

Formidabele beleggers in 2015:

METHODE-LAKONISHOK WERKTE HET BESTE

Sinds begin 2014 volgt de VEB de Europese aandelenmarkt met behulp van de beleggingsstrategieën van twaalf topbeleggers. **De selecties presteerden voor het tweede jaar op rij beter dan de markt**, maar de verschillen waren groot. We zetten de meest opvallende gebeurtenissen op een rij en blikken vooruit naar de rest van 2016.

37%



12

FORMIDABELE
BELEGGER

+ 37%



WETENSCHAPPER/
BELEGGER
JOSEF
LAKONISHOK

+ 31%



SUPERBELEGGER
WARREN BUFFETT

+ 28%



TECHNISCH-EN
FUNDAMENTEEL
ANALIST
CHARLES
KIRKPATRICK

Het was een enerverend beursjaar. Terwijl de koersen in de eerste helft van 2015 fors opliepen, werd in de tweede helft weer een stap terug gedaan. Per saldo werd echter een plus geboekt in Europa. Dat is ook te zien in de rendementen van onze twaalf beleggers. De mandjes van Warren Buffett, Josef Lakonishok, Charles Kirkpatrick en Peter Lynch lieten bijzonder mooie plussen zien. Over het geheel gezien wisten de twaalf topbeleggers daarnaast de Europese beurs, gemeten via de brede Stoxx 600-index, voor het tweede jaar op rij te verslaan. Wel waren de onderlinge verschillen groot.

De mandjes van Lakonishok (37 procent), Buffett (31 procent), Kirkpatrick (28 procent) en Lynch (25 procent) deden het over geheel 2015 alle bijzonder goed en ver

boven het marktgemiddelde van 10 procent inclusief dividend. Aan de andere kant treffen we ook onderpresteerders als John Neff (6 procent), David Dreman (4 procent), Geraldine Weiss (-4 procent) en James Montier met zijn mandje shortkandidaten (-29 procent). Overall stegen de mandjes met gekochte aandelen gemiddeld ruim 17 procent, door de prestatie van het shortmandje mee te nemen komt het gemiddelde van de twaalf beleggers op ongeveer 14 procent tegen 10 procent voor de Stoxx 600, een nette outperformance.

TERUGBLIK OP 2015

Josef Lakonishok mag zich de winnaar noemen, de aandelen die aan zijn criteria voldeden, hebben de beste prestatie neergezet. Zijn mandje steeg maar liefst 37 procent. De belegger had dit in de tweede helft van dit jaar te danken aan de sterke koersprestaties van bijvoorbeeld het Deense logistiekbedrijf DFDS en retailbedrijf JD Sports, dat sinds begin 2014 verdrievoudigde. Het aandeel is, niet geheel verrassend, van de kooplijst verdwenen.

Runner-up was het mandje volgens de criteria van super-



RENDEMENTEN MANDJE EUROPESE AANDELEN

Rendement in 2015

Josef Lakonishok	36,9%
Warren Buffett	30,6%
Charles Kirkpatrick	27,5%
Peter Lynch	25,4%
Ronald Muhlenkamp	23,8%
Joel Greenblatt	14,8%
John Templeton	13,9%
James O'Shaughnessy	11,8%
John Neff	6,4%
David Dreman	4,3%
Geraldine Weiss	-4,1%
James Montier	-28,7%
Portefeuille long	17,4%
Portefeuille short	-28,7%
Portefeuille overall	13,6%
Stoxx 600-index (inclusief dividend)	10,2%

+ 25%



**GOEDKOPE-GROEIBELEGGER
PETER LYNCH**

+ 24%



**INFLATIEBELEGGER
RONALD
MUHLENKAMP**

**DE MANDJES
MET GEKOCHTE
AANDELEN
STEGEN
GEMIDDELD
RUIM
17 PROCENT**

+ 15%



**HEDGEFONDS-MANAGER
JOEL GREENBLATT**

GEMIDDELD DEDEN DE SELECTIES VAN DE 12 TOPBELEGGERS HET BETER DAN DE BENCHMARK

belegger Warren Buffett. Dit mandje steeg met 31 procent. In de tweede helft van 2015 waren het de farmaceuten die de kar trokken. Ultieme winnaars waren het Italiaanse Recordati en Zwitserse Galenica. Ook het Deense Coloplast, een onderneming die medische hulpmiddelen maakt, droeg flink bij aan het rendement van dit mandje.

De beleggingsmethode van technisch- en fundamenteel analist Charles Kirkpatrick wist ook weer nette rendementen te overleggen. Over het hele jaar kwam de winst uit op 28 procent. In een moeilijke tweede helft van 2015 wisten de aandelen met 'momentum' goed stand te houden. Een ratjetoe aan weinig bekende bedrijven als het Portugese Corticeira Amorim, Franse Trigano, Technicolor en Zweedse Bilia droegen bovengemiddeld bij aan het positieve rendement in de tweede helft van het jaar. Ook bij Kirkpatrick stond het aandeel JD Sports op de lijst, van dit aandeel wordt nu na de sterke koersprestaties afscheid genomen.

Peter Lynch met zijn groei tegen een redelijke prijs (GARP) methode zit niet ver achter Kirkpatrick. Lynch verloor vooral in de tweede helft van het jaar terrein. Het Britse Easyjet pluste nog wel mooi, maar Chicago Bridge Iron ging hard onderuit.

Geraldine Weiss bleef achter. Het kleine aantal aandelen in haar mandje maakte de portefeuille erg kwetsbaar. Weiss werd in de tweede helft geraakt door tegenvallers bij olieaandelen als John Wood en Noble.

Wat James Montier doet,



speculeren op koersdalingen (short gaan), bleek in een overwegend stijgende markt dit jaar een kansloze strategie. Een pijnlijke short was bijvoorbeeld die van het Zweedse Fingerprint Cards, dat bijna verdubbelde. Daarbij deed dit mandje het ook slechter dan wanneer de markt geshort zou worden. Een jaar om snel te verge-ten met deze strategie.

DE NIEUWE SELECTIES

Net als voorgaande keren bekeken we ook voor komend halfjaar weer welke aandelen voldoen aan de beleggingsstrategieën van de twaalf topbeleggers. Veel van de aandelen die afgelopen jaar nog aantrekkelijk waren, zijn dat volgens dezelfde criteria nu niet meer. De oorzaken zijn divers; cijfers kunnen zijn tegengevallen of de koers is zo hard gestegen dat het aandeel aan de prijs is geraakt. Hieronder een bespreking van de aandelen met een marktkapitalisatie boven de 500 miljoen euro die binnen het Europese spectrum momenteel voldoen aan de kwantitatieve basiscriteria van onze twaalf topbeleggers.

PETER LYNCH

Op het lijstje van Peter Lynch komen we de Britse huizenbouwers weer tegen, zoals Bellway, Bovis Homes en Redrow. Analisten denken dat de hoeveelheid gebouwde huizen ook in 2016 de vraag niet kan bijhouden. De stijging van de huizenprijzen zal de kostendruk meer dan compenseren, waardoor huizenbouwers hun winstmarges kunnen laten stijgen. Bellway ging recent naar een nieuwe recordkoers dankzij sterke resultaten. Analisten achten het aandeel kansrijk dankzij de goede marktpositie.

Namen die we eerder hebben gezien, zijn Faurecia en Elring-Klinger. Faurecia deed recent afstand van het onderdeel dat autobumpers maakt, dat werd door beleggers goed ontvangen en daarmee blijft het een van de favoriete aandelen in de sector. Het aandeel

+ 14%



WAARDEBELEGGER
JOHN TEMPLETON

DE FRANSE
BROKERS
EXANE EN
NATIXIS
BENADRUKTEN
RECENT NOG
DAT FAURE-
CIA ONDER-
GEWAARDEERD
IS EN ZIEN IN
2016 VEEL
KANSEN.

+ 12%



DE MODELLEN VAN
JAMES
O'SHAUGHNESSY

+ 6%



BODEMVISSER
JOHN NEFF

leed flink tijdens het Volkswagen-schandaal, maar is op de weg terug. De Franse brokers Exane en Natixis benadrukten recent nog dat Faurecia ondergewaardeerd is en zien in 2016 veel kansen.

JOEL GREENBLATT

Wat begon als een goed jaar voor postbedrijven PostNL en Bpost eindigde in mineur. Beide bedrijven haalden het rendement over de eerste helft van het jaar omhoog, om in de tweede helft van het jaar alles terug te geven. Zo vernamen beleggers in PostNL na het eerste halfjaar dat het dividend nog iets langer op zich laat wachten. Dat wordt op z'n vroegst over boekjaar 2017. Het aandeel heeft bij de huidige koers een hoog verwacht dividendrendement, dat wel.

Durfallen kunnen eens kijken naar bouwdienstenconglomerat Carillion. Het bedrijf zou volgens eigen zeggen weer op weg zijn de doelstellingen te halen, analisten zien een mogelijk keerpunt nu de markt voor niet-residentiële constructie en infrastructuur lijkt te herstellen. Volgens Markit is het aandeel met 26 procent shortinterest nog altijd het meest geshorte aandeel in de Britse FTSE-index. Verder herstel kan volgens analisten in 2016 een serieuze *short squeeze* veroorzaken, een proces waarbij de koers wordt opgejaagd door dekkingsaankopen.

WARREN BUFFETT

In de lijst met mogelijke Buffett-aandelen komt een aantal namen dit jaar weer terug, zoals de lowbudget airliners easyJet en Ryanair. Beide domineren op dit moment het Europese luchtruim en dat is goed terug te zien aan de beurskoersen die flink zijn opgelopen. Toch blijven analisten positief.

Nieuwe namen die beleggers eens verder onder de loep zouden kunnen nemen, zijn bijvoorbeeld het minder bekende Zwitserse Burckhardt Compression en beter bekende Duitse chemieconcern

VOOR 2016 SELECTEERDE DE METHODE LAKONISHOK DE AANDELEN BELIMO EN D'IETEREN

BASF. De combinatie van een uitstekend trackrecord en teruggevallen koers kan voor bodemvisser met een lange adem wellicht interessant zijn. Analisten houden het gemiddeld op ruim 10 procent koersrendement over de komende 12 maanden.

JOSEF LAKONISHOK

De methodiek van Lakonishok stoelt op zijn langjarige studies naar factoren die extra rendement opleveren. Uit zijn koker rollen nu bedrijven als het Zwitserse Belimo en Belgische D'Ieteren. Wereldmarktleider Belimo maakt apparatuur voor het regelen en sturen van verwarmings-, ventilatie- en airconditioningsinstallaties. Daarbij heeft het in het oog springende klanten zoals het Witte Huis en het Kremlin. Optimisten onder de analisten zien Belimo de komende twaalf maanden een dikke 10 procent stijgen.

Autodealer D'Ieteren is naarstig op zoek naar een derde tak van sport om zijn overvloedige kasgeld aan het werk te zetten. Een stijging richting 40 euro, ofwel ruim 20 procent is volgens sommige analisten goed mogelijk.

GERALDINE WEISS

Geraldine Weiss staat erom bekend vooral te zoeken naar bedrijven met een stevig trackrecord als het gaat om dividendbetalingen. Jarenlang stijgende winsten en dividenden vormen de basis van haar selectie. Een aandeel dat nu uit haar selectie komt, is Ex-

perian. Deze onderneming helpt bedrijven bij het optimaliseren van hun marketinginspanningen en het minimaliseren van hun krediet- en frauderisico's. Het bedrijf liet over de afgelopen 5 jaar het dividend gestaag met 10 procent per jaar toenemen. Het dividendrendement bedraagt nu ondanks de gestegen koers 2,3 procent.

DAVID DREMAN

Koopjesjager Dreman gaat voor bedrijven als het Britse Pendragon. Deze autoverkoper lift mee op de goede Britse automarkt. Vorig half jaar groeide het bedrijf voor het eerst weer sneller dan de automarkt. Het aandeel heeft een goed halfjaar achter de rug, maar met de goede vooruitzichten en op 13 keer de winst is er wellicht nog meer potentieel.

Wie mee wil liften op de toenemende spanning in de wereld kan kiezen voor het Britse defensietechnologiebedrijf QinetiQ. QinetiQ vond in het verleden oit brillen uit om in dikke mist toch scherp te zien, recent won het een contract voor lanceer- en landingssystemen voor fregatten van de Amerikaanse marine. Het bedrijf heeft het afgelopen halfjaar goed gedraaid en kondigde aan voor 50 miljoen pond aandelen terug te kopen. Uit de stevige kasstromen betaalt QinetiQ een

dividend van ongeveer 2,5 procent. Sommige analisten zien in het bedrijf verder een aantrekkelijke overnamekandidaat.

RONALD MUHLENKAMP

Het opvallendste bedrijf op het lijstje van Ronald Muhlenkamp is wellicht Vivendi. Het Franse mediabedrijf kreeg begin 2015 knallende ruzie met een Amerikaans hedgefonds dat vond dat het in hun ogen ondergewaardeerde bedrijf meer van zijn berg overtollig geld moest uitbetalen en dat men ook vaag bleef over mogelijke overnames. Over boekjaar 2015 betaalt Vivendi volgens de laatste informatie naar verwachting 2 euro per aandeel, dat is bij de actuele koers een dikke 10 procent dividendrendement. Analisten achten daarnaast ook nog 18 procent koersrendement over de komende twaalf maanden mogelijk.

Een andere 'dividendaristocraat' is het Finse nutsbedrijf Fortum. Dit bedrijf dat elektriciteit, warmte en andere energie-gerelateerde diensten levert in de Scandinavische landen en Rusland, heeft het moeilijk. Fortum heeft te kampen met verschillende tegenvallers. Zware regenval in Scandinavië zorgde voor meer energieopwekking met als gevolg lagere prijzen. Daarnaast is kernmarkt Rusland hard

geraakt door de gedaalde olieprijs, de recessie in het land zorgt voor minder vraag naar elektriciteit. Wie verder durft te kijken naar de toekomst, kan wat aandelen oppakken. Bij de huidige koers bedraagt het dividendrendement ruim 9 procent.

JOHN TEMPLETON

Net als andere beleggers zou John Templeton ook kunnen kiezen voor Redrow en John Wood. Andere namen die op zijn lijstje prijken, zijn chipmachinemaker ASML, agribedrijf Yara en voedingsbedrijf Nestlé. Laatstgenoemde is goed gepositioneerd om de sector te blijven verslaan. De doelstelling van 5 à 6 procent organische groei lijkt haalbaar. Het huidige dividendrendement bedraagt ongeveer 3 procent per jaar.

CHARLES KIRKPATRICK

Wie naast fundamentele eigenschappen ook technische aspecten mee wil nemen, kan eens kijken naar de selectie van Kirkpatrick. Charles Kirkpatrick voegt met zijn momentumindicatoren een extra dimensie toe aan de fundamentele criteria. Bedrijven die er behalve fundamenteel ook technisch goed bijliggen, zijn bijvoorbeeld leverancier aan de textielindustrie Rieter, autoverkoper Cambria, voedingsverwerker Bell en producent van metallurgische producten en -systemen AMG.

JAMES O'SHAUGHNESSY

Datadelver O'Shaughnessy zou mogelijk bedrijven als het Duitse bouwbedrijf Strabag en het Italiaanse ASTM interessant kunnen vinden. Nederlandse beleggers kunnen Strabag kennen van de bouw van de A15 tussen Maasvlakte en Vaanplein en het verkopen van de baggerdivisie aan Boskalis. Het bedrijf ligt op koers zijn operationele winstmarge van 3 procent te behalen bij een omzet van 14 miljard euro. Het dividendrendement is ongeveer 3 procent.

+ 4%



WAARDEBELEGGER
DAVID DREMAN

- 4%



DIVIDENDBELEGGER
GERALDINE WEISS

EXPERIAN,
GESELECTEERD
DOOR WEISS,
HEEFT EEN
DIVIDEND-
RENDEMENT
VAN 2,3
PROCENT

- 29%



LONG-SHORT-
BELEGGER
JAMES MONTIER

ENKELE OPVALLENDE KEUZES IN 2016		
Belegger	Naam	ISIN
Josef Lakonishok	Belimo	CH0001503199
Warren Buffett	BASF	DE000BASF11
Charles Kirkpatrick	Bell	CH0004410418
Peter Lynch	Faurecia	FR0000121147
Ronald Muhlenkamp	Vivendi	FR0000127771
Joel Greenblatt	Carillion	GB0007365546
John Templeton	Nestlé	CH0038863350
James O'Shaughnessy	Strabag	AT000000STR1
John Neff	geen keuze	-
David Dreman	QinetiQ	GB00B0WMMWD03
Geraldine Weiss	Experian	GB00B19NLV48
James Montier	geen keuze	-