

Rendement

➤ 19,1% tot en met april 2019

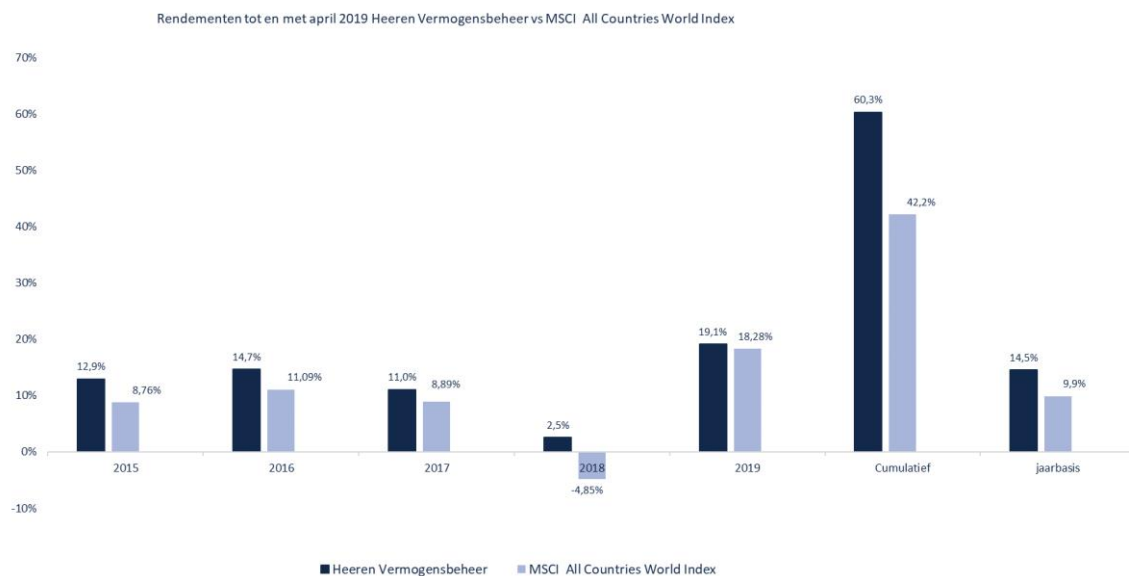
HeerenNieuws nummer 5 – april 2019

Terugblik april 2019

Ook april was uiteindelijk weer een goede beleggingsmaand. Zoals altijd stond de eerste maand van het kwartaal in het teken van het uitkomen van de bedrijfscijfers. Vooruitlopend op deze cijfers werd er in de media en door analisten veel geschreven over een mogelijke winstrecessie. Een winstrecessie houdt in dat de bedrijfswinsten twee kwartalen achter elkaar een daling laten zien. Voor het eerste kwartaal van dit jaar werd er op 31 maart volgens dataverzamelaar Factset voor de bedrijven in de S&P 500 een winstdaling verwacht van 4,0%.

Momenteel is 78% van de bedrijven in de S&P 500 met cijfers gekomen en de winst is tot op heden inderdaad terugggefallen. Maar met -/ 0,8% is de daling kleiner dan verwacht. Bovendien presteerde driekwart van de bedrijven die tot nu toe cijfers hebben gepubliceerd, beter dan verwacht. Deze beter dan verwachte cijfers hebben de beurskoersen positief beïnvloed maar hebben de zorgen over een winstrecessie nog niet helemaal kunnen wegnemen.

De MSCI All Countries World Index is in april met 3,6% gestegen, vanaf 1 januari staat deze index 18,3% in de plus. De portefeuille van Heeren Vermogensbeheer heeft een rendement van 4,4% behaald in april, daarmee komt het resultaat over de eerste vier maanden uit op 19,1%. De outperformance in april is mede te danken aan het goede resultaat van Qualcomm, dat met maar liefst 51,1% steeg. Daarmee leverde Qualcomm een bijdrage van 2%-punt aan het resultaat van 4,4%. Andere, meer bescheiden, uitschieters zijn Texas Instruments met een plus van 11,1% terwijl BASF 10,5% mocht bijschrijven.



Ook in een goede maand zijn er altijd aandelen en sectoren die achterblijven. De sector gezondheidszorg presteerde slecht en drukte het portefeuillerendement met 0,4%-punt. In deze sector was Novartis een negatieve uitschieter met een min van 12,8%. Dit was grotendeels het gevolg van de afsplitsing van Alcon, dat een aparte notering kreeg. Gecorrigeerd hiervoor bedroeg de koersdaling 2,6%. Onze meest recente aankoop Western Digital heeft helaas een slechte start laten zien met een min van 6,2%. Hierover later in deze nieuwsbrief meer. De top drie van achterblijvers wordt gecompleteerd door United Parcel Services dat in april 4,9% verloor na tegenvallende kwartaalcijfers.

Mutaties in de maand april

Medio april hebben wij Intel verkocht. Sinds 1 januari 2019 was het aandeel 28% gestegen waardoor het dividendrendement nog maar 2,1% bedroeg, dicht bij onze ondergrens van 2%. Met de opbrengst hebben wij een belang in Western Digital aangekocht en de belangen in de aandelen CVS Health Corp. en AT&T verhoogd. Het van Novartis afgesplitste aandeel Alcon hebben wij ook verkocht en met de opbrengst de positie in Novartis weer verhoogd.

Western Digital Corporation

Western Digital is in 1970 opgericht onder de naam General Digital als producent van halfgeleiders. Nu komt nog maar een deel van de omzet uit halfgeleiders, het grootste gedeelte van de omzet komt uit opslagmedia. Vanaf 2004 maakt Western Digital harde schijven (HDD's) voor PC's en notebooks en vanaf 2013 is het wereldwijd de grootste producent daarvan. In 2016 nam Western Digital branchegeenoot Sandisk over voor een bedrag van USD 19 miljard. Sandisk is een grote speler op de markt van flashgeheugen (SD-kaarten en SSD's).

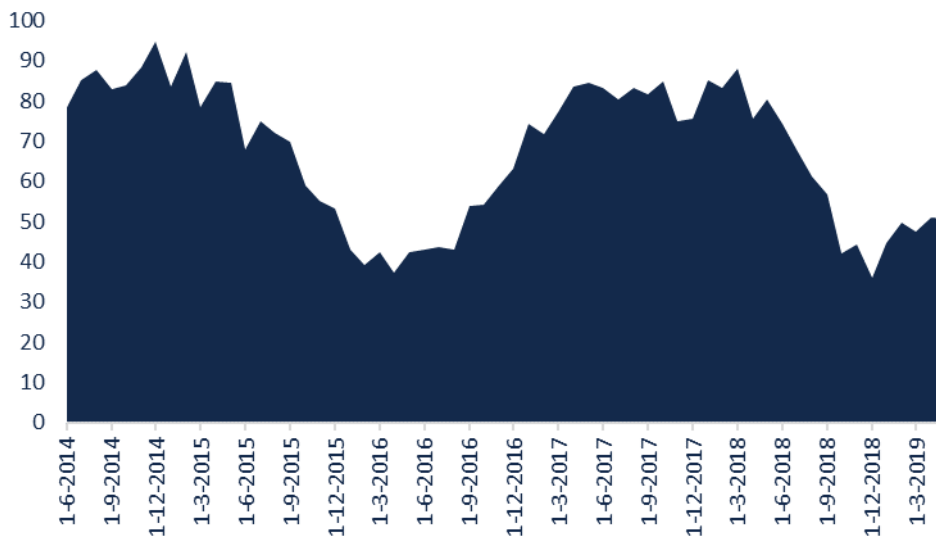
Momenteel bepalen twee trends de groei van de markt voor opslagmedia. Positief is de toenemende vraag naar opslagruimte, door de grotere opslagcapaciteit op persoonlijke apparaten en omdat steeds meer in de 'cloud' wordt opgeslagen. Negatief is dat de prijzen onder druk staan. De prijs van een gigabyte opslagruimte op een SSD kaart lag in 2005 nog boven de USD 50. Inmiddels is die prijs gezakt naar minder dan USD 0,40.

De toenemende vraag naar opslag in de 'cloud' zien wij terug in de cijfers van Western Digital in de vorm van hogere verkopen aan datacenters: in het afgelopen kwartaal is deze omzet met 15,9% toegenomen. Mede hierdoor is het aandeel van verkopen aan datacenters toegenomen van 25,4% naar 33,9% van de concernomzet. Helaas komt die relatieve stijging ook voor een deel door een dalende omzet op de consumentmarkt.

Vanwege de bovengemiddelde onzekerheid over de toekomstige groei van de omzet en de winst willen beleggers op dit moment geen hoge prijs voor dit aandeel betalen. Bij de huidige koers van rond de USD 50 en de door analisten gemiddeld verwachte winst van USD 5,47 per aandeel over 2019 is de koers/winst verhouding iets boven de 9. De verwachte koers/winst verhouding over 2019 van de MSCI ACWI index bedraagt circa 15,2. Het verwachte dividend van Western Digital over 2019 is USD 2 per aandeel waardoor het dividendrendement op ongeveer 4,0% uitkomt, tegen 2,5% voor de MSCI ACWI.

De blijvende onzekerheid is ook te zien in het koersverloop van het aandeel. De aandelenkoers bereikte in december 2014 een all time high van USD 114 om daarna terug te vallen tot USD 35,- in mei 2016. Daarna volgde herstel tot een top rond de USD 106 in maart 2018 en een nieuwe terugval tot wederom de USD 35,- in december 2018. Vanaf deze bodem is de koers opgeveerd naar de huidige koers. De genoemde koersen zijn intraday koersen, in de grafiek gebruiken we slotkoersen per maand.

Western Digital Corporation



Wij hebben vertrouwen in Western Digital. Op het gebied van HDD's waar Western Digital marktleider is zien we dat er nog steeds een kostenvoordeel is voor de kosten per gigabyte ten opzichte van de meer concurrerende SSD's. Ook de technische ontwikkeling van HDD's gaat door. Zo verwacht Western Digital dit jaar HDD's te gaan leveren met een capaciteit van 16 of 18 terabyte. De introductie van 5G netwerken en de groei van het 'internet of things' zal de vraag naar dataopslag verder doen toenemen. En ook datacenters hebben steeds meer digitale opslagruimte nodig. Wij verwachten dat de positieve volumeontwikkeling de aanhoudende prijsdaling per eenheid opslagcapaciteit zal compenseren. Samen met de bescheiden waardering maakt dit ons positief gestemd over de vooruitzichten van het aandeel Western Digital.

De Emerging Markets exposure van onze aandelenportefeuille

In de vorige editie van onze nieuwsbrief hebben wij al aangestipt dat dividendbetalingen van uit de opkomende markten afkomstige bedrijven veel volatieler zijn dan die van bedrijven uit de ontwikkelde markten. Daarbij liggen de dividendrendementen gemiddeld ook lager. Op zich is dat niet zo verwonderlijk omdat zowel de economieën als de bedrijven vaak nog in de groeifase zitten. Dat is één van de redenen dat wij nog niet in bedrijven uit de opkomende markten beleggen.

Maar via de activiteiten van de multinationale bedrijven in onze portefeuille participeren wij wel degelijk in de groei van de opkomende markten. Om daar een indruk van te geven hebben wij een analyse gemaakt van het belang van de opkomende markten voor de bedrijven in onze portefeuille. Wij gebruiken hiervoor de omzet die de bedrijven daar boeken als maatstaf omdat bedrijven daarover voldoende informatie per regio geven om een goede schatting te kunnen maken. Voor winst is dat niet het geval. Over de winstmarges in opkomende markten is geen eenduidige conclusie te trekken. Zo zal een farmaceutisch bedrijf daar lagere marges behalen omdat er minder dure medicijnen worden verkocht. Daartegenover realiseert Unilever al jaar en dag juist bovengemiddelde marges in opkomende landen.

Op basis van de gewichten van de verschillende aandelen in de portefeuille en de omzetverdeling van de bedrijven in 2018, bedraagt het omzetaandeel van de opkomende markten in onze portefeuille ongeveer 30%. Wanneer wij de cijfers in iets meer detail bekijken valt een aantal zaken op.

De Europese bedrijven in onze portefeuille hebben met 33% een licht hogere exposure dan de Noord-Amerikaanse bedrijven (26%). Voor een deel komt dit doordat een aantal Amerikaanse bedrijven zoals CVS, AT&T en General Mills het overgrote deel van de omzet op hun grote Amerikaanse thuismarkt realiseren.

De bedrijven in de sectoren IT en basismaterialen hebben met respectievelijk 49% en 46% het grootste omzetaandeel in de opkomende markten. Daarbij geldt overigens wel dat Qualcomm, dat in die landen 76% van de omzet realiseert, onderdelen levert voor apparaten die vervolgens ook deels weer in ontwikkelde landen worden verkocht. Ook de sector consumptiegoederen scoort met 34% bovengemiddeld. Unilever, dat bijna 60% van de omzet in opkomende markten behaalt, levert daar een forse bijdrage aan. De sectoren financiële waarden (2,5%) en gezondheidszorg (15%) hebben de laagste omzet in de opkomende markten. Voor de eerstgenoemde sector is dat waarschijnlijk toeval, wij beleggen slechts in twee bedrijven. In de sector gezondheidszorg beleggen wij behalve in CVS (100% VS) in vier farmaceutische bedrijven die het merendeel van hun omzet behalen met gepatenteerde geneesmiddelen, die vanwege de hoge prijs voornamelijk in ontwikkelde landen verkocht worden.

Al met al laten deze cijfers zien dat wij door te beleggen in een selectie van grote, solide, multinationale ondernemingen met een hoog en stabiel dividend, zonder daar specifiek op te sturen, toch delen in de groei van de zich ontwikkelende landen.