

Nieuwsbrief 1 – Januari 2019

Voor u ligt de eerste nieuwsbrief van Heeren Vermogensbeheer. Met onze nieuwsbrief zullen wij u regelmatig informeren over de rendementen van onze portefeuille, beursontwikkelingen, onze beleggingsvisie en over ontwikkelingen binnen ons bedrijf.

Graag ontvangen wij uw reacties of vragen. Meer informatie over ons bedrijf en onze aanpak vindt u op onze website www.heerenvb.nl. Hier kunt u zich ook abonneren op deze nieuwsbrief.

Wij wensen u veel leesplezier!

Hans van der Heijden, Michel Schooneman en Frank Hoogendijk

Heeren Vermogensbeheer

In 2018 zijn wij als ervaren beleggers en relatiemanagers met liefde voor het beleggingsvak Heeren Vermogensbeheer gestart. Onze ambitie is om een onafhankelijke, betrouwbare partij voor onze cliënten te zijn. Als sparringpartner bij beleggingsadvies, als ontzorgder bij vermogensbeheer. Om u te begeleiden op het gebied van vermogensopbouw en bij het beleggen op de effectenbeurs.

Hiernaast kunnen wij u, indien gewenst, verder begeleiden op het gebied van (fiscale) inkomens-, vermogens- en nalatenschapsplanning en financieringsvraagstukken.

In december heeft de AFM ons bedrijf een vergunning als beleggingsonderneming verleend voor beleggingsadvies en vermogensbeheer. Wij zijn voortvarend gestart en hebben inmiddels de eerste cliënten al mogen verwelkomen.

Ons bedrijf is nog jong, maar onze aandelenportefeuille heeft reeds de nodige historie. Over de periode 2015 - 2018 bedroeg het gemiddelde rendement van de portefeuille 10,2% per jaar tegenover 6,2% per jaar voor de MSCI World All Countries index. Over 2018 noteerde de portefeuille een plus van 2,45% terwijl de MCSI 4,9% verloor.

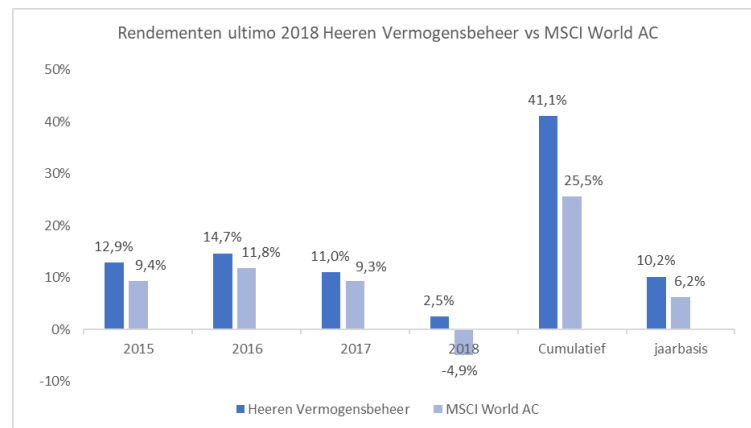
Onze beleggingsstijl

Voor onze portefeuille zoeken wij naar bedrijven met een aantrekkelijke waardering en een bovengemiddeld dividendrendement. Het dividend beschouwen wij als de basis van het portefeuillerendement. Wij kijken scherp naar het vermogen van bedrijven om een stabiel groeiend dividend te kunnen betalen. In onze portefeuille ziet u dan ook veel herkenbare namen van grote, wereldwijd opererende bedrijven met sterke merken. Een verbindend kenmerk van dit soort bedrijven is de hoge en stabiele cashflow. De nadruk in onze portefeuille ligt dan ook op defensieve sectoren zoals consumptiegoederen, gezondheidszorg en informatietechnologie. De winstontwikkeling van bedrijven zoals financiële dienstverleners en grondstoffen gerelateerde bedrijven is veel gevoeliger voor een economische teruggang. De cyclische sectoren hebben in onze portefeuille daarom meestal ook een lagere weging dan in onze benchmark, de MSCI World All Countries.

Terugblik 2018

2018 was in meerdere opzichten een bijzonder beleggingsjaar. Na jaren van positieve rendementen daalde de MSCI World index met bijna 5%. De meeste Europese beurzen presteerden nog slechter, zo daalde de MSCI Europe index met 11% en de AEX met ruim 7%. Dankzij de sterkere dollar bleef het verlies in EUR van de S&P 500 beperkt tot 0,3% en sloot de Nasdaq zelfs licht in de plus. Het was ook het jaar waarin de volatiliteit terugkeerde op de beurzen. Dat begon al in februari door vrees voor een handelsoorlog tussen de VS en China. De laatste weken van 2018 waren vooral turbulent door de onzekerheid onder beleggers over de vooruitzichten voor economische groeicijfers en bedrijfswinsten in 2019 en daarna. Met grote koersuitslagen en per saldo dalende aandelenmarkten tot gevolg.

Met een plus van 2,45% heeft onze aandelenportefeuille zich in 2018 erg goed gehouden. Dit was vooral te danken aan onze grote positie in de sector luxegoederen en -diensten, met een rendement van 15% de sterkste stijger. De grootste daler was de cyclische sector basismaterialen met een min van 25%. Omdat wij bewust minder dan gemiddeld hebben belegd in deze sector werd dit verlies goedge maakt door resultaten uit de andere sectoren. Absoluut gezien leverde de sector gezondheidszorg (+13%) de grootste positieve bijdrage omdat wij flink meer dan gemiddeld in deze sector beleggen.



Het Amerikaanse kledingbedrijf VF Corp, met merken als Vans en Lee, was de sterkste stijger in onze portefeuille. Medio augustus verkochten wij het aandeel voor een totaal jaarrendement van 34%. Andere winnaars waren Starbucks - gekocht en weer met 30% winst verkocht - en Pfizer (+30%). Helaas, maar onvermijdelijk, hadden wij ook een paar sterke dalers in portefeuille. Vooral Anheuser Busch stelde teleur met de aankondiging het dividend te verlagen. Daarop hebben wij het aandeel verkocht, wat een verlies van 28% vanaf 1 januari 2018 opleverde. Na deze verkoop is het aandeel overigens nog 11% gedaald. Andere verliezers waren BASF (-29%) en LafargeHolcim (-20%).

Vooruitblik 2019

Met vele anderen verwachten wij dat de onzekerheid en daardoor ook de volatiliteit voorlopig eerder zullen toe- dan afnemen. Kenmerkend hiervoor is de omzetwaarschuwing die Apple na de eerste handelsdag van 2019 afgaf en de heftige reactie van wereldwijde beurzen daarop. De Verenigde Staten lijken in de laatste fase van de groeicyclus beland. Dit hoeft niet direct over te gaan in een flinke recessie, maar voorzichtigheid is geboden. Ook in Europa zwakt de groei af, maar Europa bevindt zich nog wat eerder in de cyclus. Mede dankzij de lage rente en de gedaalde waarderingen zien wij nog geen aanleiding om het aandelenbelang nu al te verlagen.

Daarbij komt dat wij in ons aandelenuniversum nog voldoende aantrekkelijke bedrijven zien. Solide bedrijven met een bovengemiddeld dividend. En een beleid en het vermogen om het dividend minimaal gelijk te houden en waar mogelijk te verhogen. Onze verwachting is dat de door ons geselecteerde aandelen in 2019 gezamenlijk een hoger dividend zullen uitbetalen dan in 2018. Dit vormt een solide basis voor het rendement van de portefeuille.

Momenteel zien wij in de sector industrie minder goede kandidaten en hebben daarom het belang in deze sector dan ook verlaagd. Bij de financiële dienstverleners, die bij ons meestal minder vertegenwoordigd zijn dan in de benchmark, zien wij door de recente koersdalingen juist meer mogelijkheden. Het belang in deze sector hebben wij eind 2018 dan ook wat verhoogd door het aandeel Royal Bank of Canada op te nemen.

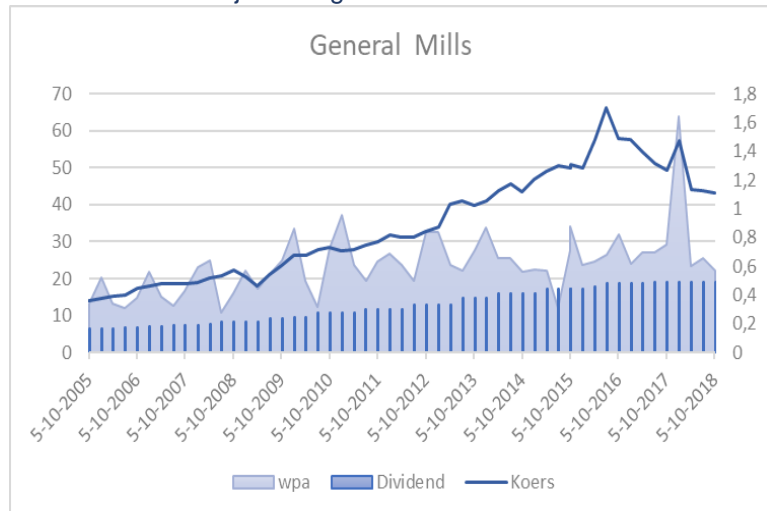
Uitgelicht aandeel: General Mills

General Mills is voor velen misschien een minder bekende naam. Toch is het een van 's werelds grootste voedingsmiddelenproducenten, bijvoorbeeld na Kellogg's de grootste producent van ontbijtgranen. Het bedrijf is actief in meer dan 100 landen behaalde in 2018 een omzet van bijna 16 miljard USD.

De aandelenkoers piekte medio 2016 boven de 70 dollar maar is daarna teruggezakkt tot onder de USD 40. De belangrijkste reden hiervoor was een daling van de omzet van ruim 17 miljard dollar in 2014 naar een kleine USD 16 mrd in 2018. Door margeverbetering en aandeleninkopen steeg de winst per aandeel in deze periode juist: van USD 2,82 naar USD 3,11. Het dividend per aandeel groeide van USD 1,55 naar USD 1,96.

General Mills heeft alle eigenschappen die wij aantrekkelijk vinden in een bedrijf. Een wereldwijd opererende onderneming met een solide balans en een stabiele cashflow. De winstgroei van 10% in vijf jaar is niet hoog, sommige bedrijven halen dat per jaar. Maar met een koers/winst verhouding van 12,5 op basis van 2018 is de waardering zeer bescheiden. Het dividendrendement ligt bij de huidige koers boven de 5%. In onze ogen is het aandeel duidelijk ondergewaardeerd. Eind november hebben wij General Mills in de modelportefeuille opgenomen.

In de grafiek is de gestage stijging van het dividend goed zichtbaar. De eerste genoemde koers van ruim USD 70 ziet u niet terug omdat de grafiek gebaseerd is op slotkoersen op kwartaalbasis. De piek in de winst per aandeel is een gevolg van de recente belastingverlaging in de Verenigde Staten.



Term: Pay-out ratio

Dit getal geeft aan hoeveel procent van de winst een bedrijf als dividend uitkeert. Als een bedrijf van een winst per aandeel van EUR 2,00 een dividend van EUR 1,20 betaalt, bedraagt de pay-out ratio 60%. Sommige beleggers zien een hoge pay-out ratio als een teken dat een bedrijf onvoldoende groeimogelijkheden heeft. In die optiek zijn bedrijven zoals Facebook en Amazon - die geen dividend uitkeren terwijl zij wel winst maken - of Apple, met een pay-out van 22%, goed bezig. Want de ingehouden winst kan gebruikt worden voor investeringen in nieuwe technologieën. Anderen zien een hoge pay-out ratio als een indicatie dat een bedrijf voldoende cash genereert om investeringen in bestaande activiteiten te financieren. Voor investeringen van nieuwe activiteiten kan een bedrijf een emissie doen. De aandeelhouder heeft dan de keuze om daar wel of niet aan mee te doen. Met bedrijven als Unilever en Nestle, met een pay-out van respectievelijk 67% en 88% is in die optiek dan ook niets mis.

De pay-out ratio is dus belangrijke informatie, maar slechts een stukje van de puzzel. Belegt u liever in een onderneming met een dividendrendement van 4% en een pay-out ratio van 90% of in een onderneming met een dividendrendement van 2% en een pay-out ratio van 25%? Voor het antwoord moet ook naar andere zaken gekeken worden. Dat doen wij graag voor u.