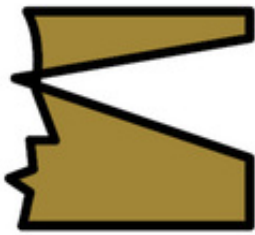


Van: info@vanslingerlandt.com
Onderwerp: De beste vermogensbeheerders onder de AEX en AMX fondsen II Nieuwsbrief II vanSlingerlandt.com
Datum: 20 juli 2012 18:00
Aan: gjhuisink@gmail.com



www.vanSlingerlandt.com
Investing in excellent businesses
NIEUWSBRIEF

De beste vermogensbeheerders onder de AEX en AMX fondsen

Gepubliceerd op 07 juli 2012, 15:38;
Het Financieele Dagblad

door Syb van Slingerlandt



Welk management beheert het vermogen van de aandeelhouder het best? Deze vraag kan gemakkelijk beantwoord worden door de beurswaarde van een onderneming te vergelijken met het bedrag van door aandeelhouders aan het management toevertrouwde middelen.

In de meeste vergelijkingen van beurs- en boekwaarde wordt het gerapporteerde eigen vermogen per aandeel vergeleken met de beurskoers. Dit is slechts bij uitzondering een goede vergelijking omdat in het vermogen van een onderneming allerlei bewegingen plaatsvinden die niet gepaard gaan met een kasstroom.

Het bedrag dat door aandeelhouders aan het management wordt toevertrouwd bestaat uit ingebracht kapitaal en ingehouden winsten. Hoewel de meeste aandeelhouders bij de jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders veel aandacht besteden aan het bedrag van de winst dat in de vorm van dividend wordt uitgekeerd, is de lange termijn belegger voornamelijk geïnteresseerd in hoe het management de middelen gaat beheren die hij in de vorm van ingehouden winst aan het management toevertrouwt.

Vergelijking

Voor de AEX en AMX fondsen hebben wij een vergelijking gemaakt tussen wat door het management van iedere onderneming op toevertrouwde middelen werd verdiend (=rentabiliteit eigen vermogen) over de laatste 5 en 10 jaar en de beurswaarde van iedere toevertrouwde euro in dezelfde periode. Historisch onderzoek laat zien dat aandeelhouders gemiddeld 9% moeten verdienen op toevertrouwde middelen om gecompenseerd te worden voor het extra risico dat zij lopen boven een belegging in staatsobligaties. Wij hanteren deze 9% drempel als grove maatstaf voor de bepaling van

waardecreatie bij normaal gefinancierde ondernemingen.

Overzicht Rentabiliteit Eigen Vermogen en Beurs/boekwaarde.

Periode	2006-11	2002-11	2006-11	2002-11
	BBW	BBW	REV	REV
TKH GROUP	1.26	1.01	9.11%	7.72%
CSM	1.11	1.19	7.14%	8.48%
AHOLD	1.37	1.21	11.06%	7.84%
BAM	1.19	1.30	15.18%	16.74%
IMTECH	1.72	1.37	14.20%	11.55%
AALBERTS INDUSTRIES	1.37	1.38	10.99%	12.01%
MEDIQ	1.49	1.41	13.39%	14.29%
USG PEOPLE	1.38	1.46	5.28%	7.18%
LOGICA	1.04	1.57	6.54%	6.97%
NUTRECO	1.84	1.58	14.12%	12.98%
BOSKALIS WESTMINSTER	2.17	1.71	19.98%	16.83%
WOLTERS KLUWER	1.80	1.76	11.00%	10.84%
RANDSTAD	1.51	1.76	10.05%	11.19%
ARCADIS	2.19	1.80	15.59%	14.64%
KPN	2.19	1.82	23.86%	14.06%
KONINKLIJKE OLIE/SHELL	1.49	1.85	18.10%	19.33%
VOPAK	2.35	2.07	20.90%	19.64%
HEINEKEN	1.86	2.10	10.81%	12.12%
FUGRO	2.39	2.11	19.49%	18.05%
SBM OFFSHORE	2.04	2.14	5.07%	8.17%
BRUNEL INTERNATIONAL	2.40	2.27	19.41%	16.17%
ASM International	2.10	2.39	15.79%	9.39%
UNIT 4 AGRESSO	2.54	2.54	13.35%	15.76%
UNILEVER	2.72	2.88	18.82%	18.86%
TOMTOM	3.05	3.17	15.63%	0.00%
ASML	3.23	3.50	24.03%	18.88%
REED ELSEVIER	4.15	3.58	22.18%	15.55%

Bijna alle ondernemingen waarbij een ingehouden euro winst op langere termijn een hogere beurswaarde heeft dan één presteren ook met een REV boven 9% meer dan gemiddeld.

Ondernemingen als USG, SBM en CSM hadden één of meer verliesjaren met een belangrijke invloed op de REV, en Logica teerde blijkbaar nog op oude roem.

Prijsvechters

Iedere euro ingehouden winst van ondernemingen die niet in dit rijtje voorkomen heeft een beurswaarde van minder dan één euro. Een aantal van deze ondernemingen zijn prijsvechters met een REV ruim onder 9%.

Een lange termijn belegger zal alleen willen beleggen in ondernemingen waar de toevertrouwde middelen meer dan gemiddeld renderen. Naast een selectie op basis van REV kan een beursboekwaarde verhouding, op voorwaarde van een juiste berekening, daarbij een grote steun en richtpunt zijn. Door tegen een redelijke prijs te beleggen in meer dan gemiddeld presterende ondernemingen kan de lange termijn belegger op de rug van de ondernemer meerijden in de wetenschap dat ingehouden winsten winstgevend geherinvesteerd worden en dat iedere ingehouden euro winst vanzelf meer dan één euro op de beurs waard wordt.



Syb van Slingerlandt is columnist op dft.nl en daar kunt u ook een [selectie van zijn analyses](#)



vinden en een [overzicht](#) van alle artikelen.

[Uitschrijven](#) / [Gegevens wijzigen](#)
[Powered door YMLP](#)