



MERIT CAPITAL



HOGER RENDEMENT MET SMALL CAPS

?

HANS HEYTENS

Head of Research/Portfolio manager

MERIT CAPITAL

Website: www.meritcapital.eu
Mail: hans.heydens@meritcapital.be
Tel: +32 50 47 10 92
Mobile: +32 486 71 85 30

“The more clarity we have in life, the more clarity we will find in markets”.
Unknown.



- **SMALL CAP FACTOR**
 - Kader
 - Definitie
 - Studies
 - Kritiek
 - Tactische allocatie in small caps
- **SMALL CAPS OPTIMALISATIE:**
 - studies
- **STOCK PICKING OP ZOEK NAAR POTENTIEEL INTERESSANTE SMALL CAPS**
 - Universum
 - Screening
 - Kwalitatieve selectie
 - Relatieve waardering + intrinsieke DCF-waardering
- **LIJST MET SMALL CAP SELECTIES A.D.V. FACTORCOMBINATIES**



SMALL CAP FACTOR

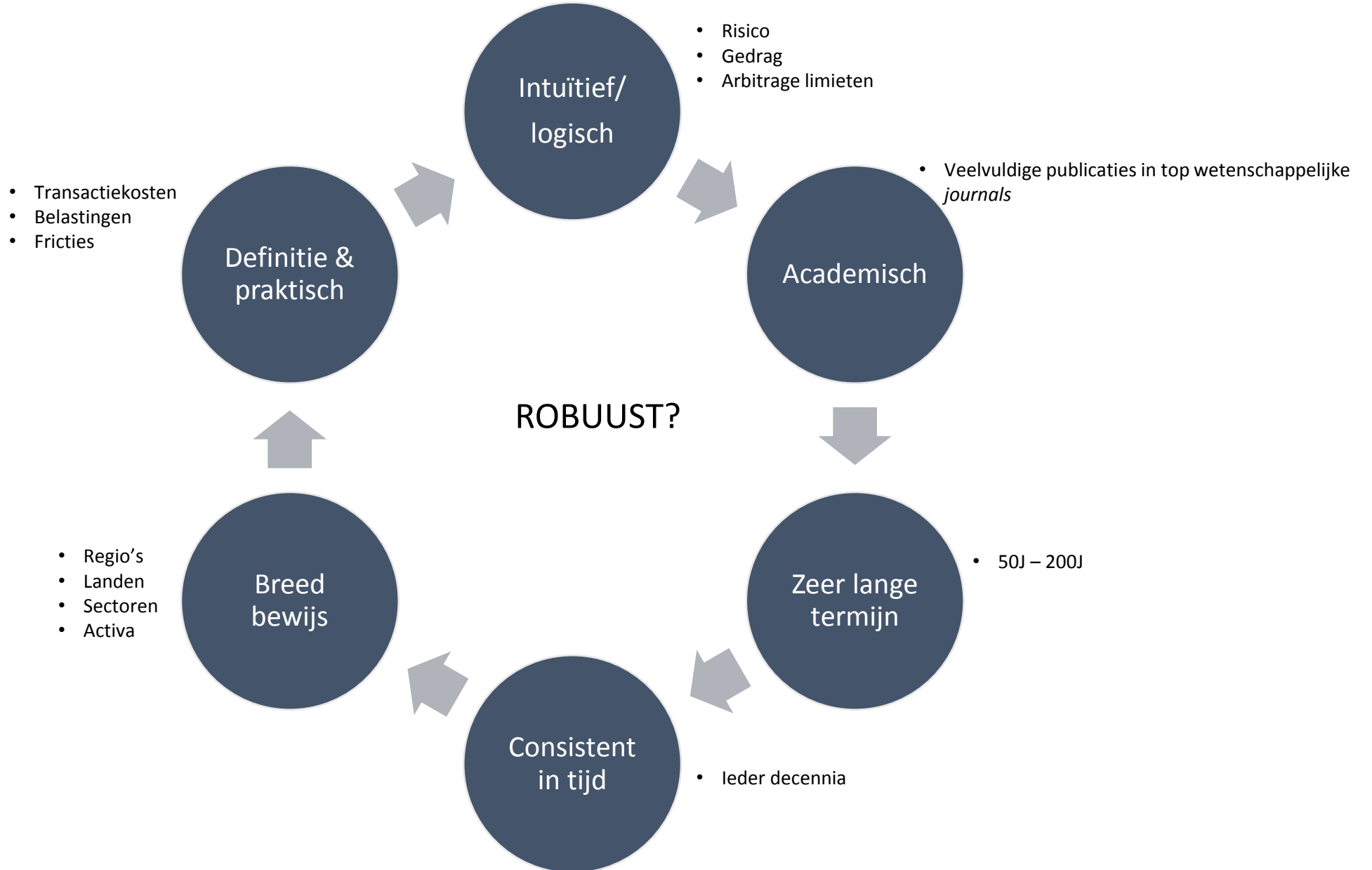


- Aandelen met een gemeenschappelijk kenmerk
- Kenmerk: unieke bron van return & risico die verschillen in rendement verklaart
- Systematisch & op lange termijn onafgebroken blijven beleggen in brede korf van die aandelen...
- ...dan verdien je een premie (> beursgemiddelde; index)?



POTENTIEEL ROBUUSTE FACTOREN

1. MARKT BETA
2. MOMENTUM
3. GROEI (niet hoge p/e)
4. KWALITEIT
5. LOW VOLATILITY
6. VALUE
7. **SMALL CAPS**
8. ILLIQUIDITEIT





DEFINITIE INDEX PROVIDORS

MARKTKAPITALISATIE	Benaming
0 – 300m	Micro Caps
300m – 2 M	Small Caps
2M – 10M	Mid Caps
> 10 M	Large Caps
> 100M	Mega Caps

DEFINITIE ACADEMICI & QUANTS

Academisch	Benaming
Laagste 50 % marktkapitalisatie	Small caps
Laagste X%	Small caps

- Betere definitie voor screenings en systematisch beleggen.
- Returns hoger en stabiel.
 - CRSP 6-10 index versus Russel 2000
- Deciel 6-9 beste om in te screenen. Deciel 10 meer microcaps (onstabiel).



paper	regio	periode	Factor premie
Banz, Rolf W., <u>1981</u> . "The relationship between return and market value of common stocks," Journal of Financial Economics."	VS	1931 – 1975 (44J)	5% jaarlijks → 20% kleinste vs. de rest 12% jaarlijks → 50 kleinste vs. 50 grootste 10,7% jaarlijks → 50 kleinste vs. 50 middelste

paper	regio	periode	Factor premie
Fama, F. & French, K., 1992. "Common risk factors in the returns on stocks and bonds."	VS	1931 – 1975 (44J)	3,1% jaarlijks → SMB: small minus big (kleine aandelen onder mediaan: duizenden)

paper	regio	periode	Factor premie
Siegel, J. , 2014. "Stocks for the long run."	VS	1926 – 2012 (86J)	1,8% jaarlijks

Intuïtieve, logische verklaring voor de small cap premie:

1) MEER RISICO: SMALL CAP PREMIE = RISICOPREMIE

- Meer schulden, minder eigen vermogen
- Zeer gevoelig voor sterke prijsdalingen (waardedalingen) in tijden van recessie
 - Minder toegang tot kapitaal
 - Hogere volatiliteit in winsten (hoge gevoeligheid aan business cycle)
 - Lagere niveaus van winstgevendheid (roe, roc, roa)

2) GEDRAGSFOUTEN (kunnen worden weg gearbitreerd)

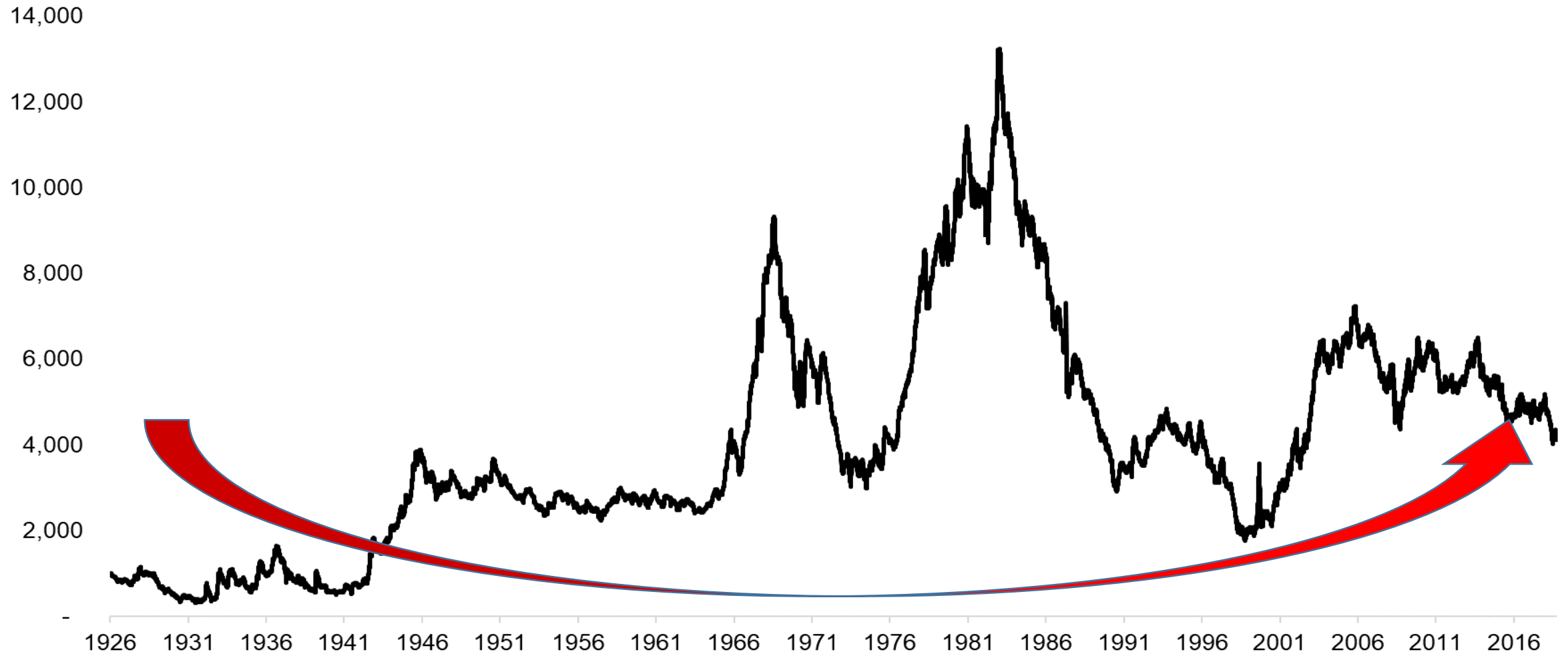


- Hoger absoluut risico
 - Hoger relatief koersrisico
- volatiliteit -- drawdowns
underperformance (tijd & grootte)
- = risico's moeten worden vergoed (?)



1) Lange termijn premie lijkt zoek

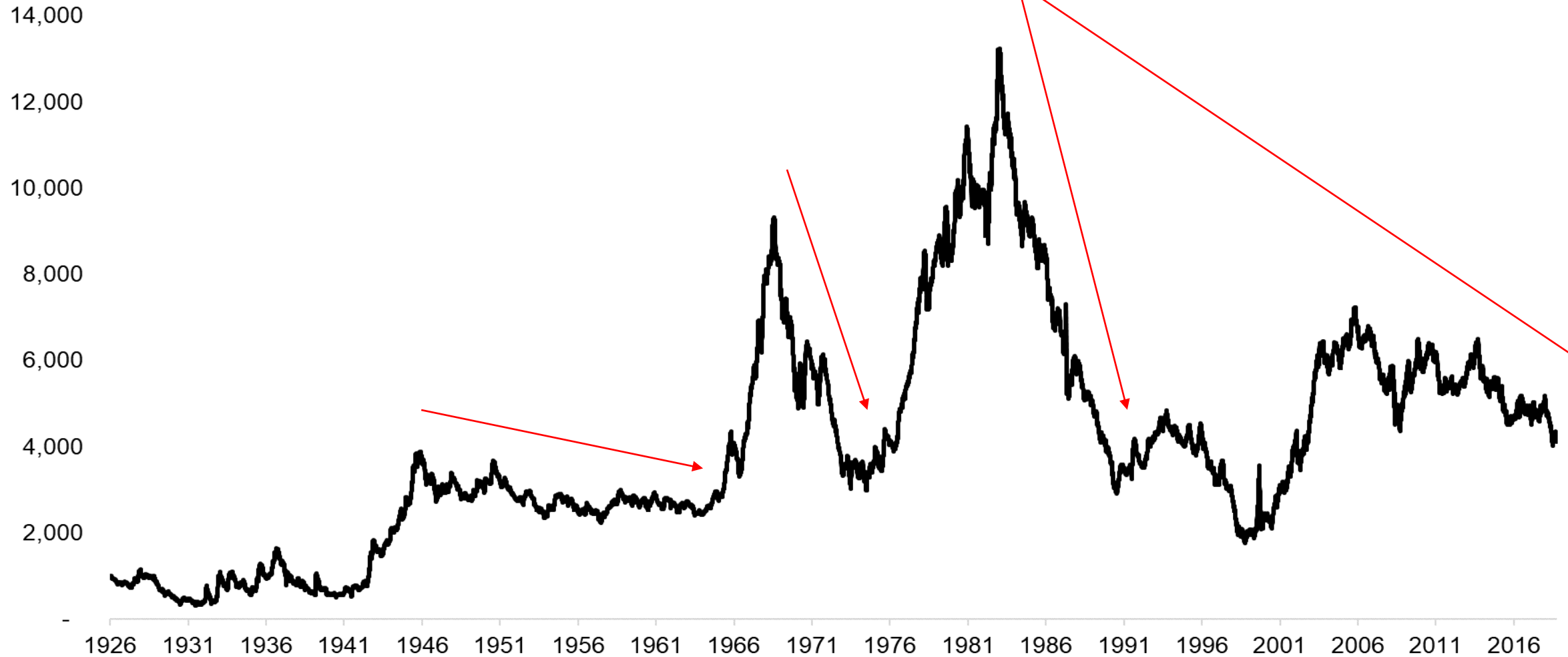
Size Factor (Long-Short) in the US Stock Market





2) Consistentie doorheen de tijd lijkt zoek

Size Factor (Long-Short) in the US Stock Market

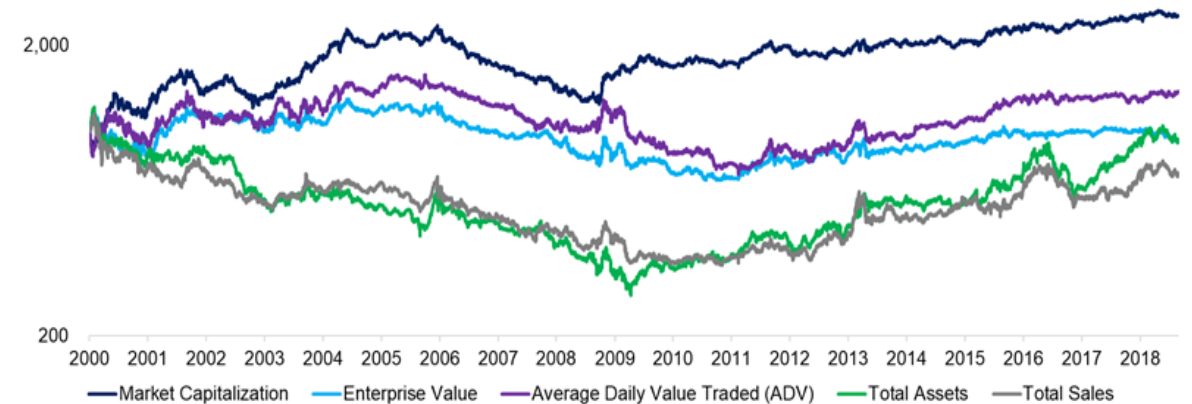




3) **Geen breed bewijs: Wereldwijd geen small cap premie**

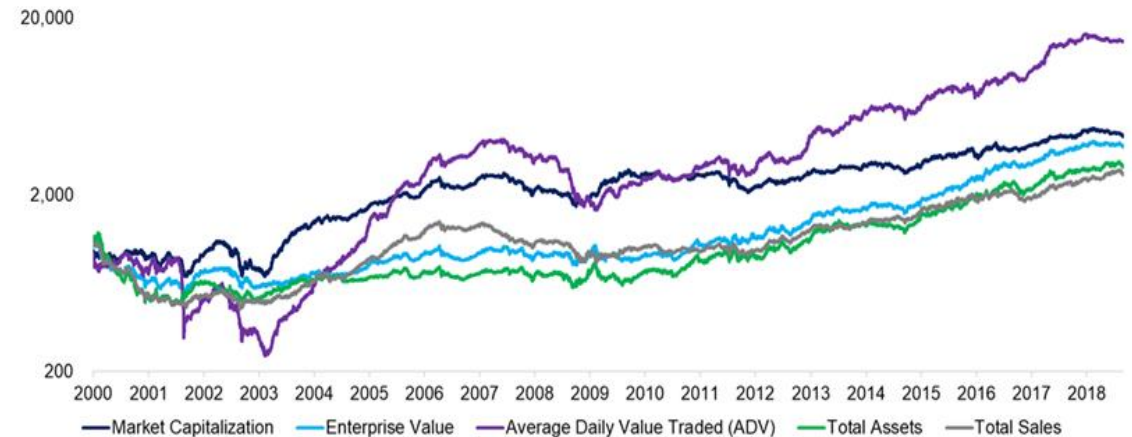
REGIO	Auteur
VS	Roll (2003)
VK	Dimson & Marsh (1999)
35 groeimarkten	Barry et al. (2002)
23 landen	Fama & French (2011)

The Size Factor (Long-Short) in Japan: Alternative Metrics



The Size Factor (Long-Short) in Europe: Alternative Metrics

Source: www.factorresearch.com





4) Small cap effect = micro cap effect

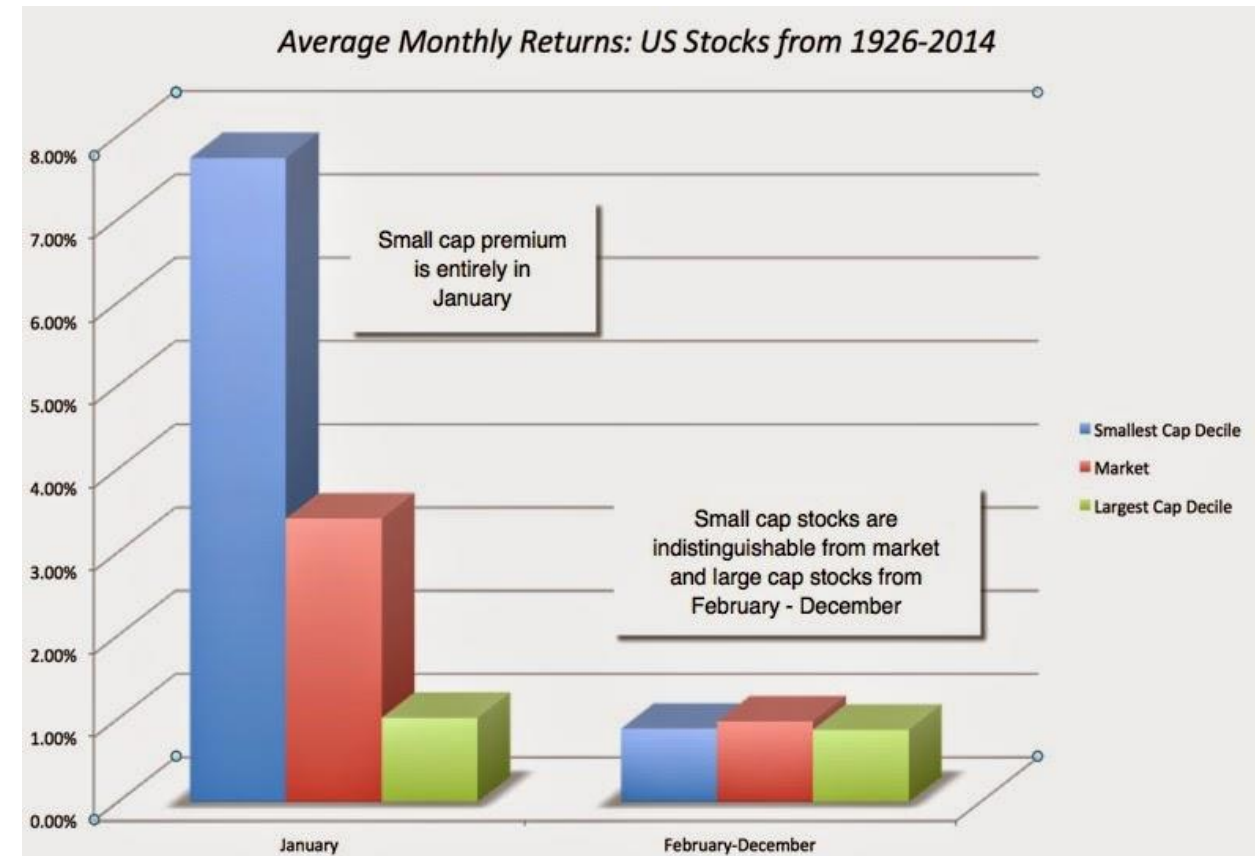
- Horowitz et al. (2000a): <5m (VS: 63-97)
- Fama & French (2008): 20th percentile (VS 63 -2005)

5) Januari effect op small caps

- Rozzef & Kinney (1976): VS jan 3,5% vs 0,4% andere maanden
- Keim (1983)/Reinganum (1983)/ Roll (1983)/
- Horowitz et al. (2000a)
- Easterday et al. (2009)
- Januari: SMB is sterk positief (30% eerste week)
- Andere maanden: SMB is negatief

6) Small cap effect = illiquiditeits effect

7) Erisa Laws VS 1975-1983 (Siegel)



Source: Damodaran & A literature review of the size effect; Michael Crain; 2011



CONCLUSIE 1 ZWAK BEWIJS VAN EEN STRUCTURELE SMALL CAP PREMIE

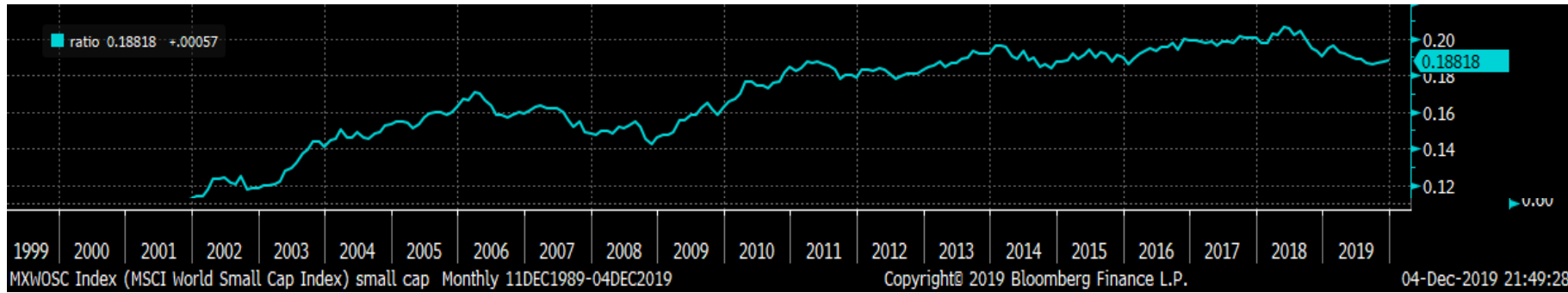
- Let op met structurele blootstelling aan eenvoudige small cap strategieën: ETF, indexfondsen
- Structureel = onafgebroken, zeer lange termijn

CONCLUSIE 2 TACTISCHE ALLOCATIE KAN MISSCHIEN WEL INTERESSANT ZIJN

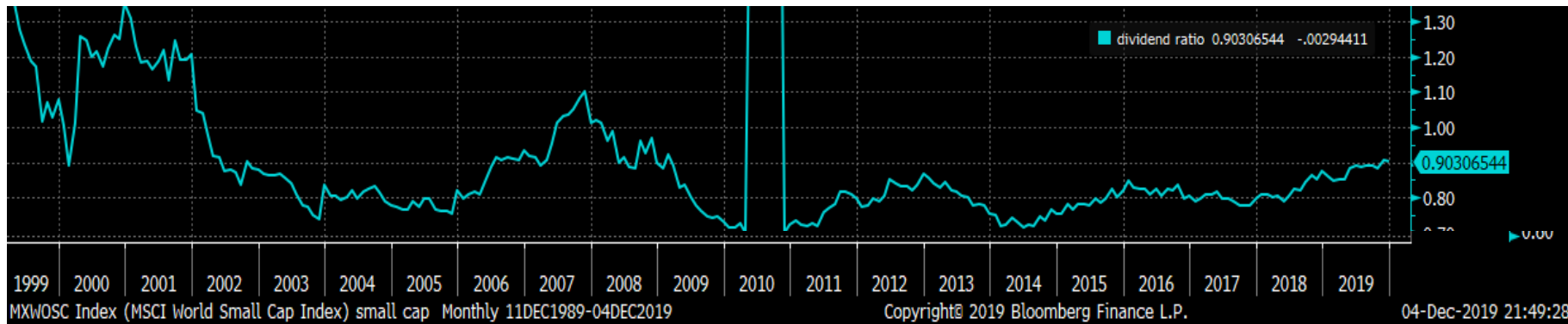
- Soms eens wel, soms eens niet
- Soms meer gewicht, soms minder gewicht
- Soms? Afhankelijk van
 - Momentum van small caps
 - Waarderingen van small caps
 - Macro-omgeving



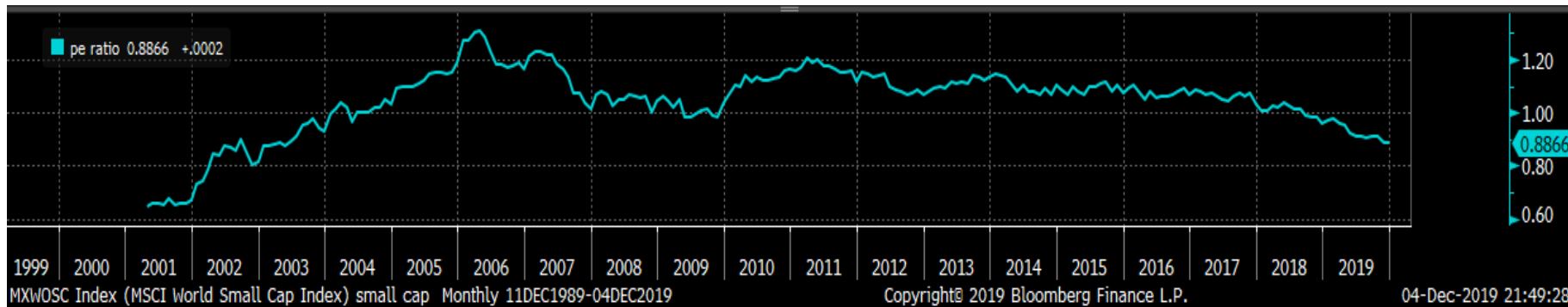
TACTISCHE ALLOCATIE IN SMALL CAPS



Nu negatief momentum
Maar januari breekt aan...



DIVIDEND SC > LC



PE SC < PE LC

2010: 20% premie
2020: 12% discount nu



OPTIMALISATIE VAN GEDIVERSIFIEERDE SMALL CAP STRATEGIEËN



- 1) Bredere mandaten: small + mid + large + mega = meer opportuniteit voor stock picking
 - weinig gevolgde aandelen kunnen minder efficiënt geprijsd staan

- 2) Small cap modelmatige (quant) strategieën (combinatie van factoren: wel interessant) → soms in ETFs en fondsen
 - 1) **Small Caps + Quality**
 - 2) Small Caps + Value
 - 3) Small Caps + Low Vol
 - 4) Small Caps + Momentum
 - 5) Blended Small Caps LQVM (best: low vol, high quality, low value (cheap) , high momentum)
 - 6) Blended Small Caps LQVM (ex worst)

- 3) Modelmatige quant screening + traditioneel stock picking



Size Matters, if You Control Your Junk

CLIFF ASNESS, ANDREA FRAZZINI, RONEN ISRAEL, TOBIAS MOSKOWITZ, AND
LASSE H. PEDERSEN*

Preliminary and incomplete version

First draft: January 2015

Asness, Cliff S. and Frazzini, Andrea and Israel, Ronen and Moskowitz, Tobias J. and Pedersen, Lasse Heje, Size Matters, If You Control Your Junk (January 22, 2015). Fama-Miller Working Paper.

- Premie doorheen tijd
- Over regio's en landen heen
- Ook buiten januari

KWALITEITSPARAMETERS

1) WINSTGEVENDHEID:

- Brutowinst/boekwaarde
- ROE & ROA
- Cashflow/balanstotaal

2) GROEI

3) RISICO

- Volatiliteit
- Hefboom: schulden/boekwaarde

4) PAYOUT (HERINVESTEREN OF NIET)

- (dividend + inkoop)/nettowinst



CONCLUSIE 1 ZWAK BEWIJS VAN EEN STRUCTURELE SMALL CAP PREMIE

- Let op met structurele blootstelling aan eenvoudige small cap strategieën: ETF, indexfondsen
- Structureel = onafgebroken, zeer lange termijn

CONCLUSIE 2 TACTISCHE ALLOCATIE KAN MISSCHIEN WEL INTERESSANT ZIJN

- Soms eens wel, soms eens niet
- Soms meer gewicht, soms minder gewicht
- Soms? Afhankelijk van
 - Momentum van small caps
 - Waarderingen van small caps
 - Macro-omgeving

CONCLUSIE 3 STRUCTURELE BLOOTSTELLING WEL INTERESSANT MITS EXTRA FILTERS: KWALITEIT!

- QUANT FONDSEN, QUANT ETFs

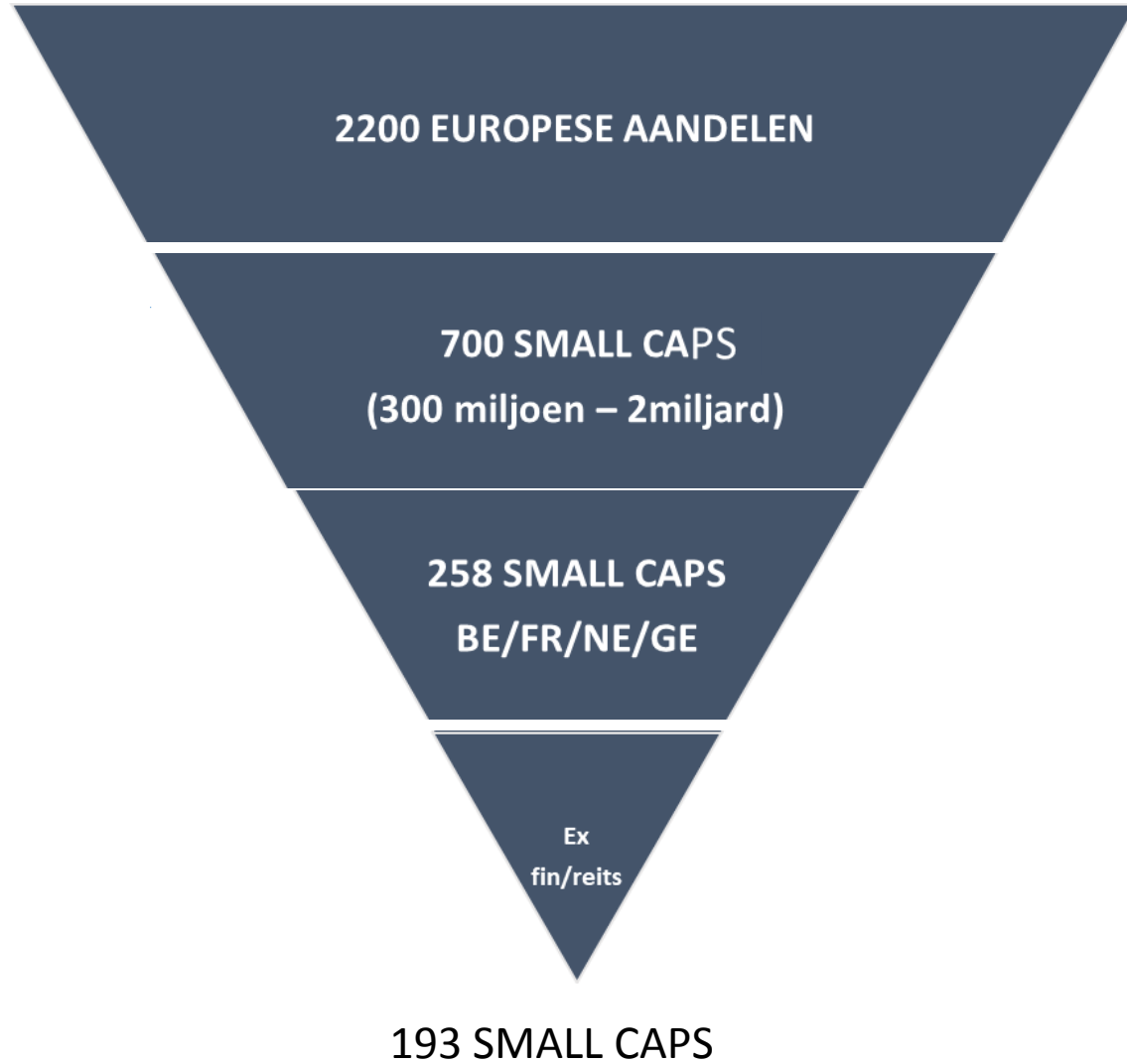


Online screeners voor particuliere beleggers

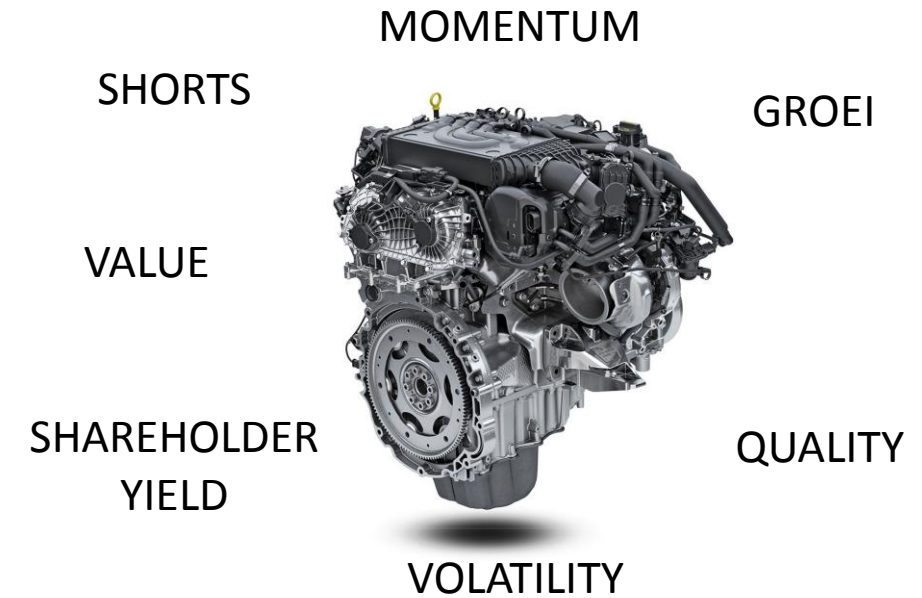
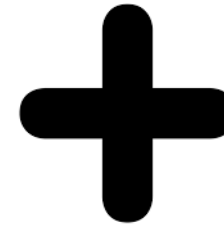
- Google: “stock screeners”, “equity screeners”; “aandelen screeners”
- <https://www.quant-investing.com/> (topper)
- <https://finance.yahoo.com/screener/>
- <https://finviz.com/>



BENELUX SMALL CAPS

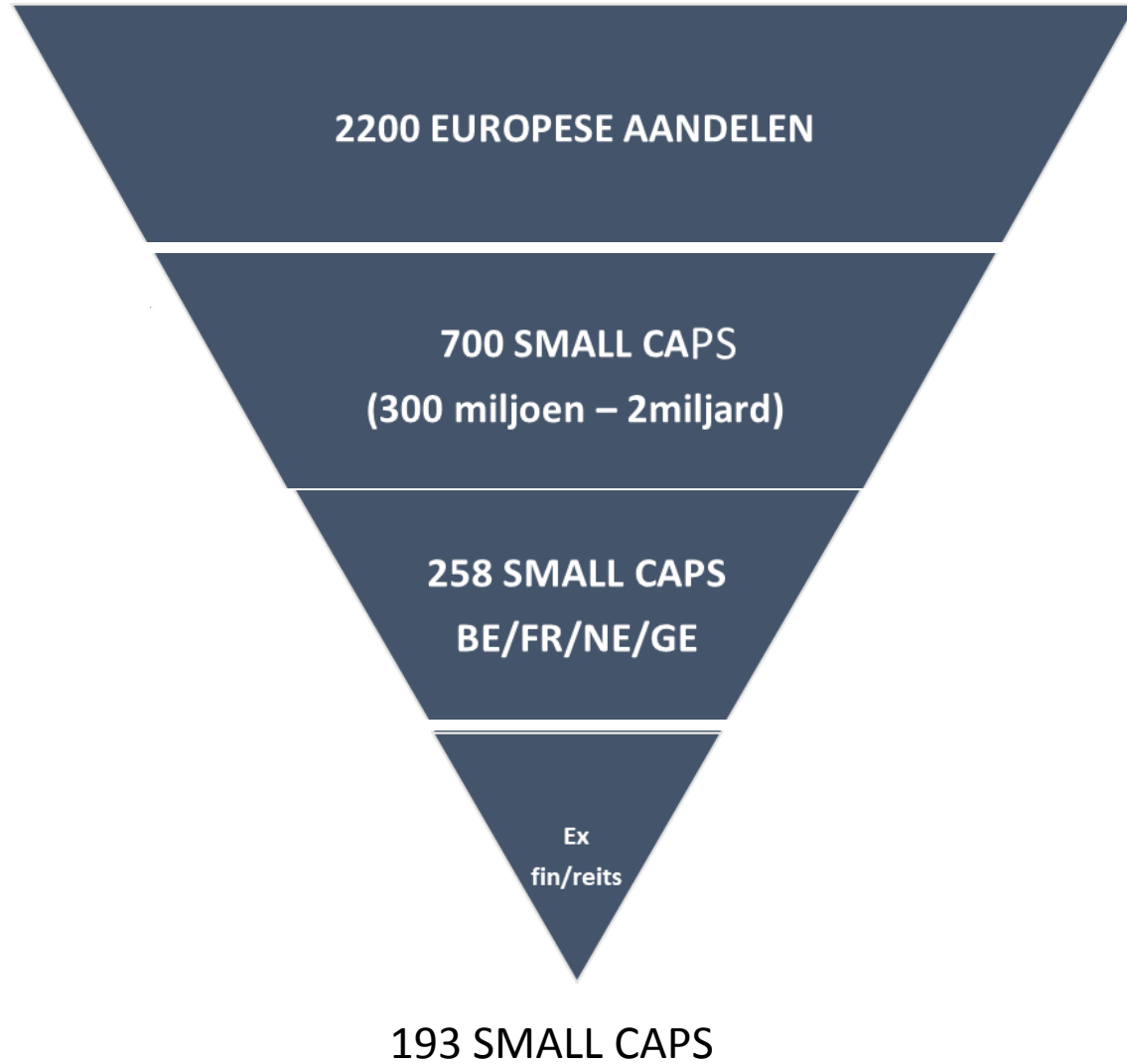


SCREENING

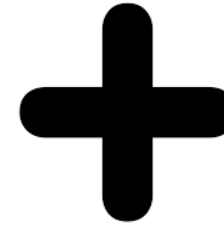


FUNDAMENTELE ANALYSE

1. **Concurrentievoordelen (moat analyse)**
 1. ROC > WACC
 2. Scalability, switching costs, branding, barriers to entry, gelimiteerde bronnen,...
2. **Waarderingsanalyse**
 1. Relatieve pricing versus andere aandelen
 2. Absolute waardering o.b.v. DCF-model
3. **Koerstriggers**



SCREENING



SHORTS

VALUE

SHAREHOLDER
YIELD

MOMENTUM

GROEI



QUALITY

VOLATILITY

FUNDAMENTELE ANALYSE

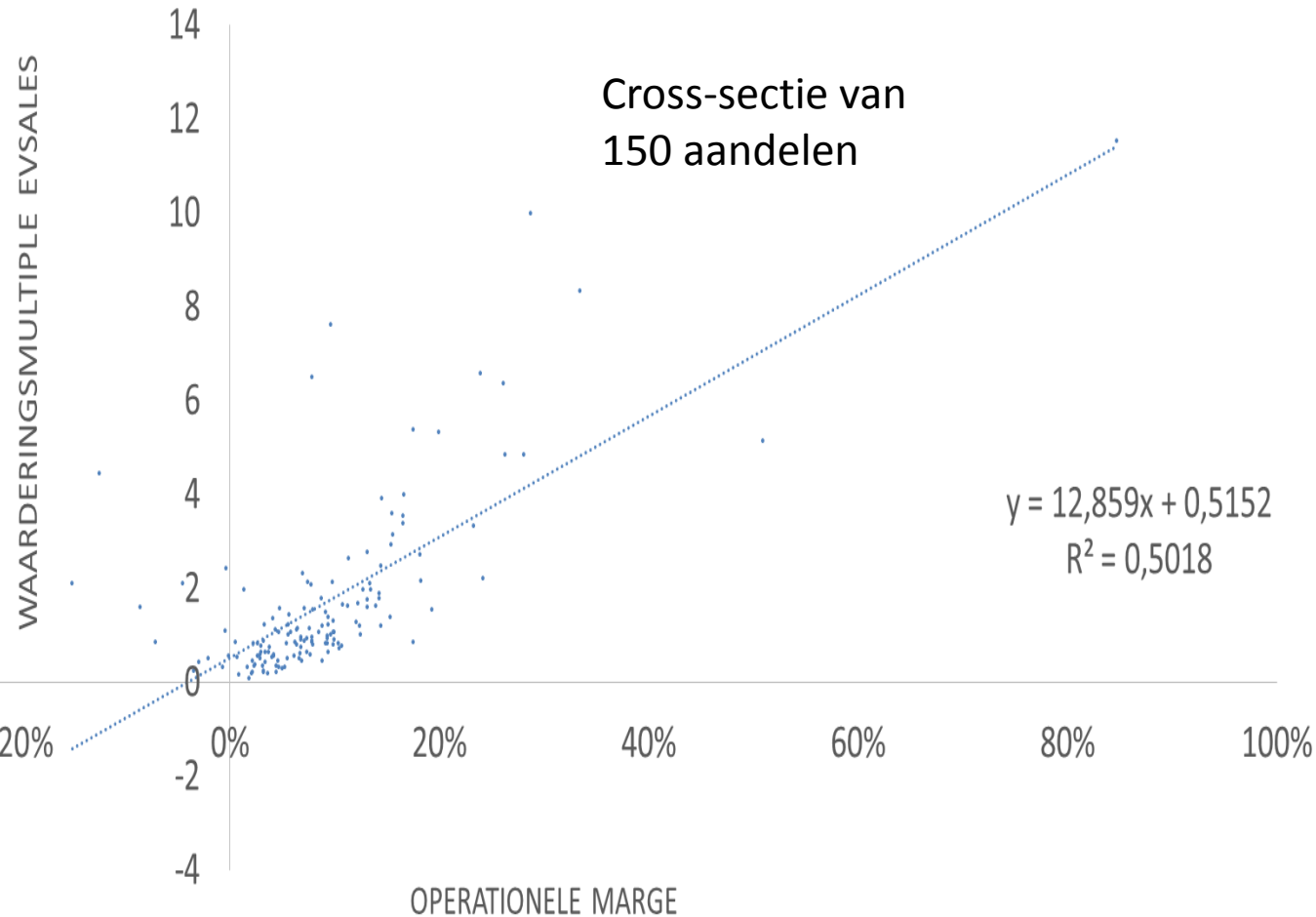
- 1. Concurrentievoordelen (moat analyse)**
 1. $ROC > WACC$
 2. Scalability, switching costs, branding, barriers to entry, gelimiteerde bronnen,...
- 2. Waarderingsanalyse**
 1. Relatieve pricing versus andere aandelen
 2. Absolute waardering o.b.v. DCF-model
- 3. Koerstriggers**



HOE WAARDEREN WE?

RELATIE

EV/SALES & OPERATIONELE MARGE



MARKTEN MEESTAL EFFICIËNT

- WAARDERINGSMULTIPLES ZIJN HOOG OF LAAG VOOR EEN GOEDE REDEN...
- OM CORRECTE UITSPRAKEN TE DOEN OVER EEN MULTIPLE MOET JE EERST DE DRIVERS BEKIJKEN
- VB: operationele marge als driver van EV/Sales ratio
 - Hogere marge = hogere waardering
 - Lagere marge = lagere waardering
- ~~Screen op goedkope EV/Sales~~
- Screen goedkope EV/S met hoge marges! Moeilijk te vinden.
- Multiple regression: bereken theoretische multiple in functie van de drivers door peer vergelijking te maken

**HOE WAARDEREN WE?****1) ONS STATISTISCH “RELATIVE PRICING MODEL” VERKLAART 55% VAN DE MULTIPLE (niet gelijk aan DCF!)**

EV/SALES MODEL = 0,54 + 13,5* operationele marge + 0,57*verwachte consensus groei – 0,33Beta van het aandeel

Werkelijke EV/S vergelijking met EV/S uit formule = relatieve waardering

2) DCF MODEL = absolute waardering

SAMENVATTING UITVOER

<i>Gegevens voor de regressie</i>	
Meervoudige correlatiecoëfficiënt R	0,739628016
R-kwadraat	0,547049602
Aangepaste kleinste kwadraat	0,537742402
Standaardfout	1,258254768
Waarnemingen	150

	<i>Coëfficiënten</i>	<i>T- statistische gegevens</i>
Snijpunt	0,549203958	1,413829098
Variabele X 1	13,50995189	12,02321127
Variabele X 2	0,577757954	3,820140645
Variabele X 3	-0,335862538	-0,942661445



ENHANCED MOMENTUM SELECTIEPROCES

Momentum = relatief versus de rest

1. Sterk koersmomentum (>70%)
 2. Sterk analistenmomentum (>50%)
 3. Sterk recent groeimomentum (>50%)
 4. Opwaartse trend
 5. Geen grote jumps laatste 3 maand (<15%)
 6. Lage volatiliteit (laagste 50%)
- Fundamentals don't matter in momentum!!
 - Positie op kortere termijn (<6m)
 - Risk-management: plaats altijd een stop





HOE MOMENTUM BESPELEN IN SMALL CAPS?

- **Gediversifieerd:** Bouw een korf van +/- 40 momentumaandelen. Maandelijks screening. In/Out.
- **Of screen voor KT trading ideeën:** met gedisciplineerd risk management proces (stops, positiegrootte)

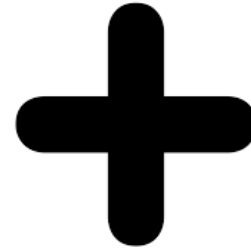


VB: LOTUS

- Stop = -8%
- R = Risk per Trade on total portfolio = 0,2% - 3%
- Gewicht toe te kennen aan positie ? (vb: R= 0,5%)
 - Gewicht = $R / |\text{STOP}| = 0,5\% / 8\% = 6,3\%$

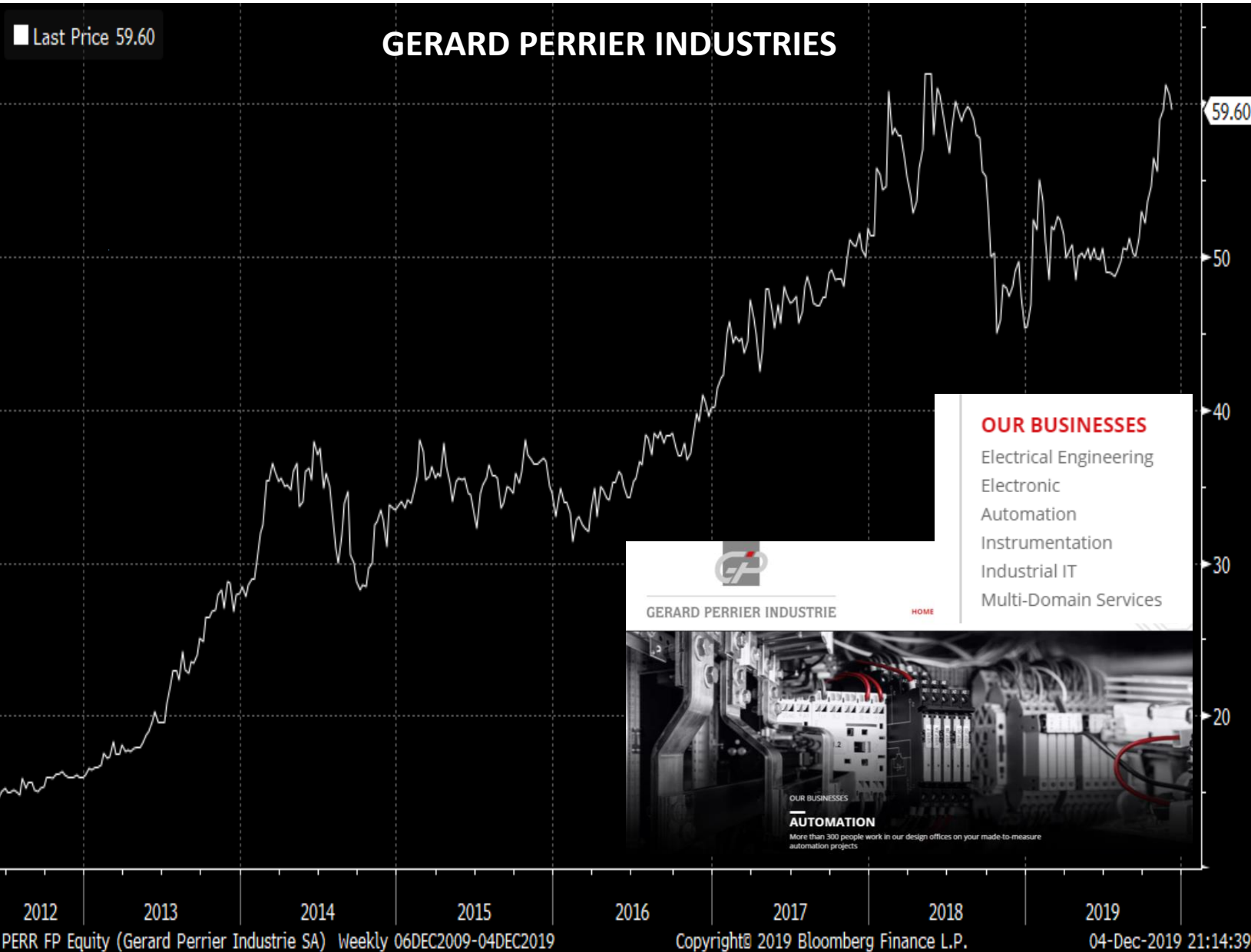
ENHANCED QUALITY INITIËLE SCREENING: QVM

1. Top kwaliteit (>70% universum)
2. Fair value; waardering niet te duur (50% laagste multiples)
3. Degelijk koersmomentum (>50% universum)

FUNDAMENTELE ANALYSE

1. Traditionele moat analyse:
2. Waarderingsanalyse
3. Koerstriggers

- Quant Matters!
- Fundamentals Matters!
- Langere termijn posities!



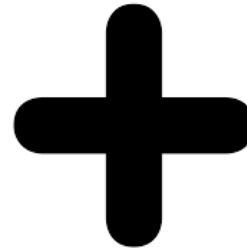
- Koersmomentum en analistenmomentum
- Te lage groeiverwachtingen in consensus: 6%?
- **Kwaliteit is top**
 - Brutowinst/EV: 100%
 - Return on Capital: 16%
 - ROC vs WACC: 11% excess
 - Geen dilutie, geen accounting tricks
 - MOAT
- **Waardering**
 - $EV/S = 0,82$. Te laag gegeven 9% marge, 6% verwachte groei die aan de lage kant ligt. Ons regressiemodel geeft een $EV/sales$ van $1,6 = +97\%$
 - DCF-model: +35% (conservatieve assumpties)



ENHANCED SHAREHOLDER YIELD INITIËLE SCREENING

Shareholder yield = dividend yield + buyback yield

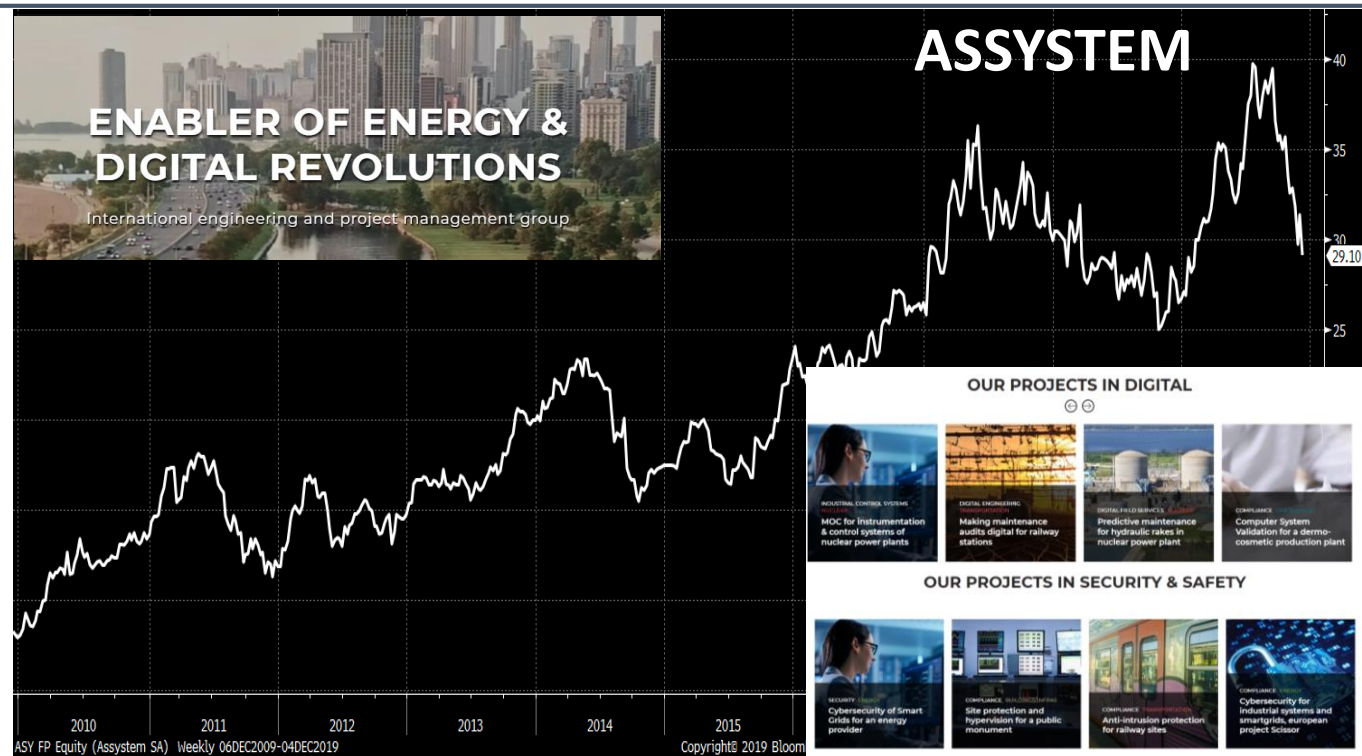
1. hoge shareholder yield (>50%)
2. Lage volatiliteit (laagste %)
3. Sterke kwaliteit (>40%)



FUNDAMENTELE ANALYSE

1. Traditionele moat analyse:
2. Waarderingsanalyse
3. Koerstriggers

- Quant Matters!
- Fundamentals Matters!
- Langere termijn posities!



- **SHY = Div = 2,8% > 2,1%** voor small caps
- **Kwaliteit**
 - Net voldoende: 50%
 - Zwakkere balans
- **Waardering:**
 - Regressiemodel (multiple versus drivers) +30%
 - Absoluut DCF: +51%

- **SHY = Div = 3,7% > 2,1%** voor small caps
- **Top kwaliteit (>75% universum)**
 - Moat aanwezig
 - Mooie winstgevendheid, interne groei, geen dilutie
- **Groei: 15% - 30 %** mogelijk
- **Waardering:**
 - Regressiemodel (multiple versus drivers) + 40%
 - Absoluut DCF-model + 81%
- **Momentum:** wacht even op technische stabilisatie/trigger

“We don’t have to be smarter than the rest, we have to be more disciplined than the rest”. Buffet W.



“You can borrow someone else’s stock ideas but you can’t borrow their conviction. True conviction can only be obtained by trusting your own research over that of others. Do the work so you know when to sell. Do the work so you can hold. Do the work so you can stand alone.” Cassel I.

” The correctness of a decision can’t be judged from the outcome. Nevertheless, that’s how people assess it. A good decision is one that’s optimal at the time it’s made when the future is by definition unknown“. Howard M.

“The moment you realize you are wrong - get out of the position. Don't intellectually rationalize why you should hold. It will emotionally drain you. Just sell. Survive first. Nothing else is important. Markets simply don't care about your purchase price.” Soros G.

Huidige top momentum aandelen

- Koers-momentum top 70%
- Analisten-momentum top 50%
- Groei-momentum top 50%

					MOM (24) (12%)																												
					7	17	TREND	JUMP	VOL	PRICE MOMENTUM		FUNDAMENTAL MOMENTUM		GROWTH		QUALITY		REV	SHAREHOLDER YIELD			VALUATION		INTRINSIC VAL MODELS		ESG RANKINGS							
NAME	C	GICS1	GICS2	CAP (m)	3MV	MV	TREND	JUMP	VOL	i-MOM	R-IMOM	A-MOM	G-MOM	5Y G	EXP G	Q _{ac}	Q _{fund}	Q _{fh}	C	REV	SHY	DY	BBY	ABS	REL	PE	PB	RBCO	SUS	ISS			
GL EVENTS	FR	Industrials	Commercial & Professional Serv	702	X	X			74	84	84	54	74	57	28	73	33	27	2	46	1	-20%	59	3%	1	-23%	54	64	-	-	50	50	33
OENEO	FR	Materials	Materials	766	X	-			57	72	71	84	75	32	56	49	70	64	3	29	20	0%	32	1%	13	-1%	15	28	-	-80%	50	50	66
LOTUS BAKERIES	BE	Consumer Staples	Food, Beverage & Tobacco	2.105	X	X			93	79	78	58	66	81	34	36	70	60	4	20	27	1%	24	1%	20	0%	17	17	-	-	50	50	50
LNA SANTE	FR	Health Care	Health Care Equipment & Servic	481	X	X			81	73	72	69	73	75	63	60	78	30	1	11	38	1%	17	1%	78	0%	7	28	-	-95%	50	50	33
SOCIETE POUR L'INFORMATI QUE	FR	Information Technology	Software & Services	528	X	-			63	88	87	92	71	75	51	32	98	70	3	6	30	1%	18	1%	63	0%	44	66	-	-	50	50	17
SAMSE SA	FR	Consumer Discretionary	Retailing	571	X	X			78	95	98	62	69	23	19	33	70	53	2	47	38	1%	39	2%	26	0%	21	69	-	-	50	50	50
ORANGE BELGIUM	BE	Communication Services	Telecommunication Services	1.191	X	-			63	91	92	86	54	4	59	76	8	47	0	88	60	3%	55	3%	68	0%	34	41	-	-57%	50	50	50

Huidige top QVM aandelen

- **Kwaliteit top 50%**
- **Value goedkoopste 50%**
- **Momentum top 50%**

		TREND	VOL	PRICE MOMENTUM	FUNDAMENTAL MOMENTUM	GROWTH	QUALITY				REV	SHAREHOLDER YIELD				VALUATION		INTRINSIC VAL MODELS		ESG RANKINGS											
NAME	C	GICS1	GICS2	CAP (m)	TREND	JUMP	VOL	i-MOM	R-MOM	A-MOM	G-MOM	5Y G	EXP G	Q _{ac}	Q _{fund}	Q _{fh}	C	REV	SHY	DY	BBY	ABS	REL	PE	PB	RBCO	SUS	ISS			
AKWEL	FR	Consumer Discretionary	Automobiles & Components	539			44	68	73	75	5	35	39	53	70	61	1	10	49	2%	35	2%	75	1%	48	93	-	207%	50	50	33
SECHE ENVIRONNEMENT	FR	Industrials	Commercial & Professional Serv	284			87	92	93	37	47	32	48	52	54	28	2	57	71	4%	56	3%	84	1%	55	72	-	-17%	40	50	80
EVS BROADCAST EQUIPMENT S.A.	BE	Information Technology	Technology Hardware & Equipmen	294			39	87	86	36	5	39	42	89	54	89	4	81	11	0%	93	5%	3	-5%	97	55	-	-	50	50	50
GERARD PERRIER ELECTRIC	FR	Industrials	Capital Goods	238			65	90	92	63	39	58	32	88	98	84	1	55	70	4%	52	2%	81	1%	33	64	14807%	171%	50	50	50
AFC AJAX	NE	Communication Services	Media & Entertainment	407			64	63	68	5	97	45	5	62	95	78	5	81	5	-	5	-	34	0%	81	64	-	-	50	50	50
L.D.C. SA	FR	Consumer Staples	Food, Beverage & Tobacco	1.851			61	74	72	59	54	49	28	53	90	64	4	45	26	1%	34	1%	16	-1%	52	78	-	-	50	50	50
MANUTAN INTERNATIONAL	FR	Consumer Discretionary	Retailing	460			67	56	56	54	48	27	10	64	95	84	3	25	53	2%	62	3%	19	0%	94	82	-	-	50	50	73
AUBAY	FR	Information Technology	Software & Services	448			55	59	56	36	45	75	41	53	78	58	4	6	48	2%	42	2%	29	0%	37	53	103%	358%	50	50	17
NEURONES	FR	Information Technology	Software & Services	500			91	63	58	52	43	58	32	86	78	94	1	32	22	0%	13	0%	64	0%	67	69	-	82%	50	50	50
SOPHARMA AD SOFIA	BP	Health Care	Pharmaceuticals, Biotechnology	465			97	63	56	21	81	9	5	59	54	34	2	80	88	5%	5	-	34	0%	68	42	-	-	50	50	50
ASSYSTEM	FR	Industrials	Commercial & Professional Serv	481			69	72	68	47	70	52	60	70	78	68	1	37	73	4%	70	3%	79	0%	56	54	-	-17%	50	50	54
GROUPE CRIT	FR	Industrials	Commercial & Professional Serv	782			60	76	73	51	47	79	14	84	78	63	2	23	97	8%	33	1%	97	7%	82	94	-	35%	50	50	45
SIOEN INDUSTRIES NV	BE	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	426			77	48	51	28	37	57	32	64	78	58	1	13	56	2%	60	3%	21	0%	35	52	-	-	50	50	50

Huidige top shareholder yield aandelen

- Shareholder yield top 50%
- Volatiliteit laagste 50%
- kwaliteit top 40%
- Momentum top 70%

NAME	C	GICS1	GICS2	CAP (m)	TREND	VOL	PRICE MOMENTUM		FUNDAMENTAL MOMENTUM		GROWTH		QUALITY			REV	SHAREHOLDER YIELD			VALUATION		INTRINSIC VAL MODELS		ESG RANKINGS						
					↑	↓	i-MOM	R-MOM	A-MOM	G-MOM	5Y G	EXP G	Q _{ac}	Q _{fund}	Q _{th}	C	SHY	DY	BBY	ABS	REL	PE	PB	RBCO	SUS	ISS				
CORBION NV	NE	Materials	Materials	1.623	↑	83	55	41	51	57	40	67	48	54	58	3	35	54	2%	48	2%	70	0%	23	21	-	-72%	23	81	100
SECHE ENVIRONNEMENT	FR	Industrials	Commercial & Professional Serv	284	↑	87	92	93	37	47	32	48	52	54	28	2	57	71	4%	56	3%	84	1%	55	72	-	-17%	40	50	80
CFE	BE	Industrials	Capital Goods	2.180	↑	88	53	45	59	34	22	54	51	45	36	1	56	61	3%	58	3%	33	0%	53	66	-	-34%	50	50	66
ELECTRICITE DE STRASBOURG	FR	Utilities	Utilities	821	↑	95	78	76	5	39	34	5	53	45	80	2	77	92	7%	5	-	92	2%	28	62	-	-	50	50	50
GERARD PERRIER ELECTRIC	FR	Industrials	Capital Goods	238	↓	65	90	92	63	39	58	32	88	98	84	1	55	70	4%	52	2%	81	1%	33	64	14807%	171%	50	50	50
MERSEN	FR	Industrials	Capital Goods	683	↑	55	59	62	55	71	74	26	45	54	42	2	39	82	5%	72	3%	90	2%	72	68	-49%	5%	39	50	88
NED APPARATEN FABRIEK-NEDAP	NE	Information Technology	Technology Hardware & Equipmen	324	↑	80	63	59	17	40	71	30	93	78	80	2	50	89	5%	98	8%	72	0%	22	33	-	-	50	50	50
KINEPOLIS	BE	Communication Services	Media & Entertainment	1.642	↑	82	79	78	52	44	30	52	54	54	33	2	46	68	3%	38	2%	91	2%	16	17	-	-	50	50	50
AMSTERDAM COMMODITIES NV	NE	Consumer Staples	Food & Staples Retailing	497	↑	80	61	52	91	62	26	4	58	45	53	1	68	91	6%	94	5%	88	1%	57	51	-39%	-4%	50	50	50
VILMORIN & CIE	FR	Consumer Staples	Food, Beverage & Tobacco	1.146	↑	62	59	58	70	69	37	30	47	78	45	2	79	62	3%	67	3%	76	0%	89	70	432%	-	27	50	33
HEXAOM	FR	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	229	↓	59	52	31	59	5	59	34	72	70	69	2	26	87	5%	90	5%	81	1%	93	91	-	-	50	50	45
MANUTAN INTERNATIONAL	FR	Consumer Discretionary	Retailing	460	↓	67	56	56	54	48	27	10	64	95	84	3	25	53	2%	62	3%	19	0%	94	82	-	-	50	50	73
INFOTEL	FR	Information Technology	Software & Services	257	↑	73	55	48	37	32	58	54	83	90	88	1	13	65	3%	74	3%	12	-1%	44	61	371%	315%	50	50	17
FLUXYS BELGIUM	BE	Energy	Energy	2.059	↑	96	81	81	49	66	22	24	53	90	47	2	86	86	5%	86	4%	82	1%	21	18	282%	-39%	50	50	50
SOPHARMAD SOFIA	BP	Health Care	Pharmaceuticals, Biotechnology	465	↑	97	63	56	21	81	9	5	59	54	34	2	80	88	5%	5	-	34	0%	68	42	-	-	50	50	50
ASSYSTEM	FR	Industrials	Commercial & Professional Serv	481	↓	69	72	68	47	70	52	60	70	78	68	1	37	73	4%	70	3%	79	0%	56	54	-	-17%	50	50	54
GROUPE CRIT	FR	Industrials	Commercial & Professional Serv	782	↑	60	76	73	51	47	79	14	84	78	63	2	23	97	8%	33	1%	97	7%	82	94	-	35%	50	50	45
AMADEUS FIRE AG	GE	Industrials	Commercial & Professional Serv	614	↑	66	58	55	87	83	62	50	88	98	75	2	69	84	5%	88	5%	84	1%	20	33	-	-	50	50	33
INTERTRUST NV	NE	Industrials	Commercial & Professional Serv	1.509	↓	73	86	88	56	52	30	46	72	78	35	3	85	94	7%	78	4%	94	3%	22	31	-	-	50	50	100
QUADIENT	FR	Information Technology	Technology Hardware & Equipmen	684	↑	71	42	46	85	50	25	18	72	54	36	2	98	96	8%	56	3%	96	5%	98	90	-	82%	50	72	100
SIOEN INDUSTRIES NV	BE	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	426	↓	77	48	51	28	37	57	32	64	78	58	1	13	56	2%	60	3%	21	0%	35	52	-	-	50	50	50
THERMADOR GROUPE	FR	Industrials	Capital Goods	486	↓	88	79	77	86	63	36	37	42	95	85	3	53	95	8%	80	4%	95	4%	35	51	-19%	99%	50	50	50

Potentiële value-aandelen obv P/E (extra checks op value traps nodig)

$$P/E = \text{payout} * (1+g) / (\text{coe}-g)$$

- P/E laagste 50%
- Payout hoogste 50%
- Verwachte groeivoet eps top 50%
- Cost of equity laagste 50%
- $COE = r_f + B * ERP$

		TREND	VOL	PRICE MOMENTUM	FUNDAMENTAL MOMENTUM	GROWTH	QUALITY	REV	SHAREHOLDER YIELD	VALUATION	INTRINSIC VAL MODELS	ESG RANKINGS																			
NAME	C	GICS1	GICS2	CAP (m)	TREND	JUMP	VOL	i-MOM	R-IMOM	A-MOM	G-MOM	5Y G	EXP G	Q _{ac}	Q _{fund}	Q _{fin}	C	REV	SHY	DY	BBY	ABS	REL	PE	PB	RBCO	SUS	ISS			
FLOW TRADERS	NE	Financials	Diversified Financials	995			14	64	61	57	30	25	77	17	20	61	2	95	90	6%	92	5%	23	0%	59	48	-	-95%	15	50	80
ALBIOMA SA	FR	Utilities	Utilities	705			87	95	95	48	35	33	45	32	26	24	3	72	66	3%	63	3%	91	2%	24	51	-	-75%	17	50	95
ASSYSTEM	FR	Industrials	Commercial & Professional Serv	481			69	72	68	47	70	52	60	70	78	68	1	37	73	4%	70	3%	79	0%	56	54	-	-17%	50	50	54
VAN DE VELDE NV	BE	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	366			53	44	44	77	5	17	58	53	16	91	3	76	79	4%	66	3%	77	0%	75	56	-	-89%	50	50	50

Potentiële value-aandelen (extra check value trap nodig)

- Value ranking goedkoopste 20%
- Quality ranking top 50%
- Momentum top 50%

						KEPLER	TREND	VOL	PRICE MOMENTUM	FUNDAMENTAL MOMENTUM	GROWTH	QUALITY	REV	SHAREHOLDER YIELD	VALUATION	INTRINSIC VAL MODELS	ESG RANKINGS															
NAME	C	GICS1	GICS2	CAP (m)	KEPL.	TREND	JUMP	VOL	i-MOM	R-IMOM	A-MOM	G-MOM	5Y G	EXP G	Q _{ac}	Q _{fund}	Q _{fh}	C	REV	SHY	DY	BBY	ABS	REL	PE	PB	RBCO	SUS	ISS			
EVS BROADCAST EQUIPMENT S.A.	BE	Information Technology	Technology Hardware & Equipment	294	-	-		39	87	86	36	5	39	42	89	54	89	4	81	11	0%	93	5%	3	-5%	97	55	-	-	50	50	50
AFC AJAX	NE	Communication Services	Media & Entertainment	407	-	-		64	63	68	5	97	45	5	62	95	78	5	81	5	-	5	-	34	0%	81	64	-	-	50	50	50
MANUTAN INTERNATIONAL	FR	Consumer Discretionary	Retailing	460	-	-		67	56	56	54	48	27	10	64	95	84	3	25	53	2%	62	3%	19	0%	94	82	-	-	50	50	73
GROUPE CRIT	FR	Industrials	Commercial & Professional Serv	782	-	-		60	76	73	51	47	79	14	84	78	63	2	23	97	8%	33	1%	97	7%	82	94	-	35%	50	50	45

Potentiële shorts

- C-score (google c-score James Montier) ≥ 4
- Valuation rank duurste 20%
- Negatieve trend

					KEPLER	TREND	VOL	PRICE MOMENTUM	FUNDAMENTAL MOMENTUM	GROWTH	QUALITY	REV	SHAREHOLDER YIELD	VALUATION	INTRINSIC VAL MODELS	ESG RANKINGS																
NAME	C	GICS1	GICS2	CAP (m)	KEPL.	TREND	JUMP	VOL	i-MOM	R-IMOM	A-MOM	G-MOM	5Y G	EXP G	Q _{ac}	Q _{fund}	Q _{fh}	C	REV	SHY	DY	BBY	ABS	REL	PE	PB	RBCO	SUS	ISS			
ION BEAM APPLICATIONS	BE	Health Care	Health Care Equipment & Servic	402	H	29%		9	38	46	29	31	5	53	27	0	24	4	44	10	0%	0	0%	34	0%	14	4	-	-70%	6	50	50
PICANOL	BE	Industrials	Capital Goods	1.151	-	-		86	42	28	24	15	38	37	44	33	82	4	7	21	0%	12	0%	32	0%	12	41	-	-50%	50	50	50
AMG ADVANCED METALLURGICAL	NE	Materials	Materials	652	-	-		13	17	29	14	6	68	76	15	4	35	5	2	25	1%	46	2%	8	-2%	15	17	-	-	34	32	95
X-FAB SILICON FOUNDRIES SE	BE	Information Technology	Semiconductors & Semiconductor	534	-	-		21	11	18	18	8	5	89	11	16	50	4	80	19	0%	0	0%	34	0%	24	11	-	20%	50	50	50

Potentiële shorts

- Fundamental quality score zwakste 30% (25-puntenmodel adv Piotroski & Mohanram &...)
- Valuation rank duurste 30%
- Negatieve trend

		TREND	VOL	PRICE MOMENTUM	FUNDAMENTAL MOMENTUM	GROWTH	QUALITY	REV	SHAREHOLDER YIELD	VALUATION	INTRINSIC VAL MODELS	ESG RANKINGS																			
NAME	C	GICS1	GICS2	CAP (m)	TREND	JUMP	VOL	i-MOM	R-IMOM	A-MOM	G-MOM	5Y G	EXP G	Q _{ac}	Q _{fund}	Q _{fh}	C	REV	SHY	DY	BBY	ABS	REL	PE	PB	RBCO	SUS	ISS			
DBV TECHNOLOGIE FR S SA		Health Care	Pharmaceuticals, Biotechnology	673			1	4	35	90	36	5	84	19	0	38	1	89	0	-41%	5	-	34	0%	29	5	-	62%	50	19	33
LUMIBIRD	FR	Information Technology	Hardware & Technology Equipmen	238			16	34	34	21	33	36	88	5	16	52	2	20	6	-4%	5	-	34	0%	17	19	-	-50%	50	50	50
SES IMAGOTAG	FR	Information Technology	Hardware & Technology Equipmen	425			24	70	72	52	57	5	97	14	2	45	2	30	4	-10%	5	-	34	0%	3	5	-	-64%	50	50	50
ION BEAM APPLICATIONS	BE	Health Care	Health Care Equipment & Servic	402			9	38	46	29	31	5	53	27	0	24	4	44	10	0%	0	0%	34	0%	14	4	-	-70%	6	50	50
RAMSAY GENERALE DE SANTE	FR	Health Care	Health Care Equipment & Servic	1.844			60	74	73	5	34	9	5	7	20	21	2	82	0	-27%	5	-	34	0%	8	18	-	-	50	50	50
ALBIOMA SA	FR	Utilities	Utilities	705			87	95	95	48	35	33	45	32	26	24	3	72	66	3%	63	3%	91	2%	24	51	-	-75%	17	50	95
AMG ADVANCED METALLURGICAL	NE	Materials	Materials	652			13	17	29	14	6	68	76	15	4	35	5	2	25	1%	46	2%	8	-2%	15	17	-	-	34	32	95
X-FAB SILICON FOUNDRIES SE	BE	Information Technology	Semiconductors & Semiconductor	534			21	11	18	18	8	5	89	11	16	50	4	80	19	0%	0	0%	34	0%	24	11	-	20%	50	50	50
CHARGEURS SA	FR	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	363			70	28	27	28	39	57	63	35	16	34	3	3	88	5%	83	4%	89	2%	26	50	322%	-	50	50	66