

Rendement

➤ 13,2% tot en met mei 2019

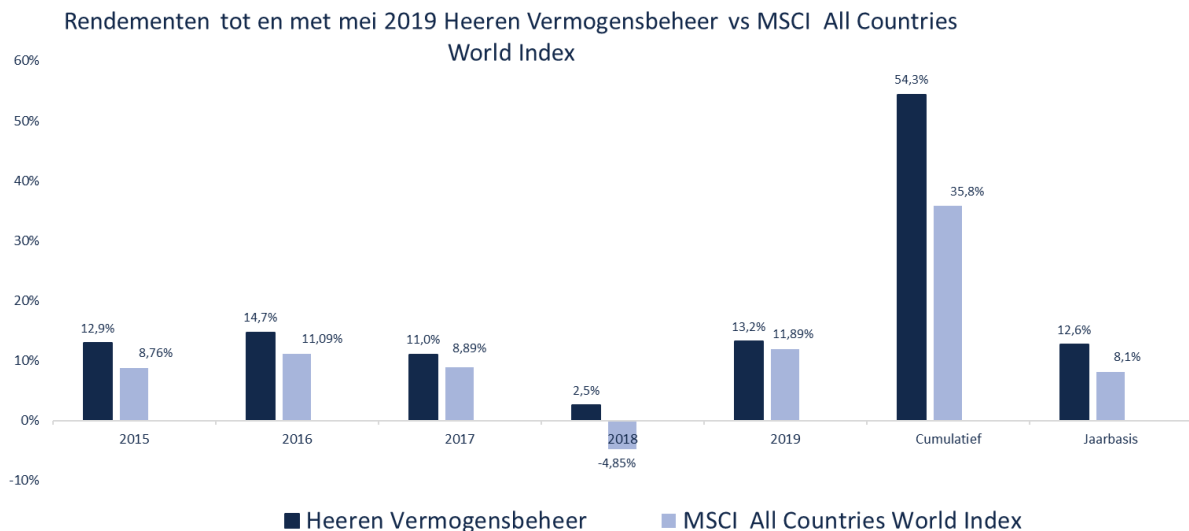
HeerenNieuws nummer 6 – mei 2019

Terugblik mei 2019

Na vier maanden van koersstijgingen sloten de wereldwijde aandelenbeurzen in mei voor het eerst in 2019 in de min, vooral door terugkerende zorgen over handelsoorlogen. De relatie tussen China en de VS wordt er niet beter op en daarbij dreigen de VS nu ook met extra importheffingen op Mexicaanse producten wanneer dat land niets doet aan de stroom migranten naar de VS. Deze onzekerheden zorgden ervoor dat in mei geld uit aandelen naar obligaties stroomde.

De MSCI All Countries World Index verloor 5,4% in mei, onze aandelenportefeuille deed het iets beter met een min van 5,0%. Over de eerste vijf maanden staat onze aandelenportefeuille 13,2% in de plus, 1,3%-punt beter dan de benchmark. De outperformance in mei was vooral te danken aan onze bovengemiddeld grote belangen in de defensieve sectoren consumptiegoederen en gezondheidszorg. Deze lieten in mei een kleine plus zien. De sector informatietechnologie, die in de eerste maanden van het jaar erg goed heeft gepresteerd moest in de maand mei een forse stap terug doen.

De kapitaalmarktrente in Europa daalde in mei. Zo stegen de koersen van Nederlandse staatsobligaties verder waardoor de rente op 10-jaars papier daalde tot iets onder de 0%. Onze vastrentende portefeuille verloor in mei per saldo 0,1%. Dit was vooral het resultaat van koersdalingen van de meer risicovolle High Yield obligaties en obligaties uit de opkomende landen. Dit deed de koerswinst van 1,0% op onze positie in euro staats- en bedrijfsobligaties teniet. Over de eerste vijf maanden staat onze obligatieportefeuille 2,1% in de plus. Onze obligatiebenchmark, die alleen euro staatsobligaties en 'investment grade' bedrijfsobligaties bevat, boekte een winst van 3,5%.



Bron: 2015 - 2017 gegevens HVB; vanaf 1-1-2018 gemonitord via Sharesight.

Met een koersverlies van 27% in mei was Western Digital de grootste daler in onze portefeuille. Met een daling van 24% deed ook Qualcomm het slecht, nadat het in april de grote winnaar was. Over de eerste vijf maanden staat dit aandeel nog 21% in de plus. General Motors had te lijden onder de zorgen over handelsoorlogen en verloor 17%.

De winnaars in de portefeuille waren alle te vinden in de al genoemde defensieve sectoren. Novartis was het best presterende aandeel met een koerswinst van 6%, gevolgd door Pfizer met een plus van 5%. Nestlé maakt de top drie compleet met een rendement van 4%.

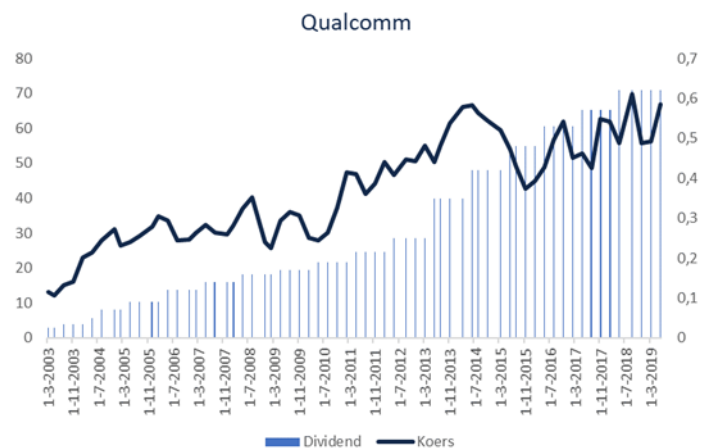
Qualcomm

Qualcomm is een Amerikaanse fabrikant van halfgeleiders, in 1985 opgericht in San Diego en inmiddels actief in 157 landen. Het bedrijf is de derde fabrikant van microprocessors ter wereld, na Intel en Samsung Electronics. Qualcomm ontwikkelt en licentieert technologie voor draadloze communicatie en ontwerpt chips voor smartphones. De belangrijkste octrooien van het bedrijf draaien om CDMA- en OFDMA-technologieën, normen voor draadloze communicatie die de ruggengraat vormen van alle 3G- en 4G-netwerken. Het bedrijf staat ook klaar om een leider te worden voor het 5G netwerk. Qualcomm is ook 's werelds grootste leverancier van chips voor draadloze communicatie en levert geavanceerde processoren aan vooraanstaande fabrikanten van mobiele telefoons.

De laatste jaren is Qualcomm verwickeld geweest in vele rechtszaken, vooral tegenover Apple. Dit conflict begon in 2017 toen Apple Qualcomm beschuldigde van het vragen van te hoge royalty's en van oneerlijke concurrentie. Qualcomm sleepte vervolgens Apple voor de rechter wegens patentinbreuk. Deze onderlinge strijd werd in april van dit jaar verrassend beslist toen de partijen tot een schikking kwamen en gelijk een zesjarige licentieovereenkomst sloten. Ook gaat Qualcomm chips leveren aan Apple. Op dit nieuws steeg de koers van het aandeel in april met 50%.

In mei kwam helaas minder goed nieuws. In een zaak die was aangespannen door de Federal Trade Commission (de Amerikaanse mededingingsautoriteit) bepaalde een rechter in Californië dat Qualcomm jarenlang de mededingingsregels heeft overtreden en telefoonfabrikanten onredelijk veel heeft laten betalen voor patenten en licenties. Qualcomm moet nu nieuwe licentieovereenkomsten afsluiten met de betreffende klanten. Vooral door dit nieuws daalde het aandeel weer fors.

Hoewel wij dit nieuws uiteraard volgen is voor onze beleggingsvisie doorslaggevend wat het betekent voor de winstgroei op langere termijn en voor de waardering. En wanneer wij kijken naar de consensusverwachting van 23 toonaangevende analisten zien wij dat zij in de afgelopen maanden positiever zijn geworden. Begin maart verwachtten zij een winst per aandeel van USD 4,34 over 2020, nu is dat USD 5,32. Bij de huidige koers van net geen USD 67 komt de koers/winst verhouding uit op 12,4. Concurrent Intel is iets lager gewaardeerd met een koers/winstverhouding van circa 10, maar analisten zijn juist negatiever zijn geworden over Intel's verwachte winstgroei. Omdat ook het dividendrendement van Qualcomm hoger is geven wij de voorkeur aan Qualcomm boven Intel.



Een ander sterk punt van Qualcomm is dat het bedrijf, ondanks dat het actief is in de zeer cyclische halfgeleidermarkt, in staat is geweest om het dividend de afgelopen 15 jaar elk jaar te verhogen. Het is nog niet zeker of er in 2019 ook een dividendverhoging komt; over de eerste twee kwartalen is het dividend gelijk gehouden met dat in 2018. Maar ook wanneer het dividend niet verhoogd wordt komt het dividendrendement nog altijd uit op 3,7%.

Wij zijn van mening dat Qualcomm een van de leidende bedrijven zal zijn bij het uitrollen van het 5G netwerk en de implementatie daarvan in de nieuwe telefoons. Vooral nu het ook weer gaat leveren aan Apple. Ondanks het negatieve sentiment door de uitspraak in de mededingingszaak vinden wij het positief dat er nu duidelijkheid is over de verhouding met de telefoonfabrikanten. Want de licenties en patenten blijven Qualcomm veel geld opleveren. In combinatie met de redelijke waardering en het aantrekkelijke dividendrendement voelen wij ons content dat wij Qualcomm in portefeuille hebben.

Vastrentende beleggingen in onze portefeuilles

Afgaand op onze nieuwsbrief lijkt het wellicht dat wij uitsluitend in aandelen beleggen. Niets is minder waar. Heeren biedt cliënten de mogelijkheid om te beleggen in vijf verschillende risicoprofielen. Deze variëren van "zeer defensief" tot "zeer offensief". Behalve het zeer offensieve profiel hebben alle profielen een weging in vastrentende waarden, oplopend van 25% in het offensieve profiel tot 95% in het zeer defensieve profiel. Maar de aanpak van onze vastrentende beleggingen is heel anders dan die van onze aandelenbeleggingen. Waar wij ons bij de aandelenselectie richten op individuele bedrijven om een goed dividend- en koersrendement te behalen gaat het ons bij de selectie van vastrentende waarden in de eerste plaats om kapitaalbehoud, met rendement als goede tweede. Om die twee te combineren is spreiding essentieel. Want de tijd dat een belegging in Nederlandse staatsobligaties met een zeer laag risico een rendement van ongeveer de economische groei plus de inflatie opleverde ligt inmiddels ver achter ons. En deze periode komt ook niet binnen afzienbare tijd weer terug.

Wij stellen onze vastrentende portefeuilles samen uit een vijftal categorieën beleggingen:

- staatsobligaties van eurolanden met een 'investment grade' rating, een minimale rating van BBB- van Standard of Baa3 van Moody's;
- euro gedenomineerde 'investment grade' obligaties van bedrijven wereldwijd;
- high yield obligaties: bedrijfsobligaties met een lagere rating dan 'investment grade' waarbij het valutarisico gehedgd is naar de euro;
- staatsobligaties van opkomende markten met een lagere rating dan 'investment grade' waarbij het valutarisico gehedgd is naar de euro ('EMD');
- euro gedenomineerde obligaties met bepaalde activa (zoals hypotheek) als dekking ('covered bonds').

De eerste twee categorieën vormen de kern van de obligatieportefeuille en zullen het leeuwendeel van de vastrentende portefeuille uitmaken. De overige drie voegen wij toe omwille van het rendement, waarbij geldt dat zij elk maximaal 15% van het vastrentende deel van de portefeuille mogen uitmaken.

De verdeling over de vijf categorieën maken wij op basis van onze visie op de economie en onze rendementsverwachtingen. Tijdens ons maandelijks beleggingsoverleg beoordelen wij de vastrentende portefeuille en maken zo nodig aanpassingen. Daarbij hanteren wij net als bij de aandelenportefeuille een lange-termijn visie. De invulling gebeurt vervolgens overwegend passief. Omdat wij niet pretenderen verstand te hebben van alle onderliggende beleggingen kiezen wij ervoor om brede indices te volgen. Dit doen wij met ETF's van aanbieders die wij selecteren op basis van liquiditeit, kwaliteit en kosten. Op dit moment prefereren wij iShares en Lyxor. Wij kunnen overigens ook in actieve fondsen beleggen wanneer wij dat risico- of rendements-technisch gezien interessant vinden. Of in individuele staatsobligaties. Maar dat laatste is voorlopig toekomstmuziek...

Vanwege de lage rente beleggen wij momenteel circa 36% in staatsobligaties, veel minder dan de indexweging van 74%. Ruim 30% in investment grade bedrijfsobligaties (benchmark: 18%) en 5% in covered bonds (benchmark: 8%). Het restant is evenredig verdeeld over high yield en EMD.