

## Rendement

➤ 21,1% tot en met augustus 2019

## HeerenNieuws nummer 9 – augustus 2019

### Terugblik augustus 2019

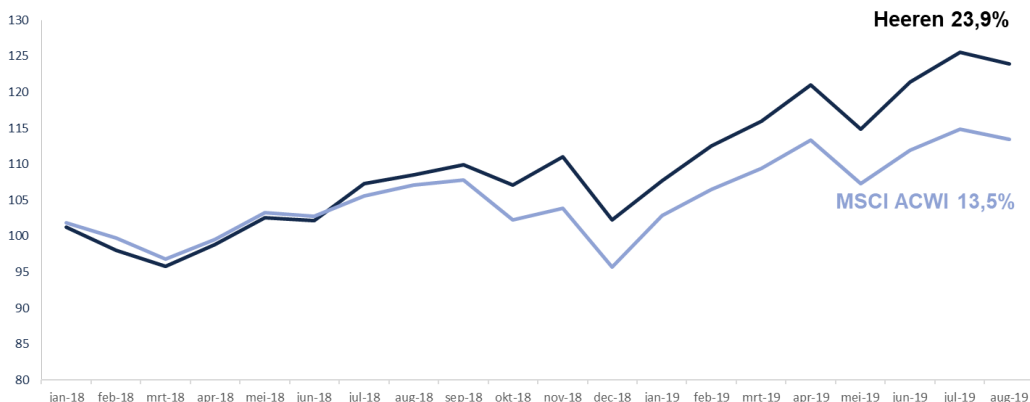
Alle zorgen over de politiek en de economie die beleggers dit jaar bezig hebben gehouden staken in augustus de kop weer op. De handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China, de zorgen rondom de Brexit, angst voor een recessie, dalende bedrijfswinsten en acties of voorgenomen acties van centrale banken. Deze combinatie van negatieve impulsen dwarde de MSCI All World Countries Index in de eerste twee weken van augustus met 4,9% omlaag. Vooral dankzij sussende woorden van president Trump richting China krabbelde de markt daarna weer op. Per saldo verloor de wereldindex 1,25% in augustus. Onze portefeuille bleef daar met een verlies van 1,32% iets bij achter.

Ondanks alle turbulentie stond onze aandelenbenchmark de MSCI ACWI eind augustus nog altijd 18,6% hoger dan aan het begin van het jaar. Onze portefeuille presteert beter met een plus van 21,1%.

CVS Health rapporteerde in de maand juli al beter dan verwachte cijfers en steeg in augustus verder op deze goede berichten. Met een koerswinst van 9,6% was het de grootste stijger van de maand. Unilever rapporteerde cijfers die in lijn waren met de verwachting van de analisten. Ondanks het ontbreken van een positieve verrassing waren beleggers gecharmeerd van het aandeel Unilever. Het relatief defensieve karakter van Unilever zal ook aangesproken hebben in de deze volatiele periode. Unilever steeg 8,6%. Qualcomm rapporteerde cijfers die negatief beïnvloed werden door de uitdagende omgevingsfactoren waar de hele halfgeleiderindustrie mee te maken heeft. Omdat de cijfers beter waren dan door analisten verwacht, beloonden beleggers Qualcomm met een koerswinst van 6,9%, goed voor de derde plek van winnaars in onze portefeuille.

Bij de verliezers in onze portefeuille voerde Cisco het veld aan. De kwartaalcijfers waren in lijn met de verwachtingen maar de vooruitzichten stelden beleggers zwaar teleur. Hierdoor leverde de koers van Cisco 15,1% in. Dat Royal Dutch Shell heeft laten zien dat het ook in een periode van een lagere olieprijs in staat is om het dividend vanuit de kaspositie te betalen was niet overtuigend genoeg voor beleggers, het aandeel verloor 11,4% in augustus. Tenslotte leidden zorgen of Richemont de verkopen van zijn luxe producten in China op peil kan houden tot een koersverlies van 9,2%.

Heeren Vermogensbeheer vs MSCI All Countries World Index sinds 1 januari 2018



Rendement vanaf 1 januari 2018 tot en met 31 augustus 2019

Door de toenemende onzekerheid over aandelen en acties van centrale banken om de kapitaalmarkt te stimuleren stegen de obligatiekoersen. Vooral de veilig geachte Europese staatsobligaties stegen in koers, wat inhoudt dat de rentes verder daalden. Zo is de rente op een Nederlandse staatslening met een looptijd van 10 jaar momenteel 0,5% negatief. De koersen van Europese staatsobligaties met een looptijd tussen de 7 en 10 jaar stegen in augustus met 1,6%. De koersen van de iets meer risicovolle obligaties zoals high yield obligaties of obligaties uit de opkomende markten stegen gemiddeld genomen met 0,5%.

In onze portefeuille hebben wij een grotere positie in de meer risicovolle obligaties en een kleinere in Europese staatsobligaties. Hierdoor bleef het rendement van onze portefeuille beperkt tot 0,6% in augustus terwijl de benchmark, de Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond index, een winst van 1,9% boekte.

## Aandeel van de maand: Enbridge

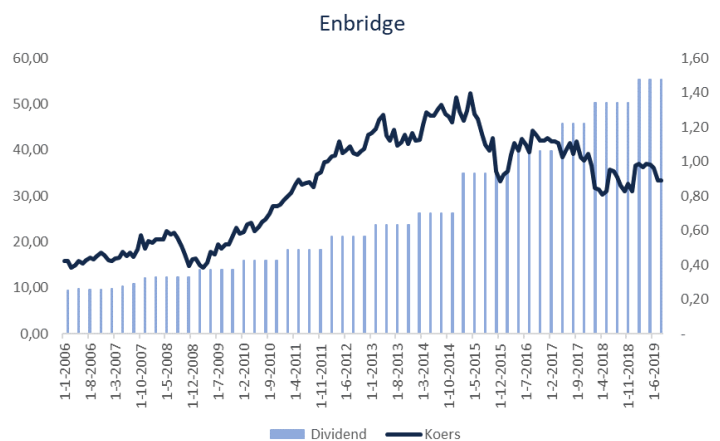
Enbridge is een energietransportbedrijf gevestigd in Calgary, Alberta, Canada. Het richt zich op het transport, de distributie en de opwekking van energie, voornamelijk in Noord-Amerika. Als transporteur van energie is Enbridge actief in Canada en de Verenigde Staten. Als distributeur van verschillende brandstoffen bezit en exploiteert het Canada's grootste aardgasdistributienetwerk en biedt het distributiediensten in Ontario, Quebec, New Brunswick en de staat New York. Enbridge investeert ook al sinds 2002 in duurzame energie. Inmiddels genereert Enbridge in Noord-Amerika voldoende windenergie om 1,8 miljoen huishoudens van energie te voorzien. Ook is het bedrijf betrokken bij windparken in Europa waaronder een voor de kust van Groot Brittannië.

Enbridge heeft binnen de sector energie een bedrijfsmodel met een relatief laag risico met goed voorspelbare kasstromen omdat het veel met lange termijn contracten werkt. In deze contracten zit overigens vaak wel een variabele component om een eventuele hoge inflatie te compenseren. Als transporteur en distributeur is Enbridge minder gevoelig voor bewegingen van de prijs van olie en gas.

In 2016 nam het toen nog vrijwel volledig in Canada actieve bedrijf het Amerikaanse Spectra over voor een bedrag van USD 28 miljard in aandelen. Omdat Enbridge ook de schuldenpositie van USD 22 miljard van Spectra overnam is de totale schuldenpositie fors toegenomen tot ruim USD 60 miljard. Omdat Spectra relatief veel vreemd vermogen had nam de schuldquote toe tot 6 maal de EBITDA. Het management heeft deze ratio door actief beleid in 2018 al weer terug weten te brengen tot 4,7. Hierdoor heeft Moody's de 'outlook' voor de kredietwaardigheid van Enbridge verhoogd naar "positief".

Dankzij de goed voorspelbare kasstroom kan Enbridge een degelijk dividend betalen. In de afgelopen 24 jaar is het dividend elk jaar verhoogd, met gemiddeld 11%. Voor 2019 is inmiddels een dividendverhoging aangekondigd met 10% en het management streeft naar een vergelijkbare stijging in 2020. Enbridge heeft als doel de pay-out ratio onder de 65% van de vrije kasstroom houden. In 2018 was deze ratio 61%. Om het dividend in de toekomst verder te kunnen verhogen zal de kasstroom dus ook omhoog moeten gaan. Omdat Enbridge blijft investeren, in 2019 en 2020 totaal USD 19 miljard, verwachten wij dat dit haalbaar is.

Wij vinden de huidige waardering van Enbridge aantrekkelijk. De aandelenkoers staat al enige tijd onder druk door onzekerheid over de vervanging van de Line 3 pijplijn. Deze ruim 1.600 kilometer lange oliepijplijn is verouderd en heeft te weinig capaciteit. Een nieuwe pijplijn vergt een investering van USD 6 miljard maar zal ook een stimulans geven aan de omzet van Enbridge. Het management verwacht de nieuwe pijplijn in 2020 in gebruik te nemen maar volgens de analist van Morningstar zal dit op zijn vroegst eind 2021 zijn. Door deze onzekerheid bedraagt de koers/winst verhouding nu 16,4 en is het dividendrendement maar liefst 6,8%. Wij vinden dit een aantrekkelijk instapmoment, want ook als de nieuwe pijplijn niet in 2020 opgeleverd wordt biedt het dividendrendement veel comfort.



## Rendementen van onze risicoprofielen

Na weer een turbulente maand op de financiële markten leek het ons goed om ook de balans op te maken voor onze risicoprofielen. Medio augustus hebben wij ons beleggingsbeleid wat defensiever gemaakt, het belang in aandelen is verlaagd naar de neutrale weging en de positie in obligaties naar een lichte onderweging. Daardoor is in alle profielen met een obligatiepositie, het belang in liquiditeiten groter dan de neutrale weging.

In de tabel met rendementen is het resultaat van ons beleggingsbeleid afgezet tegen het rendement van de benchmark per profiel. Behalve het rendement van de afgelopen maand ziet u ook de resultaten van afgesloten kwartalen en van het lopende jaar.

De rendementen van onze profielen zijn berekend op basis van de gewichten van de verschillende vermogenscategorieën volgens ons beleggingsbeleid en de bruto rendementen van onze aandelen- en obligatiemodelportefeuille. Voor liquiditeiten hanteren wij nu een rentepercentage van 0%. De benchmarkrendementen

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark				
	2019 kw1	2019 kw2	Aug	2019
Zeer Defensief	2,99%	1,92%	0,59%	6,52%
- benchmark	2,38%	2,68%	1,82%	7,99%
Defensief	6,65%	2,96%	-0,45%	11,34%
- benchmark	5,85%	2,60%	0,87%	11,45%
Neutraal	8,70%	3,51%	-0,84%	14,19%
- benchmark	8,21%	2,51%	0,23%	13,37%
Offensief	10,71%	4,02%	-1,18%	17,03%
- benchmark	11,19%	2,38%	-0,56%	15,75%
Zeer Offensief	12,91%	4,58%	-1,36%	20,36%
- benchmark	13,61%	2,24%	-1,19%	17,62%

zijn berekend op basis van de neutrale gewichten van de vermogenscategorieën en de bruto rendementen van de bijbehorende benchmarkindices. Voor aandelen is dat de MSCI All Countries World Index, voor obligaties de Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond Index en voor liquiditeiten de geldmarktrente, het 1-maands Euribor tarief.

In augustus bleven al onze risicoprofielen achter bij de benchmark. In de profielen zeer defensief en defensief was dit vooral te wijten aan het achterblijven van de obligatieportefeuille in de eerste helft van de maand. Bij het neutrale profiel speelde dit ook, terwijl dit profiel ook last had van de overwogen positie van aandelen toen de koersen in de eerste twee weken van augustus flink daalden. Dit laatste was ook de oorzaak van het achterblijven van de profielen offensief en zeer offensief.

In het lopende jaar presteren het neutrale, offensieve en zeer offensieve profiel nog altijd beter dan de benchmark dankzij de sterke performance van onze aandelenportefeuille in de eerste zeven maanden en de overwogen positie van aandelen. Het defensieve profiel presteert vrijwel even goed als de benchmark. Alleen het zeer defensieve profiel blijft significant achter door de underperformance van de obligatieportefeuille.