

DRIE TIPS: HOE JAMES TIERNEY BELEGGINGEN SELECTEERT

- 1 "We starten met zo'n 1500 bedrijven en selecteren daaruit de beste 50 tot 100 bedrijven op basis van groei en kwaliteit. Die bedrijven gaan we uitvoerig analyseren. Uiteindelijk selecteren we daaruit zo'n vijftien tot twintig."
- 2 "De mensen achter het bedrijf zijn belangrijk. Voordat wij in een bedrijf beleggen, stellen we onszelf

de vraag: willen we in business zijn met de mensen die dit bedrijf de komende jaren leiden?"

- 3 "De meeste mensen zoeken vooral naar aandelen die stijgen. Wij zeggen: als we de laatste aandeelhouder zijn in dit bedrijf, is het een bedrijf dat we willen hebben ('a business we want to own'). Een heel andere mindset wat mij betreft."

eindelijk niet in zijn gaan beleggen, zijn LED-verlichting en 3D-printen."

Waar schort het hier aan?

"Laten we inzoomen op 3D-printen. We hebben met de twee grootste producenten gesproken, maar ook met veel eindgebruikers. Uiteindelijk zijn we tot de conclusie gekomen dat 3D-printing nu nog iets voor hobbyisten is. Daarnaast is er geen bescherming via patenten of enig intellectueel eigendomsrecht.

Al met al was de conclusie dat er inderdaad veel innovatie is, dit reuze interessant is, maar dat bedrijven moeilijk een duurzaam concurrentievoordeel kunnen behalen. We zijn er niet in gaan beleggen, en dit is met name dit jaar een goede beslissing geweest."

U wilt beleggen in fors groeiende bedrijven. Mag die groei ook gekocht zijn, via overnames dus?

"We willen bedrijven die op eigen houtje kunnen groeien, organisch dus. Af en toe een kleine overname is geen probleem, maar grote deals die voor heel veel verandering zorgen in

een organisatie zien we niet zitten, en dan nemen we vaak ook afscheid van die aandelen. Bijvoorbeeld Intercontinental Exchange (ICE) dat NYSE overnam. Hierdoor zou ICE een grotere blootstelling krijgen aan *cash equities* (aandelenhandel door institutionele partijen, redactie) wat we niet zien als een goede langetermijnactiviteit. Uiteindelijk hebben we ICE deze zomer verkocht."

U belegt ook in Apple. Zij namen laatst koptelefoonproducent Beats over voor veel geld. Kunnen zij nog wel innoveren?

"Dat is de grote vraag voor alle beleggers. We zullen zien hoe het dit jaar loopt. De verwachtingen rond de lancering van een nieuwe generatie iPhones zijn hooggespannen. Die moet een stuk beter zijn dan het vorige type, ondanks de goede resultaten van dit model in maart.

Ik geef ze op dit moment het voordeel van de twijfel. Toen de eerste iPhone uitkwam, dacht iedereen, ook ik, wat moet je ermee? Wat kun je in hemelsnaam nog meer met een telefoon dan

wat bellen en sms'en. Bij de iPad hetzelfde. Ik kan me herinneren dat Steve Ballmer van Microsoft (destijds topman, redactie) en Eric Smith van Google, zeiden dat ze dit al hadden geprobeerd en het niks wordt. Maar Apple heeft de markt keer op keer laten zien dat ze echt hebben kunnen innoveren en de tijdgeest goed aanvoelen. Dus wie weet wat zoiets als de iWatch op kan gaan leveren."

En de overname van Beats, is dat geen slecht teken?

"Apple wil een ecosysteem bouwen, en ik denk dat ze op het gebied van muziek het gevoel hadden dat ze wat achter gingen lopen bij populaire abonnementsdiensten. Zelf hebben ze ook zo'n dienst, maar die is niet populair, dus ik denk dat ze hier de dynamiek willen veranderen.

Maar ben ik blij met het prijskaartje van 3 miljard dollar? Nee. Is dit beter dan de 19 miljard dollar voor WhatsApp (gekocht door Facebook; redactie)? Zeker! We moeten het dus ook in perspectief zetten. Met meer dan honderd miljard dollar op de balans kan Apple zich dit wel veroorloven."

Veel bedrijven in de VS kopen eigen aandelen in om de koers hoog te houden. Wat vindt u hiervan?

"Met bedrijven die een serieus beleid hebben om aandelen in te kopen, hebben we geen probleem. Maar meestal is zo'n goed doordacht plan er niet. Als je nagaat wanneer bedrijven eigen aandelen

inkopen dan springen je de tranen in de ogen. Net voor de kredietcrisis bijvoorbeeld plukten veel bedrijven eigen aandelen van de markt. Veel duurder kun je het niet maken, want juist toen stonden de koersen hoog. Toen de beurs instortte, stopten de bedrijven ermee. Nu de koersen weer hoog staan, kopen ze weer aandelen in. Onbegrijpelijk. Ze krijgen daar bij ons de handen niet voor op elkaar."

Wat wilt u dan wel?

"We willen volumegroei, een goede marge, een flinke vrije kasstroom. Samen is dat de basis voor een aantrekkelijk winstpotentieel. Bedrijven die 2 procent per jaar omzetgroei hebben en vervolgens 5 procent van hun beurswaarde inkopen, zijn oninteressant voor ons: dan zijn het gewoon geen groeibedrijven. En wij willen groeibedrijven voor een faire prijs, niks meer, niks minder."

5 grootste posities van het W.P. Stewart Holdings Fund:

VF Corporation	8%
Ralph Lauren	7,3%
Precision CastParts	6,5%
Sensata Technologies	6,4%
Celgene	6,4%

juni 2014

ISNI LU0237484448

