



VALUESELECTIONS.NET

Drie kansrijke Warren Buffett aandelen

Geselecteerd met behulp van een uitgebreid rekenmodel

INHOUD

Drie kansrijke aandelselecties	3
GNC Holdings (GNC).....	4
Outerwall (OUTR).....	8
The Swatch Group (DGX)	13
Onze Top 5 en Nederlandse Top 3.....	18
Ontwikkelingen eerdere selecties	19

Drie kansrijke aandelenselecties

30 mei 2014

Beste belegger,

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

De eerste selectie deze maand betreft GNC Holdings (GNC). GNC verkoopt op meer dan 8.000 locaties allerlei voedingssupplementen, sportvoeding en op afvallen gerichte producten.

Uit recent onderzoek is gebleken dat er vrijwel geen voordelen zijn van het innemen van allerlei supplementen voor de gezondheid op langere termijn. Dat voor GNC ongunstige nieuws gecombineerd met negatieve *same store sales* – een gevolg van het barre winterweer in Amerika begin dit jaar – heeft het aandeel behoorlijk onder druk gezet. Doet er zich wellicht een koopkans voor?

De tweede selectie, in termen van koers/winst-verhouding de goedkoopste deze maand, betreft Outerwall. Outerwall genereert haar inkomsten grotendeels middels de verhuur van fysieke film-dvd's. Beleggers zetten grote vraagtekens bij dat businessmodel maar wij veronderstellen dat het met de aftakeling van Outerwall's businessmodel zo snel niet lopen zal. In onze analyse lichten we de interessante case Outerwall graag nader toe.

De derde selectie betreft horlogefabrikant The Swatch Group (Swatch). Dit bedrijf geniet een sterke competitieve positie en is bovendien goed gepositioneerd om te profiteren van de groeiende middenklasse in landen als India en China. Bovendien is Swatch een belangrijke toeleverancier van onderdelen aan concurrenten, iets wat Swatch zelf overigens graag anders zou zien. Hoe dat zit, en hoe Swatch haar positie kan versterken door juist *niet* langer als toeleverancier van de horloge-industrie te fungeren, leest u in de analyse over Swatch.

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

Alvast veel leesplezier toegewenst!



drs. Hendrik Oude Nijhuis

Founding partner

Kingfisher Capital

GNC HOLDINGS (GNC)

Koers: US \$ 36,48	EBIT: US \$ 460,5 miljoen
Beurswaarde: US \$ 3,4 miljard	Enterprise value: US \$ 4,6 miljard
Beurs: NYSE	Earnings Yield: 10%
Koers/winstverhouding (KW): 13,4	Dividend: 1,8%
Intrinsieke waarde: US \$ 58,-	Koerspotentieel: 59%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 60,98 / 35,26	Kopen tot: US \$ 40,-
ISIN code: US36191G1076	Sector: retail (sportvoeding en voedingssupplementen)
Website: http://www.gnc.com	Analysedatum: 28 mei 2014



FIGUUR 1 HET KOERSVERLOOP VAN GNC HOLDINGS OVER DE AFGELOPEN TWEE JAAR.

BEDRIJFSMODEL

GNC Holdings (GNC) houdt zich bezig met de verkoop van vitamines, mineralen, kruidensupplementen en sport- en dieetvoeding. Het bedrijf is onderverdeeld in drie segmenten: retail (73% van de omzet), franchiseactiviteiten (17%) en productie en groothandel (10%).

In totaal telt GNC meer dan 8.700 filialen, waarvan ongeveer 40% in handen van het bedrijf zelf. Bij de resterende filialen gaat het om franchisefilialen (3.036) en zogeheten 'store-in-store'-filialen waaronder de 2.215 GNC-filialen die een 'store-in-store' vormen binnen filialen van drogisterijketen Rite Aid. Ook de online kanalen als GNC.com, LuckyVitamin.com en DiscountSupplements.com behoren aan GNC toe.

Van de omzet wordt 39% gerealiseerd middels zogeheten 'VMHS'-producten (Vitamins, Minerals, Herbs and Supplements). Op sport gerichte producten zijn goed voor 44% van de omzet (denk aan proteïnepoeder, sportdranken en gezonde repen;

146 GNC-filialen bevinden zich overigens op militaire bases in de Verenigde Staten – interessante locaties voor verkoop van dergelijke producten). Het resterende deel van de omzet wordt behaald met de verkoop van dieetproducten en op wellness gerichte producten (samen circa 15% van de omzet).

Negatieve krantenberichten aangaande de ineffectiviteit van voedingssupplementen met betrekking tot het verlagen van gezondheidsrisico's (zie verder onder 'Kansen en bedreigingen') en negatieve identieke winkelverkoppen afgelopen kwartaal hebben het aandeel GNC behoorlijk onder druk gezet. Ondanks deze negatieve ontwikkelingen hebben wij de indruk dat GNC prima gepositioneerd is om te profiteren van de aanhoudende trend van toenemende interesse in gezondheid en welbevinden.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: **)

De competitieve positie van GNC is naar ons oordeel redelijk. Zo geldt dat het aantal winkelfilialen van GNC met ruim 8.700 maar liefst dertien keer groter is dan het aantal filialen van haar directe concurrent Vitamin Shoppe (VSI) welke 667 filialen telt. Deze schaalgrootte maakt GNC tot een interessante partij voor andere bedrijven om mee samen te werken en nogal eens maakt de schaalgrootte van GNC dat ze in geval van samenwerking exclusieve verkooprechten kan bedingen.

GNC tracht zich te onderscheiden door het voeren van eigen merken als Mega Men, Ultra Mega, Total Lean, Pro Performance en Beyond Raw welke zich richten op verschillende marktsegmenten. Een ander aspect waarop GNC zich probeert te onderscheiden zijn haar medewerkers, 15.900 in totaal, waarin ze voortdurend investeert zodat zij klanten zo goed mogelijk van advies kunnen voorzien.

De markt van voedingssupplementen, vitamines en mineralen waarop GNC actief is geldt als zeer gefragmenteerd. GNC concurreert met reguliere retailers zoals Wal-Mart en drogisterijketens als Walgreen maar ook met retailers die zich specifiek op gezonde voeding hebben toegelegd, zoals Whole Foods Market. Daarnaast is er een heel scala van online-aanbieders van voedingssupplementen, waaronder eveneens Amazon. Bovendien zijn er nog een heel aantal postorder- en 'multi-level marketing'-bedrijven zoals Herbalife, Nu Skin en Vitacost met een enigszins vergelijkbaar productaanbod.

BEDRIJFSCIJFERS, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van GNC bedraagt US \$ 3,4 miljard en de omzet en winst respectievelijk US \$ 2,6 miljard en US \$ 262 miljoen. De netto marge is de afgelopen jaren fors opgelopen en bedraagt een aantrekkelijke 9,9% (bruto: 37,6%). Een stijgende omzet – in 2008 bedroeg deze nog US \$ 1,7 miljard; het productassortiment van GNC blijkt behoorlijk recessiebestendig – in combinatie met oplopende winstmarges heeft ervoor gezorgd dat de winst de afgelopen vijf jaar met maar liefst 26,4% per jaar gestegen is. Voor de komende vijf jaar rekenen analisten gemiddeld op een stijging van de winst per aandeel van circa 15%, overigens mede geholpen door de inkoop van eigen aandelen.

Aan cash is US \$ 172,7 miljoen beschikbaar, de lange termijnschuld bedraagt US \$ 1,4 miljard. Ondanks de forse schuld zou de vrije cashflow die gegenereerd wordt ruim voldoende moeten zijn om deze te kunnen dragen. Met een rendement op het eigen vermogen van 32,5% bevindt de winstgevendheid bij GNC zich op een aantrekkelijk hoog niveau.

Naast de genoemde hoge winstgevendheid is GNC tegelijkertijd maar bescheiden gewaardeerd: de koers/winst-verhouding bedraagt 13,4 en zakt naar 10,5 keer de winst wanneer we alvast zouden rekenen met de voor komend jaar verwachte winst. Ervan uitgaande dat de winst per aandeel de komende vijf jaar jaarlijks met 14% stijgt, en de vijf jaar daaropvolgende jaren met 8% per jaar geldt dat we de intrinsieke waarde van GNC ramen op circa US \$ 58 per aandeel wat ruim 50% meer is dan het huidige koersniveau.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Goed beschouwd zijn een drietal grote kansen voor GNC te onderscheiden: meer filialen, een groter productaanbod en profiteren van de in omvang groeiende markt.

Wat betreft filialen geldt dat GNC per 31 december 2013 exact 3.342 eigen filialen in de Verenigde Staten (en Canada en Puerto Rico) telde. Daarnaast is sprake van 3.036 franchisefilialen, waarvan 1.012 in de Verenigde Staten en 2.024 franchisefilialen daarbuiten in meer dan vijftig verschillende landen. Verder geldt dat nog sprake is van 2.215 'store-in-store'-filialen van GNC in filialen van het eerder genoemde Rite Aid. Volgens het management van GNC is er in de Verenigde Staten nog potentieel voor meer filialen en ziet ze daarnaast kansen in andere landen waar haar franchisepartners reeds actief zijn én in landen en regio's waar het bedrijf nog helemaal niet (of nauwelijks) actief is. Wat dit laatste betreft wijst het management van GNC in het bijzonder op Europese landen, China, Rusland, Brazilië en Zuid-Afrika.

Met Rite Aid is een partnership opgezet welke recent nog tot 2019 verlengd is. Rite Aid telt 4.583 filialen en dat maakt dat er beslist nog ruimte zou moeten zijn voor meer 'store-in-store'-filialen (nu is in 2.215 filialen van Rite Aid een GNC-'store-in-store' te vinden). Het management van Rite Aid stelde onlangs dit jaar tenminste vijftig GNC-'store-in-stores' aan haar winkelbestand te willen toevoegen.

Naast organische groei wordt zo nu en dan een overname gedaan (recent werd het Ierse bedrijf The Health Store met 9 filialen nog overgenomen) en bovendien zet GNC in op haar online-activiteiten, waarbij overnames eveneens deel van de groeistrategie uitmaken.

Wat zeer in het voordeel van GNC spreekt is de verouderende Amerikaanse bevolking (meer specifiek de ouder wordende babyboomgeneratie) en een toenemend algeheel gezondheidsbewustzijn. Dit tezamen maakt dat GNC zich op een groeimarkt bevindt: de verwachting is dat de Amerikaanse voedingssupplementenindustrie met 7,2% per jaar zal groeien om in 2021 een omvang te hebben van US \$ 60 miljard (tegen US \$ 32 miljard in 2012).

Onlangs maakte GNC tegenvallende kwartaalcijfers bekend waardoor het aandeel flink moest inleveren (terug te zien in de koersgrafiek). De tegenvallende omzet (de

identieke winkelverkoppen daalden met 0,7%) zou worden verklaard door de extreem winterse omstandigheden in grote delen van de Verenigde Staten in januari en februari alsook negatieve berichten in de media (hierover straks meer).

Een andere reden van de tegenvallende winst is het fors inzetten van GNC op haar loyaliteitsprogramma. Deelnemers aan dit programma krijgen flinke kortingen op de producten van GNC. Wij kunnen ons eigenlijk wel vinden in de zienswijze van het management van GNC dat het flink promoten en opschroeven van zo'n loyaliteitsprogramma de winst op korte termijn weliswaar drukt maar dat de hogere 'life time value' die aan een loyale klant mag worden toegerekend hiervoor op termijn weer ruimschoots compenseert.

De negatieve berichten in de media hebben betrekking op onderzoek dat er op wijst dat er geen voordeel op langere termijn is van het slikken van allerlei voedingssupplementen (waaronder eveneens multivitaminen en visolie) en dat een en ander mogelijk zelfs schadelijk is. De kans op hart- en vaatziekten en kanker wordt door het innemen van dergelijke supplementen niet kleiner en eveneens wordt daarmee een ongezonde levensstijl niet gecompenseerd. Het management van GNC verwacht niet dat negatieve berichten in de media veel impact op de omzet van GNC op de langere termijn zal hebben.

MANAGEMENT

Het management van GNC is nadrukkelijk gericht op het creëren van aandeelhouderswaarde. Bestuursvoorzitter is Joseph Fortunato (61 jaar; totale jaarvergoeding: US \$ 2,9 miljoen). Fortunato vervult de voorzittersrol sinds 2005, is sinds 1990 voor GNC werkzaam en heeft sindsdien verschillende managementfuncties voor GNC vervuld.

Dhr. Fortunato speelde een belangrijke rol bij de extra focus op het ontwikkelen en vermarkten van eigen producten, productinnovaties en -introductions sinds zijn aantreden als bestuursvoorzitter. De door GNC zelf ontwikkelde merken zijn inmiddels goed voor meer dan de helft van de omzet en dat maakt het voor GNC iets eenvoudiger om zich van de concurrentie te kunnen onderscheiden.

OUTERWALL (OUTR)

Koers: US \$ 71,01	EBIT: US \$ 275,4 miljoen
Beurswaarde: US \$ 1,4 miljard	Enterprise value: US \$ 2,1 miljard
Beurs: NASDAQ	Earnings Yield: 12,8%
Koers/winstverhouding (KW): 9,7	Dividend: -
Intrinsieke waarde: US \$ 140,-	Koerspotentieel: 97%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 74,30 / 46,25	Kopen tot: US \$ 100,-
ISIN code: US6900701078	Sector: retail
Website: http://www.outerwall.com	Analysedatum: 28 mei 2014



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

BEDRIJFSMODEL

Outerwall (voor 2013 Redbox geheten) is marktleider in wat het bedrijf 'geautomatiseerde retail' noemt: onbemande kiosks waar bijvoorbeeld een film gehuurd kan worden (Redbox) of kleingeld geteld en ingeruild kan worden voor 'grootgeld' (Coinstar). Coinstar incasseert hiervoor dan een commissie van zo'n 10% van de transactiegrootte (welke gemiddeld US \$ 41 bedraagt).

Hoewel Outerwall ook nog wat andere initiatieven kent (zie verder onder 'Kansen en bedreigingen') geldt dat Redbox en Coinstar het afgelopen jaar goed waren voor respectievelijk 86% en 11% van de totale omzet van de onderneming. Outerwall is in Amerika, Canada, Puerto Rico, Mexico, Groot-Brittannië en Ierland actief en telt zo'n 44.000 Redbox-kiosks en bijna 21.000 Coinstar-kiosks.

De kiosken zijn te vinden op drukbezochte plekken: in supermarkten (waaronder Wal-Mart), drogisterijen, winkelcentra, financiële instellingen, gemakswinkels en restaurants. 68% van de Amerikaanse bevolking is woonachtig binnen vijf minuten

rijafstand van een Redbox-kiosk en elke Redbox-kiosk kan tot 200 verschillende films (en videospellen) bevatten die eenvoudig, snel en tegen een aantrekkelijk tarief gehuurd kunnen worden. Hoewel ook wij wel vraagtekens plaatsen bij de toekomstbestendigheid van het huidige business model van Redbox hebben wij sterk de indruk dat momenteel een wel heel somber scenario in de aandelenprijs ingeprijsd is wat Outerwall ondanks de al aangestipte onzekerheden alsnog tot een mogelijk koopje zou kunnen maken.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: **)

Bij de competitieve positie van Outerwall zijn, zoals we zonet al aangaven, wel wat vraagtekens te plaatsen. Hoewel het bedrijf naast Redbox actief is met Coinstar, de initiatieven Coinstar Exchange, SAMPLEit, 'Redbox Instand by Verizon' en het recent overgenomen ecoATM (over deze initiatieven meer onder 'Kansen en bedreigingen') geldt dat Redbox het afgelopen jaar goed was voor meer dan 85% van de omzet. Op Redbox focussen we hieronder dan ook.

Outerwall verhuurt films en computerspellen op fysieke dvd's en experimenteert tevens met de verkoop van tickets voor evenementen in de tienduizenden Redbox-kiosks die het bedrijf telt. Het afgelopen jaar verhuurde ze maar liefst 775 miljoen dvd's tegen een dagtarief van US \$ 1,20. Qua prijs is Outerwall daarmee voordeliger dan veel 'video-on-demand'-services waarvoor al snel een tarief van US \$ 4,99 geldt.

Hoewel sprake is van concurrentie met onder andere iTunes, Amazon, Hulu+ en Netflix geldt dat Outerwall doorgaans films aanbiedt voordat de hierboven genoemde partijen ze in handen krijgen. Outerwall vormt bovendien een belangrijke inkomstenbron voor de filmstudio's via welke deze nog behoorlijke extra opbrengsten kunnen realiseren op het moment dat de bioscoopfase van hun films voorbij is. Enigszins opvallend is dat maar liefst 30% van de Redbox-klanten zelf over streaming video beschikt.

De Amerikaanse videoverhuurmarkt op fysieke dvd's is voor ongeveer de helft in handen van Outerwall's Redbox. Netflix, eerder de grote concurrent, focust zich op abonnees van haar 'streaming video'-dienst en zag de verhuur van fysieke dvd's het afgelopen jaar met 17% dalen (anders dan in Nederland is Netflix in de Verenigde Staten vooralsnog tevens actief met de verhuur van fysieke dvd's). Bij Redbox was juist nog sprake van een stijging met 2%.

Dit lopende kwartaal wordt voor het eerst in haar geschiedenis een lagere omzet bij Redbox verwacht (vergeleken met hetzelfde kwartaal een jaar eerder) maar volgens het management van Outerwall heeft dat vooral te maken met een mager filmaanbod. Voor de volgende twee kwartalen verwacht het management dat Redbox's omzet vergeleken met een jaar eerder wel weer groei zal laten zien.

BEDRIJFSCIJFER, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van Outerwall bedraagt US \$ 1,4 miljard en de omzet en winst achtereenvolgens US \$ 2,3 miljard en US \$ 175,4 miljoen. De netto marge bedraagt

7,5% (bruto: 31,7%) en de winstgevendheid is met een rendement op het eigen vermogen van 56% erg aantrekkelijk te noemen. Aan cash is US \$ 251,6 miljoen beschikbaar, de schuld bedraagt US \$ 1 miljard wat gezien de mooie cashflow geen probleem zou moeten vormen.

Outerwall koopt voortdurend eigen aandelen in en vermoedelijk dat het onder druk van investeringsmaatschappij Jana Partners (zie verder onder 'Management') was dat afgelopen kwartaal voor een extra bedrag van US \$ 350 miljoen eigen aandelen zijn ingekocht. Aangevuld met de 'gewone' inkoop van eigen aandelen werd het afgelopen kwartaal 20% van de uitstaande aandelen ingekocht. Dat maakt dat een gelijkblijvende bedrijfswinst nu een 25% hogere winst per aandeel tot gevolg heeft ($1 / 0,8 = 1,25$).

Terecht of niet, beleggers waarderen Outerwall alsof het bedrijf ten dode opgeschreven is. Uitgaande van de voor komend jaar verwachte winst geldt een koers/winst-verhouding van slechts 7,7 (!). Opvallend, vooral ook gezien de lage waardering, is dat analisten verwachten dat de winst per aandeel de komende vijf jaar gemiddeld met 16% per jaar zal stijgen, mede als gevolg van de genoemde inkoop van eigen aandelen.

Het pessimisme onder beleggers blijkt niet enkel uit de waardering maar ook uit de opvallend grote shortpositie (38,5% van de aandelen Outerwall is door 'short-beleggers' verkocht terwijl zij die zelf niet in bezit hebben; op enige moment zullen zij aandelen Outerwall moeten aanschaffen wat mogelijkerwijs in een zogeheten *short-squeeze* kan resulteren).

In onze eigen waardering zijn we uitgegaan van een jaarlijkse winststijging (per aandeel) de komende vijf jaar van 10% en nulgroei de daaropvolgende jaren. Met deze aannames die naar ons oordeel aan de conservatieve kant zijn waarderen wij Outerwall op US \$ 140 – ongeveer het dubbele van de huidige koers.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Voor Outerwall zijn er de nodige kansen waar te nemen. Zo geldt dat het aantal Redbox- en Coinstar-kiosks nog wat verder opgeschroefd kan worden. En hoewel Redbox en Coinstar afgelopen jaar goed waren voor 97% van de omzet geldt dat het bedrijf tevens inzet op een aantal nieuwe initiatieven. We lopen ze hieronder kort langs.

Een van deze initiatieven betreft '*Redbox Instand by Verizon*'. Deze '*streaming video*'-dienst is te vergelijken met Netflix (ook qua maandtarief) alhoewel het filmaanbod bij Netflix substantieel groter is. Daar staat tegenover dat abonnees van '*Redbox Instand by Verizon*' iedere maand als extra vier films uit een Redbox-kiosks mogen halen. Dit aanbod is zoals al aangegeven meer recent van aard vergeleken met het filmaanbod van Netflix.

Een ander initiatief betreft Coinstar Exchange, waarvan er momenteel circa 200 pilot-kiosken zijn. Coinstar Exchange biedt de mogelijkheid cadeau- en tegoedbonnen in te ruilen voor cash, minus een commissie.

Nog een ander initiatief betreft SAMPLEit. Bij deze kiosk kunnen consumenten voor US \$ 1 een bepaalde proefverpakking ('sample') kopen en krijgen ze daarbij tevens een kortingscoupon voor een reguliere verpakking. Met dit type kiosks worden allerhande proefproducten aangeboden (in zekere zin is hier sprake van een zogeheten platform business model). Denkt u wat producten betreft onder andere aan snacks, cosmetica, huidverzorgingsproducten en schoonmaakmiddelen. Of dit concept daadwerkelijk een groot succes wordt moet nog blijken.

De meest kansrijke nieuwe activiteit tot slot betreft ecoATM, een recent door Outerwall overgenomen bedrijf. ecoATM houdt zich bezig met opkopen van mobiele telefoons, smartphones, tablets, etc. (ecoATM kan inmiddels 4.000 verschillende apparaten onderscheiden waarvan ze in opkoop geïnteresseerd is). De opgekochte elektronica wordt gelijk weer verkocht (aan bedrijven binnen en buiten de Verenigde Staten voor de tweedehands markt alsook opkopers geïnteresseerd in de restwaarde). ecoATM concurreert onder andere met eBay waar consumenten zelf elektronica kunnen aanbieden maar ecoATM geldt als een makkelijker en sneller alternatief. Overigens lijkt vanwege de beperkte mate van elektronica-recycling én de nog steeds korter wordende levensduur van veel elektronica dat hier sprake is van een kansrijke markt. De markt van zogeheten '*trade-ins*' had afgelopen jaar een waarde van US \$ 1,4 miljard en zal naar verwachting in 2018 zijn gegroeid tot US \$ 7,6 miljard. Outerwall's ecoATM (waarbij overigens net als bij haar andere concepten van onbemande kiosken sprake is) lijkt bij uitstek gepositioneerd daarvan te profiteren.

Wetende dat Amerikanen circa 370 miljoen mobiele apparaten ongebruikt in huis hebben liggen en dat afgelopen jaar daarvan amper 59 miljoen stuks gerecycled werden wordt al snel duidelijk dat nog een forse toename mogelijk is. Begin dit jaar waren er 900 ecoATM-kiosks operationeel en eind dit jaar zouden dat er al 2.000 moeten zijn.

Bovengenoemde initiatieven maakten afgelopen jaar nog slechts 3% van de omzet van Outerwall uit. Dat percentage streeft ze in 2015 te hebben opgevoerd tot ongeveer 12 tot 15% van de totale omzet.

Voor Outerwall gelden goed beschouwd twee aandachtspunten. Enerzijds het risico dat de dvd-verhuurmarkt sneller en sterker dan verwacht krimpt, anderzijds dat de nieuwe initiatieven die op den duur voor groei moeten zorgen uiteindelijk toch niet aan de verwachtingen blijken te voldoen.

Het lijkt heel reëel te verwachten dat de verhuur van fysieke dvd's op een gegeven moment uit de gratie zal raken. Vooralsnog geldt dat de huur van een recente bioscoopfilm via een Redbox-kiosk een eenvoudige en goedkope optie is voor veel klanten. Filmstudio's hebben eveneens belang bij aanhoudend succes van Redbox vanwege de extra inkomsten die dat ook voor hen genereert. Dit alles maakt het ons inziens bepaald niet onwaarschijnlijk te verwachten dat de structurele daling die beleggers lijken te voorzien later en gematigder inzet dan nu in de beurskoers is verdisconteerd.

MANAGEMENT

Over het management van Outerwall dat erg kostenbewust is zijn we wel te spreken. Dat zijn we des te meer na genomen maatregelen en verder aangekondigde maatregelen naar aanleiding van bemoeienis van de activistische investeringsmaatschappij Jana Partners.

Afgelopen oktober bleek Jana Partners een belang van 13,5% in Outerwall te hebben genomen en werd er door Jana Partners aangedrongen op een herstructurering: een verandering van leiderschap, een ontslagronde en eventueel de verkoop van Outerwall in zijn geheel of in delen. Jana Partners heeft haar aandelenbelang inmiddels teruggebracht tot 4,9% en incasseerde een winst van 30% op haar reeds verkochte aandelenpositie.

Mede aangespoord door Jana Partners heeft Outerwall het management van Redbox aangepast, is aan 8,5% van de medewerkers ontslag aangezegd en werden drie activiteiten verkocht danwel gestaakt: Rubi (koffie-kiosken), Crisp Market (kiosken met verse sandwiches, salades en wraps) en Star Studio (foto-kiosken). Ook werd aangegeven dat in de toekomst meer gedisciplineerd naar investeringen gekeken zal worden, in het bijzonder wanneer het nieuwe initiatieven betreft. Van de vrije cashflow, zo werd tijdens een recente analistenpresentatie gesteld, zal 75% tot 100% aan aandeelhouders uitgekeerd worden als dividend danwel middels inkoop van eigen aandelen.

Bestuursvoorzitter sinds afgelopen jaar is de 51-jarige Scott Di Valerio (totale jaarvergoeding: US \$ 2,9 miljoen). Tussen 2010 en 2013 was Di Valerio reeds de financiële man (CFO) bij Outerwall. Voor zijn aantreden bij Outerwall is Di Valerio onder andere in (management)posities voor Lenovo, Microsoft, Walt Disney en PricewaterhouseCoopers werkzaam geweest.

THE SWATCH GROUP (UHR)

Koers: CHF 528,00	EBIT: CHF 2,3 miljard
Beurswaarde: CHF 29,2 miljard	Enterprise value: CHF 28,3 miljard
Beurs: Swiss Stock Exchange	Earnings Yield: 8,1%
Koers/winstverhouding (KW): 14,9	Dividend: 1,2%
Intrinsieke waarde: CHF 770,-	Koerspotentieel: 45%
Koers afgelopen jaar (hoog / laag): 606,50 / 482,60	Kopen tot: US CHF 550,-
ISIN code: CH0012255151	Sector: horlogefabrikant
Website: http://www.swatchgroup.com	Analysedatum: 28 mei 2014



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

BEDRIJFSMODEL

The Swatch Group (Swatch) is 's werelds grootste producent van horloges. Met een merkenportefeuille variërend van de prestigieuze Breguet tot de tijdloze Omega (sponsor van de Olympische Spelen; bij tijdsvermeldingen telkens in beeld), de duurzame Longines, middenklasser Tissot en instapmodel Flik Flak, gaat het bij Swatch niet alleen om mode en design, maar ook om precisie en betrouwbaarheid. Andere merken van Swatch zijn Blancpain, Leon Hatot, Rado, cK Watch, Certina, Mido, Hamilton, Pierre Balmain, Swatch, Lanco en Endura. Hoewel Swatch het meest bekend is van haar goedkope plastic horloges is opgemerkt dat de horloges van haar merken als Breguet en Blancpain soms prijskaartjes van meer dan US \$ 300.000,- hebben.

Swatch levert eveneens horlogemechanieken, -onderdelen en elektronische onderdelen aan een groot deel van de Europese horloge-industrie. Van belang is dat de eigen productie- en elektronicabedrijven de topkwaliteit-precisieonderdelen blijven leveren die in alle merken van Swatch zijn verwerkt, want deze zijn in tijden

van een hoge vraag schaars. De ‘verplichte’ levering van onderdelen aan concurrenten zou Swatch het liefst flink terugschroeven waarmee vele concurrenten, in het bijzonder de wat kleinere, met een serieus probleem opgezadeld zouden worden (hier gaan we onder ‘Kansen en bedreigingen’ nader op in).

Inmiddels behaalt Swatch iets meer dan de helft van haar omzet uit Azië (Europa volgt met ongeveer 33%, Rusland en Amerika zijn elk goed voor circa 8%) waarmee Swatch een prima aandeel vormt om in te spelen op de verwachte economische groei in Azië. Swatch geldt als een goede keuze voor wie wil inspelen op de wereldwijd gezien groeiende middenklasse en bovendien is de waardering momenteel met een koers/winst-verhouding van ongeveer 15 alleszins redelijk te noemen.

COMPETITIEVE POSITIE (RATING: ****)

De competitieve positie van Swatch is behoorlijk goed te noemen. Swatch is een verticaal geïntegreerd bedrijf en heeft zodoende controle over alle aspecten – van ontwerp en inkoop tot productie – en bovendien staat Swatch bekend om haar innovatieve kracht en de kwaliteit van haar horloges.

De eigen productie- en elektronicabedrijven leveren voor de merken van Swatch geavanceerde onderdelen tegen prijzen die onder de markt liggen. Door het gestaag openen van landspecifieke webwinkels en eigen winkelfilialen neemt de merkwaarde verder toe en bovendien groeit daarmee de omzet uit directe consumentenverkoop waarmee Swatch een bovengemiddelde winstgevendheid behaalt.

Met haar twintig verschillende merken bedient Swatch alle marktsegmenten. Dus van goedkope horloges voor kinderen tot zeer exclusieve (en zeer prijzige) horloges bedoeld voor het absolute topsegment van de markt.

BEDRIJFSCIJFERS, RATIO'S EN WAARDERING

De beurswaarde van Swatch bedraagt CHF 29,2 miljard en het bedrijf beschikt over een sterke balans met slechts CHF 44 miljoen aan schuld en CHF 908 miljoen aan cash (ter indicatie: één euro is momenteel ongeveer 1,22 Zwitserse Frank [CHF] waard). Afgelopen jaar werd over een omzet van CHF 8,5 miljard een winst behaald van CHF 1,9 miljard. De bruto marge bedraagt maar liefst 77,9% en de netto marge bedraagt een eveneens aantrekkelijke 22,8%.

Swatch telt ruim 33.000 medewerkers in meer dan 50 landen en het rendement op het eigen vermogen bedraagt een aantrekkelijke 22%. De koers/winst-verhouding is momenteel nipt meer dan 15 wat lager is dan het sectorgemiddelde (18,5) en bovendien onderin Swatch's eigen koers/winst-bandbreedte van 15 tot 21 ligt waarvan de afgelopen vijf jaar sprake was.

Uitgaande van een rendement op het eigen vermogen van 22% en een dividenduitkeringspercentage van 20% waarderen wij aandelen Swatch op CHF 770,- per aandeel (voor meer informatie over deze waarderingsmethode verwijzen wij naar het rapport 'Het waarderen van aandelen' welke u aantreft op de ledenpagina van ValueSelections). Deze raming impliceert een stijgingspotentieel van circa 40%.

Naast het al genoemde verticale integratiemodel dat concurrenten maar moeilijk kunnen evenaren, de schaalvoordelen en de brede merkenportfolio valt het grote distributienetwerk van Swatch als een duidelijk competitief voordeel aan te wijzen. De horloges van Swatch worden verkocht via meer dan 15.000 retailers wereldwijd, meer dan 900 eigen winkels en meer dan 1.000 zogeheten 'shop-in-shops'.

Tot de concurrenten van Swatch behoren Fossil, Ralph Lauren, Michael Kors, LVMH, Dior, Hermes, Seiko, Guess, Nike, Adidas, Rolex, Breitling, Richemont, IWC, Patek Philippe en Victorinox.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Zoals al aangegeven geniet Swatch een groot marktaandeel en een sterke 'franchise' (een collectie van sterke merken). Het bedrijf is innovatief in haar ontwerpen en marketing en vanwege de al sterke aanwezigheid van Swatch in Aziatische groeiemarkten ziet de toekomst er voor het bedrijf goed uit. Het management van Swatch voorziet een omzetgroei voor dit jaar met dubbele cijfers (terwijl de sector als geheel naar verwachting 5 tot 10% groeit) en is optimistisch over India en China als afzetmarkten, vooral vanwege de in omvang groeiende middenklasse aldaar.

Een andere kans betreft de specifieke doelgroep van vrouwen. Traditioneel zijn het mannen die goed zijn voor het grootste gedeelte van de omzet bij fabrikanten van luxe horloges. Maar met kleinere modellen (waarbij tijd en datum niet meer hoeven worden ingesteld, wat vanwege mogelijke nagelbeschadigingen sommige vrouwen ervan weerhoudt dergelijke horloges te kopen) tracht Swatch ook bij vrouwen meer in smaak te geraken. Met succes, want waar vrouwen in 1995 nog goed waren circa 20% van de omzet van haar luxe horlogemerken is dat percentage inmiddels gestegen tot 35% afgelopen jaar.

Het vergroten van het aantal eigen winkels vormt een kans (waarmee Swatch eveneens meer grip krijgt op haar verschillende merken en bovendien beter zicht krijgt op trends in de markt) evenals productverbreding waarbij gedacht kan worden aan een nieuwe sieradenlijn. De afgelopen jaar overgenomen horloge- en sieradenactiviteiten van Harry Winston lijkt daartoe een eerste verkenning. Waar de omzet uit eigen winkels een jaar of vijf geleden overigens goed was voor circa 10% van de omzet overschrijdt dat percentage de grens van 35% wellicht in 2016 al.

Een andere soort kans is gelegen in het feit dat Swatch goed is voor de productie van circa 70% van de componenten in de horloge-industrie. Eerder is Swatch door de Zwitserse mededingingsautoriteiten uit concurrentieoogpunt tot levering aan concurrenten verplicht. Swatch wil al enige tijd van deze verplichting af – ze stelt daarmee haar concurrenten te subsidiëren – en het lijkt erop dat de autoriteiten

zullen toestaan dat de verplichte leveringen uitgefaseerd mogen worden (waarmee Swatch daar in 2023 geheel verlost van zou zijn).

Wanneer concurrenten essentiële onderdelen niet langer via Swatch geleverd krijgen en ze daarvoor geen of enkel tegen hoge kosten andere opties weten te vinden dan lijkt dat de aanzet te vormen voor een nieuwe consolidatieslag aangezien kleinere spelers deze kosten vermoedelijk niet zelf zullen kunnen dragen. Het niet langer leveren van onderdelen aan concurrenten leidt er dan ook mogelijk toe dat Swatch op enig moment tegen schappelijke prijzen haar reeds aantrekkelijke merkenportfolio nog verder zal kunnen uitbreiden.

Ondanks de sterke competitieve positie en de vele groeikansen gelden ook een paar aandachtspunten. Zo behaalt Swatch zoals gezegd meer dan de helft van haar omzet in Azië hetgeen de onderneming kwetsbaar maakt voor de economische ontwikkelingen aldaar. Zo geldt dat de economische groei in China afzwakt en daarnaast heeft de Chinese overheid het schenken van luxe cadeaus als horloges door ambtenaren verboden. Swatch ondervond daarvan een negatief effect welke naar eigen zeggen wel minder groot was dan bij de concurrentie (de verklaring is waarschijnlijk dat Swatch zich niet uitsluitend op het topsegment van de markt richt).

Een ander aandachtspunt betreffen technologiebedrijven als Samsung en Apple die met respectievelijk de Galaxy S Watch en de iWatch mogelijk concurrerende producten op de markt (willen) brengen. Vraag is echter in hoeverre dergelijke producten moeten worden gezien als substituten voor ‘echte’ horloges, hoewel ze uiteraard wel ‘polsruimte’ zullen innemen.

Opgemerkt is overigens dat Swatch een productlijn heeft onder de naam iSwatch. Omdat consumenten dit zouden kunnen verwarren met het door Apple geregistreerde handelsmerk iWatch overweegt Swatch tegen de handelsnaam van Apple beroep aan te tekenen. Swatch heeft de zaak inmiddels aan autoriteiten in verschillende landen voorgelegd.

Overigens verwacht Swatch niet dat de producten van Samsung en Apple horloges zoals die van Swatch daadwerkelijk zullen gaan vervangen. Met name in de hogere marktsegmenten gaat het bij horloges ook niet uitsluitend om functionaliteit (aflezen van de tijd) maar meer om prestige. Swatch loopt zo gezien wel het risico dat haar ontwerpen of bepaalde merken uit de gratie kunnen raken.

Tot slot geldt dat Swatch stelt nadeel te ondervinden van de sterke Zwitserse Frank, dit mede doordat meer dan 90% van de daadwerkelijke productie in Zwitserland plaatsvindt en export vanwege de kleine Zwitserse thuismarkt cruciaal is. Vooral in de wat lagere segmenten, waarbij prijs een belangrijker concurrentiefactor vormt, zorgt de sterke Zwitserse Frank voor een nadelige positie aangezien Swatch's producten er in het buitenland duurder door worden en de waarde van in het buitenland verdiende omzet voor Swatch er minder waard door wordt.

MANAGEMENT

Het management van Swatch wordt aangevoerd door Georges Nicolas Hayek (1954; totale jaarvergoeding CHF 7,1 miljoen). Hayek vervult de voorzittersrol sinds 2003 en hij en familieleden van hem hebben net iets minder dan de helft van alle aandelen Swatch in handen. Hayek's vader wordt gezien als de oprichter van Swatch (door begin jaren '80 twee noodlijdende Zwitserse horlogebedrijven samen te voegen) en wordt tevens gezien als de persoon die de Zwitserse horloge-industrie nieuw leven heeft ingeblazen na een periode van heel zware concurrentie in de jaren '70 van Japanse horlogebedrijven.

Dat Hayek zijn vader zou opvolgen, of zelfs maar voor Swatch zou komen werken, was beslist geen uitgemaakte zaak. Hayek was halverwege de jaren '80 zijn eigen filmproductiebedrijf gestart en was als producent en manager betrokken bij de films *'Das Land von Wilhelm Tell'* en *'Family Express'*. Vanwege zijn filmsuccessen werd Hayek begin jaren '90 steeds vaker om advies gevraagd aangaande marketingcampagnes van Swatch om uiteindelijk vanaf 1994 volledig voor Swatch aan de slag te gaan.

ONZE TOP 5 EN NEDERLANDSE 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>
28-9-2011	Apple*	AAPL	****	USD	625,63	880,00
27-8-2009	IBM Corporation*	IBM	****	USD	184,78	280,00
23-4-2009	Microsoft Corporation	MSFT	****	USD	40,19	56,00
23-7-2013	Oracle*	ORCL	****	USD	42,15	68,00
28-10-2010	WellPoint*	WLP	***	USD	108,48	170,00

Speciaal voor beleggers die zich bij voorkeur richten op de Nederlandse aandelenmarkt is hieronder een tabel weergegeven met onze drie meest favoriete Nederlandse 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>
26-6-2012	Accell Group*	ACCEL	***	EUR	13,93	19,00
26-3-2014	Fugro	FUR	***	EUR	42,10	60,00
28-9-2012	SBM Offshore*	SBMO	***	EUR	11,77	17,00

*) Onze eerdere schatting van de intrinsieke waarde is hier bijgesteld: Apple (van US \$ 580 naar US \$ 880), IBM Corporation (van US \$ 185 naar US \$ 280), Oracle (van US \$ 52 naar US \$ 68), Royal Dutch Shell (van EUR 48 naar EUR 45), WellPoint (van US \$ 120 naar US \$ 170), Accell Group (van EUR 28 naar EUR 19) en SBM Offshore (van EUR 22 naar EUR 17).

Voor de volledigheid: met ons 'sterren-systeem' 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.

ONTWIKKELINGEN 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
25-4-2014	Foot Locker	***	USD	45,93	48,92	6,5%	49,63	8,1%	1,8%	71,9%	68,00
25-4-2014	Mondelēz International	****	USD	35,30	37,24	5,5%	38,47	9,0%	1,5%	74,5%	50,00
25-4-2014	Quest Diagnostics	***	USD	56,61	57,44	1,5%	58,03	2,5%	2,3%	58,6%	98,00
28-3-2014	Fugro	***	EUR	42,25	46,69	10,5%	48,52	14,8%	3,5%	77,8%	60,00
28-3-2014	Kraft Foods Group	****	USD	55,54	58,15	4,7%	58,43	5,2%	3,6%	74,6%	78,00
28-3-2014	SodaStream Internationl	***	USD	42,63	37,81	-11,3%	46,90	10,0%	0,0%	59,1%	64,00
27-2-2014	Amadeus FiRe	***	EUR	64,98	62,77	-3,4%	67,60	4,0%	4,5%	68,2%	92,00
27-2-2014	Kellogg Company	**	USD	59,99	67,56	12,6%	68,80	14,7%	2,7%	78,6%	86,00
27-2-2014	Nu Skin Enterprises	**	USD	83,29	75,11	-9,8%	94,76	13,8%	1,8%	62,6%	120,00
25-1-2014	Debenhams	**	GBX	76,60	77,85	1,6%	82,25	7,4%	4,4%	63,8%	122,00
25-1-2014	Philip Morris International	****	USD	81,50	86,57	6,2%	86,90	6,6%	4,3%	86,6%	100,00
25-1-2014	Vera Bradley	**	USD	24,23	26,76	10,4%	30,00	23,8%	0,0%	76,5%	35,00
19-12-2013	Inchcape	**	GBX	579,50	630,83	8,9%	694,00	19,8%	2,8%	71,7%	880,00
19-12-2013	Interparfums SA	**	EUR	31,50	31,21	-0,9%	35,80	13,7%	1,6%	67,8%	46,00
19-12-2013	Valmont Industries	**	USD	143,05	158,72	11,0%	159,91	11,8%	1,0%	79,4%	200,00
28-11-2013	Chemed Corporation	***	USD	77,69	88,40	13,8%	92,43	19,0%	0,9%	76,2%	116,00
28-11-2013	Fluor Corporation	**	USD	78,17	74,11	-5,2%	83,93	7,4%	1,1%	67,4%	110,00
28-11-2013	Laboratory Corp. of America	***	USD	102,28	100,75	-1,5%	102,68	0,4%	0,0%	67,2%	150,00
31-10-2013	Activision Blizzard	***	USD	16,61	20,68	24,5%	21,50	29,4%	1,0%	64,6%	32,00
31-10-2013	Cap Gemini	***	EUR	47,64	53,49	12,3%	57,87	21,5%	2,1%	89,2%	60,00
31-10-2013	Express Scripts Holding	****	USD	62,04	70,14	13,1%	79,37	27,9%	0,0%	76,2%	92,00
1-10-2013	Energizer Holdings	***	USD	91,51	114,22	24,8%	116,80	27,6%	1,8%	89,2%	128,00 (↓)
1-10-2013	Sturm, Ruger & Company	**	USD	62,17	62,78	1,0%	85,93	38,2%	3,6%	69,8%	90,00
1-10-2013	Tipp24	**	EUR	48,40	49,62	2,5%	59,99	23,9%	0,0%	68,0%	73,00
12-9-2013	Deluxe Corporation	**	USD	40,13	55,86	39,2%	55,93	39,4%	2,2%	85,9%	65,00
12-9-2013	Dr Pepper Snapple Group	***	USD	44,01	56,99	29,5%	57,62	30,9%	2,9%	91,9%	62,00
12-9-2013	Meetic	**	EUR	12,68	18,82	48,4%	18,85	48,7%	0,0%	104,6%	18,00
25-7-2013	Intuitive Surgical	***	USD	375,33	363,86	-3,1%	541,23	44,2%	0,0%	72,8%	500,00
25-7-2013	Oracle Corporation	****	USD	31,82	42,15	32,5%	42,23	32,7%	1,1%	62,0%	68,00 (↑)
25-7-2013	Raytheon Corporation	***	USD	69,95	97,03	38,7%	102,33	46,3%	2,5%	102,1%	95,00
6-7-2013	Altria Group	*****	USD	35,30	40,68	15,2%	40,99	16,1%	4,7%	81,4%	50,00
6-7-2013	Koninklijke Boskalis	***	EUR	27,91	40,37	44,6%	42,65	52,8%	3,1%	96,1%	42,00
6-7-2013	Next	***	GBX	4.633,00	6.550,00	41,4%	7.967,00	72,0%	2,0%	96,3%	6.800,00
31-5-2013	Greggs	***	GBX	407,00	517,00	27,0%	562,88	38,3%	3,8%	80,8%	640,00
31-5-2013	Jamba	**	USD	15,10	10,65	-29,5%	17,50	15,9%	0,0%	42,6%	25,00
31-5-2013	Northrop Grumman	***	USD	81,30	120,02	47,6%	126,00	55,0%	2,3%	88,3%	136,00

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

Aandelenbeurzen hebben een goede maand achter de rug. De AEX kon circa 2,5% bijschrijven en noteert sinds begin dit jaar iets meer dan een procent in de plus. Zou eveneens met dividend rekening gehouden worden dan zou die winst nog wat hoger uitvallen.

De Amerikaanse beurzen kenden ook een goede maand met winsten tussen de 0,5% en 1,5%. Zowel de Dow Jones als de Nasdaq staan sinds begin dit jaar een procentje

in de plus terwijl de brede S&P 500-index inmiddels 4% in de plus staat en bovendien geldt dat deze index nu op het hoogste niveau ooit noteert.

Een vraag die we zo nu en dan voorgelegd krijgen is wanneer aandelen te verkopen. Wij menen dat hiervoor twee goede methodes bestaan die we met onze portefeuilleservices ValuePortfolio (<http://www.valueportfolio.net>) en ValueFormula (<http://www.valueformula.net>) in praktijk toepassen.

Bij ValuePortfolio worden aandelenposities verkocht wanneer deze hun intrinsieke waarde bereikt hebben (eens per kwartaal worden de 'intrinsieke waarde'-ramingen van de aandelen die deel uitmaken van ValuePortfolio herzien). Deze aanpak leidt ertoe dat er zo nu en dan langere perioden zijn waarin nauwelijks of geen transacties plaatshebben, wat geen probleem zou hoeven zijn zolang de aandelen in portefeuille maar substantieel onder hun intrinsieke waarde noteren.

De andere aanpak, met ValueFormula in praktijk gebracht, betreft het op vaststaande data verkopen van posities wanneer de betreffende aandelen dan niet voldoende goed meer scoren op de 'value-beleggen'-criteria. Deze aanpak haalt emoties nog meer uit het beleggingsproces en we sluiten zeker niet uit dat deze strategie uiteindelijk nog beter rendeert. Tot op heden lopen de rendementen van ValuePortfolio en ValueFormula overigens niet ver uiteen en van significante verschillen is vooralsnog geen sprake.

Van beide verkoopstrategieën verwachten wij dat deze prima resultaten zullen opleveren, zolang de aandelen *bij aankoop* maar voldoende aantrekkelijk gewaardeerd zijn. Voor de daarvoor in aanmerking komende kansrijke, aantrekkelijk gewaardeerde aandelenselecties komen we dan weer bij ValueSelections uit...

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.

Foot Locker [mei 2014]

Winst per aandeel Foot Locker stijgt met 22%, identieke winkilverkopen met 7,6%.

"Foot Locker, Inc. Reports 2014 First Quarter Results"

http://www.marketwatch.com/story/foot-locker-inc-reports-2014-first-quarter-results-2014-05-23?reflink=MW_news_stmp

Mondelēz International [mei 2014]

Mondelez International en D.E Master Blenders 1753 voegen hun koffieactiviteiten samen om daarmee 's werelds grootste koffiebedrijf te vormen.

"Mondelez International & D.E Master Blenders 1753 to Form World's Leading Pure-Play Coffee Company"

<http://www.marketwatch.com/story/mondelez-international-de-master-blenders-1753-to-form-worlds-leading-pure-play-coffee-company-2014-05-07-231951617>

Fugro [april 2014]

Kwartaalomzet Fugro met 10,5% gestegen maar bedrijf waarschuwt voor haar winstmarge die in de eerste helft van dit jaar 'substantieel' lager zal uitkomen vergeleken met een jaar eerder.

"Fugro says revenue up 6%, but warns on margins"

<http://www.marketwatch.com/story/fugro-says-revenue-up-6-but-warns-on-margins-2014-05-06>

SodaStream International [april 2014]

Het 'family office'-fonds van George Soros (Soros Fund Management) blijkt afgelopen kwartaal een belang in SodaStream genomen te hebben.

"Soros Buys SodaStream Shares While Boosting Teva Stake"

<http://www.bloomberg.com/news/2014-05-15/soros-buys-sodastream-shares-while-boosting-teva-stake.html>

Kellogg Company [maart 2014]

Kwartaalwinst (per aandeel) Kellogg valt US \$ 0,03 hoger uit dan verwacht.

"Kellogg Co. (K) Tops Q1 EPS by 3c"

<http://www.streetinsider.com/Earnings/Kellogg+Co.+%28K%29+Tops+Q1+EPS+by+3c/9432305.html>

Debenhams [februari 2014]

Verkoop corrigerende zwemkleding bij Debenhams loopt goed.

"Debenhams reports good sales in figure enhancing swimwear"

http://www.fibre2fashion.com/news/company-news/debenhams-plc/newsdetails.aspx?news_id=162976

Valmont Industries [januari 2014]

Valmont Industries gaat voor US \$ 500 miljoen eigen aandelen inkopen.

"Valmont Industries, Inc. (NYSE:VMI) Returning \$500M To Shareholders"

<http://wallstreetpr.com/valmont-industries-inc-nysevmi-returning-500m-to-shareholders-22461>

Cap Gemini [november 2013]

Cap Gemini gaat voor een bedrag van maximaal EUR 1,1 miljard eigen aandelen inkopen.

"Cap Gemini to launch share repurchase"

<http://www.reuters.com/finance/stocks/CAPP.PA/key-developments/article/2983120>

Energizer Holdings [oktober 2013]

Energizer Holdings kondigde afgelopen maand aan dat het bedrijf in twee beursgenoteerde bedrijven gesplitst zal worden, de één gericht op persoonlijke verzorgingsproducten, de ander op huishoudelijk apparaten. Het aandeel Energizer Holdings steeg op dit nieuws circa 15%.

"Energizer Holdings, Inc. (NYSE:ENR)'s Split Businesses May Be Targets For Acquisition"

<http://wallstreetpr.com/energizer-holdings-inc-nyseenrs-split-businesses-may-be-targets-for-acquisition-21220>

Sturm, Ruger & Company [oktober 2013]

Nieuwe wapens zorgen voor een 9% hogere omzet bij vuurwapenfabrikant Sturm, Ruger & Company.

"New weapons trigger Ruger sales boost"

<http://www.nhbr.com/May-16-2014/New-weapons-trigger-Ruger-sales-boost/>

Tipp24 [oktober 2013]

Tipp24 heeft haar prognose voor het gehele jaar herbevestigd en keerde onlangs bovendien een speciaal dividend van EUR 7,50 per aandeel uit.

“Tipp24 SE: Tipp24 confirms full-year guidance following first quarter”

<http://www.wallstreet-online.de/nachricht/6747112-dgap-news-tipp24-se-tipp24-confirms-full-year-guidance-following-first-quarter>

Deluxe Corporation [september 2013]

Het management van Deluxe Corporation heeft besloten het dividend met 20% op te schroeven.

“Deluxe Corporation Increases Dividend by 20%”

<http://www.marketwatch.com/story/deluxe-corporation-increases-dividend-by-20-2014-04-29>

Intuitive Surgical [augustus 2013]

Intuitive Surgical gaat versneld voor US \$ 1 miljard eigen aandelen inkopen.

“Intuitive Surgical, Inc. (ISRG) Enters \$1B Accelerated Buyback Plan”

[http://www.streetinsider.com/Momentum+Movers/Intuitive+Surgical,+Inc.+%28ISRG%29+Enters+\\$1B+Accelerated+Buyback+Plan/9437911.html](http://www.streetinsider.com/Momentum+Movers/Intuitive+Surgical,+Inc.+%28ISRG%29+Enters+$1B+Accelerated+Buyback+Plan/9437911.html)

Oracle Corporation [augustus 2013]

Oracle betaalt in Ierland een belasting van slechts 2%.

“Oracle paid just €11m tax on Irish turnover of €7bn”

<http://www.independent.ie/business/irish/oracle-paid-just-11m-tax-on-irish-turnover-of-7bn-30223532.html>

Raytheon Corporation [augustus 2013]

Analisten positief gestemd over koerspotentieel Raytheon.

“Raytheon Stock Is Poised to Surge”

<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304279904579515834170839574>

Altria Group [juli 2013]

Winststijging Altria Group te danken aan prijsverhogingen.

"Altria Posts Earnings Growth On Pricing Gains"

<http://www.trefis.com/stock/mo/articles/236494/needs-pushpublish-todayaltria-posts-earnings-growth-on-pricing-gains/2014-04-28>

Next [juli 2013]

Kledingretailer Next heeft haar prognose voor dit jaar verhoogd en stelt bovendien een speciaal dividend voor.

"Next PLC raises guidance and proposes special dividend"

<http://www.proactiveinvestors.co.uk/companies/news/68075/next-plc-raises-guidance-and-proposes-special-divi-68075.html>

Greggs [juli 2013]

Koers Greggs benadert record nu *turnaround* vorm begint te kijken.

"Greggs Plc Approaches All-Time High As Turnaround Takes Shape"

<http://www.fool.co.uk/investing/company-comment/2014/04/30/greggs-plc-approaches-all-time-high-as-turnaround-takes-shape/>

Jamba [juni 2013]

Jamba heeft het verlies in het afgelopen kwartaal weten te verkleinen in vergelijking met het hetzelfde kwartaal een jaar eerder.

"Jamba narrows loss in 1Q"

<http://nrn.com/corporate-news/jamba-narrows-loss-1q>

Northrop Grumman [juni 2013]

Nothrop Grumman gaat in Florida de opvolger van de B-2 bommenwerper ontwikkelen.

"Northrop Grumman building next-gen B-2 bomber in Melbourne"

<http://www.bizjournals.com/orlando/blog/2014/05/northrop-grumman-building-next-gen-b-2-bomber-in.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 ValueSelections 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.warrenbuffett.nl/binck> kunt u de gratis Binck-informatiemap aanvragen met daarin alle relevante informatie.

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.warrenbuffett.nl>.