

## Rendement

- 2,5% (2018)
- 5,0% (januari 2019)

## HeerenNieuws nummer 2 – Februari 2019

Voor u ligt de tweede nieuwsbrief van Heeren Vermogensbeheer. Wij ontvingen positieve reacties op onze eerste nieuwsbrief en hebben naar aanleiding van één van de reacties de naam gewijzigd in HeerenNieuws. Met onze nieuwsbrief zullen wij u regelmatig informeren over de rendementen van onze portefeuille, beursontwikkelingen, onze beleggingsvisie en over ontwikkelingen binnen ons bedrijf.

Wij wensen u veel leesplezier en blijft u vooral reageren!

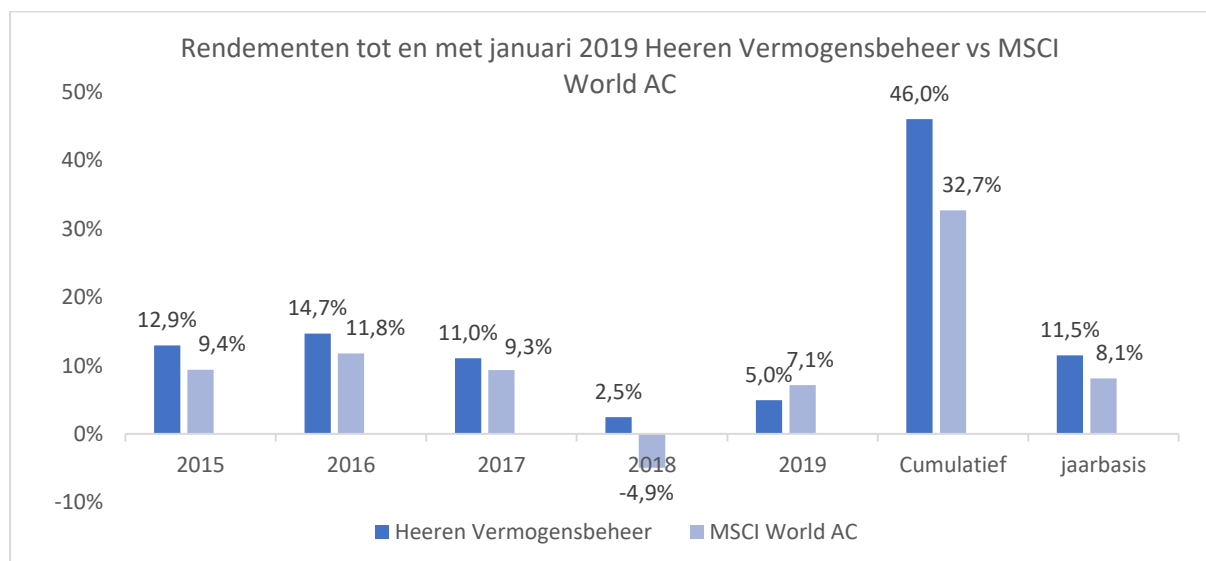
Hans van der Heijden, Michel Schooneman en Frank Hoogendijk

## Heeren Vermogensbeheer

In januari is Heeren Vermogensbeheer echt van start gegaan en hebben wij onze eerste cliënten mogen verwelkomen. De gesprekken met vele geïnteresseerden bevestigen ons vertrouwen in onze dienstverlening en geven ons veel energie bij de verdere opbouw van ons bedrijf.

## De portefeuille in januari

Na de slechte decembermaand maakten bijna alle beleggers zich bij de start van het nieuwe beursjaar zorgen over de markten. Door vrees voor een escalatie van de handelsoorlog tussen de VS en China, angst voor een "harde" of "no deal" Brexit en politieke instabiliteit in Italië was de verwachting dat 2019 een erg lastig jaar voor beleggers zou worden. Voorlopig is deze vrees niet bewaarheid geworden. De onzekerheden zijn niet verdwenen en het jaar is slechts een maand oud, maar in januari lieten vrijwel alle aandelenmarkten flinke plussen zien. Ook onze aandelenportefeuille heeft een erg goede start gehad. Het rendement kwam uit op 5,0%, tegen 7,1% voor de MSCI World. Sinds 1 januari 2018 steeg de portefeuille met 7,6% en de MSCI World met 1,9%. De grootste bijdrage in januari aan het rendement van onze portefeuille kwam van IBM. Dit aandeel was in 2018 nog een van de slechtst presterende aandelen maar heeft, mede door goede kwartaalcijfers, een rendement van 17,8% laten zien. Na IBM was General Mills (+15,3%) het best presterende aandeel in de portefeuille. Hier zijn wij erg verheugd over omdat wij dit aandeel pas eind november 2018 op basis van de aantrekkelijke vooruitzichten en waardering in onze portefeuille hebben opgenomen.



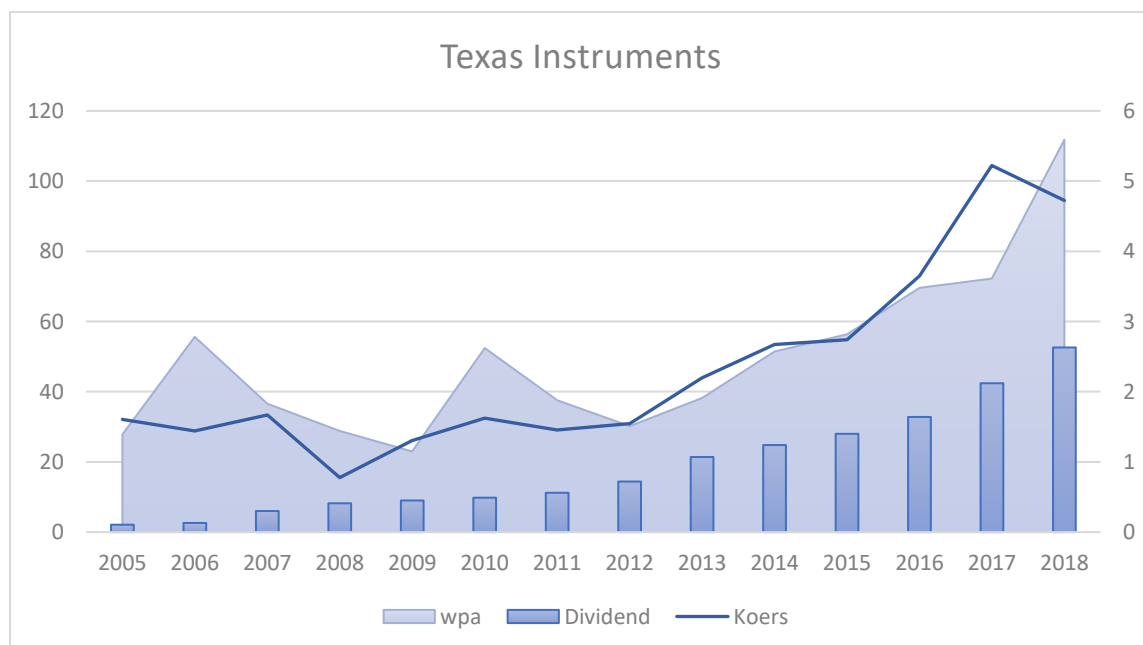
Tegenvallers waren er helaas ook. Het aandeel Qualcomm staat 13% in de min vanaf 1 januari. De groei van de halfgeleidersector, waar het bedrijf actief is, zwakt af. Daarnaast is Qualcomm verwickeld in meerdere rechtszaken met verschillende bedrijven, waaronder Apple. Hoewel teleurstellend is de koersdaling voor ons geen reden om afscheid van het aandeel te nemen. De waardering is aan diverse maatstaven gemeten nog aantrekkelijk, evenals het dividendrendement van 5%.

## Uitgelicht aandeel: Texas Instruments

Als u aan aandelen in de sector informatietechnologie denkt zullen namen zoals Facebook, Apple, Amazon en Google waarschijnlijk het eerst bij u opkomen. Deze aandelen, ook wel de FANG's genoemd, hebben in de afgelopen jaren forse koersstijgingen laten zien. Daardoor hebben zij een steeds groter gewicht gekregen in veel indices. De bewegingen van die indices zijn dan ook steeds afhankelijker geworden van het koersverloop van deze bedrijven. En, zoals wij eind 2018 hebben gezien, ook kwetsbaarder wanneer zij de hooggespannen verwachtingen van beleggers niet waarmaken. Dit is voor ons een reden om niet in indexvolgende producten te beleggen maar zelf onze selectie van aandelen te maken.

Wij hebben de FANG aandelen niet in de portefeuille opgenomen omdat het verloop van de koers en de winst te grillig is, wij de waardering te hoog vinden en deze bedrijven nog weinig of geen dividend betalen. Wij beleggen uiteraard wel in de sector Informatietechnologie, onder andere in Texas Instruments. Dit bedrijf is bij velen nog bekend als producent van elektronische rekenmachines. Dit is echter nog maar een zeer klein onderdeel van de totale organisatie. Het bedrijf heeft meer dan 30.000 werknemers in dienst, maakt ongeveer 100.000 producten en bezit meer dan 40.000 patenten. Van de totale omzet wordt ruim 80% behaald met de verkoop van geïntegreerde systemen en analoge chips. De essentie van een geïntegreerd systeem is dat software is geïntegreerd in hardware. Deze systemen zijn inmiddels overal te vinden, bijvoorbeeld in mobiele telefoons. Maar ook in wasmachines, magnetrons, robots, auto's en liften.

Omdat de verkoop van dit soort apparaten de afgelopen jaren zeer sterk is toegenomen is ook de vraag naar de systemen van Texas Instruments fors gegroeid. Dit zien wij ook terug in de winstontwikkeling. In 2009 maakte het bedrijf een winst van USD 1,15 per aandeel. In 2018 was de winst USD 5,59, een gemiddelde stijging met 17% per jaar. In 2009 werd per aandeel USD 0,45 uitgekeerd als dividend, in 2018 was dat USD 2,63. Het dividend steeg dus zelfs met 19% per jaar in de afgelopen 10 jaar. Een aandeel met zo'n prachtig trackrecord houden we dan ook met plezier aan in onze portefeuille.



Voor dit jaar zijn de verwachtingen voor de halfgeleiderindustrie, en ook voor Texas Instruments, iets minder positief. De winstgevendheid van de meeste bedrijven in de sector zal wat teruglopen maar dat is inherent aan deze cyclische sector. Wij kijken graag over de cyclus heen en zien dan een goed gepositioneerd bedrijf. Op basis van de verwachte winst over 2019 is de koers/winst verhouding met ruim 19 niet uitzonderlijk hoog, het dividendrendement van 3% aantrekkelijk.

## **Begrip uitgelegd: koers/winstverhouding**

Een van de bekendste ratio's voor beleggers is de koers/winstverhouding. Maar wat houdt deze ratio eigenlijk in en wat zijn de voor- en nadelen bij het gebruik ervan?

Simpel gezegd geeft de koers/winst verhouding weer hoeveel keer de belegger de winst betaalt die een onderneming maakt. Met deze waarderingsmaatstaf kunnen aandelen van verschillende bedrijven met elkaar vergeleken worden.

De winst per aandeel wordt berekend door de nettowinst van een bedrijf te delen door het aantal uitstaande aandelen. De koers van het aandeel deelt men vervolgens door deze uitkomst.

De aandelenkoers is een vaststaand gegeven. Dat geldt niet voor de winst die gebruikt wordt in de berekening. Ten eerste is de winst een boekhoudkundig getal. De winst kan beïnvloed worden door éénmalige baten of lasten. Ook hebben bedrijven mogelijkheden om de winst te "sturen". Daarnaast kan het veel verschil maken over welke periode de winst in de berekening meegenomen wordt. De gerealiseerde winst over het afgelopen boekjaar of over de afgelopen 12 maanden, of de verwachte winst over de komende 12 maanden. Of een komend boekjaar. Zo is de koers/winst verhouding van de Amerikaanse S&P 500 index ongeveer 18 op basis van de gerealiseerde winsten over 2018. Op basis van de verwachte winsten over de komende 12 maanden is deze verhouding 16. Een veel extremer voorbeeld is te zien bij een snel groeiend bedrijf als Amazon. Met de in de afgelopen 12 maanden gerealiseerde winst is de k/w 85, op basis van de voor de komende 12 maanden verwachte winst "slechts" 45.

Uiteindelijk is de vraag natuurlijk of een aandeel op basis van koers/winst verhouding goedkoop of duur is. Dit heeft vooral te maken met het niveau van de winstgroei en de stabiliteit van deze winstgroei. Cyclische ondernemingen hebben vaak een grillig winstverloop. Omdat het moeilijk is om de toekomstige winsten in te schatten zullen beleggers gemiddeld een lagere k/w willen betalen voor een cyclisch bedrijf. Dat neemt niet weg dat op het dieptepunt van de cyclus de k/w hoog kan zijn (door de lage winst) en het aandeel toch aantrekkelijk. Voor bedrijven met een stabielere, beter te voorspellen winstverloop zal de k/w gemiddeld over de cyclus hoger zijn. Zo kunnen wij stabiele groeier Coca Cola vergelijken met het meer cyclische chemiebedrijf BASF. Coca Cola heeft momenteel een k/w verhouding van bijna 22 en BASF van nog geen 13, beide gebaseerd op de verwachte winsten over 2019.

Hoewel het zeker een nuttige maatstaf is vinden wij het, ook vanwege de gemaakte kanttekeningen, niet verstandig om aandelen alleen op basis van de koers/winst verhouding te selecteren. Er komt veel meer bij kijken. Zo kan naast de (boekhoudkundige) winst ook de kasstroom per aandeel meegenomen worden om een aandeel te waarderen. Daarover in een volgende editie van onze nieuwsbrief meer.