

## Rendement

- 2,5% (2018)
- 9,5% (t/m februari 2019)

## HeerenNieuws nummer 3 – Maart 2019

Voor u ligt de derde nieuwsbrief van Heeren Vermogensbeheer. Met onze nieuwsbrief informeren wij u regelmatig 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!

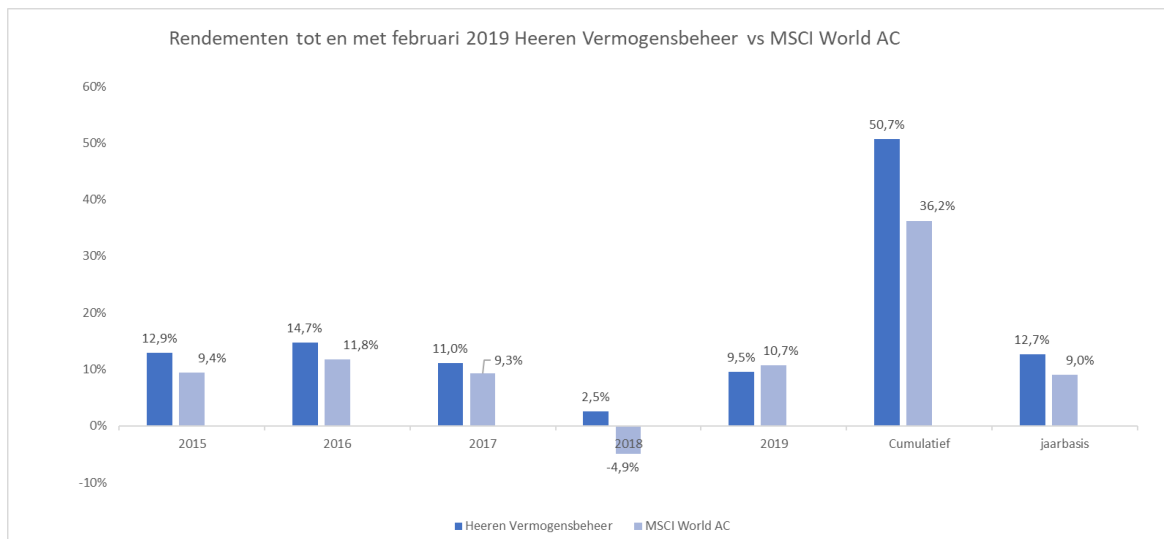
Hans van der Heijden, Michel Schooneman en Frank Hoogendijk

## Heeren Vermogensbeheer

In Februari mochten wij wederom nieuwe cliënten verwelkomen en de nodige gesprekken voeren met geïnteresseerden. Ook spraken wij met professionele adviseurs die meer de diepte ingingen en ons uitgebreid vragen stelden over ons risicomanagement, onze compliance en over onze aandelenselectie. Wij verwelkomen deze vragen om kritisch te blijven op onze processen en onze dienstverlening. Dit alles geeft ons veel energie bij de verdere opbouw van ons bedrijf.

## Onze portefeuille in februari

In februari heeft onze aandelenportefeuille een rendement laten zien van 4,6%. Onze benchmark, de MSCI All Country World Index, steeg in dezelfde periode met 3,5%. Onze aandelenselectie in de sector informatie technologie presteerde het beste met een gemiddeld rendement van 8,9%. Intel was de grootste stijger met een plus van 14,2%. Met een rendement van 2,2% was de sector gezondheidszorg de minst presterende sector. Het slechtst presterende aandeel in de portefeuille is ook afkomstig uit de sector gezondheidszorg, namelijk CVS Health Corporation met een min van 10,9%. Tot op heden is CVS voor dit jaar het slechtst presterende aandeel in onze portefeuille. Wij houden vertrouwen in dit bedrijf en lichten hieronder graag toe waarom.



## CVS Health Corporation

CVS Health Corporation is de grootste apothekersketen in de Verenigde Staten met een netwerk van 9.500 filialen. Deze filialen kunt u zien als een combinatie van een drogisterij en een apotheek. Daarnaast is het onderdeel CVS Caremark actief als tussenpersoon tussen patiënten en farmaceuten om schaalvoordelen bij de inkoop van geneesmiddelen te behalen. In november 2018 heeft CVS ook de grote zorgverzekeraar Aetna overgenomen. Hierdoor is CVS naar onze mening één van de meest krachtige bedrijven in de gezondheidszorg.

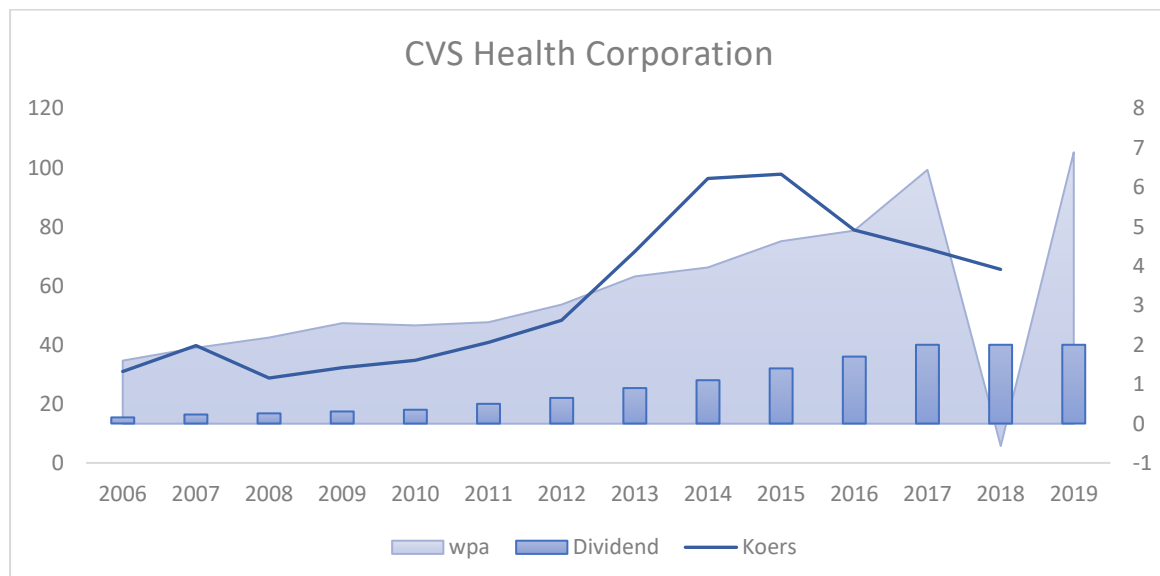
De koers van het aandeel staat al geruime tijd onder druk. In eerste instantie in juni 2018 door de overname van Pillpack door Amazon. Hierdoor ontstond de angst dat Amazon marktaandeel van CVS af zou snoepen. Daarna kwam in november 2018 de aankondiging van de overname van Aetna en tenslotte vielen bij de aankondiging van de laatste kwartaalcijfers de vooruitzichten voor 2019 ook tegen. Over 2018 heeft CVS ruim USD 6 miljard afgeschreven op goodwill, onder andere op de waarde van Omnicare, een overname uit 2015. Door deze combinatie van factoren is de aandelenkoers vanaf het hoogste punt gehalveerd.

Als een van de grootste verkopers van geneesmiddelen in de Verenigde Staten heeft CVS een sterke onderhandelingspositie tegenover hun leveranciers. Daarnaast zal deze markt vanwege de vergrijzing van de bevolking verder groeien. Ook hebben veel Amerikanen nog geen ziektekostenverzekering. De verwachting is dat de vraag naar deze verzekeringen zal toenemen. Hiervan kan CVS profiteren door de overname van Aetna.

CVS Health Corporation is in staat geweest om het dividend vanaf 1997 tot en met 2017 te verhogen. In 2018 is het dividend ondanks het verlies gehandhaafd en dit verwachten wij ook voor 2019.

Momenteel keert het bedrijf ongeveer 65% van de winst uit als dividend, de gemiddelde pay out ratio over de afgelopen 5 jaar was 35%. Wij verwachten dat in de komende jaren de winst weer zal toenemen tot boven het niveau van 2017 en dat CVS het dividend weer zal verhogen.

Met een koers van rond de USD 58,- per ultimo februari, een dividend van USD 2,- op jaarbasis en een verwachte winst van USD 6,90 per aandeel over 2019 komt het dividendrendement uit op een aantrekkelijke 3,4% en de koers/winstverhouding op een bescheiden 8,4. In de grafiek hebben wij voor een duidelijker beeld ook de verwachte winst en verwachte dividend voor 2019 toegevoegd omdat 2018 het beeld vertekent door de afschrijvingen op goodwill.



## Beleggingsstijlen

Van oudsher worden "groei" en "waarde" vaak als de twee belangrijkste beleggingsstijlen genoemd. Een groeibelegger richt zich op aandelen van ondernemingen waarvan de omzet, en liefst ook de winst, snel groeit. In de beginfase zal de focus vaak veel meer op een stijging van de omzet liggen in plaats van op de winst, bijvoorbeeld bij een bedrijf als Amazon. Bij de waarde stijl kijken beleggers vooral naar het verschil tussen de beurswaarde en de intrinsieke waarde die het bedrijf volgens analisten heeft. Door bepaalde factoren zoals het overdreven reageren op een incident of geopolitieke gebeurtenissen kan de beurswaarde fors afwijken van de intrinsieke waarde.

Naast deze stijlen is ook het "factorbeleggen" populair. Hierbij zoekt de belegger naar aandelen met een bepaalde gedeelde karakteristiek, zoals bijvoorbeeld "momentum" of "low volatility". Bij momentum beleggen richt men zich op aandelen waarvan de koers in een duidelijk stijgende trend zit. Dit zijn overigens vaak groei-aandelen. Low volatility aandelen kenmerken zich doordat de koers minder heftig beweegt dan het marktgemiddelde. Dit zijn vaak meer volwassen ondernemingen met een meer voorspelbare kasstroom. Vaak worden meerdere factoren gecombineerd waarvan de betreffende vermogensbeheerder op basis van kwantitatief onderzoek verwacht dat zij ook in de toekomst een bovengemiddelde performance zullen opleveren.

De drie genoemde stijlen hebben gemeen dat zij een puur kwantitatieve insteek hebben. Onze beleggingsstijl voegt daar een kwalitatieve dimensie aan toe. Wij gebruiken ook kwantitatieve criteria om aandelen te selecteren, zoals een marktkapitalisatie van EUR 20 miljard of groter en een dividendrendement van 2% of hoger. Maar vervolgens vormen wij een oordeel over de fundamentele kwaliteit van een onderneming. Over de kwaliteit van de producten of diensten, de concurrentiepositie, de kwaliteit van het management en de financiële positie. Op basis daarvan maken wij een inschatting over het vermogen van het bedrijf om dat dividend in de toekomst te kunnen handhaven of te verhogen. Door dit consistent vol te houden verwachten wij om op langere termijn een bovengemiddeld rendement te behalen. Consistentie is daarbij, net als bij alle beleggingsstijlen, het sleutelwoord. Want uit onderzoek blijkt keer op keer dat vasthouden aan een stijl op lange termijn betere resultaten oplevert dan regelmatig van stijl te wisselen.