

VALUESELECTIONS.NET

Drie kansrijke Warren Buffett aandelen

Geselecteerd met behulp van een uitgebreid rekenmodel

INHOUD

Drie kansrijke aandelselecties	3
Heineken (HEIA)	4
KKR (KKR)	7
Rollins (ROL)	10
Onze Top 5 en Europese Top 3.....	13
Ontwikkelingen eerdere selecties	14

Drie kansrijke aandeleselecties

1 maart 2019

Beste belegger,

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

Het eerste aandeel dat deze maand ter sprake komt is bierbrouwer Heineken. Heineken is op de biermarkt de nummer twee wereldwijd en marktleider in het premiumsegment van de markt.

Wij achten Heineken in staat de winst de komende jaren met zo'n 10% per jaar op te kunnen voeren (de verklaring hiervoor leest u in de analyse zelf). Een ten minste overeenkomstig rendement – en wellicht nog iets meer vanwege dividend – mogen beleggers eveneens verwachten, hierbij uitgaande van een minimaal gelijkwaardige koers/winst-verhouding hetgeen naar ons idee een redelijke aanname is.

De tweede selectie betreft investeringsmaatschappij KKR. Dit bedrijf verdient aan het investeren van gelden van institutionele beleggers zoals staatsfondsen, pensioenfondsen, banken en verzekeraars. Rekening houdend met de sterke balans en de voorspelbare inkomstenstroom vanwege de stabiele management fees is KKR naar ons oordeel aantrekkelijk gewaardeerd momenteel.

Derde selectie vormt Rollins. Dit is een bedrijf dat zich bezighoudt met ongediertebestrijding. Wij beoordelen Rollins als een prachtig bedrijf maar momenteel niet aantrekkelijk gewaardeerd. Kortom, vooral een aandeel om te blijven volgen wachtende op een waardering die aantrekkelijker 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!



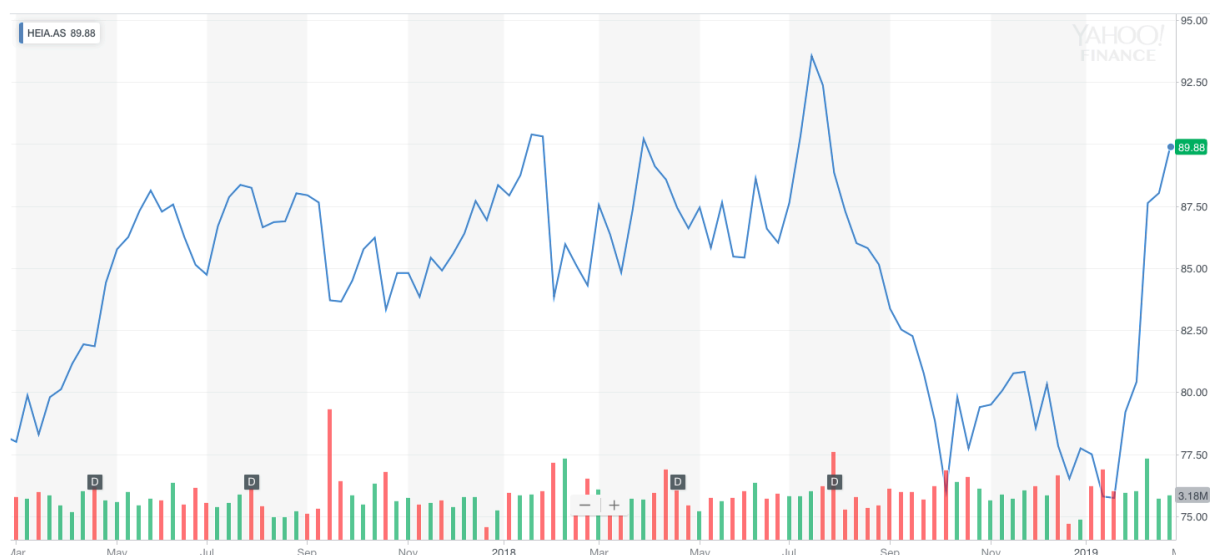
Hendrik Oude Nijhuis

Founding partner

Kingfisher Capital

HEINEKEN (HEIA)

Koers: EUR 88,12	EBIT: EUR 3,3 miljard
Beurswaarde: EUR 50,3 miljard	Enterprise value: EUR 63,3 miljard
Beurs: Euronext Amsterdam	Earnings Yield: 5,2%
Koers/winstverhouding (KW): 26,4	Dividend: 1,8%
Intrinsieke waarde: EUR 110,-	Koerspotentieel: 25%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 93,54 / 74,28	Kopen tot: EUR 90,-
ISIN code: NL0000009165	Sector: bierbrouwer
Website: https://www.theheinekencompany.com	Analysedatum: 28 februari 2019



FIGUUR 1 HET KOERSVERLOOP VAN HEINEKEN OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

BEDRIJFSMODEL

Heineken is de een na grootste bierbrouwer ter wereld en het merk Heineken zelf is het premiummerk in de wereldwijde biermarkt. Heineken wordt in alle markten gepositioneerd als een premiummerk met uitzondering van onze Nederlandse thuismarkt. Dat Heineken zo'n sterke positie heeft in het topsegment van de markt maakt wat ons betreft een cruciaal verschil.

Marktleider Anheuser-Busch InBev heeft het dividend moeten verlagen en beleggers maken zich zorgen over de schuldpositie van dit bedrijf dat vooral actief is in het middensegment van de markt en waar sprake is van harde concurrentie op prijs. Heineken heeft vanwege de eigen positionering van prijsconcurrentie minder last en weet zowel het volume als de omzet gestaag verder op te voeren.

De familie Heineken begon met brouwen in 1864, toen Gerard Adriaan Heineken een brouwerij in het centrum van Amsterdam kocht. Gedurende de daaropvolgende

150 jaar hebben vier generaties van de familie Heineken het merk en de onderneming opgebouwd en laten uitgroeien tot een grote wereldwijde speler.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: ***)

De competitieve positie van Heineken beoordelen wij als vrij goed. Dit deels vanwege de schaalgrootte en de sterke merknamen, met name in het premiumsegment van de markt. Naast Heineken zelf gaat het onder meer om merken als Moretti, Red Stripe, Amstel, Tencate, Sol en Desperados.

Ook het wereldwijde distributienetwerk vormt een belangrijk aspect van de competitieve positie van Heineken. Daarnaast geldt nog dat Heineken beschikt over exclusieve contracten met cafés en restaurants waarin formeel is vastgelegd dat deze enkel Heineken-merken zullen schenken.

Benadrukt is dat Heineken slechts beperkt aanwezig is in de lagere marktsegmenten. In deze lagere marktsegmenten zijn consumenten doorgaans meer prijsgevoelig en is de competitieve positie veelal minder sterk.

BEDRIJFSCIJFERS, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van Heineken bedraagt EUR 50,3 miljard en het bedrijf heeft ruim 84.000 medewerkers in dienst.

Voor dit jaar wordt voor Heineken een winst per aandeel voorzien van EUR 4,43 wat een koers/winst-verhouding van nipt 19 impliceert, wat naar ons oordeel redelijk is. Uitgaande van een ongewijzigde koers/winst-verhouding mogen beleggers de komende jaren een rendement verwachten dat gelijk is aan de winstgroei plus het dividend.

Voor Heineken voorzien wij voor de komende jaren een winstgroei van zo'n 10% per jaar vooral vanwege de sterke positie van het bedrijf in verschillende opkomende markten. En daarnaast is er nog het dividend van circa 2% per jaar. Combineer beide en uitgaande van een onveranderende koers/winst-verhouding komt het verwachte rendement laag in de dubbele cijfers uit.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Hoewel het hoofdkantoor van Heineken in Amsterdam staat zien we de grootste kansen juist in opkomende markten zoals Mexico, Vietnam, Brazilië en China. Mexico en Vietnam hebben een erg aantrekkelijke demografische opbouw voor wat betreft bierconsumptie, en Heineken is bezig de marktpositie en de distributiekanaalen in beide landen verder te versterken.

Voor wat betreft Brazilië geldt dat Heineken aldaar in 2017 de Braziliaanse tak van de Japanse branchegenoot Kirin heeft overgenomen. Kirin heeft weliswaar een waardevol distributienetwerk in Brazilië opgebouwd maar verdiende aldaar vooralsnog geen geld. Heineken verwacht in Brazilië binnen vijf jaar een operationele marge te halen in lijn met het gemiddelde van het bedrijf (zo'n 17%).

In China is Heineken afgelopen jaar een strategische samenwerking aangegaan met China Resources Beer (CR Beer), de marktleider aldaar met een marktaandeel van ongeveer 25%. Als onderdeel van de samenwerking heeft Heineken een belang van 40% in dit bedrijf genomen dat in China het biermerk Snow aan de man brengt. De merken van Heineken vormen een mooie aanvulling hierop. Heineken kan gebruikmaken van het distributienetwerk en brouwerijen van CR Beer in deze veelbelovende markt voor Heineken.

Niet in alle opkomende markten gaat het Heineken voor de wind. In Nigeria bijvoorbeeld is de belasting op bier verhoogd en geldt bovendien dat A-B InBev marktaandeel probeert te winnen door te concurreren op prijs. Hoewel Heineken hier in Nigeria last van heeft zien wij in prijsconcurrentie geen structurele oplossing en A-B InBev zien we evenmin als een al te grote bedreiging voor Heineken op de wat langere termijn.

Een verder aandachtspunt vormt de opmars van speciaalbieren in ontwikkelde landen. Belangrijk hierbij te weten is dat Heineken hier niet al te zeer last van heeft vanwege de premiumpositionering (met uitzondering van Heineken in Nederland). De toenemende interesse in premiumbieren (in zowel Westerse landen als daarbuiten) is voor Heineken juist een gunstige ontwikkeling.

MANAGEMENT

Het huidige management van Heineken beoordelen wij als aandeelhoudersvriendelijk. De bestuursvoorzitter, dhr. Van Boxmeer (1961), geldt als zeer ervaren en is sinds 1984 in dienst van Heineken.

Erfgenamen houden met iets meer dan 50% van de aandelen nog altijd een controlerend belang in het bedrijf aan. Dit kan operationeel voor het bedrijf nadelig uitpakken aangezien dit de uitgifte van extra aandelen bemoeilijkt, terwijl de uitgifte van extra aandelen soms een goede optie kan zijn ter financiering van grote overnames. Theoretisch zou dit kunnen betekenen dat Heineken in een consoliderende mondiale biermarkt achteropraakt maar in ieder geval vooralsnog liggen wij van dit aandachtspunt niet wakker.

KKR (KKR)

Koers: US \$ 22,63	EBIT: US \$ 2 miljard
Beurswaarde: US \$ 18,8 miljard	Enterprise value: US 49,9 miljard
Beurs: NYSE	Earnings Yield: 4%
Koers/winstverhouding (KW): 11	Dividend: 2,2%
Intrinsieke waarde: US \$ 35,-	Koerspotentieel: 55%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 28,73 / 18,30	Kopen tot: US \$ 36,-
ISIN code: US48248M1027	Sector: investeringsmaatschappij
Website: http://www.kkr.com	Analysedatum: 28 februari 2019



FIGUUR 2 HET KOERSVERLOOP VAN KKR OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

BEDRIJFSMODEL

KKR is een Amerikaanse investeringsmaatschappij, gevestigd in New York en vooral bekend van grote leveraged buyouts (LBO's; overnames waarbij gebruik wordt gemaakt van veel geleend geld). Waar 's werelds grootste vermogensbeheerder BlackRock zich vooral richt op beursgenoteerde bedrijven richt KKR zich vooral op niet-beursgenoteerde bedrijven en bovendien bemoeit KKR zich dikwijls ook met het gevoerde beleid. Klanten van KKR zijn vooral institutionele investeerders zoals staatsfondsen, pensioenfondsen, banken en verzekeraars en het beheerde vermogen bedraagt per eind vorig jaar US \$ 195 miljard. Daarnaast is er nog zo'n US \$ 60 miljard voorhanden aan toegezegd vermogen dat beschikbaar komt zodra KKR daarvoor investeringsmogelijkheden ziet.

Waar KKR zich aanvankelijk uitsluitend bezighield met leveraged buyouts is het bedrijf tegenwoordig beter te beschouwen als een investeringsfirma met een breed aanbod aan diensten en fondsen voornamelijk gericht op institutionele investeerders. Aantrekkelijk is dat een substantieel deel van de bezittingen op de

balans geïnvesteerd is in de beheerde fondsen zelf – en naar verwachting in waarde zullen toenemen – terwijl de inkomsten naar verwachting eveneens zullen groeien.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: ***)

De competitieve positie van KKR typeren wij als vrij goed. Belangrijk hierbij zijn onder meer het aanzienlijke bedrag dat nu reeds wordt beheerd en de vele connecties die het bedrijf gedurende decennia heeft opgebouwd. Mede vanwege de sterke balans is KKR één van slechts een handvol bedrijven dat in staat is zogeheten “mega deals” te doen.

Wat betreft het kunnen doen van “mega deals” mag ook de Capital Markets group niet ondermeld blijven. Dit onderdeel van KKR ondersteunt bij het bij elkaar brengen van partijen bij grote deals (‘syndicate deals’), helpt bij het verlagen van de kapitaalskosten en komt bovendien met strategieën om de inkomsten te optimaliseren.

KKR concurreert onder meer met Ares Management, Blackstone, Carlyle Group en Apollo Global Management.

BEDRIJFSCIJFERS, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van KKR bedraagt US \$ 18,8 miljard, de inkomsten bedroegen afgelopen jaar US \$ 4,2 miljard en de winst US \$ 1,1 miljard.

Waar de beurskoers momenteel iets meer dan US \$ 20 bedraagt meent het management dat de aandelen eigenlijk meer dan US \$ 40 waard zijn. Tot deze waardering komt KKR door rekening te houden met drie zaken: de balans (US \$ 15,57 per aandeel), de waarde van de ‘Management fees’ (US \$ 15,6 per aandeel; hieraan is een waardering gegeven van 16 keer de winst wat vergelijkbaar is met de waardering van beursgenoteerde beleggingsfondsen momenteel) en de ‘Performance fees’ (US \$ 9,3 per aandeel; hieraan is een waardering gegeven van 8 keer de winst omdat deze inkomsten onzekerder en volatieler zijn).

Hoewel wij bovenstaande redenering kunnen volgen is opgemerkt dat naar ons oordeel sprake is van vrij optimistische aannames aangezien een toekomstig rendement is verondersteld in lijn met het behaalde rendement in het recente verleden. Vanwege gestegen waarderingen lijkt dat niet realistisch. Wij geven aan KKR een waardering van US \$ 35 per aandeel wat nog steeds beduidend meer is vergeleken met het actuele koersniveau.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Een kans voor KKR vormt de trend dat institutionele partijen steeds vaker kiezen voor enerzijds goedkoop (passief) indexbeleggen en anderzijds zich richten op alternatieve investeringen met het oog op het behalen van een hoger rendement.

KKR is zich de laatste jaren gaan verbreden voor wat betreft het fondsenaanbod, welke onder meer gericht is op investeringen in onroerend goed, technologie, gezondheidszorg, energie en infrastructuur. De lancering van nieuwe fondsen in een bepaalde beleggingscategorie – mede bedoeld om een trackrecord op te bouwen – is aanvankelijk vaak verliesgevend: performance fees zijn er dan nog niet terwijl de management fees onvoldoende zijn om de opstartkosten (van onder meer de werving van gelden) te dekken. Na verloop van tijd echter worden fondsen soms bijzonder lucratief omdat de kosten grotendeels vast zijn waardoor de marginale opbrengsten grotendeels als winst zijn aan te merken.

Belangrijkste punt van aandacht zien wij in de successen die investeringsbedrijven zoals KKR hebben geboekt. Mede vanwege de lage rente en een overvloed aan geld – van zowel investeerders als geld dat geleend kan worden – zijn de waarderingen gestegen. Hogere prijzen nu betekenen een lager rendement in de toekomst. Investeringsmaatschappijen waaronder KKR proberen dit te ondervangen door met meer vreemd vermogen te werken maar daardoor nemen de risico's navenant toe.

Opgemerkt is dat zo'n 40% van de aandelen KKR in handen van medewerkers zijn en het bedrijf zelf ook nog eens ruim US \$ 10 miljard heeft geïnvesteerd in eigen fondsen. Dit maakt dat KKR er ook zelf veel belang bij heeft de risico's voortdurend goed af te wegen. Bovendien zijn performance fees van toepassing op meer dan de helft van het beheerde vermogen. Kortom, wanneer het de investeerders goed gaat, gaat het ook met de medewerkers (extra) goed. En aandeelhouders van KKR gaat het goed wanneer het de medewerkers en investeerders goed gaat.

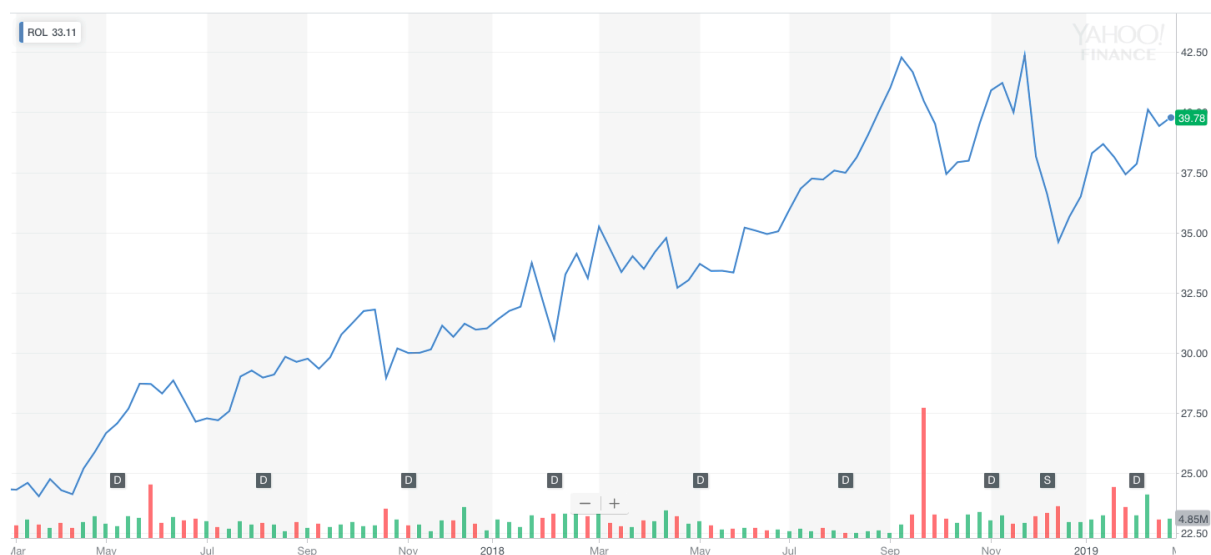
MANAGEMENT

Het management van KKR beoordelen wij als redelijk. Redelijk omdat Henry Kravis (1944) en George Roberts (1943) die samen de rol van bestuursvoorzitter hebben extreme vergoedingen incasseren: samen ontvingen beide heren afgelopen jaar – alles meegeteld – US \$ 138 miljoen.

Kravis en Roberts zijn neven en hebben KKR ruim vier decennia geleden opgericht, tezamen met de al wat oudere compagnon Jerry Kohlberg. Kohlberg heeft het bedrijf in 1987 verlaten en is in 2015 overleden op 90-jarige leeftijd. Ondanks het vertrek van Kohlberg is de naam KKR ongewijzigd gebleven. Kravis en Roberts hebben beiden een persoonlijk vermogen van circa US \$ 6 miljard.

ROLLINS (ROL)

Koers: US \$ 39,24	EBIT: US \$ 309,6 miljoen
Beurswaarde: US \$ 12,8 miljard	Enterprise value: US \$ 12,7 miljard
Beurs: NYSE	Earnings Yield: 2,4%
Koers/winstverhouding (KW): 55,4	Dividend: 1,1%
Intrinsieke waarde: US \$ 35,-	Koerspotentieel: -12%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 42,95 / 32,08	Kopen tot: US \$ 30,-
ISIN code: US7757111049	Sector: bestrijding en preventie van ongedierte
Website: https://www.rollins.com	Analysedatum: 28 februari 2019



FIGUUR 3 HET KOERSVERLOOP VAN ROLLINS OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

BEDRIJFSMODEL

Rollins houdt zich bezig met het bestrijden van bepaalde vier-, zes- en achtpotigen, namelijk ongedierte zoals wespen, vlooien, mieren, kakkerlakken, muizen en ratten. Het bedrijf houdt zich eveneens bezig met preventie waarmee doorgaans lucratieve contracten gemoeid zijn, zoals met hotels, restaurants en ziekenhuizen die zich geen ongedierteplagen kunnen permitteren. Rollins is in 53 landen actief maar behaalt meer dan 90% van de omzet in de Verenigde Staten zelf.

Met name ongediertebestrijdingsbedrijf Orkin dat aan Rollins toebehoort kent in de Verenigde Staten een grote bekendheid. Wij zijn beslist gecharmeerd van deze insecten- en knaagdierenbestrijder maar afgaande op de waardering zijn meer beleggers dat. Bij een lagere waardering menen wij dat beleggers er verstandig aan doen te overwegen Rollins in portefeuille op te nemen. Op het huidige koersniveau beoordelen wij Rollins echter als niet heel aantrekkelijk gewaardeerd.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: ***)

Over de competitieve positie van Rollins zijn we goed te spreken. Met name het vlaggenschip van Rollins – ongediertebestrijdingsbedrijf Orkin – heeft een goede reputatie. Deze goede reputatie en het feit dat het bedrijf vrijwel overal in de Verenigde Staten aanwezig is maakt Rollins / Orkin een interessante partij om mee samen te werken voor bedrijven die zelf eveneens op verschillende locaties vestigingen hebben, zoals restaurantketens.

Rollins is marktleider en dat levert het bedrijf een belangrijk voordeel op: met meer klanten in een bepaald gebied gaat er minder tijd verloren met het afreizen naar klanten en dat voordeel kan aan de klant worden doorberekend. Het gaat hierbij om een zogeheten locatiegeboden kostenvoordeel en het verklaart waarom het logisch en aantrekkelijk voor Rollins is om juist ook in het bestaande werkgebied soortgelijke bedrijven over te nemen.

Bedrijven waarmee Rollins concurreert zijn ServiceMaster en Rentokil (beide hebben een wat kleiner marktaandeel dan Rollins) en Ecolab. Deze drie partijen hebben samen met Rollins ongeveer een derde van de markt in handen. Afgezien hiervan is de markt erg gefragmenteerd en is er sprake van consolidatie.

BEDRIJFSCIJFERS, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van Rollins bedraagt US \$ 12,8 miljard. Het bedrijf is nauwelijks kapitaalintensief en heeft geen schulden (wel US \$ 115,5 miljoen aan cash). De omzet bedraagt US \$ 1,8 miljard en de winstmarges (bruto en netto achtereenvolgens 50,9% en 12,7%) zijn uitstekend.

Rollins vormt een baken van stabiliteit: de omzet en winst bijvoorbeeld stijgen al meer dan 50 kwartalen achtereen. Interessant is ook dat ongeveer 80% van de omzet wederkerig is waarbij het vooral gaat om jaarcontracten waarbij maandelijks of om de twee of drie maanden inspecties worden gedaan die vooral gericht zijn op preventie van ongedierteplagen.

Zelfs uitgaande van een vrij lage discontovoet wat gezien de competitieve positie en de recessiebestendigheid best te rechtvaardigen is, is het aandeel naar ons oordeel momenteel niet goedkoop. Wij ramen de intrinsieke waarde op US \$ 35 terwijl de huidige beurskoers hier zelfs iets boven ligt. Rollins typeren wij als een prachtig bedrijf maar een belegging erin begint pas echt interessant te worden bij een koersniveau dat duidelijk lager ligt.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Rollins weet de omzet (en de winst) gestaag op te voeren en dat valt terug te voeren op drie zaken: prijsverhogingen, organische groei en overnames. In bepaalde geografische markten in de Verenigde Staten die Rollins voor een eigen vestiging onrendabel acht biedt het bedrijf franchiseopties aan, waarbij Rollins dan een

vergoeding ontvangt. In dergelijke contracten is meestal opgenomen dat Rollins het recht behoudt de desbetreffende franchise over te nemen. Internationaal wordt ook met een franchiseformule gewerkt en hierbij is het zo dat het de franchisenemers zijn die de optie hebben zich aan Rollins voor een overname aan te bieden.

Overnames vormen een belangrijk aspect van de groeistrategie en hier gaat dan ook veel aandacht naar uit. Overnamekandidaten waarmee Rollins in gesprek gaat wordt bijvoorbeeld aangeboden om met het management te spreken van bedrijven die eerder door Rollins zijn overgenomen. Dit om ze ervan te overtuigen dat Rollins afspraken die bij overnameonderhandelingen worden gemaakt ook daadwerkelijk nakomt, bijvoorbeeld ten aanzien van personeel.

Afgezien van de trend van consolidatie hebben ongediertebestrijders de wind mee vanwege toenemende urbanisatie en groeiende bewustwording van gezondheid en hygiëne en klimaatverandering. Per saldo hogere temperaturen zijn gunstig voor veel ongedierte, en daarmee eveneens voor de bestrijders ervan.

Zoals benadrukt vormen overnames – afgelopen jaar werden 38 bedrijven overgenomen – een belangrijk aspect van de groeistrategie van Rollins. Ook concurrenten ServiceMaster en Rentokil zetten vol op overnames in en een risico is dan ook dat te hoge prijzen worden betaald. Hoewel we dit als grootste risico zien moet dit in geval van Rollins ook weer niet worden overdreven: Rollins heeft een uitstekende reputatie op overnamegebied en over het algemeen gaat het om relatief kleine overnames en bovendien kent Rollins een ijzersterke balans zonder enige schulden.

MANAGEMENT

Over het management van Rollins zijn we goed te spreken. Goed bezien gaat het hier om een beursgenoteerd familiebedrijf want de broers Randall en Gary Rollins hebben Rollins uitgebouwd tot wat het bedrijf nu is. Samen bezitten ze meer dan de helft van de aandelen.

Gary Rollins (1945; totale vergoeding afgelopen jaar: US \$ 2,2 miljoen) is de bestuursvoorzitter en zijn persoonlijke vermogen komt uit op ruim US \$ 4 miljard. Het vlaggenschip van Rollins (Orkin) is in 1964 door zijn vader en een oom overgenomen voor US \$ 64 miljoen. De oorsprong van Orkin zelf gaat terug tot 1901 toen de Letse immigrant Otto Orkin – alias ‘de rattenman’ – op 14-jarige leeftijd startte met de deur tot deur-verkoop van rattengif.

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>
26-4-2018	Baidu*	BIDU	****	USD	162,17	376,00
26-9-2018	BlackRock*	BLK	****	USD	442,01	742,00
24-5-2018	Facebook	FB	****	USD	162,81	328,00
27-4-2017	Ferrari*	RACE	****	EUR	112,85	157,00
26-10-2017	S&P Global*	SPGI	****	USD	201,99	320,00

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	112,85	157,00
24-4-2015	Freni Brembo*	BRE	***	EUR	10,58	18,00
24-2-2017	KONE Corporation*	KNEBV	****	EUR	42,78	55,00

*) Onze eerdere schatting van de intrinsieke waarde is hier bijgesteld: Baidu (van US \$ 358,00 naar US \$ 376,00), BlackRock (van US \$ 740 naar US \$ 742,00), Ferrari (van EUR 125,00 naar EUR 157,00), S&P Global (van US \$ 304,00 naar US \$ 320,00), 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
25-1-2019	Intercontinental Exchange	****	USD	75,21	76,21	1,3%	77,56	3,1%	1,5%	61,5%	124,00
25-1-2019	Match Group	***	USD	50,45	55,78	10,6%	58,08	15,1%	0,0%	79,7%	70,00
25-1-2019	UnitedHealth Group	****	USD	266,13	250,08	-6,0%	271,40	2,0%	1,4%	58,2%	430,00
21-12-2018	Deere & Company	****	USD	144,64	163,59	13,1%	166,73	15,3%	1,8%	70,5%	232,00
21-12-2018	FedEx Corporation	***	USD	159,72	181,81	13,8%	186,46	16,7%	1,4%	64,9%	280,00
21-12-2018	Packaging Corp. of America	**	USD	84,43	99,05	17,3%	100,73	19,3%	3,2%	78,6%	126,00
29-11-2018	Alphabet	****	USD	1.080,23	1.116,05	3,3%	1.460,20	35,2%	0,0%	60,4%	1.848,00
29-11-2018	Moody's Corporation	****	USD	158,71	173,60	9,4%	174,14	9,7%	1,2%	71,7%	242,00
29-11-2018	Stef SA	***	EUR	78,50	84,40	7,5%	89,20	13,6%	2,9%	67,5%	125,00
26-10-2018	Associated British Foods	**	GBX	2.316,00	2.250,00	-2,8%	2.648,00	14,3%	2,0%	80,4%	2.800,00
26-10-2018	Booking Holdings	***	USD	1.804,53	1.906,00	5,6%	2.018,04	11,8%	0,0%	61,5%	3.100,00
26-10-2018	TFF Group	***	EUR	40,60	41,50	2,2%	43,60	7,4%	0,8%	75,5%	55,00
26-9-2018	BlackRock	****	USD	474,83	442,01	-6,9%	481,51	1,4%	3,0%	59,6%	742,00
26-9-2016	Trupanion	**	USD	32,43	31,06	-4,2%	36,79	13,4%	0,0%	56,5%	55,00
26-9-2016	Zooplus	**	EUR	151,00	115,80	-23,3%	153,50	1,7%	0,0%	33,1%	350,00
31-8-2018	Aflac Incorporated	***	USD	46,94	48,99	4,4%	49,44	5,3%	2,2%	79,0%	62,00
31-8-2018	Lotus Bakeries	***	EUR	2.550,00	2.540,00	-0,4%	2.640,00	3,5%	0,8%	74,7%	3.400,00
31-8-2018	Yelp	***	USD	46,99	37,71	-19,7%	52,50	11,7%	0,0%	38,5%	98,00
26-7-2018	Berkshire Hathaway	*****	USD	197,61	202,29	2,4%	224,07	13,4%	0,0%	71,7%	282,00
26-7-2018	Fairfax Financial Holdings	**	CAD	719,01	654,58	-9,0%	735,80	2,3%	2,0%	65,5%	1.000,00
26-7-2018	The Walt Disney Company	****	USD	111,18	112,78	1,4%	120,20	8,1%	1,6%	66,3%	170,00
29-6-2018	Cars.com	***	USD	28,35	24,70	-12,9%	32,94	16,2%	0,0%	54,9%	45,00
29-6-2018	Mekonomen AB	***	SEK	124,00	68,80	-44,5%	138,65	11,8%	8,5%	32,8%	210,00
29-6-2018	Walgreens Boots Alliance	***	USD	59,70	71,37	19,5%	86,31	44,6%	2,5%	63,7%	112,00
24-5-2018	Facebook	****	USD	185,93	162,81	-12,4%	218,62	17,6%	0,0%	49,6%	328,00
24-5-2018	The Kraft Heinz Company	***	USD	57,06	32,20	-43,6%	64,89	13,7%	5,2%	42,4%	76,00
24-5-2018	Wolters Kluwer	***	EUR	46,57	56,96	22,3%	58,68	26,0%	1,8%	79,1%	72,00
26-4-2018	Baidu	****	USD	238,69	162,17	-32,1%	284,22	19,1%	0,0%	43,1%	376,00
26-4-2018	Technogym	***	EUR	10,14	11,42	12,6%	11,67	15,1%	0,9%	76,1%	15,00
26-4-2018	Tod's	**	EUR	62,95	43,62	-30,7%	64,75	2,9%	3,2%	49,6%	88,00
29-3-2018	Cognizant Technology Solutions	***	USD	80,50	71,31	-11,4%	85,10	5,7%	1,1%	58,5%	122,00
29-3-2018	Interactive Brokers Group	***	USD	69,25	55,57	-19,8%	80,32	16,0%	0,7%	55,6%	100,00
29-3-2018	The Boeing Company	****	USD	327,88	435,44	32,8%	436,33	33,1%	1,9%	74,3%	586,00
23-2-2018	McDonalds Corporation	****	USD	160,66	187,37	16,6%	190,88	18,8%	2,5%	93,7%	200,00
23-2-2018	Thales SA	***	EUR	92,22	107,15	16,2%	124,45	34,9%	1,9%	79,4%	135,00
23-2-2018	Yum! Brands	****	USD	78,32	93,11	18,9%	95,70	22,2%	1,8%	68,5%	136,00

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

Aandelen hebben een goede maand achter de rug. De AEX noteert over de voorbije maand een winst van circa 4% terwijl de winst sinds begin dit jaar nu uitkomt op ongeveer 10%, exclusief dividend.

De Dow Jones noteert over de afgelopen beursmaand een winst van 6% en staat sinds begin dit jaar 11% hoger wat vergelijkbaar is met de ontwikkeling van de S&P

500. Technologiegraadmeter Nasdaq presteert nog het best van allemaal met een winst van 7% over de voorbije maand en 13% sinds begin dit jaar.

Wij benadrukken – nog eens – het belang van spreiding en een voldoende lange beleggingshorizon. Niet alle aandelen die bij ValueSelections ter sprake komen worden een succes en spreiding helpt het risico van individuele missers beperkt te houden. Opgemerkt is bovendien een voldoende lange beleggingshorizon te hebben (van ten minste vijf jaar) omdat aandelen op korte termijn heel wispelturig kunnen zijn.

Aandelen hebben de naam een riskante beleggingscategorie te zijn maar zijn juist de meest veilige wanneer de beleggingshorizon voldoende lang is. Opgemerkt is wat dit betreft bovendien dat menig belegger zijn of haar beleggingshorizon korter inschat dan deze in werkelijkheid is. De beleggingshorizon eindigt bijvoorbeeld niet, zoals soms ten onrechte verondersteld, op het moment van pensionering.

Combineer het gegeven dat aandelen op korte termijn heel wispelturig kunnen zijn, dat aandelen de naam hebben een riskante beleggingscategorie te zijn en dat de beleggingshorizon dikwijls korter wordt ingeschat dan deze in werkelijkheid is en u heeft een verklaring voor het feit dat menig een te lage allocatie aandelen in portefeuille heeft. Dat is zonde!

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.

Intercontinental Exchange [februari 2019]

Intercontinental Exchange heeft toestemming verkregen om klanten uit de Europese Unie te blijven bedienen in geval van een harde Brexit.

“Intercontinental Exchange Announces That ICE Clear Europe Receives Recognition as a Third-Country Central Counterparty Under EMIR”

<https://finance.yahoo.com/news/intercontinental-exchange-announces-ice-clear-065500960.html>

Match Group [februari 2019]

Betere kwartaalresultaten dan verwacht stuwden de beurskoers van Match Group.

“Match Group soars after Tinder drives better-than-expected results”

<https://www.marketwatch.com/story/match-group-earnings-beat-expectations-as-tinder-drives-further-growth-2019-02-06?siteid=yhoof2&yptr=yahoo>

Deere & Company [januari 2019]

Deere & Company stelt (toch) last te hebben van de handelsperikelen tussen de Verenigde Staten en China.

“Deere, hit on both sides of trade war, posts weak 1Q earns”

<https://finance.yahoo.com/news/deere-fiscal-1q-earnings-snapshot-113625488.html>

FedEx Corporation [januari 2019]

FedEx experimenteert met autonome robots voor de bezorging van pakketjes.

“FedEx’s new autonomous delivery bot has iBot wheelchair DNA”

<https://techcrunch.com/2019/02/27/fedexs-new-autonomous-delivery-bot-has-ibot-dna/?yptr=yahoo>

Moody’s Corporation [december 2018]

Aandeel Moody’s Corporation veert op ondanks tegenvallende omzet en winst.

“Moody’s (MCO) Q4 Earnings & Revenues Lag, Expenses Down”

<https://finance.yahoo.com/news/moodys-mco-q4-earnings-revenues-181906303.html>

Booking Holdings [november 2018]

Aandeel Booking Holdings daalt fors ondanks een hoger dan verwachte kwartaalwinst (de prognose voor komend kwartaal viel wel tegen). Booking Holdings staat bekend om erg voorzichtige kwartaalprognoses die vervolgens vaak worden overtroffen.

“Booking Shares Fall as Forecast Misses Estimates on Spending”

<https://finance.yahoo.com/news/booking-forecast-misses-estimates-amid-212640608.html>

Trupanion [oktober 2018]

Per 31 december 2018 telt Trupanion 521.326 verzekerde honden en katten wat een stijging is van 23% ten opzichte van een jaar eerder.

“Trupanion Reports Fourth Quarter and Full Year 2018 Results”

<https://finance.yahoo.com/news/trupanion-reports-fourth-quarter-full-210500614.html>

Zooplus [oktober 2018]

Zooplus, de online aanbieder in Europa van voer voor huisdieren, stelt van Amazon's betreding van de Europese markt geen last te hebben.

“Amazon's Foray Into Pet Food Fails to Faze Germany's Zooplus”

<https://finance.yahoo.com/news/amazon-foray-pet-food-fails-121910235.html>

Facebook [juni 2018]

Facebook stelt nog dit jaar met een functie te komen waarmee persoonlijke historische data kan worden gewist. Implicatie hiervan is dat advertenties dan minder goed afgestemd kunnen worden.

“Facebook will introduce 'clear history' tool this year: CFO”

<https://finance.yahoo.com/news/facebook-introduce-clear-history-tool-204800300.html>

The Kraft Heinz Company [juni 2018]

Warren Buffett spreekt over de issues die spelen bij Kraft Heinz (waar hij met Berkshire Hathaway een belang in heeft van circa 27%).

“Warren Buffett says Berkshire overpaid for Kraft Heinz”

<https://finance.yahoo.com/news/buffett-says-berkshire-overpaid-kraft-114927045.html>

Tod's [mei 2018]

Tod's oprichter en grootaandeelhouder Diego Della Valle heeft zijn belang in de luxegroep opgeschroefd.

“Tod's owner Della Valle buys further 1 percent in group - filing”

<https://finance.yahoo.com/news/tods-owner-della-valle-buys-173157669.html>

The Boeing Company [mei 2018]

Boeing heeft een onbemand vliegtuig ontwikkeld bedoeld om met bemande gevechtstoestellen mee te vliegen.

“This New Boeing Drone May Fly Into Combat Alongside U.S. Fighter Jets”

<https://www.investors.com/news/military-drone-boeing-loyal-wingman-lockheed-drone/?src=A00220&yptr=yahoo>

Thales [maart 2018]

Thales zag het bedrijfsresultaat afgelopen jaar met 23% toenemen ten opzichte van het jaar ervoor.

“French group Thales sees more profit growth in 2019 as earnings rise”

<https://finance.yahoo.com/news/french-group-thales-sees-more-062247270.html>

Yum! Brands [maart 2018]

De wereldwijde identieke verkopen van Yum! Brands stegen afgelopen kwartaal met 3% wat beter was dan verwacht.

“Yum Brands Tops Q4 Same-Store Sales Forecasts, Misses on Revenue”

https://www.thestreet.com/investing/earnings/yum-brands-tops-q4-earnings-same-store-sales-forecasts-misses-on-revenues-14858268?pu=yahoo&cm_ven=YAHOO&yptr=yahoo

Waar kan ik de besproken aandelen kopen?

Voor het kopen van aandelen heeft u een goede beleggingsrekening nodig. Zelf voeren wij onze aandeletransacties 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>.