



Leer Fundamenteel Beleggen: deel I

Albert Jellema & Erik Mauritz



BNP PARIBAS | The bank for a changing world

Erik Mauritz
Amsterdam, 9 maart 2016

Programma

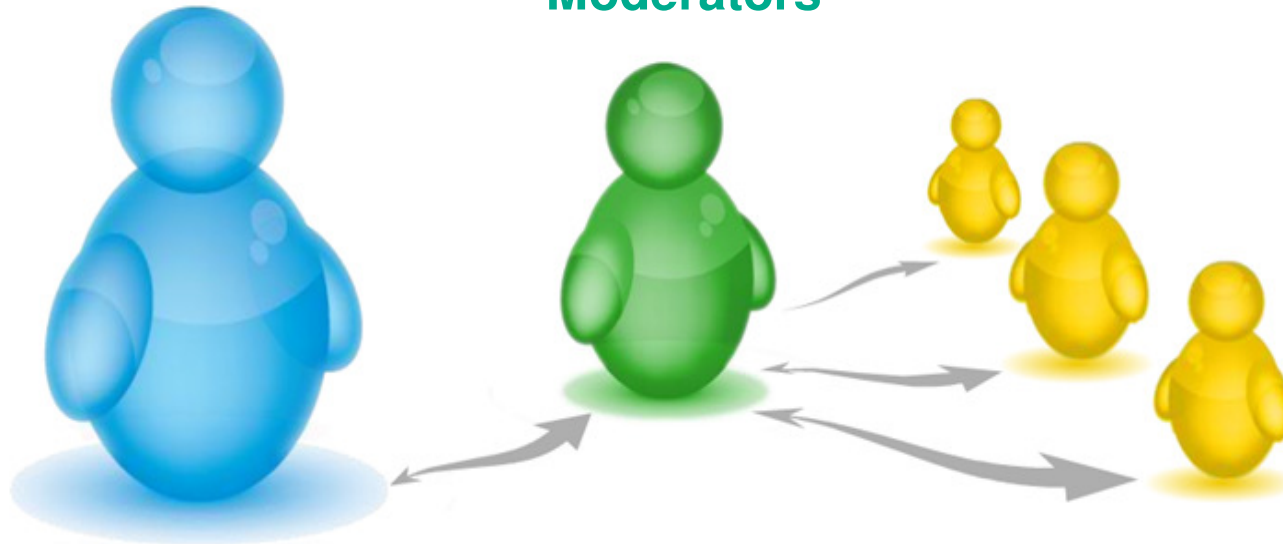
- Introductie BNP Paribas
- Presentatie Albert Jellema
 1. Wat is fundamentele analyse
 2. Wat is een aandeel eigenlijk
 3. Wat voor soort aandelen zijn er
 4. Maatstaven (komende 3 webinars)
 5. Koers-winstverhouding
 6. PEG
 7. Dividendrendement
- Enquête en call to action



Presentatoren

Moderators

Deelnemers



**Beperkte
mogelijkheid tot
vragen stellen!**



BNP Paribas Markets in Nederland

- In 2014 verhuizing 'originele' Turbo(team) naar BNP Paribas. (2004: introductie Turbo bij ABN AMRO, 2009: overname door RBS.)
- Marktaandeel BNP Paribas in hefboomproducten zoals Turbo's en Boosters 45% op Euronext Amsterdam in 2015.
- Andere productlijnen: Memory Coupon Notes en Rendement Certificaten.
- Inspiratie, innovatie, educatie
- BNP Paribas Markets werkt samen met een aantal partners zoals Probeleggen.
- De visie van Albert Jellema is volledig onafhankelijk en vertegenwoordigt niet de visie van BNP Paribas.
- **Albert Jellema heeft zakelijk posities in de besproken aandelen en producten.**



Ultieme transparantie bij ProBeleggen

- Meebeleggen met Professionals als Albert Jellema
- Inzage in echte portefeuilles
- Toegang tot alle analyses
- Direct bericht bij kansen



Veel weten van weinig



Agenda

1. Wat is fundamentele analyse
2. Wat is een aandeel eigenlijk
3. Wat voor soort aandelen zijn er
4. Maatstaven (komende 3 webinars)
5. Koers-winstverhouding
6. PEG
7. Dividendrendement



1. Wat is fundamentele analyse?

Kwalitatief en kwantitatief analyseren van ondernemingen

A. Hoe stabiel is het bedrijfsmodel:

- i. *Wat zijn de sterke/zwakke kanten van de onderneming?*
- ii. *Wat zijn de kansen en bedreigingen voor het bedrijf?*
- iii. *Kan de onderneming groeien?*

B. Begrijp ik wat de onderneming doet:

- i. *Wat is de kwaliteit van het management?*
- ii. *Rapporteert de onderneming transparant?*

C. Is de aandelenkoers hoger/lager dan de waarde:

- i. *Hoe ziet de schuldpositie er uit?*
- ii. *(Toekomst)ontwikkeling omzet en resultaten*
- iii. *Rendement op het toevetrouwde kapitaal*



2. Wat is een aandeel eigenlijk?

- A. Aandeel: deelneming in het eigen vermogen van de onderneming
- B. Aandeel: eigendomsbewijs van een evenredig deel van het bedrijf
- C. Aandelenvermogen: kapitaal staat voor onbepaalde tijd ter beschikking
- D. Aandeel: recht op evenredig deel van de winst
- E. Winst van de onderneming
 - I. Inhouden winst => investeringen of overnames om waarde te creëren
 - II. Inhouden winst => buffers vergroten / reserveringen
 - III. Inhouden winst => schulden aflossen
 - IV. Uitkeren winst in de vorm van dividend
 - V. Aanwenden om eigen aandelen in te kopen
- F. In het geval van faillissement: betaalde bedrag aankoop aandeel maximaal verlies



3. Wat voor soorten aandelen zijn er?

A. Groei aandelen

- I. Hoge groei omzet
- II. Hoge winstgroei
- III. Hoge rendementen op het toevertrouwde kapitaal
- IV. Relatief hoge waardering vanwege groeiverwachtingen
- V. 'Populaire' aandelen

B. Waarde aandelen

- I. Geen sterke groei
- II. Relatief aantrekkelijk geprijsd
- III. Value trap

C. GARP (growth at reasonable price)

- A. Redelijke groei
- B. Redelijke waardering



4. Maatstaven in de komende 3 webinars

1. **9 maart 2016:** koers-winstverhouding, PEG & dividendrendement
2. **23 maart 2016:** onder andere ev/ebitda, ev/sales, ev/ebit, price/book
3. **4 april 2016:** maatstaven op basis van kasstromen

De gebruikte maatstaven hangen af van veel factoren zoals sector / groei / cyclisch / kapitaalintensiteit



5. Koerswinstverhouding

$$(K/W) = \text{Price} / \text{Earnings (P/E)}$$

- A. Huidige aandelenkoers gedeeld door (verwachte) winst per aandeel
- B. Winst per aandeel: (gecorrigeerde) nettowinst gedeeld door aantal uitstaande aandelen



5. Koerswinstverhouding

$(K/W) = \text{Price} / \text{Earnings (P/E)}$

Voorbeeld

- Netto winst onderneming: € 20 miljoen
- Gemiddeld aantal uitstaande aandelen: 2 miljoen
- Winst per aandeel: $20 / 2 = € 10,-$
- Beurskoers aandeel: € 140,-
- Koerswinstverhouding = $140 / 10 = 14$



5. Koerswinstverhouding

$(K/W) = \text{Price} / \text{Earnings (P/E)}$

praktijkvoorbeeld: Aalberts

- Netto winst 2015 : € 190 miljoen (voor amortisatie)
- Gemiddeld aantal uitstaande aandelen: 110,6 miljoen
- Winst per aandeel $190 / 110,6 = € 1,72$
- Beurskoers aandeel: € 29,50,
- Koerswinstverhouding $= 29,50 / 1,72 = 17,2$
- Trailing P/E = winst van *vorig jaar*



* Data van 8 maart 2016. In positie turbo short ISIN NL0011524665.

5. Koerswinstverhouding

$(K/W) = \text{Price} / \text{Earnings (P/E)}$

Praktijkvoorbeeld: Aalberts

- Verwachte netto winst 2016: € 200 miljoen
- Gemiddeld aantal uitstaande aandelen: 110,6 miljoen
- Winst per aandeel $200 / 110,6 = € 1,81$
- Beurskoers aandeel: € 29,50,-
- Koerswinstverhouding $= 29,50 / 1,81 = 16,3$
- Forward P/E = *toekomstige* (verwachte) winst



* Data van 8 maart 2016. In positie turbo short ISIN NL0011524665.

5. Koerswinstverhouding

$(K/W) = \text{Price} / \text{Earnings (P/E)}$

Mean reversion: Aalberts



Trailing
P/E

Forward
P/E



* Data van 8 maart 2016. In positie turbo short ISIN NL0011524665.

5. Winst en verliesrekening

Profit and Loss (P&L)

Turnover	240	Netto omzet
COGS (cost of goods sold)	(120)	Cost of goods sold
Gross Profit	120	Brutowinst
Grossprofit margin	50.0%	Brutowinst marge
SG&A	(85)	Selling General & Administrative
EBITDA	35	Operationele winst voor depreciatie en amortisatie
Ebitda margin	14.6%	Operationele winstmarge voor depreciatie en amortisatie
Depreciatie	(10)	Afschrijving kapitaalgoederen
Amortisatie	(5)	Afschrijving op bv goodwill
EBIT	20	Operationele winst
Ebit margin	8.3%	Operationele winstmarge
Interest charges	(4)	Rentelasten
EBT	16	Winst voor belasting
Taxes	(4)	Belasting
Net progit	12	Netto winst
Net pofit margin	5.0%	Netto winstmarge

- Omzetontwikkeling
- Marge ontwikkeling
- Vaste vs variabele kosten
- Operationele hefboom
- Trends in afschrijving
- Trends in amortisatie
- Basis voor:
 - Return on equity
 - Return on assets
 - Return on capital employed
 - Interest coverage



5. Koerswinstverhouding (K/W) = Price / Earnings (P/E)

Overzicht Nederland

Naam	KW (winst 2016)	Naam	KW (winst 2016)
DELTA LLOYD NV	3.64	DSM (KONIN)	13.90
AIR FRANCE-KLM	3.72	CORBION NV	14.50
FAGRON	4.08	AALBERTS INDS	14.55
AEGON NV	6.27	FLOW TRADERS	14.76
BAM GROEP	8.03	WOLTERS KLUWER	15.59
POSTNL NV	8.18	VASTNED RETAIL N	15.86
BINCKBANK NV	8.22	RELX NV	15.99
NN GROUP	8.79	SLIGRO FOOD GROU	16.18
ARCADIS NV	9.20	AHOLD NV	16.27
ING GROEP NV	9.42	VOPAK	16.38
SBM OFFSHORE NV	10.66	EUROCOMMERCIAL-CVA	17.02
APERAM	11.02	IMCD GROUP	17.63
RANDSTAD HOLDING	11.28	HEINEKEN NV	18.23
NSI NV	11.68	UNILEVER NV-CVA	19.25
ROYAL DUTCH SH-A	11.71	ASML HOLDING NV	20.00
ASM INTL NV	12.30	UNIBAIL-RODAMCO	20.07
OCI NV	12.43	TNT EXPRESS	21.89
TKH GROUP NV	12.46	TOMTOM	23.40
AKZO NOBEL	12.58	GRANDVISION W/I	24.68
KONINKLIJKE PHIL	12.85	FUGRO NV-CVA	29.50
WERELDHAVE NV	13.03	ARCELORMITTAL	31.19
GEMALTO	13.48	KPN (KONIN) NV	33.28
BE SEMICONDUCTOR	13.51	ALTICE NV -A	46.99
BOSKALIS WESTMIN	13.55	GALAPAGOS NV	
USG PEOPLE NV	13.56		



* Data 8 maart 2016.

5. $K/W = P/E$

Enkele tekortkomingen

- A. Kwaliteit data: garbage in garbage out
- B. Schuld buiten beschouwing
- C. Winst 'manipulatie' (bv kapitaliseren kosten)
- D. Verplichtingen buiten balans
- E. Verschillende belastingtarieven
- F. Werkt niet voor alle aandelen (groei / verliesgevend)



6. Koerwinstverhouding / groei PE / growth (PEG)

Koers

Winst

Groei

- A. Aandelenkoers gedeeld door
(verwachte) winst per aandeel
- B. Winst per aandeel:
(gecorrigeerde) nettowinst gedeeld door
gemiddeld aantal uitstaande aandelen
- C. Uitkomst: delen door
verwachte winstgroei komende jaren

= PEG



PEG onder 1 aantrekkelijk?

10. Koerswinstverhouding / groei Price earnings / growth (PEG)

Voorbeeld theorie

- Netto winst onderneming: € 20 miljoen
- Gemiddeld aantal uitstaande aandelen: 2 miljoen
- Winst per aandeel $20 / 2 = € 10,-$
- Beurskoers aandeel € 140,-
- Koerswinstverhouding $= 140 / 10 = 14$
- Verwachte groei komende jaren 18% (subjectief)
- PEG: $14/18 = 0,78$



6. Koerwinstverhouding / groei Price earnings / growth (PEG)

Praktijkvoorbeeld: Aalberts

- Netto winst in 2015: € 190 miljoen (voor amortisatie)
- Gemiddeld aantal uitstaande aandelen: 110,6 miljoen
- Winst per aandeel $190 / 110,6 = € 1,72$
- Beurskoers aandeel € 29,50
- Koerswinstverhouding $= 29,50 / 1,72 = 17,2$
- Trailing P/E = winst van vorig jaar
- Verwachte groei komende jaren 7% (subjectief)
- $PEG = 17,2 / 7 = 2,46$



* Data van 8 maart 2016. Positie turbo short ISIN NL0011524665.

6. Koerwinstverhouding / groei Price earnings / growth (PEG)

Selectie Nederland

Naam	PEG Ratio 2016
AIR FRANCE-KLM	0.10
APERAM	0.55
GEMALTO	0.83
RANDSTAD HOLDING	0.88
AKZO NOBEL	0.94
ING GROEP NV	0.95
ASML HOLDING NV	1.14
DSM (KONIN)	1.38
GRANDVISION W/I	1.51
WOLTERS KLUWER	1.66
AHOLD NV	1.76
HEINEKEN NV	2.11
UNILEVER NV-CVA	2.68
RELX NV	2.91



* Data 8 maart 2016.

6. PEG

Enkele tekortkomingen

- A. *Garbage in Garbage out*
- B. *Schuld*
- C. *Manipuleren van de winst (bv kapitaliseren van de kosten, ander boekhoudsysteem pensioenen etc)*
- D. *Verplichtingen buiten de balans*
- E. *Verschillende belastingtarieven*
- F. *Werkt niet voor alle aandelen (verliesgevend) winstdaling*
- G. **Groei subjectief – welke groei?**
- H. **Houdt geen rekening met dividend**



7. Dividendrendement = Dividend yield

- A. Dividend gedeeld door de koers maal 100%
- B. Dividend: uitkering gedeelte nettowinst
- C. Pay out ratio: percentage nettowinst uitgekeerd als dividend
- D. Pay out ratio vaak tussen 30% en 60%
- E. Uitkering ineens: ex-dividenddatum
- F. Voorkeur: stabiel en groeiend



7. Dividendrendement = Dividend yield

Voorbeeld theorie

- Netto winst onderneming € 20 miljoen
- Payout ratio 40%
- Dividend totaal: $40\% \times 20 \text{ miljoen} = € 8 \text{ miljoen}$
- Gemiddeld aantal uitstaande aandelen: 2 miljoen
- Dividend per aandeel: $8 \text{ miljoen} / 2 \text{ miljoen} = € 4,-$
- Beurskoers aandeel: € 140,-
- Dividendrendement = $4 / 140 = 2,86\%$



7. Dividendrendement = Dividend yield

Mean reversion: Binck dividendrendement 5,6%



Forward
P/E

Div%



* Data 8 maart 2016. In positie aandelen Binck long.

7. Dividendrendement = Dividend yield

Selectie Nederland

Naam	Dividendrend.	Naam	Dividendrend.
ROYAL DUTCH SH-A	7.69	AKZO NOBEL	2.94
DELTA LLOYD NV	7.46	AHOLD NV	2.91
NSI NV	6.90	RELX NV	2.71
WERELDHAVE NV	6.67	CORBION NV	2.47
ING GROEP NV	6.31	VOPAK	2.31
KPN (KONIN) NV	5.87	WOLTERS KLUWER	2.28
BINCKBANK NV	5.58	USG PEOPLE NV	2.15
VASTNED RETAIL N	5.44	AALBERTS INDS	1.97
AEGON NV	5.43	ASM INTL NV	1.89
EUROCOMMERCIAL-CVA	5.33	HEINEKEN NV	1.86
NN GROUP	5.23	SBM OFFSHORE NV	1.72
BE SEMICONDUCTOR	5.03	IMCD GROUP	1.66
BOSKALIS WESTMIN	4.46	GRANDVISION W/I	1.41
UNIBAIL-RODAMCO	4.32	ASML HOLDING NV	1.25
FLOW TRADERS	4.07	ARCELORMITTAL	1.02
ARCADIS NV	4.03	TNT EXPRESS	0.91
RANDSTAD HOLDING	3.89	GEMALTO	0.75
SLIGRO FOOD GROU	3.76	FUGRO NV-CVA	0.43
DSM (KONIN)	3.75	ALTICE NV -A	
APERAM	3.59	OCI NV	
KONINKLIJKE PHIL	3.54	AIR FRANCE-KLM	
TKH GROUP NV	3.47	TOMTOM	
BAM GROEP	3.36	GALAPAGOS NV	
UNILEVER NV-CVA	3.23	POSTNL NV	



* Data 8 maart 2016.

Volgende 2 webinars

Deel 2. 23 maart 2016: onder andere ev/ebitda, ev/sales, ev/ebit, price/book

1. Theorie vs praktijk
2. Informatiebronnen
3. Spreiding
4. Hoe vaak werk je het bij

Deel 3. 4 april 2016: maatstaven op basis van kasstromen

De gebruikte maatstaven hangen af van veel factoren zoals sector / groei / cyclisch / kapitaalintensiteit



Call to action:

Inzage in mijn portefeuille en alle fundamentele analyses?

[Klik hier, lees mijn profiel en sluit direct voor €1 per dag een abonnement af.](http://www.probeleggen.nl/probeleggers/albert-jellema/)

<http://www.probeleggen.nl/probeleggers/albert-jellema/>



Tot slot: blijf op de hoogte via www.bnpparibasmarkets.nl

- Nieuwsbrieven
- Technische Analyses van Nico Bakker
- Seminars
- Brochures
- Brochures en prospectus met productuitleg, kosten en risico's
- Productoverzichten, bijvoorbeeld van Turbo's en Rendement Certificaten
- Turbo app

0900 MARKETS (0900 6275387) markets@bnpparibas.co

BNP PARIBAS

Home Producten Marktoverzicht Thema's **Academy** **Analyse**

Zoek:
Code / Tekst

Zoek Turbo/Booster
AEX

Boosters > Long > Short
Turbo's > Long > Short

Productpagina's

- > Turbo's
- > Boosters
- > Certificaten
- > Memory Coupon Notes
- > Rendement Certificaten
- > Garantie Notes
- > AEX Obligaties

alle Producten

Quicklinks

- > Nieuwe producten
- > Turbo & Booster Overzicht
- > Rendementsoverzicht
- > Beëindigde Producten
- > Gratis Nieuwsbrieven
- > Brochures
- > Seminars

"Visie op de markt van..." met Albert Jellema

Memory Coupon Notes op ING en de EuroStoxx 50

Rendement Certificaten nieuwe series beschikbaar

Turbo App beschikbaar voor Android en iOS

Webinar met een gastspreker uit de financiële wereld. Met op 9 februari Albert Jellema van ProBeleggen.

Nieuwe Memory Coupon Notes op ING en de EuroStoxx 50

Met de Memory Coupon Note (MCN) op het aandeel ING ontvangt u een jaarlijkse coupon van 8% als ING op de jaarlijkse peildatum op of boven 8.95 euro noteert. De MCN op de EuroStoxx 50 biedt u een jaarlijkse coupon van 6% indien de EuroStoxx 50 op de jaarlijkse peildatum op of boven 2700 punten noteert. Lees meer...

Chart Navigator

"Bodem of dip?"
De beleggingslandscappen ogen wereldwijd niet eensluidend. Er zijn verschillen waarneembaar in de trendstatus van de aandelenindices. Met het thema van deze week "Bodem of dip" wordt geïndiceerd wat u mag verwachten op de speelvelden. Lees het in de Chart Navigator. Lees meer.

Turbos and Trading

"Belegt u al in dat andere alternatief?"
Als er op spaarrekeningen te weinig rente wordt gegeven om

Nieuwsbrieven



Disclaimer

Delen van deze presentatie worden verzorgd door Albert Jellema en in samenspraak met BNP Paribas Fortis SA N.V. (BNP Paribas) georganiseerd. Albert Jellema is medewerker van Probeleggen.nl en hij is onafhankelijk analist. BNP Paribas verstrekt een financiële vergoeding aan ProBeleggen in het kader van een mediaovereenkomst met het doel de activiteiten van BNP Paribas Markets te promoten. De informatie in deze presentatie is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als een individuele aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen. Iedere belegging die u overweegt, dient u te toetsen aan uw persoonlijk beleggersprofiel en te bespreken met uw beleggingsadviseur. De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De in deze presentatie gegeven standpunten en vooruitzichten van Albert Jellema geven zijn mening weer in zijn hoedanigheid als analist. BNP Paribas kan van tijd tot tijd producten uitgeven die dezelfde onderliggende waarden kunnen hebben als de financiële instrumenten besproken in deze presentatie. BNP Paribas heeft echter geen enkele betrokkenheid bij, op welke manier dan ook, invloed op, zeggenschap over of inspraak in de totstandkoming van de analyses van of namens Albert Jellema, ProBeleggen of een aan haar gelieerde onderneming of persoon. BNP Paribas is niet verantwoordelijk voor de volledigheid, juistheid en geschiktheid voor welke doeleinden dan ook en aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid in verband met de analyses van Albert Jellema, ProBeleggen een aan haar gelieerde onderneming of persoon.

Ten tijde van deze presentatie heeft Albert Jellema zakelijk of privé posities in de besproken onderliggende waarden dan wel financiële instrumenten gerelateerd aan de onderliggende waarden die aan de orde komen in deze presentatie. Verder zijn er geen andere potentiële belangenconflicten bekend.



Disclaimer

Deze presentatie dient uitsluitend voor informatiedoeleinden. Noch dit document noch de verklaringen die in verband met deze presentatie zijn afgegeven zijn opgesteld als of vormen een aanbieding, uitnodiging of aanbeveling tot het kopen of verkopen van een financieel instrument of het aangaan van een transactie. Een aanbieding of een uitnodiging tot het doen van een aanbieding, uitnodiging of aanbeveling tot het aangaan van een transactie in een financieel instrument uitgegeven door BNP Paribas S.A. (BNP Paribas) of The Royal Bank of Scotland Plc (RBS Plc) of the Royal Bank of Scotland N.V. (RBS N.V.) zal uitsluitend worden gedaan op basis van een prospectus, eventuele supplementen en definitieve voorwaarden welke kosteloos verkrijgbaar zijn via www.bnpparibasmarkets.nl. U kunt ook bellen op 0900-MARKETS (0900-6275387, lokaal tarief), een e-mail sturen naar markets@bnpparibas.com of per post aanvragen via BNP Paribas, Herengracht 595, 1017 CE, Amsterdam. Potentiële beleggers dienen een onafhankelijk oordeel te vormen en onafhankelijk professioneel advies inwinnen voordat zij een beleggingsbeslissing met betrekking tot financiële instrumenten nemen. Beleggers dienen zorgvuldig af te wegen of een transactie in de financiële instrumenten geschikt is gezien de mogelijke economische voordelen, de risico's, de effectenrechtelijke, andere juridische, fiscale en boekhoudkundige aspecten en hun persoonlijke omstandigheden (waaronder ervaring, doelstellingen en financiële positie). De getallen opgenomen in deze presentatie zijn indicatief en resultaten behaald in het verleden bieden geen garantie of indicatie voor toekomstige resultaten. Er is geen enkele garantie dat de beleggingsdoelstellingen genoemd in deze presentatie werkelijk worden behaald. Elke belegging kent economische en markt risico's en de waarde van een belegging kan zowel stijgen als dalen. BNP Paribas accepteert geen enkele aansprakelijkheid voor welke schade, kosten en claims dan ook ontstaan uit, of in verband met enige informatie opgenomen in deze presentatie of mondeling verstrekt, tenzij er sprake is van opzet of grove schuld van BNP Paribas. BNP Paribas kan als principaal of als agent van tijd tot tijd een belang nemen in of financiële instrumenten kopen, verkopen of aanbieden die identiek zijn aan of vergelijkbaar met de financiële instrumenten die worden besproken in deze presentatie of daaraan gerelateerde financiële instrumenten zoals futures, opties en grondstoffen contracten. Distributie van deze presentatie verplicht BNP Paribas niet tot het aangaan van enige transactie. De informatie opgenomen in deze presentatie is onderhevig aan wijzigingen zonder dat hiervan voorafgaande mededeling wordt gedaan en kan in zijn geheel worden gewijzigd, aangevuld of vervangen door latere documentatie. Deze presentatie mag niet (geheel of gedeeltelijk) worden gekopieerd, verstrekt of anderszins gedistribueerd aan een ander zonder de schriftelijke toestemming van BNP Paribas. Aanvullende informatie is op verzoek beschikbaar. Als geen contact wordt opgenomen neemt BNP Paribas aan dat aanvullende informatie niet nodig is gezien uw kennis en ervaring. BNP Paribas S.A. staat in Nederland onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. BNP Paribas S.A. staat in Frankrijk onder toezicht van de Autorité des marchés financiers' and Banque de France. © BNP Paribas S.A. Alle rechten, behalve indien expliciet toegekend, worden voorbehouden. Reproductie in welke vorm dan ook van de inhoud van dit document is zonder voorafgaande schriftelijke toestemming verboden tenzij voor persoonlijk gebruik. Deze presentatie is geproduceerd op 9 maart 2016.

