

## “Aandelen selecteren met de ‘magische formule’ ”

*Uit het departement: “Joel doet het graag op zijn ‘top downs’ ”*



Een legendarische beursgoeroe is Joel Greenblatt zeker en vast. De oprichter van de Amerikaanse vermogensbeheerder Gotham Asset Management werd bekend met zijn returns en beroemd met zijn “Magic Formula”, een eenvoudige techniek om aan de hand van twee ratio’s kwaliteitsaandelen op te sporen. *“Aandelen selecteren zonder enig besef van wat je precies zoekt, is alsof je met een brandende lucifer door een dynamietfabriek zou lopen. Je kunt er heelhuids uitkomen, maar het blijft een idiote gedachte”.*

Een nauwkeurig uitgekende strategie is met andere woorden onontbeerlijk om succes te boeken op de beurs. Wij pasten de formule toe voor De Standaard, De Tijd en het Financieel Dagblad op Belgische, Nederlandse en Europese aandelen. Barco behoort tot de 3% meest koopwaardige aandelen, Jensen zit bij de beste 6% en Bpost bij de beste 12%. Colruyt en Econocom vervolledigen de Belgische top 5.

### De logica achter de formula

In essentie is er helemaal niets magisch aan ‘De magische formule’, want die combineert simpelweg twee ratio’s: de verhouding tussen de koers en de winst (EBIT/winstrendement), en het rendement op het ingezette kapitaal (ROCE) voor het komende jaar. Het eerste cijfer geeft aan hoe goedkoop een aandeel is, en het tweede hoe rendabel het bedrijf zijn middelen kan inzetten. Er bestaan veel methodes om dergelijke data te filteren, maar dit is wel een populaire formule. Het is ook een alternatief voor het individueel selecteren van aandelen via een bottom-up methode, dat veel meer tijd en inzicht vraagt.

### Klassieke, industriële bedrijven

Over het algemeen komen via de ‘magische formule’ mature bedrijven met een klassiek zakenmodel bovendrijven. Ook bedrijven die ondanks een stabiel zaken-model toch een koersval hebben beleefd, krijgen volgens de formule hoge scores. Dat geldt bijvoorbeeld voor -Colruyt en Bpost. Een nadeel van de formule is wel dat groeiende bedrijven benadeeld worden. Wie de ‘magische -formule’ rigoreus toepast, zal nooit doorverwezen worden naar wat later supergroeiers blijken te zijn zoals Galapagos of ArgenX. Maar ook niet naar bedrijven waar het helemaal mis gaat, zoals Celyad en Bone Therapeutics.

De ‘magische formule’ heeft haar succes bewezen, al is de timing op de beurs altijd wat lastig om te voorspellen. Beleggers moeten daarom niet per se binnen een jaar resultaten verwachten: (onterecht) ondergewaardeerde bedrijven hebben soms wat tijd nodig om door de markten op waarde geschat te worden. Greenblatt zelf claimde dat de formule tussen 1988 en 2004 een gemiddeld jaarrendement van 33% opleverde, tegenover 14% voor de -brede index.

### Prestatie in 2019

Prestaties uit het verleden zijn op de beurs nooit een garantie voor de toekomst. Niettemin loont het om achterom te kijken en dat is wat het Financieel Dagblad deed. Hoe deed het bedrijf dat eind 2018 als beste uit de Greenblatt-formule rolde?

Uitstekend, zo blijkt. Ceconomy zette een jaarrendement neer van 71,8%. Voor de Duitse DAX-index (waar Ceconomy overigens geen deel van uitmaakt), was dat ‘maar’ 24,5%. De nummers twee en drie, het Russische staalbedrijf Evraz (-9,9%) en de Duitse toeleverancier voor de chipindustrie Siltronic (+24,3%), kwamen minder sterk uit de verf.

Ook in Nederland bleek de Greenblatt-laureaat succesvol: chipbedrijf Besi steeg in 2019 met 86,5%. De toenmalige nummers twee en drie, Volker-Wessels (+58,7%) en Randstad (+39,2%), hadden eveneens een topjaar.

### Resultaten voor 2020

De formule die we opbouwen is gebaseerd op schattingen van Thomson Reuters Eikon voor de het boekjaar 2020. Om de rangorde te bepalen namen een evenredige weging in acht tussen de twee variabelen (EBIT/EV earnings yield en rendement op ingezet kapitaal).

- **België**

Barco behoort samen met Jensen tot de meest koopwaardige aandelen,; gevolgd door de nieuwelings op Brussel, Akka en Bpost. Colruyt en Econocom vervolledigen de Belgische top 5.

Bedrijf	Industriesegment	Marktwaaarde (€)	Winstrendement	Rendement op ingezet kapitaal
1 Barco NV	Electronic Equipment & Instruments	2.858.746.183	10,2%	21,3%
2 Jensen Group NV	Industrial Machinery	271.003.319	10,7%	17,2%
3 Akka Technologies Se	Research & Consulting Services	1.327.577.601	9,0%	16,7%
4 Bpost SA	Air Freight & Logistics	2.057.610.876	11,0%	12,7%
5 Etablissements Franz Colruyt NV	Food Retail	6.426.854.001	8,3%	17,1%
6 Econocom Group SE	IT Consulting & Other Services	596.070.283	11,4%	11,9%
7 D'Ieteren SA	Distributors	3.457.912.636	17,0%	11,8%
8 Evs Broadcast Equipment SA	Communications Equipment	311.249.904	8,1%	14,0%
9 Sioen Industries NV	Textiles	450.457.311	7,8%	12,9%
10 Balta Group NV	Home Furnishings	100.344.806	12,6%	7,8%
11 Ucb SA	Pharmaceuticals	13.774.392.403	8,5%	11,8%
12 Recticel NV	Commodity Chemicals	459.816.645	7,1%	12,3%
13 Galapagos NV	Biotechnology	12.046.314.487	5,0%	21,5%
14 Proximus NV	Integrated Telecommunication Services	8.616.356.145	7,3%	12,1%
15 Tessenderlo Group NV	Diversified Chemicals	1.355.643.625	8,4%	10,1%

- **Nederland**

Bovenaan de lijst van koopwaardige aandelen noteert ASMI staan, gevolgd door uitzendorganisatie Randstad en verlichtingsbedrijf Signify. Er is nog één aandeel dat beter scoort, namelijk bouwbedrijf VolkerWessels, maar dat stevent dit kwartaal af op een beursexit door een bod van grootaandeelhouder Reggeborgh, en telt daarom niet echt mee.

Bedrijf	Industriesegment	Marktwaaarde (€)	Winstrendement	Rendement op ingezet kapitaal
1 Koninklijke VolkerWessels NV	Construction & Engineering	1.753.955.167	16,9%	15,0%
2 ASM International NV	Semiconductor Equipment	5.131.451.553	10,3%	17,3%
3 Randstad NV	Human Resource & Employment Services	9.967.424.940	9,8%	16,2%
4 Airbus SE	Aerospace & Defense	102.069.431.331	6,9%	20,5%
5 Signify NV	Electrical Components & Equipment	3.571.506.662	13,1%	11,6%
6 Pharming Group NV	Biotechnology	984.745.909	5,9%	44,9%
7 Nedap NV	Electronic Equipment & Instruments	324.228.621	5,9%	23,9%
8 Unilever NV	Personal Products	134.823.471.253	6,0%	20,4%
9 PostNL NV	Air Freight & Logistics	992.675.302	9,8%	11,9%
10 Ordina NV	IT Consulting & Other Services	189.554.825	10,7%	11,2%
11 VEON Ltd	Wireless Telecommunication Services	3.825.214.283	13,4%	10,2%
12 Heineken Holding NV	Brewers	24.856.827.410	11,3%	9,7%
13 NXP Semiconductors NV	Semiconductors	31.732.907.440	6,6%	13,5%
14 Aalberts NV	Industrial Machinery	4.419.157.846	6,5%	12,1%
15 Core Laboratories NV	Oil & Gas Equipment & Services	1.491.168.098	5,1%	20,8%

- **Europa**

In heel Europa haalt Peugeot de hoogste score, gevolgd door onder meer het Russische nikkelbedrijf Norilsk, vrachtwagenbouwer Volvo, grondstoffenontginner Rio Tinto en mediabedrijven RTL, ITV en Mediaset.

Bedrijf	Industriesegment	Marktwaaarde (€)	Winstrendement	Rendement op ingezet kapitaal
1 Peugeot SA	Automobile Manufacturers	19.250.398.036	39,1%	27,5%
2 Countryside Properties PLC	Homebuilding	2.396.139.135	15,7%	30,5%
3 Persimmon PLC	Homebuilding	10.158.927.795	13,8%	37,9%
4 Ceconomy AG	Computer & Electronics Retail	1.938.546.303	25,7%	31,6%
5 GMK Noril'skiy Nikel' PAO	Diversified Metals & Mining	43.534.242.600	13,5%	58,2%
6 Ferrexpo PLC	Steel	1.106.639.431	35,6%	37,1%
7 Globaltrans Investment PLC	Railroads	1.410.827.240	22,7%	30,2%
8 EVRAZ plc	Steel	6.937.898.364	16,6%	27,4%
9 Volvo AB	Construction Machinery & Heavy Trucks	32.034.014.809	18,1%	23,9%
10 Galliford Try PLC	Construction & Engineering	1.149.337.072	24,1%	22,4%
11 Taylor Wimpey PLC	Homebuilding	7.502.751.092	15,1%	27,1%
12 ACS Actividades de Construccion y Servicios SA	Construction & Engineering	11.204.729.844	13,0%	30,8%
13 Tatneft' PAO	Oil & Gas Exploration & Production	25.396.697.307	16,7%	22,6%
14 Redrow PLC	Homebuilding	3.103.425.678	19,7%	24,8%
15 Dialog Semiconductor PLC	Semiconductors	3.120.252.202	13,2%	27,7%

<b>Auteurs:</b>	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics	“The Front Row”
<b>Bijdrage door:</b>		
<b>Gerelateerd:</b>		



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



E-mail: [tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
Tel: +32 2 429 37 22  
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep  
Havenlaan 2 (GEM)  
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto:frontrow@kbc.be) met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

#### Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites [www.kbc.be](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)