

1985 tot en met 2007 een negatief rendement van 6 procent per jaar, terwijl de algehele beurs met ongeveer 13 procent gemiddeld per jaar steeg.

Wij pasten de uitgangspunten van Montier toe om te bepalen welke Europese aandelen in trek zouden kunnen zijn bij short-sellers. De complete lijst treft u op veb.net/montier. Hierna volgt een uitgebreide beschrijving van twee bedrijven die de twijfelachtige eer hebben te voldoen aan de shortstrategie van James Montier.

Piotroski F-score	Negen criteria	Monitise	Aixtron
1	Positieve netto-winst	0	0
2	Positieve operationele kasstroom	0	0
3	Stijgend rendement op balanstotaal	0	0
4	Kwaliteit winst	1	1
5	Langetermijnschuld t.o.v. bezittingen	1	0
6	Current ratio	1	0
7	Aantal uitstaande aandelen	0	0
8	Toename brutowinstmarge	0	0
9	Toename turnover ratio	0	1
	Totaalscore	3	2

Data: Bloomberg – per 3 december 2014

MONITISE DOELSTELLINGEN STEEDS NIET WAARGEMAAKT

Het Britse Monitise maakt software voor mobiel bankieren en verkoopt die rechtstreeks aan banken. Het bedrijf gold lange tijd als een hoogvlieger in de technologiesector, maar recent is die zienswijze omgeslagen. Het aantal gebruikers van de software neemt weliswaar toe, maar minder hard dan in het verleden. Daarnaast zorgt de nog snellere toename van de operationele kosten voor een drukkend effect op de winstgevendheid. Na twee winstwaarschuwingen gingen de aandelen in het bedrijf fors onderuit. Voorlopig is Monitise nog niet winstgevend, maar zaken kunnen natuurlijk verkeren. Beleggers in het aandeel geloven al lange tijd in de verhalen van het management dat op lange termijn het bedrijf marktleider zou worden in de groeiemarkt van mobiele banksoftware. Marktpartijen geven tot dusver wisselende signalen over de toekomst van Monitise. Visa had ooit een grote deelneming in het bedrijf, maar blijft dat belang de laatste tijd maar afbouwen en wil

nu zelfs helemaal van de deelneming af. Recent namen Telefónica, Banco Santander en Mastercard wel een belang in Monitise, hetgeen weer gezien wordt als teken van vertrouwen in het bedrijfsmodel van Monitise. De tijd zal moeten uitwijzen of Monitise in de toekomst ooit winstgevend wordt. Beleggers die short willen, moeten dus wel oppassen.

WAAROM EEN SHORT-KANDIDAAT VOLGENS MONTIER?

James Montier kijkt bij zijn selectie van short-kandidaten onder andere naar een hoge waardering. Bij Monitise ligt de verhouding tussen koers en omzet per aandeel op vijf, wat het aandeel flink duur maakt. De Piotroski F-score, een maat voor de financiële gezondheid van een bedrijf, komt bij Monitise uit op 3. Dat is bepaald geen cijfer dat past bij een kwaliteitsaandeel. Die lage score is deels terug te voeren op de aanhoudende verliezen en de steeds negatievere kasstromen. De toegenomen verlieslatendheid zorgt dat het rendement op het ba-

EEN "SHORT-SIGNAAL" KAN OOK GEZIEN WORDEN ALS EEN VERKOOPSIGNAAL OF EEN SIGNAAL OM EEN AANDEEL NIET TE KOPEN.



lanstotaal steeds verder in het rood zakt. Ook de winstmarges lopen terug en het bedrijf blijft constant nieuwe aandelen uitgeven waardoor de belangen van bestaande aandeelhouders afnemen. De teller staat inmiddels op 2 miljard uitstaande aandelen, een verdubbeling ten opzichte van 2012. Tot slot kijkt Montier naar de groei van het balanstotaal. Die ligt bij Monitise met 95 procent ruim boven de volgens Montier maximaal houdbare 10 procent per jaar.

WIE ZITTEN ER SHORT IN HET AANDEEL?

Op de lijst van meest geshorte aandelen in het Verenigd Koninkrijk neemt Monitise de negende plek in. Met ruim 6 procent van de uitstaande aandelen wordt gespeculeerd op een koersdaling. Onder de short-sellers van Monitise bevinden zich partijen als JPMorgan, Marshall Wace en Coatue.

BESCHIKBAARHEID

Uit controle blijkt dat op het moment van schrijven bij Interactive Brokers bijvoorbeeld 2,1 miljoen aandelen te lenen zijn om short te gaan. Het aandeel is te vinden onder ISIN0-code GB00B1YMRB82.