de ValueSelections-aandelenanalyses aan voor de maand november. Zoals gebruikelijk hebben we een drietal interessante selecties voor u gevonden.

De eerste selectie deze maand betreft Associated British Foods (AB Foods). Wellicht niet een heel bekende naam maar één van de dochterbedrijven van dit bedrijf is dat beslist wel, namelijk de heel succesvolle kledingketen Primark.

Aan AB Foods behoren heel verschillende dochterbedrijven toe. Naast Primark gaat het om bietsuikerfabrieken verspreid over de wereld en producenten van voedingsmiddelen en bijbehorende ingrediënten. Wij zien vooral voor Primark kansen voor verdere groei van de omzet en de winst.

De tweede selectie – onze favoriet deze maand – betreft Booking Holdings. Dit bedrijf biedt de mogelijkheid om online een hotelkamer te reserveren en bovendien kunnen via de site allerlei andere zaken geregeld worden die met reizen te maken hebben, zoals vliegtickets, huurauto's en reserveringen voor restaurants.

De derde selectie betreft het Franse beursgenoteerde familiebedrijf TFF Group. Dit bedrijf houdt zich al meer dan 100 jaar bezig met het produceren van ambachtelijke wijnvaten, wat een aantrekkelijk nichemarkt gebleken is.

Tot slot: mocht u suggesties hebben over hoe we deze rapporten nog verder kunnen verbeteren of indien u bepaalde zaken graag anders ziet, dan horen we uiteraard graag van u.

Alvast veel leesplezier toegewenst!



Hendrik Oude Nijhuis

Founding partner

Kingfisher Capital

ASSOCIATED BRITISH FOODS (ABF)

Koers: GBX 2.316,00

EBIT: GBP 1,3 miljard

Beurswaarde: GBP 18,5 miljard

Enterprise value: GBP 18,1 miljard

Beurs: Londen Stock Exchange

Earnings Yield: 7,2%

Koers/winstverhouding (KW): 17,8

Dividend: 1,8%

Intrinsieke waarde: GBX 2.800,-

Koerspotentieel: 21%

Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 3.376,00 / 2.186,00

Kopen tot: GBX 2.400,-

ISIN code: GB0006731235

Sector: holding (o.a. kledingketen Primark)

Website: <http://www.abf.co.uk>

Analysedatum: 23 oktober 2018



FIGUUR 1 HET KOERSVERLOOP VAN ASSOCIATED BRITISH FOODS OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

BEDRIJFSMODEL

Associated British Foods (AB Foods) is een groot Brits bedrijf met ruim 133.000 medewerkers dat in eerste instantie wat lastig te doorgronden is. Een van de interessantste onderdelen van het bedrijf vormt wat ons betreft dochteronderneming Primark. Primark is een heel succesvolle kledingketen. Verder beschikt AB Foods over onder meer (biet)suikerfabrieken. Daarnaast is het bedrijf fabrikant van voedingsmiddelen zoals ontbijtproducten en van ingrediënten zoals gist die aan bakkerijen worden verkocht. Tevens is AB Foods nog actief als producent voor en distributeur aan boerenbedrijven; te denken valt hierbij bijvoorbeeld aan de productie en distributie van voer voor varkens.

Volgens het management leveren al deze heel verschillende activiteiten het voordeel op van meer financiële slagkracht voor de gehele onderneming. Wij hebben hier onze bedenkingen bij en zijn zelf vooral gecharmeerd van Primark waarvoor wij de nodige groeikansen zien. Opmerkelijk is dat Primark nauwelijks geld een reclame

besteedt maar vanwege mond-tot-mondreclame wel grote bekendheid geniet, zelfs in sommige landen waar helemaal geen Primark-filialen te vinden zijn.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: **)

De competitieve positie van AB Foods typeren wij als redelijk. Wat betreft de productie en distributie van suiker is er sprake van enige schaal- en distributievoordelen maar bovenal is opgemerkt dat AB Foods behoorlijk efficiënt weet te opereren en zodoende met deze ‘commodity’-activiteiten toch nog enigszins winstgevend is.

Met name Primark vormt een interessant aspect van de competitieve positie. Dit dochterbedrijf is goed voor iets meer dan de helft van de winst. Het aanbieden van zeer scherpe prijzen – denk aan jurken voor EUR 7,- of T-shirts voor EUR 2,- – zorgen als het ware voor een vliegwieleffect: de verkoopvolumes worden er namelijk door gestuwd wat tot schaalvoordelen leidt bij inkoop hetgeen het mogelijk maakt de prijzen structureel laag te houden.

Primark concurreert onder meer met H&M, Next, Forever 21, Uniqlo en Zara maar opgemerkt is dat de prijzen bij Primark beduidend lager liggen. De brutomarge bij Primark ligt een stuk lager dan bij de genoemde concurrenten terwijl de operationele marge ongeveer overeenkomstig is. Dit wordt verklaard doordat Primark enerzijds een heel efficiënte onderneming is en anderzijds amper geld aan traditionele reclame besteedt terwijl kledingretailers daar normaliter 3% tot 4% van de omzet aan besteden.

Wat verkoop betreft is Primark online niet actief maar middels sociale media wordt online wel nadrukkelijk ingezet op het genereren van bezoek aan de filialen. Ondanks het huidige succes van Primark merken we wel op dat concurrenten met diepe zakken de formule van Primark zouden kunnen kopiëren waardoor Primark op termijn een minder onderscheidende formule zou kunnen worden.

BEDRIJFSCIJFER, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van AB Foods bedraagt GBP 18,5 miljard. De balans is sterk met GBP 1,6 miljard aan cash terwijl de langlopende schuld GBP 599 miljoen bedraagt. Afgelopen jaar werd over een omzet van GBP 15,4 miljard een winst gerealiseerd van GBP 1,2 miljard.

De beurskoers van AB Foods de afgelopen twee jaar met circa 35% gedaald. Onze indruk is dat beleggers in dit geval wel erg somber geworden zijn. De vijftien analisten die AB Foods volgen hanteren gemiddeld een koersdoel voor het aandeel van GBX 2.800,- waar ook wij ons in kunnen vinden. Voor AB Foods impliceert dit koersdoel een stijgingspotentieel van ruim 20%.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Zoals al benadrukt zien wij voor AB Foods de aantrekkelijkste kans in Primark. Deze keten kent een hoge winstgevendheid terwijl het aantal filialen verder opgeschroefd

kan worden van het huidige aantal van 360. Met name ook de Verenigde Staten lijkt voor Primark een veelbelovende markt te zijn (aldaar telt Primark inmiddels circa 10 filialen). Ook op het Europese vasteland lijkt de keten nog stevig te kunnen groeien terwijl de markt in het Verenigd Koninkrijk en Ierland inmiddels al wel verzadigd is voor wat betreft het aantal filialen van Primark.

Opvallend – en een punt van aandacht bovendien – zijn de dalende identieke winkelverkoop bij Primark dit jaar. Het Verenigd Koninkrijk vormt hier een uitzondering op. Een combinatie van stagnerende lonen en oplopende inflatie in nasleep van het Brexit-referendum in 2016 maken kennelijk dat in de Britse Primark-filialen juist wat meer besteed wordt. Consumenten kiezen óf voor duurdere (merk)artikelen óf voor goedkopere artikelen (Primark); met name winkelketens die zich op het middensegment richten komen hierdoor in de knel.

Een heel ander aandachtspunt vormt de afhankelijkheid van AB Foods van de prijsontwikkeling van suiker. Een al sterk gedaalde prijs van suiker in voorgaande jaren – samenhangend met het loslaten van het Europese bietenquotum – vormt wellicht een wat geruststellende gedachte. Bovendien is sprake van valuta- en politieke risico's (bijvoorbeeld vanwege de suikeractiviteiten in Afrika) maar wat dit betreft merken we op dat AB Foods ook in geografisch opzicht goed gespreid is.

MANAGEMENT

Het management van AB Foods wordt sinds 2005 aangevoerd door bestuursvoorzitter George Weston (1964; totale jaarvergoeding GBP 4,9 miljoen). Zowel in financieel als in strategisch opzicht kan gesteld worden dat het management redelijk conservatief is. De laatste grote overname dateert alweer uit 2006 (Illovo Sugar; de grootste suikerfabrikant in Afrika).

Hoewel wij over het management van AB Foods niet ontevreden zijn geldt wel dat wij moeite hebben de voordelen te zien van een bedrijf dat zich bezighoudt met totaal verschillende activiteiten. Dat hier onder druk van investeerders verandering in komt lijkt niet waarschijnlijk omdat de familie Weston zelf meer dan de helft van de aandelen in handen heeft.

BOOKING HOLDINGS (BKNG)

Koers: US \$ 1.804,53

EBIT: US \$ 4,6 miljard

Beurswaarde: US \$ 85,7 miljard

Enterprise value: US \$ 88,3 miljard

Beurs: NASDAQ

Earnings Yield: 5,2%

Koers/winstverhouding (KW): 32,4

Dividend: -

Intrinsieke waarde: US \$ 2.860,-

Koerspotentieel: 58%

Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 2.228,99 / 1.630,56

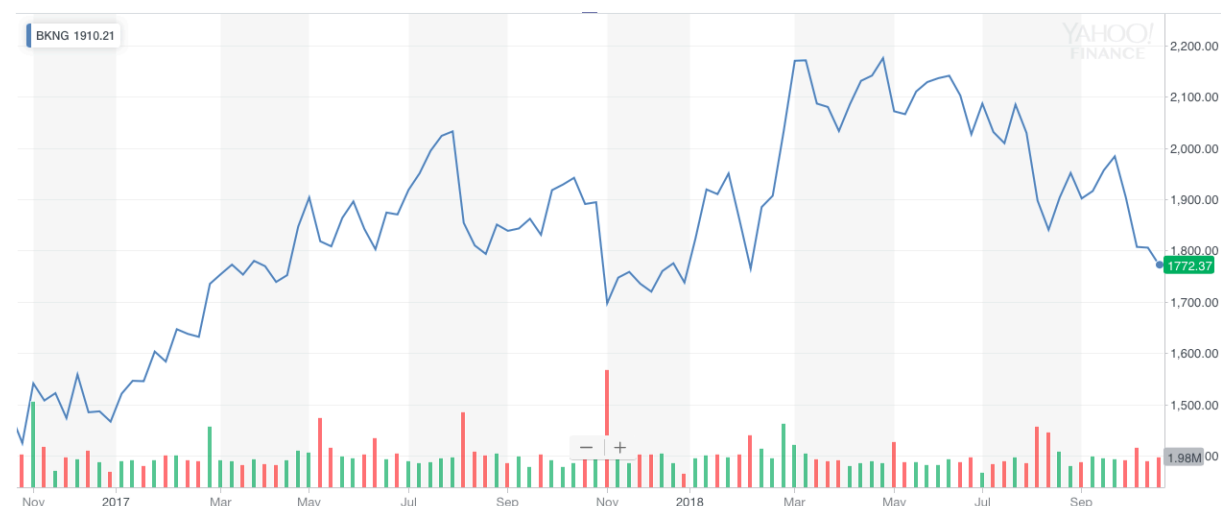
Kopen tot: US \$ 2.050,-

ISIN code: US09857L1089

Sector: online boekingsbedrijf

Website: <https://www.bookingholdings.com>

Analysedatum: 26 oktober 2018



FIGUUR 2 HET KOERSVERLOOP VAN BOOKING HOLDINGS OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

Het aandeel Booking Holdings (voorheen: The Priceline Group) selecteerden we voor ValueSelections eerder al eens (februari 2015). Hoewel de huidige koers zo'n 70% hoger ligt vergeleken met de koers toen menen we dat het aandeel momenteel aantrekkelijk gewaardeerd is.

Afgelopen kwartaal steeg de winst per aandeel bij Booking Holdings met maar liefst 36,5% (mede geholpen door gunstig valuta-effecten) terwijl door het management een toename van slechts 10% in het vooruitzicht was gesteld. Telkens komt het management van Booking Holdings met erg conservatieve ramingen, die vervolgens ruimschoots overtroffen worden. Dat de koers van Booking Holdings daalde na de meest recente voortreffelijke kwartaalcijfers daalde verbaasde ons aangezien het enige noemenswaardige negatieve punt de conservatieve verwachtingen van het management voor komend kwartaal waren...

Weliswaar neemt de concurrentie toe, onder meer van Airbnb en TripAdvisor, maar geen partij geniet zo'n sterke positie op de verschillende aan reizen gerelateerde nichemarkten als Booking Holdings. Wat deze niches betreft gaat het naast hotelkamerreserveringen om het boeken van vliegtickets, autoverhuur,

restaurantreserveringen en het online boeken van activiteiten. Booking Holdings wil al deze zaken online nog beter met elkaar integreren wat de competitieve positie van het bedrijf des te sterker zou maken.

Wij zien in Booking Holdings een aantrekkelijk gewaardeerde compounder oftewel een bedrijf dat onderliggend almaar meer waard wordt. Onze eerdere analyse treft u hieronder aan, uiteraard geactualiseerd.

BEDRIJFSMODEL

Booking Holdings (Booking) omschrijft zichzelf als een *online travel company* en bevindt zich als het ware tussen de daadwerkelijke aanbieder van bijvoorbeeld een hotelkamer enerzijds en de consument anderzijds. Hotels kunnen via de sites van Booking kamers ter beschikking stellen die consumenten vervolgens kunnen boeken. Voor iedere boeking incasseert Booking een commissie van circa 15%.

Onder Booking vallen verschillende bedrijven: Booking.com, Priceline, Agoda, Rentalcars.com, KAYAK en OpenTable. Het oorspronkelijk in Enschede opgerichte Booking.com geniet een sterke positie in Europa, Priceline is vooral in Amerika bekend en Agoda juist in Zuidoost-Azië. Naast hotelkamers kunnen via de sites vaak eveneens vliegtickets, complete vakantie-reizen en cruises worden geboekt. Wereldwijd wordt autoverhuur aangeboden via Rentalcars.com (als een soort schil boven daadwerkelijke autoverhuurbedrijven zoals Hertz). KAYAK is een vergelijkingssite waar consumenten eenvoudig zaken als vliegtarieven en hotelkamertarieven kunnen vergelijken van honderden verschillende aanbieders. OpenTable biedt de mogelijkheid tot het doorgeven van online reserveringen bij aangesloten restaurants.

Ondanks het feit dat Booking met haar verschillende labels wereldmarktleider is in online hotelreserveringen heeft het bedrijf maar een paar procent van de wereldmarkt in handen. Dat biedt voor Booking het aantrekkelijke vooruitzicht verder marktaandeel te kunnen winnen in een markt die zelf onderliggend eveneens stevig groeit.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: ***)

De competitieve positie van Booking is behoorlijk goed vanwege netwerkeffecten, schaalvoordelen en de al genoemde merknamen. Wat de netwerkeffecten betreft geldt dat Booking het grootste aantal hotels in haar bestand heeft en haar websites tevens het meest bezocht worden. Beide voorgaande zaken versterken elkaar: het grootste aanbod vergroot de kans dat consumenten via Booking een hotel vinden welke bij hen in de smaak valt terwijl het grote aantal boekingen die via sites van Booking verlopen het voor hotels interessant maakt juist bij Booking aangemeld te zijn.

Uniek aan Booking, vergeleken met een concurrent als Expedia, is haar sterke positie buiten de Verenigde Staten. Zo geldt dat in Europa, waar met name Booking.com een sterke positie heeft, hotels minder vaak bij ketens zijn aangesloten en minder

boekingen rechtstreeks op de websites van hotels zelf binnenkomen. Dat maakt de positie van de zogeheten *online travel companies* buiten Amerika des te sterker (Europese hotels zijn immers in hogere mate dan Amerikaanse voor hun boekingen afhankelijk van partijen als Booking.com).

Wat schaalvoordelen betreft geldt dat Booking haar vaste kosten, waaronder die van de IT-infrastructuur, kan delen over een grotere omzet waardoor deze per dollar omzet minder zwaar wegen vergeleken met kleinere concurrenten. En ook kan Booking vanwege schaalvoordelen meer dan haar concurrenten aan marketing besteden zonder dat de onderneming daarvoor een groter gedeelte van de omzet hoeft aan te spreken.

De grote volumes maken dat Booking meer informatie uit data kan halen en het marketingbudget hierdoor optimaler kan inzetten. Naast de eerdergenoemde concurrenten zien wij in kapitaalkrachtige internetbedrijven die nu reeds door grote aantallen consumenten bezocht worden mogelijke (toekomstige) concurrenten. We denken dan met name aan bedrijven als Alphabet (Google), Facebook en Amazon.

BEDRIJFSCIJFER, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van Booking bedraagt US \$ 85,7 miljard en de omzet en winst achtereenvolgens US \$ 12,7 miljard en US \$ 2,3 miljard. Van schuld is per saldo amper sprake en analisten houden er rekening mee dat de winst bij Booking de komende jaren stevig verder stijgt, met zo'n 18% per jaar de komende vijf jaar.

Wij hebben Booking gewaardeerd aan de hand van een waarderingsmodel op basis van de rentabiliteit van het eigen vermogen. Hierbij zijn we uitgegaan van de aanname van een rentabiliteit van het eigen vermogen van 20%, een dividenduitkeringspercentage van 0% en een discontovoet van 8%. Aan de hand van deze aannames komen wij tot een vermeende intrinsieke waarde van US \$ 2.860,- per aandeel wat zo'n 60% meer is vergeleken met het huidige koersniveau.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Kansen zien we met name in het verder versterken van de sterke posities die Booking in opkomende markten al heeft. Juist in de opkomende markten zal Booking naar alle waarschijnlijkheid gaan profiteren van de groeiende middenklasse aldaar en het gestaag toenemende toerisme.

Voorals in China geniet Booking een goede positie vanwege haar samenwerking met het Chinese Ctrip (zie het ValueSelections-archief voor een eerdere analyse). En bovendien zal waarschijnlijk nog verder marktaandeel gewonnen kunnen worden in Amerika waar het management met name voor het in Europa zo succesvolle Booking.com nog groeikansen ziet.

Een punt van aandacht betreft mogelijke disintermediatie van Booking. Hierbij kan gedacht worden aan partijen die proberen bezoekers rechtstreeks op hun eigen portals te ontvangen in plaats van dat er websites van Booking tussen zitten (denk

bijv. aan grote hotelketens). Ook is er het gevaar van zogeheten verticale integratie door partijen als Alphabet (Google Hotel Finder) of beoordelingssites als TripAdvisor (TripAdvisor Instant Booking) waarmee feitelijk eveneens aan Booking voorbijgegaan kan worden.

MANAGEMENT

Over het management van Booking, aangevoerd door bestuursvoorzitter Glenn Fogel, zijn we goed te spreken ondanks de wel erg conservatieve prognoses die consequent worden afgegeven en vervolgens overtroffen worden. Aardig te weten is dat de online boekingsite Booking.com in 2004 door het Amerikaanse bedrijf Priceline is overgenomen en dat Priceline enkele jaren later de naam van het gehele bedrijf veranderd heeft in Booking Holdings.

Voor Booking.com (in 1996 opgericht door Geert-Jan Bruinsma, op dat moment student bedrijfskunde aan de Universiteit Twente) is slechts US \$ 135 miljoen betaald en deze aankoop wordt wel gezien als één van de meest succesvolle buitenlandse overnames door een Amerikaans bedrijf ooit. Sommige analisten schatten de huidige waarde van enkel Booking.com op meer dan US \$ 50 miljard.

TFF GROUP (TFF)

Koers: EUR 40,60	EBIT: EUR 48 miljoen
Beurswaarde: EUR 880 miljoen	Enterprise value: EUR 925,2 miljoen
Beurs: Parijs	Earnings Yield: 5,2%
Koers/winstverhouding (KW): 29,2	Dividend: 0,9%
Intrinsieke waarde: EUR 55,-	Koerspotentieel: 35%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 49,55 / 36,00	Kopen tot: EUR 42,-
ISIN code: FR0013295789	Sector: fabrikant van wijnvaten
Website: http://www.tff-group.com	Analysedatum: 26 oktober 2018



FIGUUR 3 HET KOERSVERLOOP VAN TFF GROUP OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

BEDRIJFSMODEL

TFF Group is een Frans bedrijf gespecialiseerd in het produceren van ambachtelijke eikenhouten vaten, voornamelijk bestemd voor de productie van kwaliteitswijnen en sterke drank. Het bedrijf is verticaal geïntegreerd en heeft activiteiten uiteenlopend van bosbouw tot het renoveren van vaten. Het bedrijf Radoux (de nummer twee op deze markt) is enige tijd geleden door TFF Group overgenomen waardoor dit laatstgenoemde bedrijf nu met afstand het grootste marktaandeel heeft.

Goed beschouwd is er geen alternatief voor eikenhouten vaten voor het produceren van goede wijn. Dergelijke vaten zorgen voor een betere rijping en bovendien wordt de smaak er complexer door. Vanwege de hogere kwaliteit kan een wijngaard zelf hogere prijzen in rekening brengen.

Wat betreft TFF Group wijzen we op het u wellicht al wel bekende Lindy-effect. Dit effect veronderstelt dat producten, ideeën en bedrijven die al lang bestaan een grotere kans hebben om in de toekomst langer te blijven bestaan. Dit effect lijkt

prima van toepassing op TFF Group (in 1910 opgericht) en sluit in ieder geval goed aan bij de bedrijfslogan: "Time is on our side".

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: ***)

TFF Group heeft wereldwijd een marktaandeel van zo'n 30%. Wij menen niet dat een andere partij vlot substantieel marktaandeel van TFF Group zal kunnen afnemen enkel al omdat van een lang productieproces sprake is. Zo moeten eiken waarvan het hout voor vaten geschikt is (bomen tussen 120 en 150 jaar) eerst bijvoorbeeld tussen de twee en vier jaar in weer en wind langzaam uitdrogen alvorens het hout voor het maken van vaten geschikt is.

Ook de relatie tussen wijnhuizen enerzijds en TFF Group anderzijds vormt een belangrijk aspect van de competitieve positie. Wijnhuizen zullen doorgaans niet snel geneigd zijn de hele jaaropbrengst aan de vaten van een andere partij toe te vertrouwen (onder meer omdat de vaten een relatief kleine kostencomponent vormen). Bijkomend aspect is de impact van hout op de smaak van de wijn waardoor de vaten als het ware onderdeel van het recept van de wijn worden.

BEDRIJFSCIJFERS, RATIO'S EN WAARDERING

TFF Group heeft een beurswaarde van EUR 880 miljoen en een sterke balans met EUR 73,4 miljoen aan cash en een lange termijnschuld van slechts EUR 5,9 miljoen. De winstgevendheid is niet slecht, maar ook niet heel goed. Dit wordt mede verklaard doordat TFF Group als een behoorlijk kapitaalintensief bedrijf is aan te merken vanwege de grote hoeveelheden hout die het bedrijf in voorraad moet hebben (zoals gesteld moet dit hout eerst een paar jaar langzaam uitdrogen en bovendien is slechts zo'n 20% van het hout uiteindelijk geschikt voor het maken van vaten).

De omzet bedroeg afgelopen jaar EUR 245,2 miljoen en daarover werd een nettomarge gerealiseerd van 12,3%. Voor het jaar 2020 mikt het bedrijf op een omzet van EUR 300 miljoen en voor 2023 op EUR 350 miljoen.

Het aandeel is naar ons idee aan de goedkope kant, maar ook weer niet heel goedkoop. We zijn voor onze waardering uitgegaan van een netto winstmarge van 14,5% (het gemiddelde in de afgelopen vijf jaar) over de omzet van EUR 300 miljoen die voorzien wordt voor het jaar 2020. Geven we hier vervolgens een waardering van 20 keer de winst aan en corrigeren we voor de sterke balans (en het hout in voorraad!) dan komen we tot een vermeende intrinsieke waarde van zo'n EUR 55,- per aandeel. Bij een huidige koers van net meer dan EUR 40,- is TFF Group daarmee aan de goedkope kant te noemen.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Indirect is TFF Group als een luxebedrijf te zien. Dit bedrijf profiteert namelijk van de groeiende vraag wereldwijd naar luxueuze wijnen, met name ook in de opkomende landen.

Om beter gediversifieerd te zijn streeft TFF Group ernaar om de komende paar jaar een evengroot omzedeel te behalen met vaten bedoeld voor cognac, whiskey en tequila. Ook profiteert dit bedrijf van de opmars van speciaalbieren en microbrouwerijen wat de vraag naar authentieke vaten doet toenemen.

Wat betreft whisky geldt dat de Amerikaanse whiskey (bourbon) zich niet enkel in schrijfwijze onderscheidt van de Europese (Scotch) whisky. Waar whisky traditioneel uit gerstemout gestookt wordt, gebruikten de immigranten in de nieuwe wereld hoofdzakelijk rogge en maïs voor de bereiding van hun "vuurwater". Amerikaanse whiskey is een groeimarkt en TFF Group investeert daarom stevig in productiefaciliteiten in de Verenigde Staten om ook op deze markt een speler van formaat te worden.

Substantiële bedreigingen zien wij niet. Opgemerkt is wel dat een tegenvallende wijnoogst tot gevolg heeft dat ook de vraag naar vaten in een bepaald gebied soms lager dan verwacht uitvalt.

MANAGEMENT

Over het management van TFF Group zijn we goed te spreken. Bestuursvoorzitter sinds 1989 is Jerome Francois (totale jaarvergoeding: EUR 1 miljoen). Hij is de achterkleinzoon van Jean Francois die het bedrijf in 1910 heeft opgericht. De familie Francois heeft nog 71% van de aandelen in handen.

Met name de afgelopen twee decennia zijn er veel overnames gedaan waarmee de activiteiten zowel in geografisch opzicht als qua verticale integratie een stuk beter gespreid zijn. Inmiddels is sprake van ongeveer dertig decentraal opererende dochterbedrijven. Deze dochterbedrijven zijn actief in een groot aantal landen – van de Verenigde Staten tot Nieuw-Zeeland – met activiteiten uiteenlopend van bosbouw en de productie van eikenhouten (maar ook roestvrijstalen) vaten tot de productie van houten snippers en staven benodigd voor het geven van een karakteristieke smaak aan wijnen en andere alcoholische dranken.

BELANGRIJK: Gezien de beperkte handelsvolumes in aandelen TFF Group raden wij u sterk aan te werken met limietorders indien u overweegt aandelen te kopen. Wijzelf geven bij aankooptransacties doorgaans een limiet mee die 0,5% tot 1% boven de actuele beurskoers ligt.

ONZE TOP 5 EN EUROPESE TOP 3

Hieronder treft u onze 'Top 5' aan. Dit betreft een selectie van een vijftal aandelen die naar ons oordeel op de huidige koersniveaus het meest aantrekkelijk zijn. Hierbij zijn naast de waardering ook nadrukkelijk kwalitatieve factoren – zoals de competitieve positie, de groeivoorzichten en het management – in onze overwegingen meegenomen.

<i>Analysedatum</i>	<i>Bedrijf</i>	<i>Symbool</i>	<i>Rating competitieve positie</i>	<i>Valuta</i>	<i>Koers nu</i>	<i>Berekende intrinsieke waarde</i>
26-7-2018	Berkshire Hathaway*	BRK.B	*****	USD	201,98	273,00
26-9-2018	BlackRock	BLK	****	USD	391,96	740,00
24-5-2018	Facebook	FB	****	USD	150,95	328,00
26-10-2017	S&P Global*	SPGI	****	USD	177,17	316,00
26-7-2018	The Walt Disney Company*	DIS	****	USD	114,16	173,00

Speciaal voor beleggers die zich bij voorkeur richten op Europese aandelen met een beursnotering in euro's is hieronder een tabel weergegeven met onze drie meest favoriete Europese aandelen van dit moment. Ook hier geldt dat naast de waardering nadrukkelijk ook kwalitatieve factoren in onze overwegingen zijn meegenomen.

<i>Analysedatum</i>	<i>Bedrijf</i>	<i>Symbool</i>	<i>Rating competitieve positie</i>	<i>Valuta</i>	<i>Koers nu</i>	<i>Berekende intrinsieke waarde</i>
27-4-2017	Ferrari*	RACE	****	EUR	99,08	157,00
24-4-2015	Freni Brembo*	BRE	***	EUR	9,40	18,00
24-2-2017	KONE Corporation*	KNEBV	****	EUR	41,32	55,00

*) Onze eerdere schatting van de intrinsieke waarde is hier bijgesteld: Berkshire Hathaway (van US \$ 268,00 naar US \$ 273,00), S&P Global (van US \$ 304,00 naar US \$ 316,00), The Walt Disney Company (van US \$ 134,00 naar US \$ 173,00), Ferrari (van EUR 125,00 naar EUR 157,00), Freni Brembo (van EUR 11,00 naar EUR 18,00) en KONE Corporation (van EUR 62,00 naar EUR 55,00).

Voor de volledigheid: met ons sterrensysteem beoordelen we de sterkte van de competitieve positie. Bedrijven die we één ster (*) toekennen, beschikken in onze ogen over een relatief zwakke competitieve positie of er geldt dat de competitieve positie zich eigenlijk eerst nog langer moet bewijzen. Bedrijven die we vijf sterren (*****) toekennen hebben in onze ogen een ijzersterke competitieve positie.

ONTWIKKELING EERDERE SELECTIES

Analysedatum	Bedrijf	Rating competitieve positie	Valuta	Koers op analyse- datum	Koers nu	Vershil (in %)	Hoogste koers sinds analyse- datum	Vershil (in %)	Dividend (in %)	Koers nu / Berekende intrinsieke waarde (in%)	Laatste berekende intrinsieke waarde
26-9-2018	BlackRock	****	USD	474,83	391,96	-17,5%	481,51	1,4%	3,3%	53,0%	740,00
26-9-2018	Trupanion	**	USD	32,43	25,57	-21,2%	36,79	13,4%	0,0%	46,5%	55,00
26-9-2018	Zooplus	**	EUR	151,00	146,70	-2,8%	153,50	1,7%	0,0%	41,9%	350,00
31-8-2018	Aflac Incorporated	***	USD	46,94	42,19	-10,1%	48,19	2,7%	2,4%	68,0%	62,00
31-8-2018	Lotus Bakeries	***	EUR	2.550,00	2.280,00	-10,6%	2.630,00	3,1%	0,8%	67,1%	3.400,00
31-8-2018	Yelp	***	USD	46,99	41,79	-11,1%	52,50	11,7%	0,0%	42,6%	98,00
26-7-2018	Berkshire Hathaway	*****	USD	197,61	201,98	2,2%	224,07	13,4%	0,0%	74,0%	273,00 (↑)
26-7-2018	Fairfax Financial Holdings	**	CAD	719,01	615,16	-14,4%	735,80	2,3%	2,0%	61,5%	1.000,00
26-7-2018	The Walt Disney Company	****	USD	111,18	114,16	2,7%	119,69	7,7%	1,5%	68,0%	168,00 (↑)
29-6-2018	Cars.com	***	USD	28,35	26,38	-6,9%	32,94	16,2%	0,0%	58,6%	45,00
29-6-2018	Mekonomen AB	***	SEK	124,00	103,00	-16,9%	136,64	10,2%	5,4%	49,0%	210,00
29-6-2018	Walgreens Boots Alliance	***	USD	59,70	75,74	26,9%	77,93	30,5%	2,4%	67,6%	112,00
24-5-2018	Facebook	****	USD	185,93	150,95	-18,8%	218,62	17,6%	0,0%	46,0%	328,00
24-5-2018	The Kraft Heinz Company	***	USD	57,06	55,98	-1,9%	64,89	13,7%	4,4%	73,7%	76,00
24-5-2018	Wolters Kluwer	***	EUR	46,57	52,14	12,0%	55,68	19,6%	1,3%	72,4%	72,00
26-4-2018	Baidu	****	USD	238,69	190,43	-20,2%	284,22	19,1%	0,0%	50,6%	376,00
26-4-2018	Technogym	***	EUR	10,14	9,81	-3,3%	11,15	10,0%	0,9%	65,4%	15,00
26-4-2018	Tod's	**	EUR	62,95	52,50	-16,6%	64,75	2,9%	2,7%	59,7%	88,00
29-3-2018	Cognizant Technology Solutions	***	USD	80,50	71,48	-11,2%	85,10	5,7%	1,1%	58,6%	122,00
29-3-2018	Interactive Brokers Group	***	USD	69,25	49,24	-28,9%	80,32	16,0%	0,7%	49,2%	100,00
29-3-2018	The Boeing Company	****	USD	327,88	363,77	10,9%	394,28	20,3%	1,9%	64,2%	567,00 (↑)
23-2-2018	McDonalds Corporation	****	USD	160,66	175,31	9,1%	177,87	10,7%	2,6%	87,7%	200,00
23-2-2018	Thales SA	***	EUR	92,22	118,40	28,4%	124,45	34,9%	1,6%	87,7%	135,00
23-2-2018	Yum! Brands	****	USD	78,32	86,92	11,0%	92,21	17,7%	1,7%	76,2%	114,00
25-1-2018	H & M Hennes & Maurits	***	SEK	157,78	159,60	1,2%	174,48	10,6%	3,0%	76,0%	210,00
25-1-2018	Imperial Brands	****	GBX	2.864,00	2.743,50	-4,2%	2.999,50	4,7%	4,3%	66,1%	4.150,00
25-1-2018	Ulta Beauty	***	USD	224,31	272,24	21,4%	290,30	29,4%	0,0%	85,1%	320,00
21-12-2017	Campbell Soup Company	***	USD	48,33	37,95	-21,5%	48,77	0,9%	3,7%	54,2%	70,00
21-12-2017	Koninklijke Ahold Delhaize	***	EUR	18,36	20,52	11,8%	22,08	20,3%	3,1%	70,8%	29,00
21-12-2017	Oracle Corporation	****	USD	47,90	47,96	0,1%	53,48	11,6%	1,6%	74,9%	64,00
24-11-2017	Amsterdam Commodities	***	EUR	23,80	17,68	-25,7%	25,50	7,1%	6,0%	52,0%	34,00
24-11-2017	EnviroStar	**	USD	27,20	41,56	52,8%	48,45	78,1%	0,0%	115,4%	36,00
24-11-2017	Humana	***	USD	238,30	321,58	34,9%	341,30	43,2%	0,6%	97,4%	330,00
26-10-2017	Kellogg Company	***	USD	60,63	70,55	16,4%	74,98	23,7%	3,1%	82,0%	86,00
26-10-2017	S&P Global	****	USD	165,54	177,17	7,0%	217,31	31,3%	1,1%	56,1%	316,00 (↑)
26-10-2017	Schaeffler AG	***	EUR	13,68	8,94	-34,6%	16,78	22,7%	5,9%	44,7%	20,00

“Wees angstig wanneer anderen hebzuchtig zijn, maar wees hebzuchtig wanneer anderen angstig zijn.” – Warren Buffett

Na een vrij lange periode van relatieve rust en gestaag oplopende aandelenmarkten liet de voorbije beursmaand een heel ander beeld zien. Beurzen corrigeerden fors. De AEX moest maar liefst 7% prijsgeven en noteert sinds begin dit jaar nu zo'n 6% in de min (exclusief dividend).

De Dow Jones en de S&P 500 daalden afgelopen maand respectievelijk 6% en 7%. Daarmee hebben deze beide beurzen de volledige jaarwinst verspeeld.

Technologiegraadmeter Nasdaq daalde de afgelopen maand zelfs 9% maar noteert sinds begin dit jaar nog wel in het groen: plus 4%.

Eén specifieke oorzaak voor de recente dalingen is er niet. Het gaat meer om een combinatie van factoren. Zo maken beleggers zich zorgen over de oplopende rente en de nog in het verschiet liggende renteverhogingen (met name in de Verenigde Staten). Dan spelen er nog de handelsperikelen tussen de Verenigde Staten en China en geldt bovendien dat er in China sprake is van afzwakkende groei. Andere ontwikkelingen – Italië, Saoedi-Arabië en Brexit – stemmen evenmin optimistisch.

Mogelijk bijkomende factor die de recente dalingen verklaren vormen handelssystemen die automatisch verkopen en posities afbouwen wanneer aandelen dalen. Deze systemen zorgen daarmee zelf voor nog meer verkoopdruk.

Wij weten niet of aandelen op korte termijn verder zullen dalen of juist zullen stijgen. Op langere termijn echter tenderen aandelenmarkten opwaarts. Voor een algoritme mag het logisch zijn te verkopen wanneer aandelen dalen maar voor wie zelf nadenkt is het dat niet. Wanneer aandelen zijn gedaald betekent dit simpelweg dat belangen in het onderliggende bedrijven goedkoper zijn geworden. In lijn met de zienswijze van Warren Buffett is dat wat ons betreft niet bepaald een logische reden om tot verkoop over te gaan...

Op de volgende pagina's treft u een selectie van nieuwsberichten aan van aandelen die we eerder selecteerden. Enkel wanneer sprake is geweest van belangrijk nieuws, is een verwijzing opgenomen.

BlackRock [oktober 2018]

Een tegenvallende kwartaalomzet heeft het aandeel BlackRock onder druk gezet.

"BlackRock shares tumble 4% after revenue miss"

https://www.cnbc.com/2018/10/16/blackrock-earnings-q3-2018.html?_source=yahoo%7Cfinance%7Cheadline%7Cstory%7C&par=yahoo&yptr=yahoo

Trupanion [oktober 2018]

Trupanion heeft de grens van 500.000 verzekerde honden en katten bereikt.

"Trupanion Achieves Half Million Pet Milestone"

<https://finance.yahoo.com/news/trupanion-achieves-half-million-pet-130000588.html>

Aflac Incorporated [september 2018]

De kwartaalomzet- en winst bij verzekeraar Aflac zijn afgelopen kwartaal hoger dan verwacht uitgevallen.

"Aflac (AFL) Tops Q3 Earnings and Revenue Estimates"

<https://finance.yahoo.com/news/aflac-afl-tops-q3-earnings-215009508.html>

Berkshire Hathaway [augustus 2018]

Spoorwegmaatschappij BNSF (onderdeel van Berkshire Hathaway) en General Electric werken samen aan de ontwikkeling van een elektrische locomotief op batterijen.

"BNSF, GE partner to develop all battery-electric locomotive"

<https://www.bizjournals.com/dallas/news/2018/10/24/bnsf-ge-develop-battery-electric-locomotive.html?ana=yahoo&yptr=yahoo>

The Walt Disney Company [augustus 2018]

De Britse bank Barclays is optimistisch over het aandeel Disney vanwege de nieuwe streaming-service.

"Barclays Upgrades Disney On Streaming Service Optimism"

<https://finance.yahoo.com/news/barclays-upgrades-disney-streaming-optimism-164240950.html>

Walgreens Boots Alliance [juli 2018]

De omzet van Walgreens viel het afgelopen kwartaal wat tegen terwijl de winst juist hoger dan verwacht is uitgekomen.

“Walgreens revenue hit by weakness in personal care products, OTC drugs”

<https://finance.yahoo.com/news/walgreens-profit-beats-higher-demand-112721419.html>

Facebook [juni 2018]

Facebook maakt gebruik van kunstmatige intelligentie voor het herkennen van kindermisbruik.

“Facebook says it removed 8.7M child exploitation posts with new machine learning tech”

<https://techcrunch.com/2018/10/24/facebook-says-it-removed-8-7m-child-exploitation-posts-with-new-machine-learning-tech/?yptr=yahoo>

The Kraft Heinz Company [juni 2018]

The Kraft Heinz Company maakte recent bekend US \$ 100 miljoen te investeren in een fonds gericht op innovaties in de voedingsmiddelensector.

“Kraft Heinz Announces Launch of \$100 Million Venture Capital Fund”

<https://finance.yahoo.com/news/kraft-heinz-announces-launch-100-130000920.html>

Interactive Brokers Group [april 2018]

Volgens de oprichter van Interactive Brokers Group staat er een aanzienlijke hoeveelheid geld 'langs de zijlijn' om in aandelen te worden belegd.

“Billionaire brokerage CEO: There's an 'enormous pile of cash' waiting to come back into the market”

https://www.cnbc.com/2018/10/11/interactive-brokers-tom-peterffy-cash-pile-waiting-to-come-in-market.html?_source=yahoo%7Cfinance%7Cheadline%7Cstory%7C&par=yahoo&yptr=yahoo

The Boeing Company [april 2018]

De kwartaalwinst bij Boeing is met maar liefst 31% toegenomen.

"Boeing 3Q profit rises 31 percent, tops expectations"

<https://finance.yahoo.com/news/boeing-3q-earnings-snapshot-115225799.html>

McDonalds Corporation [maart 2018]

Aanpassingen in het menu hebben ervoor gezorgd dat de identieke restaurantverkoppen bij McDonalds al dertien kwartalen op rij positief zijn.

"McDonald's New and Improved Menu Leads to Spike in Share Price"

<https://finance.yahoo.com/video/mcdonald-improved-menu-leads-spike-183000166.html>

Thales SA [maart 2018]

Defensiebedrijf Thales zag de omzetgroei de afgelopen drie kwartalen versnellen.

"French group Thales' 9-mth sales growth accelerates on defence wins"

<https://finance.yahoo.com/news/french-group-thales-9-mth-051614495.html>

H & M Hennes & Maurits [februari 2018]

Voor het eerst in een jaar neemt de kwartaalomzet bij H & M weer toe (afgelopen kwartaal met 9%).

"H&M's Bounce Should Be a Prelude to a Buyout"

https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2018-09-17/h-amp-m-s-bounce-should-be-a-prelude-to-a-buyout?utm_source=yahoo&utm_medium=bd&utm_campaign=headline&cmpId=yho.headline&ypr=yahoo

Imperial Brands [februari 2018]

De bestuursvoorzitter van sigarettenbedrijf Imperial Brands stelt vooral op elektronische sigaretten te focussen.

"Imperial Brands' Main Focus Will Be Vaping, Says CEO"

https://www.bloomberg.com/news/videos/2018-09-26/imperial-brands-main-focus-will-be-vaping-says-ceo-video?utm_source=yahoo&utm_medium=bd&utm_campaign=headline&cmpId=yho.headline

Waar kan ik de besproken aandelen kopen?

Voor het kopen van aandelen heeft u een goede beleggingsrekening nodig. Zelf voeren wij onze aandelentransacties doorgaans uit op een effectenrekening bij BinckBank. De aandelen die voor ValuePortfolio geselecteerd worden zijn hier in ieder geval altijd verkrijgbaar, de website en klantenservice zijn 100% Nederlandstalig en bovendien zijn de transactietarieven gunstig.

Via <http://www.beterinbeleggen.nl/binck> kunt u kosteloos een rekening openen en krijgt u binnen één tot twee werkdagen de Binck-informatiemap bij u thuis bezorgd.

DISCLAIMER

Aan deze informatie kunnen op geen enkele wijze rechten worden ontleend. Dit rapport is niet bedoeld als professioneel beleggingsadvies. De consequenties van het op welke wijze dan ook toepassen van de u toegezonden informatie blijven volledig voor uw eigen rekening. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Voor meer informatie, zie <http://disclaimer.beterinbeleggen.nl>.