

VALUESELECTIONS.NET

Drie kansrijke Warren Buffett aandelen

Geselecteerd met behulp van een uitgebreid rekenmodel

INHOUD

Drie kansrijke aandelenselecties	3
Markel Corporation (MKL).....	4
T. Rowe Price Group (TROW)	8
Yum China Holdings (YUMC)	11
Onze Top 5 en Europese Top 3.....	15
Ontwikkelingen eerdere selecties	16

Drie kansrijke aandeleselecties

12 augustus 2022

Beste belegger,

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

Het eerste aandeel deze maand is Markel Corporation, waarin we recent met ValuePortfolio een positie namen. Markel wordt wel een 'mini-Berkshire' genoemd vanwege de overeenkomsten met het bedrijfsmodel van Berkshire Hathaway. Vergelijkbaar met Berkshire Hathaway zijn er drie pijlers die bijdragen aan de winst: 1) de verzekeringsactiviteiten, 2) het deels in aandelen investeren van de zogeheten *float* (uitleg in de analyse) en 3) een groeiende collectie dochterbedrijven (Markel Ventures).

Tweede aandeel is T. Rowe Price Group, een Amerikaanse vermogensbeheerder. De koers van T. Rowe is in een jaar tijd gehalveerd, samenhangend met de dalende aandelenmarkten. Als gevolg van de dalende aandelenmarkten is ook het beheerde vermogen bij T. Rowe gedaald. Wij beoordelen de koersdaling echter als onevenredig fors.

Derde aandeel deze maand betreft fastfoodketen Yum China Holdings. Yum China is marktleider in China en heeft de wind mee van een drietal trends: steeds langere werkdagen in China, hogere besteedbare inkomens en kleinere gezinnen. Yum China beschikt over een ijzersterke balans en er zijn voldoende mogelijkheden om het aantal filialen nog flink op te schroeven.

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!



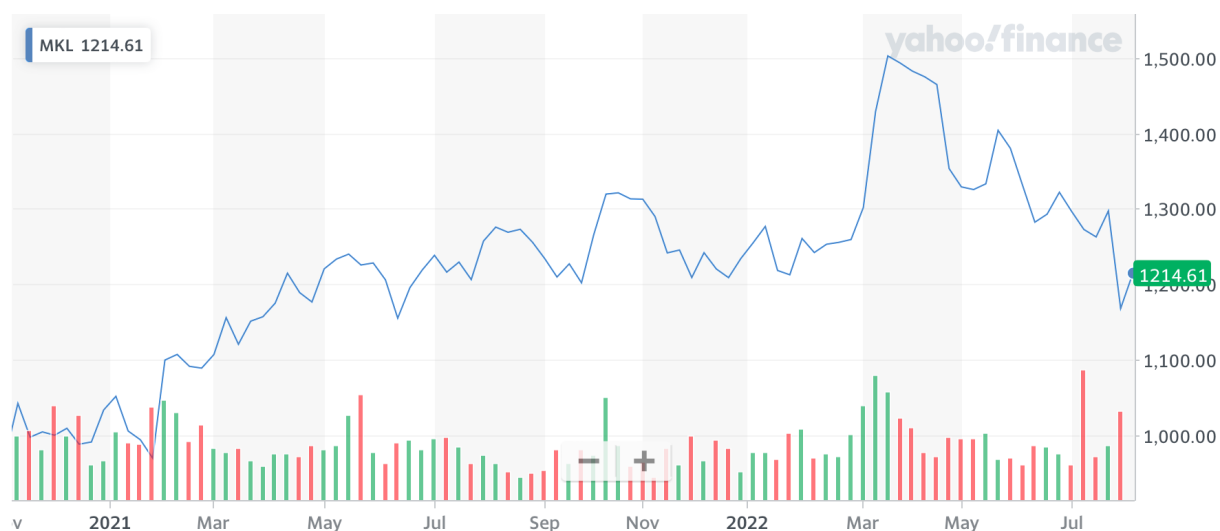
Hendrik Oude Nijhuis

Founding partner

Kingfisher Capital

MARKEL CORPORATION (MKL)

Koers: US \$ 1.199,66	EBIT: US \$ 192,9 miljoen
Beurswaarde: US \$ 16,2 miljard	Enterprise value: US \$ 17,8 miljard
Beurs: NYSE	Earnings Yield: 1,1%
Koers/winstverhouding (KW): 670,2	Dividend: -
Intrinsieke waarde: US \$ 1.990,-	Koerspotentieel: 66%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 1.519,25 / 1.162,00	Kopen tot: US \$ 1.482,-
ISIN code: US5705351048	Sector: verzekeraar ('mini-Berkshire')
Website: https://www.markel.com	Analysedatum: 11 augustus 2022



FIGUUR 1 HET KOERSVERLOOP VAN MARKEL CORPORATION OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

Een bedrijf dat we eerder al eens voor ValueSelections selecteerden en waarin we onlangs met ValuePortfolio een positie innamen, is Markel Corporation. Markel is te zien als 'mini-Berkshire Hathaway' met eveneens verzekeringsactiviteiten, beleggingen in aandelen en een portefeuille volledige dochterbedrijven ('Markel Ventures').

De omzet en winst nemen met name bij Markel Ventures sterk toe. Dat hangt enerzijds samen met het goede presteren van de bedrijven die onder deze divisie vallen. Anderzijds geldt dat er ook met enige regelmaat bedrijven worden overgenomen die dan vervolgens eveneens onder Markel Ventures vallen.

Afgelopen jaar bijvoorbeeld is onder meer een meerderheidsbelang gekocht in het bedrijf Buckner dat zich bezighoudt met de verhuur van extra grote hijskranen waarmee bijvoorbeeld windturbines kunnen worden opgebouwd.

Het toenemende belang van Markel Ventures in Markel maakt logisch te verwachten dat er relatief minder geld hoeft te worden aangehouden in obligaties (om toekomstige verzekeringsclaims te kunnen betalen) wat het rendement ten goede

zou moeten komen. Opgemerkt is ook dat hoewel Markel Ventures, gestart in 2009, zelf gestaag meer waard wordt dit niet volledig wordt meegenomen in de boekwaarde (voor de beleggingen in beursgenoteerde bedrijven - aandelen - geldt dit wel). Zo bezien geeft de ontwikkeling van de boekwaarde eigenlijk een wat te somber beeld van de daadwerkelijke ontwikkelingen. Onze eerdere analyse van Markel treft u hieronder aan, geactualiseerd uiteraard.

BEDRIJFSMODEL

Markel Corporation (Markel) wordt wel de minivariant van Berkshire Hathaway genoemd. En niet geheel onterecht: net als Buffett's investeringsvehikel investeert Markel behaalde winst en float – uitleg volgt – in een investeringsportefeuille deels bestaande uit aandelen en eveneens vergelijkbaar met Berkshire Hathaway worden zo nu en dan volledige bedrijven overgenomen ('Markel Ventures').

De term float verwijst naar het geld waarover een verzekeraar beschikt maar dat geen eigendom is. Een verzekeraar die van iedere EUR 100,- aan ontvangen premie EUR 95,- kwijt is aan claims en kosten die de verzekeraar zelf maakt, maakt EUR 5,- winst. Wanneer sprake is van een groot aantal verzekerden en premies en claims continue aan de orde zijn is voortdurend sprake van float, de EUR 95,- in bovenstaand voorbeeld. Deze float kan voor investeringen worden gebruikt wat voor de verzekeraar voor extra inkomsten zorgt. Overigens is het wel zo dat de wetgever hier grenzen aan stelt ter bescherming van de verzekerden.

Het management van Markel is heel nadrukkelijk op aandeelhouderswaarde gericht en ook de bedrijfscultuur en investeringsfilosofie kennen sterke gelijkenissen met Berkshire Hathaway. Dit in combinatie met het zeer aantrekkelijke bedrijfsmodel maakt Markel tot een veelbelovend aandeel dat sinds het eerste kwartaal van dit jaar eveneens is opgenomen in de investeringsportefeuille van Berkshire Hathaway.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: ***)

De competitieve positie van Markel typeren wij als redelijk. Markel heeft in de loop der tijd veel expertise opgebouwd op het gebied van bijzondere verzekeringen in nichemarkten. Hierbij is bijvoorbeeld te denken aan het verzekeren van paarden, zomerkampen of bijzondere bruiloften. De kosten die Markel maakt om zulke verzekeringen te kunnen aanbieden, dus afgezien van de claims zelf, zijn relatief fors maar dit hangt er mee samen dat het hier om verzekeringen gaat die niet-standaard zijn.

Het belangrijkste aspect van de competitieve positie is waarschijnlijk het nadrukkelijk op aandeelhouderswaarde georiënteerde management en de bedrijfscultuur. Er wordt goed op de kosten gelet en of aangeboden verzekeringen wel winstgevend zijn. Waar andere verzekeraars veelal een groot deel van de winst in de vorm van dividend uitkeren investeert Markel de winst volledig waardoor de boekwaarde gestaag stijgt. De competitieve positie van Markel is naar ons oordeel niet bijzonder sterk maar het businessmodel wel heel aantrekkelijk.

BEDRIJFSCIJFER, RATIO'S EN WAARDERING

Markel telt zo'n 20.000 medewerkers. De beurswaarde bedraagt zo'n US \$ 16 miljard en het bedrijf presteert aan beide kanten goed. Wat deze beide kanten betreft doelen we op enerzijds het verdienen aan de verzekeringen an sich en op anderzijds het investeren van ontvangen premies, de float.

Bij verzekeraars is vooral de zogeheten *combined ratio* van belang waarbij feitelijk de claims en de door Markel zelf gemaakte verzekeringsgerelateerde kosten bij elkaar worden opgeteld. Deze *combined ratio* bedroeg bij Markel de afgelopen 5 jaar gemiddeld 97% wat impliceert dat Markel US \$ 3 winst heeft gerealiseerd op iedere US \$ 100,- aan ontvangen premie, dus afgezien nog van de winst die met de float behaald is.

In voorgaande jaren betaalden beleggers voor Markel dikwijls 1,8 tot 2 keer de - gestaag oplopende - boekwaarde. Uitgaande van een waardering van 2 keer de boekwaarde van begin dit jaar is de intrinsieke waarde te ramen op US \$ 1.990,- per aandeel (sinds begin dit jaar is de boekwaarde van Markel wat gedaald als gevolg van de gedaalde aandelen- en obligatiemarkten). Dit niveau ligt circa 70% boven de actuele beurskoers waarmee wij Markel als aantrekkelijk gewaardeerd bestempelen.

Vanwege de relatief sterke groei van Markel Ventures als onderdeel van Markel (hetgeen niet volledig in de boekwaarde wordt aangepast) is er een case te maken dat beleggers logischerwijs bereid zouden moeten zijn voor Markel een wat hogere premie te betalen ten opzichte van de boekwaarde. Dit omdat de dochterbedrijven die samen Markel Ventures vormen per saldo wel degelijk meer waard geworden zijn vergeleken met het moment dat deze bedrijven door Markel zijn aangekocht.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Kansen zien we vooral in het simpelweg continueren van de bestaande strategie: het zowel op organische wijze als door middel van overnames uitbreiden van de verzekeringsactiviteiten om de winst en de float vervolgens te gebruiken voor investeringen.

Een risico dat voor iedere verzekeraar geldt betreft claims die de daarvoor gereserveerde reserves overtreffen. Hoewel Markel een uitstekende reputatie heeft en conservatief te werk gaat is denkbaar dat fouten worden gemaakt in het berekenen van premies. Dat Markel via overnames in de voorbije jaren ook actief is geworden op de markt van herverzekerden vormt een aandachtspunt. Op de markt van herverzekerden onderscheidt Markel zich maar weinig van andere partijen wat maakt dat eigenlijk niet verwacht mag worden dat Markel hiermee structureel hoge winsten zal behalen.

Een ander aandachtspunt vormt Markel's investeringsportefeuille die in tegenstelling tot bij veel andere verzekeraars deels uit aandelen bestaat. Wanneer aandelenmarkten stevige dalen - zoals in de eerste helft van dit jaar - heeft Markel hier uiteraard last van. De investeringsportefeuille bestaat naast aandelen en cash voor ongeveer de helft uit (vooral kortlopende) obligaties. Stijgt de rente dan geldt

dat obligaties in waarde dalen wat voor Markel negatief is hoewel hier dan uiteraard wel stijgende rente-inkomsten tegenover staan.

MANAGEMENT

Over het management van Markel zijn we goed te spreken. Nadrukkelijke aandacht gaat uit naar het creëren van aandeelhouderswaarde en ook de beloningsstructuur is hierop aangepast. Deze is bijvoorbeeld gekoppeld aan de toename van de boekwaarde over een periode van vijf jaar en aan de rentabiliteit van de verzekeringen, en niet aan volume. Zou dat laatste het geval zijn dan zou dat ertoe kunnen leiden dat bonussen uitgekeerd worden voor verzekeringen die voor Markel niet winstgevend zijn.

Tom Gayner is medebestuursvoorzitter en hij houdt zich bezig met de investeringsportefeuille. Voor eventuele beleggingen voor deze portefeuille kijkt hij naar vier criteria: 1) betreft het winstgevende bedrijven met een hoog rendement op het eigen vermogen en weinig leverage; 2) is het management eerlijk en getalenteerd; 3) zijn er mogelijkheden tot herinvesteren en 4) is er sprake van een redelijke waardering. Berkshire Hathaway, Brookfield Asset Management, Alphabet, Home Depot en Diageo zijn samen goed voor zo'n 30% van de aandelenportefeuille van Markel.

Disclosure: Voor eigen rekening hebben we aandelen Markel Corporation in bezit.

T. ROWE PRICE GROUP (TROW)

Koers: US \$ 129,89

EBIT: US \$ 3,4 miljard

Beurswaarde: US \$ 29,3 miljard

Enterprise value: US \$ 27,4 miljard

Beurs: NASDAQ

Earnings Yield: 12,5%

Koers/winstverhouding (KW): 12,5

Dividend: 3,9%

Intrinsieke waarde: US \$ 246,-

Koerspotentieel: 89%

Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 224,56 / 104,72

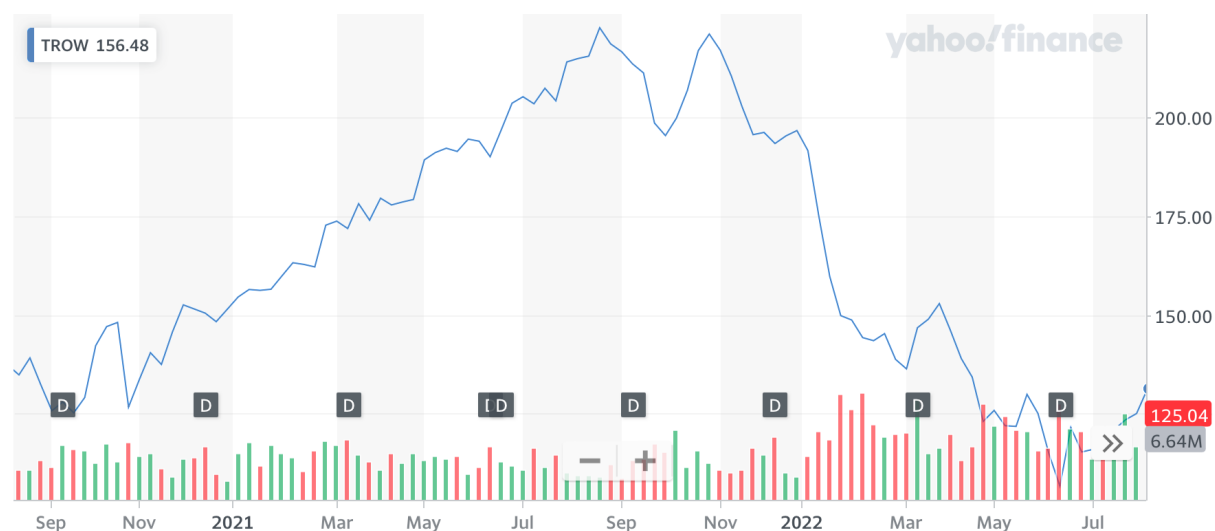
Kopen tot: US \$ 180,-

ISIN code: US74144T1088

Sector: vermogensbeheer

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

Analysedatum: 11 augustus 2022



FIGUUR 2 HET KOERSVERLOOP VAN T. ROWE PRICE GROUP OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

BEDRIJFSMODEL

T. Rowe Price Group (T. Rowe Price) is een aanbieder van actief beheerde beleggingsfondsen, met name gericht op het opbouwen van pensioenvermogen. Als belegger is goed te weten dat u op de wat langere termijn bezien vaak beter af bent met het beleggen in de aandelen van dergelijke fondsaanbieders dan in de aangeboden fondsen zelf.

De fondsen, aangeboden aan zowel particulieren als instituten, leveren goed beschouwd wederkerige inkomsten op omdat belegde gelden over het algemeen niet zo snel verplaatst worden. De zogeheten switching costs - de overstapdrempel oftewel de kosten samenhangend met het verplaatsen van de gelden - zijn in theorie niet zo groot maar er moet toch moeite worden gedaan en beleggers zullen zich bovendien afvragen of een andere aanbieder daadwerkelijk beter is.

Het (informele) motto van T. Rowe Price is 'get rich slow'. Afgaande op de gehele bedrijfsfilosofie is onze indruk dat dit motto inderdaad een weerspiegeling vormt van de cultuur bij dit bedrijf.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: ****)

De competitieve positie van T. Rowe Price is naar ons oordeel vrij goed. Dat heeft naast de (vooral in Amerika) bekende merknaam te maken met onder meer schaalvoordelen en de vaak relatief goede rendementen van de fondsen van T. Rowe Price, zowel vergeleken met het rendement van soortgelijke fondsen als vergeleken met een benchmark. Voorgaande is te stellen op basis van research van fondsenbeoordelaar Morningstar.

Goed te weten is dat ongeveer tweederde van de gelden onder beheer (AUM; assets under management) aan pensioenen gerelateerd zijn. De kans dat dergelijke gelden van de ene naar de andere aanbieder worden verplaatst is nog wat kleiner dan bij 'gewoon' belegd vermogen al het geval is.

De netto instroom van gelden bij T. Rowe Price was in voorgaande jaren positief wat voor een aanbieder van actief beheerde fondsen een knappe prestatie te noemen is gezien de trend dat beleggers steeds vaker kiezen voor (goedkoop) passief beleggen in bijvoorbeeld indexfondsen. Kennelijk wordt T. Rowe Price gezien als een redelijk alternatief voor passief beleggen vanwege de relatief lage kosten terwijl de prestaties van de fondsen zelf juist relatief goed zijn.

BEDRIJFSCIJFER, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van T. Rowe Price bedraagt US \$ 29,3 miljard en de balans is ijzersterk met US \$ 2,1 miljard aan cash terwijl er vrijwel geen schulden (US \$ 0,3 miljard) zijn. Afgelopen jaar lagen de inkomsten (omzet) op US \$ 7,7 miljard en daarover werd een fraaie nettomarge behaald van 39,2%. Overnames doet het bedrijf maar weinig en voor het overgrote deel vloeit de winst naar de aandeelhouders terug in de vorm van dividend en inkoop van eigen aandelen. Dat T. Rowe Price al meer dan 25 jaar achtereen ieder jaar het dividend verhoogd heeft – elk jaar sinds de beursintroductie in 1986 – maakt het bedrijf tot een zogeheten 'Dividend Aristocrat'.

Onze schatting van de intrinsieke waarde ligt met US \$ 246,- per aandeel op bijna het dubbele van het huidige koersniveau. In onze waardering zijn wij uitgegaan van een rentabiliteit op het (genormaliseerde) eigen vermogen van 18%, een dividenduitkeringspercentage van de winst van 35% en een discontovoet van 7%. Wij menen dat dit redelijke aannames zijn wat maakt dat wij in T. Rowe Price een aantrekkelijke belegging zien.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Een 'kans' zien wij voor T. Rowe Price met name in het intact houden van de bestaande situatie en het vermogen onder beheer verder op te schroeven door potentiële investeerders zeker ook te wijzen op de aantrekkelijke behaalde rendementen.

Naar aanleiding van vraag vanuit de markt worden met regelmaat nieuwe fondsen gelanceerd, ook fondsen met lage kosten maar een focuspunt voor T. Rowe Price is dit niet. Een kans ziet het bedrijf wel in internationale expansie maar opgemerkt is dat vooralsnog zo'n 90% van de US \$ 1.300 miljard aan beheerd vermogen van Amerikanen afkomstig is.

Een categorie fondsen die T. Rowe Price aanbiedt en die populair zijn, zijn de zogeheten Target Date-fondsen. Het doel ('Target Date') is dan veelal gekoppeld aan de pensioenleeftijd en de verhouding aandelen, obligaties en cash wordt hier voortdurend op aangepast. Een betreffende pensioenbelegger kan zodoende simpelweg - al dan niet geautomatiseerd - geld blijven storten zonder zich zorgen te hoeven maken over de verdeling tussen de verschillende categorieën.

Zoals gesteld liggen de tarieven die T. Rowe Price rekent aan de lage kant vergeleken met aanbieders van actief beheerde fondsen, maar zijn ze relatief hoog vergeleken met passief beheerde fondsen. Zolang - en dit is een onzekere factor - de prestaties goed blijven is te verwachten dat beleggers de hogere kosten vergeleken met passief beleggen wel zullen blijven accepteren. Wij hebben sterk de indruk dat de relatief sterke beleggingsresultaten samenhangen met het DNA van het bedrijf. De beleggingsfilosofie is te zien als een variant op het value-beleggen waarbij T. Rowe Price de nadruk legt op het kopen van 'kwaliteit voor een redelijke prijs'. Die benadering is in ieder geval tot op heden succesvol gebleken.

Een ander punt om bewust van te zijn vormt de sterke afhankelijkheid van T. Rowe Price van de Amerikaanse aandelenmarkten. Dalen deze markten stevig, om welke reden dan ook, dan daalt onvermijdelijk ook het beheerde vermogen en daarmee eveneens de inkomsten. Op langere termijn echter tenderen aandelenmarkten opwaarts.

MANAGEMENT

Over het management van T. Rowe Price zijn wij goed te spreken. De focus ligt stevast op actief beheerde fondsen waarmee al lange tijd relatief sterke resultaten worden behaald. Het voornemen voor de toekomst komt er eigenlijk simpelweg op neer hier een vervolg aan te geven.

Een punt van kritiek vormt het aspect dat T. Rowe Price nogal rijkelijk is in het belonen van personeel met aandelenopties. Daardoor wordt het aantrekkelijke effect van de inkoop van eigen aandelen (minder uitstaande aandelen waarover de winst verdeeld hoeft te worden) voor een deel weer ongedaan gemaakt.

Disclosure: Voor eigen rekening hebben we aandelen T. Rowe Price Group in bezit.

YUM CHINA HOLDINGS (YUMC)

Koers: US \$ 48,38	EBIT: US \$ 509 miljoen
Beurswaarde: US \$ 20,3 miljard	Enterprise value: US \$ 19,2 miljard
Beurs: NYSE	Earnings Yield: 2,6%
Koers/winstverhouding (KW): 27,5	Dividend: 1%
Intrinsieke waarde: US \$ 86,-	Koerspotentieel: 78%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 63,45 / 33,45	Kopen tot: US \$ 64,-
ISIN code: US98850P1093	Sector: fastfood-restaurants
Website: http://www.yumchina.com	Analysedatum: 11 augustus 2022



FIGUUR 3 HET KOERSVERLOOP VAN YUM CHINA HOLDINGS OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

Yum China Holdings kwam bij ValueSelections eerder al eens ter sprake, en we hebben er zelf een positie in. Onze eerdere analyse van Yum China hebben we geüpdatet (hieronder). Yum China is de grootste fastfoodketen in China en een drietal trends spelen dit bedrijf in de kaart: langere werkdagen, hogere besteedbare inkomens en steeds kleinere gezinnen.

Ondanks de heel strenge coronamaatregelen in China is dit bedrijf in 2020 ieder kwartaal winstgevend geweest. Een belangrijk aspect van onze case voor Yum China is de mogelijkheid het aantal filialen op te voeren. Normaliter mikt het bedrijf op zo'n 1.000 tot 1.200 nieuwe filialen per jaar. De ijzersterke balans maakt het naar ons idee mogelijk het aantal filialen extra snel op te schroeven en tevens om eventueel ook nieuwe fastfood-concepten over te nemen die dan vervolgens door Yum China verder opgeschaald kunnen worden.

BEDRIJFSMODEL

Yum China Holdings (Yum China) is in 2016, na een aantal voedselschandalen en onder druk van activistische investeerders, van fastfoodketen Yum! Brands afgesplitst. In China heeft Yum China de exclusieve rechten van de fastfoodconcepten van Yum! Brands (Kentucky Fried Chicken [KFC], Pizza Hut en Taco Bell) en betaalt daarvoor een royalty van 3% van de omzet. Bovendien is Yum China volledig eigenaar van de ketens East Dawning (traditioneel Chinees voedsel), Little Sheep Mongolian Hot Pot (traditioneel Mongools voedsel), Huang Ji Huang (stoofgerechten) en COFFii & Joy (koffie). Van deze eigen ketens hoeft Yum China uiteraard geen royalty's af te dragen. Daarnaast is sprake van een joint-venture met de Italiaanse koffiegigant Lavazza waarmee Yum China in potentie een concept vergelijkbaar met Starbucks in China zou kunnen uitrollen.

Yum China telt meer dan 7.000 KFC's en meer dan 3000 Pizza Hut-locaties en beide concepten samen zijn goed voor het overgrote deel van de inmiddels 12.170 vestigingen die Yum China telt. In de Verenigde Staten heeft Yum! Brands meer dan vier keer zoveel vestigingen van KFC en Pizza Hut per miljoen inwoners ten opzichte van China. We verwachten dat deze aantallen naar elkaar toe tenderen. Nog niet zo lang geleden opende Yum China een eerste Taco Bell-restaurant (buiten de Verenigde Staten is Mexicaans voedsel vooralsnog weinig populair) waarbij wat betreft menu-aanpassingen nadrukkelijk rekening is gehouden met Chinese voorkeuren.

De Chinese middenklasse groeit gestaag en een van de redenen voor de afsplitsing van Yum! Brands was dat een onafhankelijk Yum China beter rekening kan houden met lokale trends en voorkeuren. Yum China valt bij ons in de smaak temeer het aantal vestigingen in China op termijn naar verwachting nog fors opgeschroefd kan worden.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: ***)

De competitieve positie van Yum China is naar ons oordeel behoorlijk goed. Met name de concepten KFC en Pizza Hut kennen in China grote bekendheid en bij de loyaliteitsprogramma's van beide ketens zijn meer dan 370 miljoen (!) consumenten aangemeld.

Toen Yum! Brands in 1987 in China als een van de eerste buitenlandse restaurantketens voet aan de grond zette bestonden er in China nog geen grote, gevestigde restaurantbevoorradersbedrijven (zoals Sysco in de Verenigde Staten of Sligro in Nederland). Om die reden heeft Yum! Brands toen zelf een distributienetwerk voor gekoeld transport opgezet wat Yum China nu minder afhankelijk maakt van andere partijen en bovendien een kostenvoordeel oplevert.

Waar we tevens op willen wijzen is de goede positie die Yum China heeft op de markt van digitaal bestellen en bezorgen. Zo gezien zijn veel van de vestigingen van Yum China misschien nog wel beter te vergelijken met de zogeheten 'ghost kitchens' die vaak heel winstgevend zijn en waar uitsluitend bestellingen worden bereid om

bezorgd te worden en waarbij er geen zitgedeelte is en dus evenmin bedienend personeel nodig.

BEDRIJFSCIJFERS, RATIO'S EN WAARDERING

Yum China's beurswaarde bedraagt US \$ 20,3 miljard en de omzet en winst bedragen achtereenvolgens US \$ 9,9 miljard en de winst US \$ 990 miljoen. Aan cash is er geen gebrek want Yum China heeft een reserve van ruim US \$ 3,7 miljard en vrijwel geen schulden.

Wij ramen de intrinsieke waarde op US \$ 86 per aandeel. Hiertoe komen we door uit te gaan van een gelijkblijvende koers/winst-verhouding maar wél alvast rekening te houden met de toename van de winst per aandeel die voor de komende jaren wordt voorzien. Deze winstgroei moet komen uit hogere identieke restaurantverkopen, hogere marges mede vanwege zogeheten 'daytime expansion' (zie ook verderop) en een toename van het aantal filialen.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Yum China telt al ruim 12.000 filialen maar toch zijn er nog veel groeimogelijkheden. China telt 1,4 miljard inwoners, de middenklasse neemt er nog altijd stevig toe en er is sprake van een verdere trek van het platteland naar de stad. De economische groei en verstedelijking verklaren dat er extra winkelcentra, bus- en treinstations en luchthavens bijkomen en vanwege de goede reputatie van Yum China krijgt dit bedrijf dan dikwijls de beste locaties voor nieuwe vestigingen.

Wij zien eveneens een kans in het opschroeven van de identieke restaurantverkopen, onder meer door digitale marketing en bezorgservices en zogeheten 'daytime expansion' waarbij een restaurant gedurende meer dagdelen omzet tracht te realiseren. Een voorbeeld vormt een ontbijtmenu dat te verkrijgen is bij Pizza Hut.

Een mogelijke bedreiging vormt een stijging van lonen, grondstoffenprijzen en huren. Vermoedelijk echter dat Yum China zulke stijgingen zonder al te veel problemen aan de consument zal kunnen doorberekenen. Een hoger algemeen loonniveau in China is zo gezien eerder gunstig voor Yum China dan ongunstig.

Mede aanleiding voor de afsplitsing van Yum! Brands waren voedselschandalen waarbij vlees over de houdbaarheidsdatum is herverpakt en in de Chinese restaurants van Yum! Brands (maar eveneens McDonald's) voor consumptie is gebruikt. Yum China heeft de controle flink opgeschroefd waarbij in het voordeel van Yum China spreekt dat dit bedrijf zelf het bevoorradingsnetwerk in handen heeft.

M A N A G E M E N T

Over het management van Yum China zijn we erg tevreden. Waardecreatie staat bovenaan de prioriteitenlijst. Sinds de afsplitsing van Yum! Brands wordt nadrukkelijker ingezet op een gelokaliseerd aanbod. Te denken valt aan pizza's die met typisch Chinese ingrediënten en kruiden zijn belegd. Ook is er meer aandacht voor regionale smaakvoorkeuren: wat diversiteit van voedselvoorkeuren betreft is China beter vergelijkbaar met Europa dan met de Verenigde Staten. Wij menen dat deze scherpere lokale focus niet enkel beter aansluit bij de wensen van de Chinese consument maar eveneens in het belang van de aandeelhouders is. De inkoop van eigen aandelen, opschort vanwege de pandemie, is inmiddels weer hervat.

Disclosure: voor eigen rekening hebben we aandelen Yum China Holdings in bezit.

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>Symbol</i>	<i>Rating competitieve positie</i>	<i>Valuta</i>	<i>Koers nu</i>	<i>Berekende intrinsieke waarde</i>
13-12-2021	Alibaba	BABA	****	USD	89,10	375,00
13-12-2021	Amazon.com	AMZN	****	USD	142,87	306,30
5-8-2021	Elevance Health	ANTM	****	USD	485,94	767,00 (↑)
13-12-2021	Meta Platforms	FB	****	USD	168,53	585,00
11-8-2022	Yum China Holdings	YUMC	****	USD	48,38	86,00

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>Symbol</i>	<i>Rating competitieve positie</i>	<i>Valuta</i>	<i>Koers nu</i>	<i>Berekende intrinsieke waarde</i>
27-1-2022	ASR Nederland	ASRNL.AS	***	EUR	41,67	78,00
13-12-2021	Euronext	ENX.PA	****	EUR	81,12	172,00
14-12-2020	Prosus	PRS.AS	****	EUR	62,74	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
24-6-2022	Husqvarna AB	***	SEK	75,34	78,08	3,6%	83,64	11,0%	3,8%	57,4%	136,00
24-6-2022	Lockheed Martin Corp.	****	USD	410,93	428,55	4,3%	433,15	5,4%	2,6%	69,6%	616,00
24-6-2022	Teleperformance	***	EUR	282,70	312,30	10,5%	334,20	18,2%	1,1%	86,8%	360,00
9-6-2022	Alphabet	****	USD	117,24	117,50	0,2%	119,71	2,1%	0,0%	54,9%	214,00 (↑)
9-6-2022	JD.com	***	USD	66,47	57,08	-14,1%	65,71	-1,1%	0,0%	52,9%	108,00
9-6-2022	KKR	***	USD	54,85	51,75	-5,7%	56,12	2,3%	1,2%	50,7%	102,00
5-5-2022	Atlas Copco	***	SEK	110,60	113,48	2,6%	118,48	7,1%	1,7%	79,6%	142,50
5-5-2022	Koninklijke Vopak	***	EUR	26,60	22,24	-16,4%	27,66	4,0%	5,7%	47,3%	47,00
5-5-2022	United Rentals	***	USD	320,51	319,89	-0,2%	325,68	1,6%	0,0%	61,5%	520,00
30-3-2022	Academy Sports & Outdoors	**	USD	38,69	42,48	9,8%	45,21	16,9%	0,7%	48,3%	88,00
30-3-2022	BlackRock	****	USD	779,02	696,51	-10,6%	782,23	0,4%	2,8%	58,4%	1.193,00
30-3-2022	PayPal Holdings	***	USD	118,03	94,48	-20,0%	121,86	3,2%	0,0%	46,1%	205,00
10-3-2022	MercadoLibre	*** / ****	USD	984,76	995,50	1,1%	1.267,67	28,7%	0,0%	62,2%	1.600,00
10-3-2022	Ross Stores	***	USD	88,57	84,46	-4,6%	110,07	24,3%	1,5%	70,4%	120,00
10-3-2022	The Progressive Corporation	***	USD	104,10	119,66	14,9%	121,36	16,6%	0,3%	67,2%	178,00
27-1-2022	ASR Nederland	***	EUR	42,04	41,67	-0,9%	46,29	10,1%	5,8%	53,4%	78,00
27-1-2022	Five Below	***	USD	154,52	134,22	-13,1%	184,35	19,3%	0,0%	61,0%	220,00
27-1-2022	Markel Corporation	***	USD	1.191,79	1.177,88	-1,2%	1.519,25	27,5%	0,0%	59,2%	1.990,00
22-12-2021	Starbucks Corp.	****	USD	110,68	84,84	-23,3%	116,97	5,7%	2,3%	65,3%	130,00
22-12-2021	The Charles Schwab. Corp.	***	USD	82,77	69,04	-16,6%	96,24	16,3%	1,3%	60,6%	114,00
22-12-2021	Visa	****	USD	215,63	210,26	-2,5%	235,42	9,2%	0,7%	74,6%	282,00
2-12-2021	Hornbach Holding	***	EUR	110,70	75,90	-31,4%	140,10	26,6%	3,1%	47,4%	160,00
2-12-2021	Meta Platforms	****	USD	310,60	168,53	-45,7%	346,22	11,5%	0,0%	28,8%	585,00
2-12-2021	Roper Technologies	****	USD	459,58	438,60	-4,6%	492,09	7,1%	0,6%	98,3%	446,00
28-10-2021	Aflac Incorporated	***	USD	56,00	61,09	9,1%	67,20	20,0%	2,7%	66,4%	92,00
28-10-2021	Amazon.com	****	USD	169,62	142,87	-15,8%	187,61	10,6%	0,0%	46,7%	306,20
28-10-2021	Quest Diagnostics	***	USD	143,94	139,54	-3,1%	174,16	21,0%	1,9%	82,1%	170,00
23-9-2021	PepsiCo	****	USD	154,01	175,74	14,1%	177,69	15,4%	2,7%	81,7%	215,00
23-9-2021	Stanley Black & Decker	***	USD	181,81	93,85	-48,4%	197,76	8,8%	3,3%	39,8%	236,00
23-9-2021	Uber Technologies	***	USD	44,87	32,56	-27,4%	48,88	8,9%	0,0%	50,9%	64,00
2-9-2021	Alibaba	***	USD	173,28	89,10	-48,6%	181,81	4,9%	0,0%	23,8%	375,00
2-9-2021	Lowe's Companies	***	USD	203,43	200,16	-1,6%	263,31	29,4%	2,1%	67,4%	297,00 (↑)
2-9-2021	Polaris Industries	**	USD	119,05	119,72	0,6%	132,20	11,0%	2,2%	63,7%	188,00
5-8-2021	Amadeus FiRe	***	EUR	167,00	112,40	-32,7%	204,50	22,5%	2,8%	44,1%	255,00
5-8-2021	Elevance Health	****	USD	377,92	485,94	28,6%	533,68	41,2%	1,1%	63,4%	767,00 (↑)
5-8-2021	Kaufman & Broad	**	EUR	38,10	25,65	-32,7%	39,60	3,9%	7,6%	45,8%	56,00

Datum / tijd tabelgegevens: 10-8-2022 +/-15.31 uur

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

Aandelenmarkten toonden de voorbije maand stevig herstel. Zo steeg de Amsterdamse beursgraadmeter AEX ruim 7% waarmee het verlies sinds begin dit jaar is teruggedrongen tot zo'n 9%, dividend niet meegenomen.

De Amerikaanse beursen stegen afgelopen maand zo'n 6% (+/-1,5%). Sinds begin dit jaar noteert de Dow Jones zo'n 10% lager, de S&P 500 zo'n 14% lager en staat de technologiegraadmeter Nasdaq nog zo'n 20% in de min.

Menig belegger – particulier én professional – is wat aandelen betreft somber gestemd. Zelf zijn wij momenteel noch bijster pessimistisch, nog bijster optimistisch gestemd. Wij hebben geen duidelijke visie over wat aandelenmarkten naar verwachting op de relatief korte termijn zullen doen.

Aangezien een duidelijke visie ontbreekt doen we wat we altijd doen wanneer we geen duidelijke visie hebben: gespreid beleggen in sterke bedrijven met goede vooruitzichten en met een aandeelhoudersvriendelijk management, waarvan we de aandelen aantrekkelijk gewaardeerd vinden.

Het lijkt soms slim aandelen te mijden wanneer de toekomst onzeker is. De toekomst is echter altijd onzeker...

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.

Lockheed Martin Corp. [juli 2022]

Lockheed Martin heeft de omzetverwachting voor dit jaar verlaagd.

“Lockheed lowers 2022 revenue outlook on charges, F-35 headwinds”

<https://finance.yahoo.com/news/lockheed-lowers-2022-revenue-outlook-113815217.html>

JD.com [juni 2022]

JD.com verlengt strategische samenwerking met Tencent.

“JD.com extends access to Tencent's WeChat for three years with US\$220 million in stock”

<https://finance.yahoo.com/news/jd-com-extends-access-tencents-093000386.html>

KKR [juni 2022]

Kwartaalwinst KKR is met 9% gedaald.

“KKR profit falls 9% on lower deal fees”

<https://finance.yahoo.com/news/kkr-profit-falls-9-lower-105213380.html>

Atlas Copco [mei 2022]

Kwartaalwinst Atlas Copco valt hoger dan verwacht uit.

“Sweden's Atlas Copco profit beats forecast on robust demand”

<https://finance.yahoo.com/news/swedens-atlas-copco-profit-beats-134717371.html>

United Rentals [mei 2022]

Kwartaalomzet en -winst United Rentals vallen hoger dan verwacht uit.

“United Rentals Announces Record Second Quarter Results and Raises 2022 Guidance for Revenue, Adjusted EBITDA1 and Cash Flows2”

<https://finance.yahoo.com/news/united-rentals-announces-record-second-201500032.html>

PayPal Holdings [mei 2022]

Activistisch investeringsfonds Elliott Management heeft een belang van US \$ 2 miljard in PayPal genomen.

“PayPal stock surges after activist investor Elliott takes \$2 billion stake”

<https://finance.yahoo.com/video/paypal-stock-surges-activist-investor-133220520.html>

MercadoLibre [maart 2022]

Koers MercadoLibre stijgt fors na meevallende kwartaalcijfers.

“MercadoLibre Jumps After Results Show ‘Profitable Growth’”

<https://finance.yahoo.com/news/mercadolibre-sales-top-estimates-mexico-200406992.html>

Starbucks Corp. [januari 2022]

Kwartaalwinst Starbucks is hoger dan verwacht uitgekomen ondanks zwakte in China.

“Starbucks beats profit estimates despite hit to China business”

<https://finance.yahoo.com/news/starbucks-misses-comparable-sales-estimates-201031557.html>

The Charles Schwab Corp. [januari 2022]

Charles Schwab kondigt aan voor US \$ 15 miljard eigen aandelen te willen inkopen.

“Schwab Authorizes \$15 Billion Stock Repurchase, Declares 10% Increase in Quarterly Common Stock Dividend, and Declares Preferred Stock Dividends”

<https://finance.yahoo.com/news/schwab-authorizes-15-billion-stock-202100381.html>

Meta Platforms [december 2021]

Meta Platforms heeft voor het eerst een obligatielening uitgegeven, voor US \$ 10 miljard.

“Meta raises \$10 billion in first-ever bond offering”

<https://finance.yahoo.com/news/meta-raises-10-billion-first-213257766.html>

Elevance Health [augustus 2021]

Elevance Health (Anthem) heeft de winstprognose voor dit jaar verhoogd.

“Elevance Health Reports Second Quarter 2022 Results, Raises Full Year Outlook”

<https://finance.yahoo.com/news/elevance-health-reports-second-quarter-100000897.html>

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 <https://disclaimer.beterinbeleggen.nl>.