

KANSEN IN KLEREN

Sinds het begin van 2014 volgen we tientallen aandelen die volgens de beleggingsmethodes van twaalf vermaarde beleggers populair zijn. Via veb.net/formidabel is na te lezen welke Europese aandelen voldoen aan de strenge selectiecriteria van legendarische beleggers als Warren Buffett, Peter Lynch, John Templeton en negen anderen.

➔ lees hoe twaalf formidabele beleggers aandelen selecteren via veb.net/formidabel

De concurrentie in de kledingsector is moordend. Ondernemingen die niet mee zijn gegaan met de tijd, blijken reddeloos verloren. Bedrijven die de tijdgeest goed aanvoelen, kunnen wellicht profiteren van het langzaam stijgende optimisme onder Europese consumenten. Welke kleding aandelen zijn op dit moment kansrijk volgens de strategieën van Warren Buffett en John Templeton?

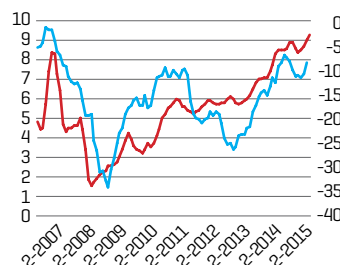
Het optimisme bij Europese consumenten lijkt de laatste tijd weer toe te nemen, zo blijkt uit recente cijfers van de Europese Commissie. In december steeg het consumentenvertrouwen in Europa voor het eerst in lange tijd. Cijfers van het grootste marktonderzoeksbureau in Duitsland (GfK) van eind januari maken duidelijk dat het positieve nieuws uit Brussel geen eenmalige opsteker was. Het optimisme onder Duitse consumenten bereikte de hoogste stand in tien jaar tijd. In het verleden bleken de onderzoeken van GfK een prima indicator voor het sentiment in de gehele eurozone. De vrolijkere kijk op de economische gang van zaken kan voor een deel verklaard worden door de gedaalde olieprijs, waardoor consumenten meer geld overhouden voor andere uitgaven.

Dat consumenten meer geld

overhouden, kan weleens goed zijn voor de winkelverkoop. Kledingbedrijven als Inditex, AFB (Primark) en Adidas hebben in ieder geval al laten weten het effect terug te zien in hun verkoopcijfers. Voor concerns die ook buiten Europa zaken doen en binnen Europa produceren komt daar het voordeel van de goedkope euro bij.

OPTIMISME TERUG

■ EC consumentenvertrouwen indicator Eurozone
■ GfK consumentenvertrouwen Duitsland



DAT CONSUMENTEN MEER GELD OVERHOUDEN, KAN WELENS GOED ZIJN VOOR DE WINKELVERKOPEN

De spaarzaamheid onder consumenten heeft de aandelenkoersen van kledingbedrijven afgelopen tijd flink in de weg gezeten. Dat maakt een aantal spelers in de sector interessant volgens de beleggingsstrategieën van gerenommeerde beleggers als Warren Buffett en John Templeton. Een drietal bedrijven uitgelicht.

RETAILERS IN EUROPA

Naam	K/W	Netto-schuld/Ebitda	Dividend-rendement
Adidas	18,69	0,41	2,12 %
Inditex	28,57	-0,97	1,98 %
Hugo Boss	18,98	0,25	3,30 %

Data Bloomberg op basis van consensus taxaties 2015

Legenda k/w [koers-winstverhouding]: ratio om een onderneming te waarderen, te berekenen door de aandelenkoers te delen door de nettowinst per aandeel. Hoe lager de ratio hoe goedkoper het aandeel. **netto-schuld/ebitda**: Een lage netto schuld/ebitda-ratio laat zien dat een onderneming in korte tijd zijn schulden kan aflossen.

Reebok 'FitHub' Store in Londen. Reebok is een van de door Adidas aangekochte merken.



ADIDAS

Sportgigant voelt druk van beleggers



Adidas is 's werelds nummer twee in sportkleding, ruim achter Nike. In Europa is het Duitse bedrijf marktleider, in China en de Verenigde Staten de nummer twee. Het bedrijf beleefte moeilijke tijden en niet alleen door de concurrentie van Nike en het kleinere Amerikaanse Under Armour. Adidas voelt ook tegenwind door de afgezwakte Russische economie en moeilijke marktomstandigheden in een aantal marktsegmenten, zoals de markt voor golfartikelen. Daarnaast zijn er de fors hogere marketinguitgaven, waarvan het succes nog zal moeten blijken. Langetermijnkansen zijn onder andere te vinden in de opkomende landen in Latijns-Amerika en Azië. Ook een ommekeer bij Reebok, een van de door Adidas aangekochte merken, kan het bedrijf volgens sommige analisten een impuls geven. Ondanks alle perikelen groeit Adidas nog steeds stevig, in West-Europa, Latijns-Amerika en China zelfs met dubbele cijfers. De omzetdoelstelling voor 2014 van 14,7 miljard euro werd licht overtroffen.

Adidas staat onder druk van beleggers om een ommekeer te bewerkstelligen. In september 2014 doken verhalen op in de Duitse media over Amerikaanse hedgefondsen die

de directie zouden willen bewegen om op te stappen en onderdelen als Reebok en TaylorMade als aparte bedrijven af te splitsen. Hoewel de activistische beleggers in kwestie publiekelijk nog niet van zich hebben laten horen, lijkt hun roep om verandering gehoord te zijn. Recent verkocht Adidas het onderdeel Rockport-schoenen aan een gezamenlijk opgericht bedrijf van New Balance Athletic en private-equity-partij Berkshire Partners. Dit onderdeel paste niet meer in de strategie van scherper kiezen voor minder merken.

WAAROM AANTREKKELIJK?

De situatie waarin Adidas zich bevindt, maakt dat het bedrijf aantrekkelijk is volgens de beleggingsmethodiek van de bekende belegger John Templeton. Het aandeel Adidas is historisch gezien goedkoop, terwijl de winstgevendheid relatief hoog is en de schuld beperkt.

Wat Adidas interessant maakt volgens de strategie van Templeton:

- Koers-winstverhouding lager dan het gemiddelde over afgelopen vijf jaar.
- Geen al te hoge koers-winstverhouding.
- Winst per aandeel positief in afgelopen vijf jaar.
- Operationele marge is hoger dan over de afgelopen vijf jaar.
- Totale schuld ten opzichte van ebitda kleiner dan 3.

WAAR IS HET AANDEEL TE KOOP?

Het aandeel Adidas noteert op de beurs van Frankfurt met ISIN-code DE000A1EWWW0.

MEER OVER DE
BELEGGINGS-
METHODIEK VAN
JOHN TEMPLETON:
[VEB.NET/
TEMPLETON](http://VEB.NET/TEMPLETON)



Pull & Bear-winkel in Berlijn

INDITEX

Fast-fashion nog steeds profijtelijk



Het Spaanse Industria de Diseno Textil, kortweg Inditex, is al langer een favoriet onder beleggers. Het aandeel van het modebedrijf achter merken als Zara, Bershka, Pull&Bear en Massimo Dutti is in een jaar tijd 14 procent gestegen (inclusief dividend). Inditex' jaloersmakende voordeel is het fast-fashion concept. Het concern wisselt razend-snel van collectie, is bekend om zijn snelle levering en houdt kleine voorraden aan. Op 11 december presenteerde Inditex de cijfers over de eerste negen maanden van 2014. Daarin bleek het bedrijf de verkopen

MEER OVER
DE BELEGGINGS-
METHODIEK VAN
WARREN BUFFETT:
**VEB.NET/
BUFFETT**

met meer dan 10 procent te hebben opgeschroefd. Inditex gaf destijds ook een update over de cijfers in het lopende kwartaal. Daaruit bleek dat de omzetgroei verder versnelt met een indrukwekkende 14 procent. Beleggers reageerden verheugd op die informatie, want van een gevreesde groeivertraging bleek absoluut geen sprake. Naar verwachting verkoopt

Inditex over boekjaar 2015 ongeveer 18 miljard euro en gaat dat ruim 2,5 miljard euro winst opleveren.

De zwakere euro is een positieve ontwikkeling voor Inditex, dat wereldwijd actief is en veel productie juist in thuisland Spanje en buurland Portugal heeft. Het bedrijf verkoopt inmiddels online in meer dan 27 landen, waaronder sinds kort Zuid-Korea en Mexico. Het netwerk van winkels is nog veel uitgebreider met ruim 200 win-

**HET UITGEBREIDE
NETWERK TELT
RUIM 6.400
WINKELS IN MEER
DAN 88 LANDEN**

kels in meer dan 88 landen. In 2015 voorziet Inditex een tiental winkels te openen in de Verenigde Staten, een nog relatief nieuwe markt voor het concern. Dat het bedrijf verder zoekt naar groei blijkt ook uit de strategie om te groeien in de branche voor woonaccessoires via dochterbedrijf Zara Home. De groei van Zara is sinds 2009 sneller dan bij de kledingmerken, het aantal verkopen is verdubbeld. De naamsbekendheid in het kledingsegment moet consumenten in toenemende mate ook de Zara Home-winkels in krijgen.

WAAROM AANTREKKELIJK?

Het aandeel Inditex voldoet al enige

tijd aan de criteria die een waardebelegger als Warren Buffett aanhoudt om een belegging als aantrekkelijk te kwalificeren. Het rendement op eigen vermogen en de winstgevendheid zijn hoog, de schuld relatief laag en de kasstroom positief.

Wat Inditex interessant maakt volgens de strategie van Buffett:

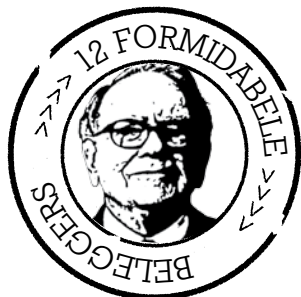
- Gemiddelde rendement op eigen vermogen over de laatste tien jaar is hoger dan 15 procent per jaar.
- Het rendement op het eigen vermogen is minstens 15 procent in de laatste drie jaar.
- Verhouding tussen schuld en het eigen vermogen is lager dan 50 procent.
- De winstmarge is hoger dan het sectorgemiddelde.
- De winstmarge is in zeven van de laatste tien jaar toegenomen.
- Positieve vrije kasstroom.

WAAR IS HET AANDEEL TE KOOP?

Het aandeel Inditex is te kopen via de beurs van Madrid met ISIN-code **ES0148396007**.

HUGO BOSS

Luxeproblemen



Van het langzaam stijgende vertrouwen onder consumenten heeft Hugo Boss, verkoper van pakken en luxe casual kleding, nog maar weinig gemerkt. Afgelopen jaar draaide het concern moeizaam. De afgezwakte economieën in West-Europa, goed voor 60 procent van de verkopen, drukten de omzetgroei en winst. De omzet over 2014 kwam uit op 2,6 miljard euro, 6 procent meer dan een jaar eerder. Operationeel klom het resultaat met bijna 6 procent tot 591 miljoen euro. Om de lagere groei in Europa en de VS te compenseren, opende Hugo Boss afgelopen jaar meer winkels in Azië en het Midden-Oosten. Het gewenste effect bleef deels uit, vooral omdat de activiteiten in China minder succesvol waren dan gehoopt.

Volgens analisten van zakenbank Goldman Sachs is 2015 een overgangsjaar voor de Europese luxe-goederenindustrie, de verwachtingen ten aanzien van Hugo Boss zijn dan ook niet hoog. Het concern verwacht hoge enkelcijferige groei van de verkopen. De hoop is daarbij vooral gevestigd op de opkomende landen en de rugwind die een zwakkere euro biedt. Daarnaast kan een toegenomen consumentenvertrouwen in Europa misschien voor een beetje verlichting zorgen. Het kledingmerk blijft extra aandacht besteden aan groei in opkomende landen. In dat licht moet ook de overname gezien worden van zeventien winkels in Zuid-Korea om te profiteren van het opbloeiende

toerisme en de 'booming' markt in vrouwenkleding in dat land. Datzelfde geldt voor de aankoop van 130 outletstores in China en een distributiecentrum in Dubai.

WAAROM AANTREKKELIJK?

Naast de producent van goedkopere kleding Inditex voldoet ook het aandeel van luxemerkt Hugo Boss aan de voorwaarden die Warren Buffett stelt aan een aantrekkelijke belegging. De winstmarge is hoger dan die van de concurrentie en het rendement op eigen vermogen steekt positief af ten opzichte van het recente verleden, ondanks de moeilijke marktomstandigheden.

Wat Hugo Boss interessant maakt volgens de strategie van Buffett:

- Gemiddelde rendement op eigen vermogen over de laatste tien jaar is hoger dan 15 procent per jaar.
- Het rendement op het eigen vermogen is minstens 15 procent in de laatste drie jaar.
- Verhouding tussen schuld en het eigen vermogen is lager dan 50 procent.
- De winstmarge is hoger dan het sectorgemiddelde.
- De winstmarge is in zeven van de laatste tien jaar toegenomen.
- Positieve vrije kasstroom.

WAAR IS HET AANDEEL TE KOOP?

Het aandeel Hugo Boss is te kopen via de beurs van Frankfurt met ISIN-code DE000A1PHFF7.



Hugo Boss-winkel in Amsterdam

FRANKENSTEIN



door Sheila Sitalsing

Toen Elon Musk, vereerd en bewonderd uitvinder/entrepreneur, kunstmatige intelligentie uitriep tot een serieuze bedreiging voor het voortbestaan van de mensheid, dacht ik: angstzaaij. Musks letterlijke woorden waren (hij sprak afgelopen najaar op een symposium) "Ik geloof dat we zeer voorzichtig moeten zijn met kunstmatige intelligentie. Als ik zou moeten gokken wat de grootste existentiële bedreiging voor ons vormt, zou dit het zijn. Ik ben geneigd te denken dat er een toezichhouder moet komen. Om te voorkomen dat we iets doms doen." Toen begon ik te twifelen: als Musk het zegt, de man is niet voor niets een idool in kringen van buitensporig intelligente mensen.

Het is de aloude Frankensteinfantasie. In het domein van de robotica en de slimme software ziet het verhaal er als volgt uit: mensen bedenken een oplossing voor een probleem waar robots en complexe algoritmes mee gemoeid zijn. Vervolgens blijkt het algoritme over bewustzijn te beschikken, wordt het eigenwijs en gaat het zichzelf ontwikkelen in een onverwachte richting. Tot slot slaat het lukraak aan het doden. Het is een oud en krachtig verhaal. Sinds ik ruim drie decennia geleden *De Lift* (moordlustige biochips!) zag, stap ik nooit meer onbevangen een lift in.

In de *Wall Street Journal* legde David Buchanan, onderzoeker bij IBM en een van de ontwikkelaars van Watson, een computer die glorieert in kennisquizzen, uit dat de denkfout volgens hem zit in stap twee. Het waanidee dat kunstmatige intelligentie bewustzijn kan ontwikkelen. Wetenschappers die steeds meer weten over intelligentie, kunnen nog niet eens tot een afgebakende definitie van bewustzijn komen, zegt hij. Watson, Deep Blue (IBM's onverslaanbare schaakcomputer): ze zijn hyperintelligent, maar zich nergens van bewust. En bewustzijn manifesteert zich niet vanuit het niets.

Volgens Buchanan betekent dit dat kunstmatige intelligentie teleurstellend gewoontjes zal blijven. Zelfrijdende auto's zullen ons van A naar B brengen en alternatieve routes voorstellen, maar nooit ongevaagd met ons in debat gaan of de vurige wens ontwikkelen om drumles te nemen en in een bandje te spelen. Klinkt geruststellend. Evengoed blijft er bij mij iets knagen: er bestaan inmiddels sociale robots die emoties kunnen herkennen en daarop reageren. Ook altruïsme valt te programmeren. Komt dat niet in de buurt van bewustzijn?

Laatste nieuws: in Zuid-Korea zag een Roomba, zo'n stofzuigrobot, het hoofdhaar van zijn slapende eigenaresse aan voor een stofwolk en zoog zich erin vast. De brandweer moest de vrouw ontzetten, volgens de berichten. Een robotaanval, gewoon in huis. Het is begonnen.