

## Rendement

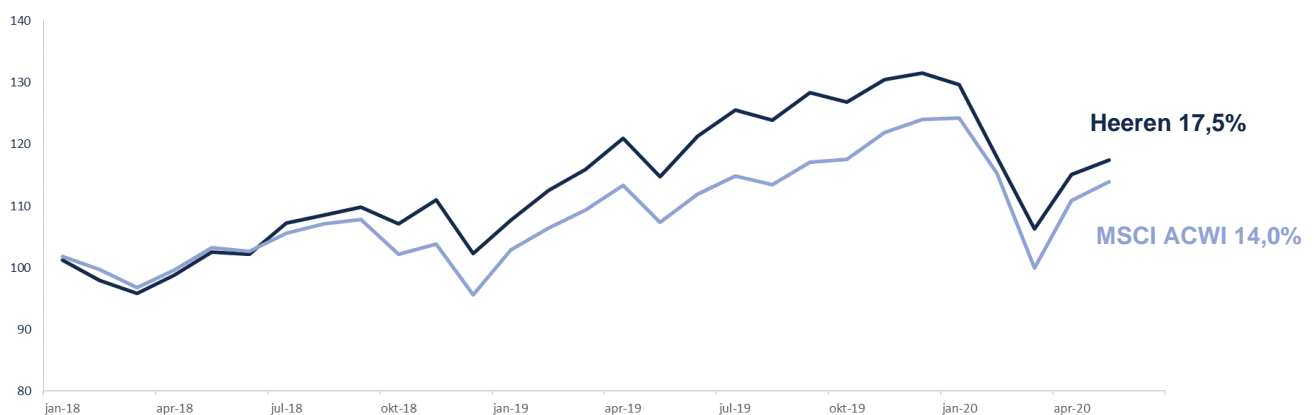
➤ -/- 8,1% tot en met mei 2020

## HeerenNieuws nummer 18 – mei 2020

### Terugblik mei

De wereldwijde aandelenmarkten zijn in mei in rustiger vaarwater gekomen, ondanks de forse recessie vanwege de Corona pandemie en toenemende zorgen over de verder verslechterende verhouding tussen de VS en China. Beleggers durf(d)en over het economische dal heen te kijken nu de piek van de corona pandemie in Europa en de VS achter de rug is en landen uit de lockdown komen. De MSCI All Countries World Index mocht 2,8% bij schrijven dankzij plussen in vrijwel alle ontwikkelde landen behalve Hong Kong. China en andere opkomende markten in Azië lieten nog negatieve rendementen zien. Onze aandelenportefeuille behaalde een rendement van 2,1%.

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



IT, industriële bedrijven en luxegoederen waren de winnende sectoren in mei terwijl financiële waarden, energie en consumptiegoederen achterbleven. Onze onderweging van financials was gunstig, nog versterkt door de goede performance van onze selectie in die sector. De forse overweging van consumptiegoederen kostte performance ondanks een positief selectie-effect. Onze aandelenkeuzes in de sectoren IT en gezondheidszorg bleven licht achter bij de benchmark.

Koplopers		Achterblijvers	
Siemens	16,4%	Lafarge Holcim	-3,1%
BASF	11,6%	Royal Dutch/Shell	-2,2%
Cisco	11,1%	Glaxo SmithKline	-1,6%

Medio mei hebben wij de positie in Royal Dutch/Shell verkocht nadat het dividend voor het eerst sinds de tweede wereldoorlog verlaagd werd. Het betalen van een stabiel en liefst groeiend dividend is al sinds jaar en dag een belangrijk uitgangspunt voor het bedrijf. Dat nu met dit beleid is gebroken is voor ons een duidelijk teken dat het management niet verwacht dat de winstgevendheid weer snel substantieel zal verbeteren. Omdat wij verwachten dat de olie- en gassector nog geruime tijd in zwaar weer zal verkeren hebben wij besloten om onze weging in de sector energie te verlagen naar een lichte onderweging.

Wij hebben de weging van de IT sector, waarvoor wij nog uitstekende groeikansen zien door de aanhoudende veranderingen in economie en maatschappij, naar een lichte overweging gebracht. Tegelijk hebben wij de forse overweging van de sector gezondheidszorg, die door de goede performance dit jaar verder opgelopen was, iets teruggebracht door winst te nemen op een deel van de positie in Roche. Met de vrijgekomen middelen hebben wij het aandeel Corning opgenomen, dat wij hieronder nader toelichten.

Ook Richemont heeft aangekondigd het dividend te verlagen. In een toelichting gaf het management aan dat de balans het betalen van dividend kan dragen, maar dat het vooral een voorzorgsmaatregel is voor het geval de crisis langer aan mocht houden. Daarnaast vindt het bedrijf het niet maatschappelijk verantwoord om het dividend op peil te houden terwijl het loonkostensubsidies ontvangt vanwege arbeidstijdverkorting. Om deze redenen hebben wij besloten het aandeel in portefeuille te houden.

In mei bleef het heel rustig op de markt voor Euro-staatsobligaties. De Duitse 10-jaars rente daalde per saldo met 4 basispunten naar -/0,46%. Ook investment grade bedrijfsobligaties herstelden wat verder. In de meer risicovolle segmenten was ook sprake van toegenomen optimisme: High Yield obligaties wonnen 3,0% en Emerging Market Debt zelfs 5,6%. Dankzij de posities in deze segmenten kwam het rendement van onze obligatieportefeuille in mei uit op 1,4%, waar de benchmark niet verder kwam dan 0,2%.

## Vooruitblik

Beleggers zijn duidelijk bereid om over de huidige diepe recessie heen te kijken. En ook steeds meer economen zien een voorzichtig herstel in het vierde kwartaal. En omdat de sectoren op de beurs die het zwaarst lijden onder de recessie, met

voorop energie en financiële waarden, nog maar een beperkt gewicht in de index hebben, lijken de kansen op een hernieuwde forse beursdaling afgenomen. Maar uitgesloten is die niet. Veel hangt af van de snelheid waarmee economieën weer op stoom komen en de verdere ontwikkeling van de Corona pandemie.

## Corning

Corning is een vooraanstaande Amerikaanse producent van glas, keramiek en soortgelijke materialen vooral voor industriële en wetenschappelijke toepassingen. Corning produceert hoogwaardig glas voor lcd schermen en schermen voor smartphones, smartwatches, tablets en voor schermen in auto's. In deze schermen zijn hoogwaardige technologieën verwerkt zoals touchscreen en gezichtsherkenning en zijn hiernaast buitengewoon stevig. Behalve deze voor de consument herkenbare producten is Corning ook een grote speler in het produceren van glasvezelkabels, glasverpakkingen voor in de farmacie en van roetfilters voor benzine- en dieselmotoren.

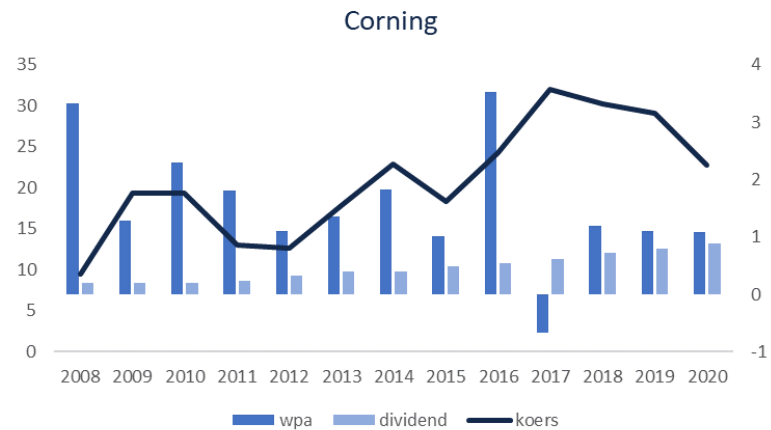
De vraag naar snelle data-overdracht zal de komende jaren blijven toenemen. Hierdoor zal de vraag naar de glasvezelkabels van Corning verder toenemen. Corning is een belangrijke producent in deze markt en in het eerste kwartaal van dit jaar was dit segment goed voor 31% van de omzet. Ook in de sterk groeiende markt van *wearables* heeft Corning een belangrijke positie als leverancier van schermen. Verder zal Corning als producent van roetfilters kunnen profiteren van de steeds strengere emissievoorschriften op de Europese en Chinese automarkt. In het segment van schermen voor smartphones zal de groei waarschijnlijk mogelijk afnemen door de afvlakkende groei van de vraag naar smartphones.

Door de zorgen en onzekerheid omtrent de economische gevolgen van de corona pandemie heeft Corning de eerder uitgesproken verwachtingen voor 2020 ingetrokken. Ook wil het de kosten en investeringen verlagen, overigens zonder specifiek aan te geven waar op bezuinigd zal worden. Corning heeft aangegeven tijdelijk te stoppen met het inkopen van eigen aandelen. Het dividend blijft wel gehandhaafd. De impact van Covid-19 op de eerste kwartaalcijfers was fors. De omzetsdaling van 11% ten opzichte van het eerste kwartaal over 2019 was wel nog acceptabel, maar omdat veel kosten gelijkelijk bleven daalde de nettowinst met 51%.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2018	2019	apr	mei	2020
Zeer Defensief	-1,79%	4,71%	2,10%	1,28%	-2,10%
- benchmark	0,37%	5,66%	1,12%	0,20%	0,23%
Defensief	-0,39%	12,46%	3,80%	1,49%	-4,81%
- benchmark	-0,90%	12,43%	4,05%	0,98%	-2,06%
Neutraal	0,46%	17,12%	4,96%	1,63%	-6,52%
- benchmark	-1,82%	17,09%	6,01%	1,50%	-3,69%
Offensief	1,31%	21,84%	6,15%	1,76%	-8,16%
- benchmark	-3,05%	23,08%	8,45%	2,15%	-5,84%
Zeer Offensief	2,20%	27,50%	7,81%	2,01%	-10,23%
- benchmark	-4,11%	27,99%	10,41%	2,67%	-7,64%

Voor het uitbreken van de corona pandemie was de consensusverwachting van analisten dat Corning over 2020 een winst van USD 1,60 per aandeel zou boeken. Deze verwachting is inmiddels teruggeschoefd naar USD 1,08 per aandeel, wat een daling met 38% ten opzichte van 2019 betekent. Voor 2021 verwachten analisten een winst van USD 1,67 per aandeel (+55%). Dit is een fors herstel, maar het steekt bleek af bij de USD 1,98 die dezelfde analisten drie maanden geleden verwachtten.

De getaxeerde winst over 2021 ligt hiermee ongeveer 16% lager dan drie maanden geleden, terwijl de koers sinds eind januari met 18% is gedaald naar USD 22,79. De koers-winstverhouding over 2021 komt hiermee uit op 13,7 ten opzichte van 23,6 voor de sector. Het dividendrendement van Corning is 3,9%, fors hoger dan het gemiddelde voor de sector informatie technologie van 1,2% en iets boven het dividendrendement van 3,7% van onze portefeuille.



Corning opereert met veel van zijn producten in markten met gunstige groeivoorzichten. Gecombineerd met een relatief lage koers-winstverhouding en een aantrekkelijk dividendrendement maakt dit Corning een aantrekkelijke aanvulling op de IT-aandelen in onze portefeuille.

De informatie in deze nieuwsbrief is uitsluitend bedoeld voor algemene doeleinden en is uitdrukkelijk niet bedoeld als een advies of aanbeveling. Hoewel de informatie met de meeste zorg is samengesteld, kan Heeren Vermogensbeheer B.V. niet instaan voor de juistheid, volledigheid en actualiteit ervan. Heeren Vermogensbeheer B.V. heeft een vergunning als beleggingsonderneming van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en staat onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank.