

VALUESELECTIONS.NET

# Drie kansrijke Warren Buffett aandelen

Geselecteerd met behulp van een uitgebreid rekenmodel

## INHOUD

Drie kansrijke aandelselecties .....	3
Berkshire Hathaway (BRK.B) .....	4
Pool Corporation (POOL) .....	8
Reynolds Consumer Products (REYN) .....	11
Onze Top 5 en Europese Top 3 .....	14
Ontwikkelingen eerdere selecties .....	15

## Drie kansrijke aandelenselecties

2 juli 2021

Beste belegger,

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

Het eerste aandeel dat deze maand aan de orde komt is een bekende: Berkshire Hathaway, het investeringsvehikel van Warren Buffett. Waar er bij Berkshire Hathaway ten opzichte van een paar jaar geleden in essentie niet zoveel veranderd is hebben we met name opnieuw naar de waardering gekeken. De intrinsieke waardering is opwaarts bijgesteld waarmee we het aandeel vrij aantrekkelijk gewaardeerd beoordelen, ondanks de (bijna) recordstand. Buffett zelf lijkt dezelfde mening toegedaan want ook in de afgelopen maanden is er weer een miljardenbedrag aan de inkoop van eigen aandelen besteed.

Tweede aandeel betreft Pool Corporation, een distributeur in de Verenigde Staten van (private) zwembaden en aanverwante artikelen. Over Pool Corporation zijn wij zeer gecharmeerd maar dat geldt op dit moment vooral voor het bedrijf zelf maar niet zozeer voor de waardering.

Het derde en laatste aandeel deze maand betreft Reynolds Consumer Products (RCP), een fabrikant van onder meer boterhamzakjes, aluminiumfolie en vuilniszakken. De impact van de hogere vraag als gevolg van de pandemie moet in de cijfers van RCP nog zichtbaar worden omdat die plotseling hogere vraag voor een belangrijk deel is opgevangen door het verkleinen van de voorraden bij klanten van RCP, zoals supermarkketens.

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*

## BERKSHIRE HATHAWAY (BRK.B)

Koers: US \$ 277,92	EBIT: US \$ 137,4 miljard
Beurswaarde: US \$ 635,6 miljard	Enterprise value: US \$ 608,8 miljard
Beurs: NYSE	Earnings Yield: 22,6%
Koers/winstverhouding (KW): 15,4	Dividend: -
Intrinsieke waarde: US \$ 375,-	Koerspotentieel: 35%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 295,08 / 177,77	Kopen tot: US \$ 298,-
ISIN code: US0846707026	Sector: holding / investeringsvehikel
Website: <a href="https://www.berkshirehathaway.com">https://www.berkshirehathaway.com</a>	Analysedatum: 1 juli



FIGUUR 1 HET KOERSVERLOOP VAN BERKSHIRE HATHAWAY OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

Onlangs, op woensdag 23 juni, maakte Warren Buffett bekend een bedrag van US \$ 4,1 miljard aan Berkshire Hathaway-aandelen in zijn persoonlijke bezit aan goede doelen te hebben gegeven. Het aantal Berkshire Hathaway-aandelen in Buffett's bezit is daarmee ongeveer gehalveerd sinds 2006 toen Buffett zijn voornemen kenbaar maakte al zijn Berkshire Hathaway-aandelen aan goede doelen te willen geven.

Uit informatie verstuurd aan de SEC (de Amerikaanse beurstoezichthouder), vanwege Buffett's meest recente gift, is op te maken dat het aantal aandelen Berkshire Hathaway op 23 juni wat lager ligt dan dat aantal aan het einde van het eerste kwartaal, op 31 maart. Vermenigvuldigd de mutatie in het aantal uitstaande aandelen met de gemiddelde koers van Berkshire Hathaway sinds 31 maart en onze inschatting is dat er vanaf 1 april (tot 23 juni) ongeveer US \$ 6,5 miljard besteed is aan de inkoop van eigen aandelen.

In het eerste kwartaal is US \$ 6,6 miljard besteed aan de inkoop van eigen aandelen en afgelopen jaar US \$ 25 miljard. Met circa US \$ 145 miljard aan (cash)equivalenten

aan het einde van het eerste kwartaal zijn er financiële middelen in overvloed en kennelijk dat Buffett inkoop van eigen aandelen nog steeds, ondanks het oplopen van de beurskoers, aantrekkelijk beoordeelt. Ook wij menen dat Berkshire Hathaway nog altijd vrij aantrekkelijk gewaardeerd is. Onze geactualiseerde analyse treft u hieronder aan.

#### BEDRIJFSMODEL

Berkshire Hathaway (Berkshire) is het investeringsvehikel van Warren Buffett, 's werelds succesvolste investeerder allertijden. Berkshire is zeer gediversifieerd, met zowel beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen als tientallen volledige dochterbedrijven.

Opvallend is dat de winst van de groeiende groep dochterbedrijven sinds de eeuwwisseling veel sneller groeit dan de waarde van de beleggingen in beursgenoteerde ondernemingen. Berkshire wordt daarmee steeds minder een beleggingsfonds en steeds meer een holding met tal van dochterondernemingen.

Voorbeelden van beursgenoteerde bedrijven waarin Berkshire een belang aanhoudt zijn American Express, Coca-Cola, Apple, Kraft Heinz en Moody's. Voorbeelden van volledige dochterbedrijven zijn Burlington Northern, Dairy Queen, Fruit of the Loom, Geico, Iscar, Nebraska Furniture Mart, Duracell, NetJets en See's Candies.

Wat betreft de fundamentele beoordeling bestaat er wat Buffett betreft geen verschil of een bedrijf nu beursgenoteerd is of niet. Ook de dochterbedrijven worden overigens autonoom gerund, Buffett bemoeit zich vrijwel niet met deze bedrijven.

Enkel de overvloedige liquide middelen sturen deze dochterbedrijven terug naar Omaha waarmee Buffett dan nieuwe investeringen kan doen. De oorsprong van Berkshire gaat terug tot 1889, toen The Hathaway Manufacturing Company actief werd in de katoenindustrie. Vanwege buitenlandse concurrentie werd de katoenverwerking in de Verenigde Staten uiteindelijk een structureel verliesgevende activiteit en zakten veel van dergelijke aandelen fors in koers.

Buffett zelf zag echter dat Berkshire nog over een forse cashpositie beschikte die hij op de beurs tegen een forse discount kon kopen (1962). Uiteindelijk verkreeg Buffett zo een meerderheidsbelang.

#### COMPETITIEVE POSITIE (RATING: \*\*\*\*\*)

De competitieve positie van Berkshire beoordelen wij als ijzersterk. De verzekeringsmaatschappijen zorgen voor 'float' (lees: verzekeringspremies) welke ten dele kan worden aangewend voor het doen van beleggingen in solide bedrijven.

Die bedrijven zelf stellen hun overvloedige winst eveneens weer aan Buffett ter beschikking waarmee dan weer andere beleggingen gedaan kunnen worden, dikwijls in heel verschillende sectoren. De zeer sterke balans maakt het voor Berkshire mogelijk ook zogeheten *super-cat insurances* aan te bieden. Hiermee worden verzekeringen bedoeld waar in geval van uitbetaling zeer omvangrijke bedragen mee

gemoeid zijn. U kunt hierbij denken aan de gevolgen van een zware aardbeving of de gevolgen van orkanen. Blootstelling aan de pandemie via de verzekeringsactiviteiten is er evenwel nauwelijks geweest.

#### BEDRIJFSCIJFER, RATIO'S EN WAARDERING

Berkshire heeft een beurswaarde van US \$ 635,6 miljard en afgelopen jaar werd een omzet behaald van \$ 286,2 miljard. Het bedrijf heeft in totaal ruim 350.000 medewerkers en de boekwaarde laat een stabiel oplopende tendens zien.

Overigens is opgemerkt dat de ontwikkeling van de boekwaarde bij Berkshire een steeds minder relevante maatstaf wordt. Dat zit als volgt. Wanneer eigen aandelen worden ingekocht tegen een prijs onder de (vermeende) intrinsieke waarde maar boven de boekwaarde stijgt de intrinsieke waarde per resterend aandelen terwijl de boekwaarde per resterend aandeel juist daalt. Desondanks zou dat vanuit aandeelhoudersperspectief bezien aantrekkelijk zijn.

Wij zijn als volgt tot onze intrinsieke waarde-raming van Berkshire gekomen: bij de cash en investeringen per A-aandeel (US \$ 312.000,-) hebben we de vermeende waarde van de dochterbedrijven opgeteld (deze hebben we gewaardeerd tegen 14 keer de operationele winst (per A-aandeel US \$ 14.664,-) wat neerkomt op US \$ 205.296,-. Opgeteld komen we hiermee uit op US \$ 517.296,-.

Wij veronderstellen dat Berkshire in staat is de intrinsieke waarde met zo'n 9% per jaar op te voeren waarmee onze intrinsieke waarde raming over een jaar per A-aandeel zou uitkomen op zo'n US \$ 563.852,-. Per B-aandeel, die 1/1.500ste waard zijn van de A-aandelen (tussen de A- en B-aandelen is er verder geen noemenswaardig verschil), betekent dit een vermeende intrinsieke waarde van circa US \$ 375,-.

#### KANSEN EN BEDREIGINGEN

Kansen zien we voor Berkshire vooral in het opvoeren van de investeringen, zowel in aandelen maar des te meer nog in het overnemen van hele bedrijven, al dan niet beursgenoteerd. Door meer niet-beursgenoteerde (familie)bedrijven over te nemen zijn deze bedrijven en hun werknemers als het ware verzekerd van een lange termijn investeringsbenadering en hoeven de medewerkers niet te vrezen dat hun bedrijf binnen de kortste keren opgesplitst en in stukken doorverkocht wordt.

Voor Berkshire zijn ook een aantal bedreigingen en risico's te onderscheiden. Zo geldt dat vrij veel van de deelnemingen in meer of mindere mate gerelateerd zijn aan de Amerikaanse huizenmarkt en nog wat breder beschouwd aan de Amerikaanse economie. Ondanks de goede competitieve posities bij veel van de individuele dochterbedrijven zijn deze vanzelfsprekend niet immuun voor wat er in de rest van de economie gebeurt.

Ook de gezondheid van Buffett (1930) wordt vaak als risicofactor bestempeld. Wij gaan ervan uit dat Berkshire ook zonder Buffett goed kan blijven functioneren,

vanwege de ontstane cultuur (zie verder onder 'Management'). Menigeen lijkt dit te onderschatten. Bovendien merken we op dat het huidige koersniveau amper blijkt geeft van een Buffett-premie.

#### MANAGEMENT

Over het management van Berkshire, aangevoerd door Warren Buffett en Charlie Munger (1924), zijn we zeer te spreken. Dit geldt evenzeer voor de raad van bestuur en opgemerkt is dat er een gedegen plan is voor de opvolging van Buffett. Omdat Buffett niet betrokken is bij het operationele reilen en zeilen van de afzonderlijke bedrijven zullen de gevolgen van het wegvallen van Buffett wat dat betreft relatief beperkt zijn.

Belangrijker dan het huidige management is misschien nog wel dat Buffett en Munger gedurende de afgelopen decennia als het ware een sterke Berkshire-cultuur gesticht hebben. Voor familiebedrijven is dat soms reden graag onder de vleugels van Berkshire verder te willen terwijl een investeringsmaatschappij wellicht bereid zou zijn een hogere prijs voor zo'n bedrijf te betalen.

Wanneer het aantal volgelingen van een cultuur eenmaal een kritische massa bereikt heeft, treedt een zichzelf versterkend mechanisme in werking (vergelijk het met een voetbalclub met een schare trouwe fans). Het zichzelf versterkende mechanisme zien we bij Berkshire onder meer terug in het grote aantal loyale aandeelhouders.

Het genoemde mechanisme maakt dat de noodzaak van aanwezigheid van Buffett en Munger zelf om de cultuur in stand te houden steeds minder wordt. Wij rekenen er dan ook op dat de Berkshire-cultuur nog jaren intact kan blijven, zelfs wanneer Buffett en Munger er zelf niet meer zijn.

---

*Disclosure: voor eigen rekening hebben we aandelen Berkshire Hathaway in bezit.*

## POOL CORPORATION (POOL)

Koers: US \$ 458,66	EBIT: US \$ 557,5 miljoen
Beurswaarde: US \$ 18,4 miljard	Enterprise value: US \$ 18,9 miljard
Beurs: NASDAQ	Earnings Yield: 2,9%
Koers/winstverhouding (KW): 43,1	Dividend: 0,7%
Intrinsieke waarde: US \$ 470,-	Koerspotentieel: 2%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 470,15 / 268,50	Kopen tot: US \$ 350,-
ISIN code: US73278L1052	Sector: distributeur van (private) zwembaden
Website: <a href="https://www.poolcorp.com">https://www.poolcorp.com</a>	Analysedatum: 1 juli 2021



FIGUUR 2 HET KOERSVERLOOP VAN POOL CORPORATION OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

### BEDRIJFSMODEL

Op de website van het Amerikaanse bedrijf Pool Corporation is te lezen dat dit bedrijf de grootste distributeur van zwembaden en aanverwante producten ter wereld is. Kan zijn, maar met zwembaden en aanverwante producten behaalt Pool Corporation 86% van de omzet in de Verenigde Staten. Irrigatieproducten voor in tuinen of bijvoorbeeld op golfbanen zijn daarnaast goed voor 8% van de omzet. Europa en Australië samen zijn goed voor de resterende 6% van de omzet.

Er is sprake van ongeveer 400 verkoopcentra van waaruit ruim 200.000 verschillende, aan private zwembaden gerelateerde, artikelen worden verkocht aan zo'n 120.000 zakelijke klanten (dus niet rechtstreeks aan de consument). Het gaat naast complete zwembaden bijvoorbeeld om verlichting, verwarming, pompen, filters, chemicaliën, cement, sanitair en buitenkeukens oftewel letterlijk alles wat ook maar enigszins aan het bouwen en onderhouden van private zwembaden gerelateerd is.



Over het bedrijf Pool Corporation zijn wij erg enthousiast - er is sprake van een fraaie compounder; enkel de waardering is een punt van zorg. Zelf zouden we graag aandelen Pool Corporation in portefeuille opnemen maar dan wel tegen een waardering die wat aantrekkelijker is dan de huidige.

#### COMPETITIEVE POSITIE (RATING: \*\*\*\*)

De competitieve positie van Pool Corporation is prima. Qua businessmodel zien we gelijkenissen met het Britse Howden Joinery Group (een eerdere analyse is beschikbaar in het ValueSelections-archief) dat zich net als Pool Corporation richt op aannemers voor het daadwerkelijke uitvoeren voor de werkzaamheden.

Pool Corporation is met afstand de grootste partij, wat zorgt voor schaalvoordelen op bijvoorbeeld het gebied van inkoop, binnen een markt die verder nogal gefragmenteerde markt. Afgelopen jaar kwamen er in de Verenigde Staten 96.000 private zwembaden bij (een toename van zo'n 2%) en voor dit jaar wordt rekening gehouden met een toename van 110.000. De grootte van het orderboek deelt het bedrijf niet. Nieuw te bouwen zwembaden en upgrades zijn goed voor 42% van de private zwembadmarkt terwijl reparaties en regulier onderhoud samen goed zijn voor de resterende 58%. Dus ook wanneer een zwembad eenmaal is geplaatst zijn daar nog lange tijd kosten mee gemoeid en daarmee ook extra opbrengsten voor Pool Corporation.

Bovenstaande verklaart dat zelfs toen de Amerikaanse huizenmarkt instortte (in 2008) de omzet bij Pool Corporation relatief goed op niveau bleef. Deze daalde namelijk van het hoogste punt van voor de crisis (US \$ 1,9 miljard in 2007) tot het slechtste jaar na de crisis (US 1,5 miljard in 2009) met slechts zo'n 20%. Overigens daalde het aandeel zelf toen wel veel sterker wat een koopkans vormde.

#### BEDRIJFSCIJFER, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van Pool Corporation bedraagt US \$ 18,4 miljard en de winstgevendheid ligt structureel op een aantrekkelijk hoog niveau. De nettomarge bedraagt 10,1% wat uitzonderlijk hoog is voor een distributiebedrijf.

Aan cash is er US \$ 34 miljoen beschikbaar terwijl de schuld US \$ 404 miljoen bedraagt maar vanwege de goed voorspelbare inkomsten maken wij ons hier weinig zorgen om. Recent maakte het bedrijf een nieuw inkoopprogramma van eigen aandelen bekend voor US \$ 450 miljoen.

Uitgaande van wat volgens ons redelijke aannames zijn - een rentabiliteit van het (genormaliseerde) eigen vermogen van 24%, een dividenduitkeringspercentage van de winst van 25% en een discontovoet van 6% - waarden wij Pool Corporation op US \$ 470,- per aandeel. Dat is maar heel beperkt boven het huidige koersniveau wat maakt dat we in dit geval geneigd zijn dit bedrijf / aandeel van een afstandje te volgen in afwachting op een aantrekkelijker aankoopmoment.

## KANSEN EN BEDREIGINGEN

Een jaar geleden was de veronderstelling dat Pool Corporation tegenwind zou ondervinden van de pandemie, omdat consumenten de hand op de knip zouden houden. Maar de gedwongen sluiting van publieke zwembaden en spa's, verplicht thuiswerken en de beperkte mogelijkheden geld uit te geven aan recreatieve aangelegenheden stuwde de vraag naar private zwembaden juist.

Pool Corporation profiteert uiteraard van de toenemende vraag naar private zwembaden. De inkomsten die vervolgens worden behaald - gerelateerd aan reparaties en onderhoud - zorgen voor stabiliteit in de omzetontwikkeling. Vanwege de hoge kosten vooraf, voor het aanleggen van een zwembad, zijn consumenten maar beperkt prijsgevoelig voor de kosten van onderhoud en reparaties. En aan die kosten valt ook eigenlijk niet meer te ontkomen want waar bijvoorbeeld een extra auto die duur in onderhoud is nog wel verkocht kan worden geldt dat voor een eenmaal aangelegd zwembad eigenlijk niet.

Kansen zien we in het (nog) verder uitbreiden van het assortiment - denk bijvoorbeeld aan hot tubs en buitenkeukens, het op organische wijze groeien door het openen van nieuwe verkoopcentra en door het doen van overnames. Op al deze zaken richt het management van Pool Corporation zich nadrukkelijk.

Grote bedreigingen voor Pool Corporation zien wij niet. Goed te weten is dat zo'n 60% van de consumentenbestedingen in de markt van private zwembaden verband houdt met reparaties en onderhoud. Oftewel het groeiende aantal private zwembaden maakt logisch te verwachten dat Pool Corporation zal profiteren van eveneens groeiende wederkerige inkomsten.

## MANAGEMENT

Over het management van Pool Corporation zijn wij goed te spreken. Op de kosten wordt goed gelet en het bedrijf is erg nadrukkelijk op aandeelhouderswaardecreatie gericht.

Bestuursvoorzitter sinds begin 2019 is Peter Arvan (1966; totale vergoeding afgelopen jaar US \$ 2,6 miljoen). Dhr. Arvan koopt voor eigen rekening regelmatig aandelen Pool Corporation, het meest recent op 19 mei dit jaar toen hij 465 aandelen kocht voor US \$ 429,30 per stuk. Voordat hij in 2017 voor Pool Corporation werkzaam werd was hij bestuursvoorzitter van Roofing Supply Group, een speler op de markt van dakonderdelen en als distributeur toch zeker ook wel enigszins vergelijkbaar met Pool Corporation.

## REYNOLDS CONSUMER PRODUCTS (REYN)

Koers: US \$ 30,35	EBIT: US \$ 636 miljoen
Beurswaarde: US \$ 6,2 miljard	Enterprise value: US \$ 8,3 miljard
Beurs: NASDAQ	Earnings Yield: 7,7%
Koers/winstverhouding (KW): 21,5	Dividend: 3,1%
Intrinsieke waarde: US \$ 42,-	Koerspotentieel: 38%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 35,73 / 27,27	Kopen tot: US \$ 32,-
ISIN code: US76171L1061	Sector: huishoudelijke producten (voor eenmalig gebruik)
Website: <a href="https://www.reynoldsconsumerproducts.com">https://www.reynoldsconsumerproducts.com</a>	Analysedatum: 1 juli 2021



FIGUUR 3 HET KOERSVERLOOP VAN REYNOLDS CONSUMER PRODUCTS SINDS DE BEURSNOTERING AFGELOPEN JAAR.

### BEDRIJFSMODEL

Reynolds Consumer Products (RCP) is in de Verenigde Staten marktleider in producten die voornamelijk in de keuken worden gebruikt en dan hoofdzakelijk voor eenmalig gebruik. Denk aan boterhamzakjes, allerlei afsluitbare zakjes, bakpapier, ovenzakken, aluminium bakjes, vuilniszakken, plastic- en aluminiumfolie en tevens borden, (koffie)bekers en bestek voor eenmalig gebruik.

Tot iets langer dan een jaar geleden maakte RCP onderdeel uit van de Rank Group, het investeringsbedrijf van de Nieuw-Zeelandse miljardair Graeme Hart. Ook nu nog heeft de Rank Group zo'n 75% van de aandelen RCP in handen maar grote nadelen van deze eigendomsverhouding zien wij niet. Dat RCP juist net voor het uitbreken van de pandemie een beursnotering kreeg verklaart mogelijk dat het bedrijf bij veel beleggers vooralsnog onopgemerkt gebleven is.

### COMPETITIEVE POSITIE (RATING: \*\*\*)

De competitieve positie van RCP is redelijk goed te noemen. Er is sprake van verschillende merken - zoals Reynolds Wrap en Hefty - maar dikwijls is het ook gewoon zo dat consumenten simpelweg die huishoudelijke producten voor eenmalig gebruik kopen die ze kennen en altijd al hebben gekocht.

Met een of meerdere producten is RCP aanwezig in maar liefst 95% van de Amerikaanse huishoudens. En in de meeste niches waarin dit bedrijf actief is geniet het de nummer 1- of nummer 2-marktpositie wat schaalvoordelen impliceert. Dat RCP vaak de zogenoemde 'categorieleider' is maakt dat het bedrijf wat meer te zeggen heeft qua positionering, het aantal verschillende artikelen dat aangeboden wordt en de prijsstelling in filialen van retailers als Walmart, Costco en Kroger. Bovendien houdt RCP zich bezig met het produceren van huiskamerartikelen wat als bijkomend voordeel extra inkoopvolume heeft waardoor scherpe inkooprijzen afgedwongen kunnen worden.

### BEDRIJFSCIJFERS, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van RCP bedraagt US \$ 6,2 miljard. De omzet kwam afgelopen jaar uit op US \$ 3,3 miljard en de winstmarges op 29,7% (bruto) en 13,3% (netto). De schuld is met US \$ 2,2 miljard fors - hier staat slechts een cashpositie van US \$ 312 miljoen tegenover - maar vanwege de sterke cashflow is dit niet iets waar we ons grote zorgen over maken.

RCP werd afgelopen jaar, zoals gesteld, juist voor het uitbreken van de pandemie naar de beurs gebracht. De huidige beurskoers is ongeveer gelijk aan die van het moment van de beursintroductie terwijl de winst over het afgelopen jaar toch echt 20% boven de prognose vanuit RCP uitgekomen is.

Gerelateerd aan bovenstaande geldt dat de winst nog een stuk hoger zou zijn uitgekomen zou RCP niet zelf allerlei extra kosten hebben gehad gerelateerd aan de pandemie. En bovendien is het zo dat de toegenomen vraag vooral opgevangen is door het verkleinen van de voorraden bij klanten van RCP. Zo bezien heeft RCP het positieve vraageffect van de pandemie dus eigenlijk nog voor de boeg door de voorraden weer naar het oude, wenselijk geachte niveau terug te brengen.

Voor aandelen RCP betalen beleggers zo'n 11 keer het verwachte bedrijfsresultaat voor komend jaar terwijl voor vergelijkbare bedrijven ongeveer 18 keer het bedrijfsresultaat betaald wordt. Die korting is volgens ons wel erg groot. Gaan we uit van een nog steeds vrij bescheiden waardering van 15 keer het bedrijfsresultaat dan impliceert dat een koerspotentieel van zo'n 40%.

### KANSEN EN BEDREIGINGEN

Grote, specifieke groeikansen voor RCP zien we niet. Zaak is vooral de huidige marktpositie intact te houden die de basis vormt voor de aantrekkelijke

winstgevendheid. Van de winst wordt ongeveer de helft als dividend uitgekeerd wat op dit moment uitkomt op een dividendrendement van circa 3%.

Om marktaandeel te behouden dan wel te winnen zet RCP in op productinnovatie. Vanwege de stabiele cashflow zien we zelf ook ruimte voor overnames en expansie buiten de Verenigde Staten (vooralsnog wordt 95% van de omzet in de Verenigde Staten gerealiseerd) maar veel prioriteit lijkt dit laatste niet te hebben.

Een punt van aandacht is het veranderende, meer milieubewust wordende consumentengedrag. RCP speelt daar bijvoorbeeld op in met producten volledig gemaakt van gerecyclede grondstoffen en producten zoals papieren boterhamzakjes die volledig afbreekbaar zijn.

Ander aandachtspunt betreft de recent sterk oplopende inflatie. De prijs van aluminium is bijvoorbeeld bijna verdubbeld ten opzichte van een jaar eerder. RCP rekent die prijsstijging door maar dat is dan wel met enige vertraging in de tijd. De sterk gestegen prijzen maken dat de winstmarge dit (tweede) kwartaal vermoedelijk onder druk zal staan om in volgende kwartalen weer te herstellen.

Volgens sommige analisten zal het positieve vraageffect aan de kant van de consument straks helemaal verdwijnen zodra de pandemie voorbij is. Het management van RCP is wat dit betreft optimistischer en verwacht een blijvend hogere vraag. Dit omdat zij veronderstellen dat een deel van de consumenten die ten tijde van de pandemie kennis heeft gemaakt met producten van RCP ook straks na de pandemie deze producten zal blijven kopen.

## MANAGEMENT

Over het management van RCP zijn we goed te spreken. Er wordt al vele jaren ingezet op innovatie waarvan producten gemaakt van 100% gerecyclede grondstoffen en de volledig biologisch afbreekbare producten mooie voorbeelden zijn.

Bestuursvoorzitter sinds 2011 is Lance Mitchell (1960). Wat deze positie betreft heeft hij ruime ervaring want eerder in zijn carrière gaf hij al vijf keer eerder leiding aan een bedrijf.

## 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>
14-12-2020	Alibaba	BABA	****	USD	228,59	375,00
14-12-2020	Anthem	ANTM	****	USD	380,90	604,00
1-7-2021	Berkshire Hathaway	BRK.B	*****	USD	277,92	375,00
14-12-2020	Booking Holdings	BKNG	***	USD	2.188,09	3.388,00
14-12-2020	Walgreens Boots Alliance	WBA	***	USD	52,21	78,00

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>
28-1-2021	Euronext	ENX.PA	****	EUR	92,70	150,00
14-12-2020	Koninklijke Vopak	VPK	***	EUR	38,60	66,00
14-12-2020	Prosus	PRS.AS	****	EUR	82,50	168,00

---

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
3-5-2021	eBay	****	USD	63,41	68,82	8,5%	68,97	8,8%	1,1%	74,8%	92,00
3-5-2021	JD.com	***	USD	76,54	77,12	0,8%	78,50	2,6%	0,0%	71,4%	108,00
3-5-2021	Royal Dutch Shell	***	EUR	16,30	17,10	4,9%	17,65	8,3%	3,5%	68,4%	25,00
30-4-2021	Groupe Bruxelles Lambert	**	EUR	92,32	95,14	3,1%	95,82	3,8%	2,6%	74,9%	127,03
30-4-2021	Lockheed Martin Corporation	****	USD	378,93	380,07	0,3%	396,61	4,7%	2,7%	60,1%	632,00
30-4-2021	Unilever	****	EUR	48,54	49,79	2,6%	50,97	5,0%	2,6%	73,2%	68,00
26-3-2021	Altria	*****	USD	50,19	47,18	-6,0%	52,42	4,4%	7,3%	56,8%	83,00
26-3-2021	Vestas Wind Systems	***	DDK	227,70	245,90	8,0%	276,35	21,4%	0,7%	66,5%	370,00
26-3-2021	Yum China Holdings	****	USD	59,72	65,72	10,0%	69,67	16,7%	0,7%	84,3%	78,00
25-2-2021	Amsterdam Commodities	***	EUR	20,95	22,90	9,3%	23,50	12,2%	0,0%	76,3%	30,00
25-2-2021	The Progressive Corporation	***	USD	87,72	97,33	11,0%	107,59	22,7%	0,4%	60,8%	160,00
25-2-2021	Royal Unibrew	***	DKK	634,60	805,60	26,9%	810,00	27,6%	1,7%	89,5%	900,00
28-1-2021	Clas Ohlson	**	SEB	75,65	88,45	16,9%	98,15	29,7%	0,0%	78,3%	113,00
28-1-2021	Euronext	****	EUR	90,40	92,70	2,5%	96,35	6,6%	1,6%	61,8%	150,00
28-1-2021	McDonald's Corporation	****	USD	207,00	231,09	11,6%	238,18	15,1%	2,2%	94,7%	244,00
13-1-2021	Intercontinental Exchange	****	USD	117,84	118,79	0,8%	121,97	1,2%	1,1%	74,7%	159,00
13-1-2021	Markel Corporation	***	USD	1.015,52	1.182,08	16,4%	1.268,96	25,0%	0,0%	64,7%	1.826,00
13-1-2021	S&P Global	****	USD	312,05	410,80	31,6%	414,77	32,9%	0,8%	80,7%	509,00
10-12-2021	Alibaba	****	USD	264,91	228,59	-13,7%	272,80	3,0%	0,0%	61,0%	375,00
10-12-2021	Kellogg Company	***	USD	62,06	64,41	3,8%	68,34	10,1%	3,6%	74,9%	86,00
10-12-2021	Koninklijke Vopak	***	EUR	43,77	38,60	-11,8%	44,71	2,1%	3,1%	58,5%	66,00
29-10-2020	Airbus	****	EUR	61,50	107,58	74,9%	116,04	88,7%	0,0%	89,7%	120,00
29-10-2020	United Rentals	***	USD	173,22	318,05	83,6%	354,60	104,7%	0,0%	127,2%	250,00
29-10-2020	Walgreens Boots Alliance	***	USD	33,52	52,21	55,8%	57,05	70,2%	3,6%	66,9%	78,00
8-10-2020	GoDaddy	***	USD	75,05	87,51	16,6%	93,75	24,9%	0,0%	92,1%	95,00
8-10-2020	Northrop Grumman Corporation	***	USD	319,68	370,21	15,8%	379,03	18,6%	1,7%	83,0%	446,00
8-10-2020	Safran SA	***	EUR	87,14	119,46	37,1%	127,74	46,6%	0,4%	90,5%	132,00
10-9-2020	Brookfield Asset Management	***	USD	32,92	51,98	57,9%	52,53	59,6%	1,0%	130,0%	40,00
10-9-2020	Philip Morris International	****	USD	80,47	98,67	22,6%	100,95	25,5%	4,9%	79,6%	124,00
10-9-2020	The Middleby Corporation	***	USD	95,95	171,86	79,1%	186,20	94,1%	0,0%	81,1%	212,00
30-7-2020	Humana	***	USD	398,54	444,80	11,6%	475,44	19,3%	0,6%	76,7%	580,00
30-7-2020	Prosus	****	EUR	82,00	82,50	0,6%	110,00	34,1%	0,1%	49,1%	168,00
30-7-2020	Tencent Holdings	****	USD	69,06	77,10	11,6%	99,40	43,9%	0,3%	77,1%	100,00
25-6-2020	Anthem	****	USD	258,52	380,90	47,3%	406,00	57,0%	1,2%	63,1%	604,00
25-6-2020	Lockheed Martin Corporation	***	USD	363,09	380,07	4,7%	396,61	9,2%	2,7%	60,1%	632,00
25-6-2020	Otis Worldwide Corporation	****	USD	55,96	81,66	45,9%	81,91	46,4%	1,2%	106,1%	77,00

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

Aandelenmarkten hebben een prima maand achter de rug. De AEX wist maar liefst 5% bij te schrijven en noteert sinds begin dit jaar een heel fraaie winst van zo'n 17%, dividend nog niet meegerekend.

Over de voorbije maand boekte de Dow Jones een bescheiden verlies (zo'n 1%) terwijl de S&P 500 zo'n 2% wist te winnen en de technologiegraadmeter Nasdaq

circa 5%. Sinds begin dit jaar noteren zowel de Dow Jones als de Nasdaq zo'n 12% hoger terwijl de S&P 500 ongeveer 14% hoger staat.

Vrijwel geen bedrijf is zo slecht dat het tegen een bepaalde prijs (koers) geen aantrekkelijke belegging zou zijn. En eveneens is bijna geen bedrijf zo goed dat het tegen welke koers dan ook aantrekkelijk is om te kopen.

Bovenstaande gesteld hebbende menen wij desondanks toch dat beleggers er verstandig aan doen hun beleggingen te focussen op de 'goede' bedrijven: bedrijven met een sterke competitieve positie, een aandeelhoudersvriendelijk management en met aantrekkelijke vooruitzichten voor de langere termijn.

Want zoals dit voor een ondernemer geldt, geldt dat voor een belegger eveneens: op lange termijn is het rendement dat onderliggend op het geïnvesteerde vermogen wordt behaald van groot belang voor het rendement dat de ondernemer / belegger op zijn of haar investering behaalt. Dat rendement kan dan maar beter goed zijn.

Van een bedrijf dat op het geïnvesteerde vermogen amper iets verdient is als belegging op lange termijn eveneens niet veel te verwachten. Omgekeerd geldt dat bedrijven die onderliggend heel winstgevend zijn dikwijls heel aantrekkelijke lange termijnbeleggingen zijn. Enkel van belang is dan nog te voorkomen dat aanvankelijk een exorbitante waardering betaald wordt. Want wanneer dat voorkomen wordt profiteert u mogelijk dubbelop. Namelijk van het simpelweg meeliften op de goede ontwikkelingen bij het bedrijf zelf als van het mogelijk eveneens nog oplopen van de waardering.

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.



### **eBay [juni 2021]**

eBay heeft 80,01% van de activiteiten in Zuid-Korea verkocht voor US \$ 3 miljard.

*"EBay Selling Majority Stake in Korean Business for \$3B"*

<https://finance.yahoo.com/news/ebay-selling-majority-stake-korean-095536254.html>

eBay heeft de verkoop van onder meer Marktplaats.nl aan Adevinta afgerond.

*"eBay Completes Transfer of Classifieds Business to Adevinta"*

<https://finance.yahoo.com/news/ebay-completes-transfer-classifieds-business-071900812.html>

### **Royal Dutch Shell [juni 2021]**

De energietransitie heeft mogelijk een fors hogere olieprijs tot gevolg.

*"Energy Transition Fad Will Send Oil Sky High"*

<https://finance.yahoo.com/news/energy-transition-fad-send-oil-210000084.html>

### **Euronext [februari 2021]**

Euronext heeft afgelopen maand een storing na zo'n vier uur weten te verhelpen.

*"Euronext resolves derivatives trading glitch after four-hour outage"*

<https://finance.yahoo.com/news/euronext-examining-glitches-derivatives-contracts-082602529.html>

### **McDonald's Corporation [februari 2021]**

Fastfoodketens zijn voorzichtig met het weer openstellen van de restaurants.

*"McDonalds, fast food giants slow to embrace indoor dining as restaurants boom"*

<https://finance.yahoo.com/news/restaurants-rebound-to-normal-fast-food-slowly-reopen-indoor-dining-185031087.html>

### **Airbus [november 2020]**

Toestellen van (onder andere) Airbus moeten goed geïnspecteerd worden nadat ze lang aan de grond hebben gestaan.

*"UPDATE 1-Airlines urged to tighten Airbus A320 checks after COVID storage"*

<https://finance.yahoo.com/news/1-airlines-urged-tighten-airbus-200119429.html>

**United Rentals [november 2020]**

Zakenbank UBS is optimistisch gestemd over de vooruitzichten voor United Rentals.

*"United Rentals Lifted to Buy at UBS on Biden Infrastructure Plan"*

[https://www.thestreet.com/investing/united-rentals-upgraded-to-buy-at-ubs-on-biden-infrastructure-plan?puc=yahoo&cm\\_ven=YAHOO](https://www.thestreet.com/investing/united-rentals-upgraded-to-buy-at-ubs-on-biden-infrastructure-plan?puc=yahoo&cm_ven=YAHOO)

**Safran SA [oktober 2020]**

Safran en General Electric werken samen aan een nieuwe generatie vliegtuigmotoren die minder vervuilend zijn.

*"GE, Safran venture to develop radical new jet engine"*

<https://finance.yahoo.com/news/ge-safran-develop-jet-engine-132159325.html>

**Philip Morris International [september 2020]**

Philip Morris International heeft een nieuw inkoopprogramma van eigen aandelen ter grootte van US \$ 7 miljard aangekondigd.

*"Philip Morris (PM) Rewards Shareholders, Unveils New Buyback Plan"*

<https://finance.yahoo.com/news/philip-morris-pm-rewards-shareholders-143202952.html>

**Prosus [augustus 2020]**

Prosus zag de omzet van de e-commerceportfolio (de belangen exclusief het belang in het Chinese Tencent) afgelopen kwartaal met 46% toenemen.

*"Naspers offshoot Prosus reports strong growth in e-commerce business"*

<https://finance.yahoo.com/news/prosus-full-profit-rises-tencent-063542238.html>

**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-informatiepak 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>.