

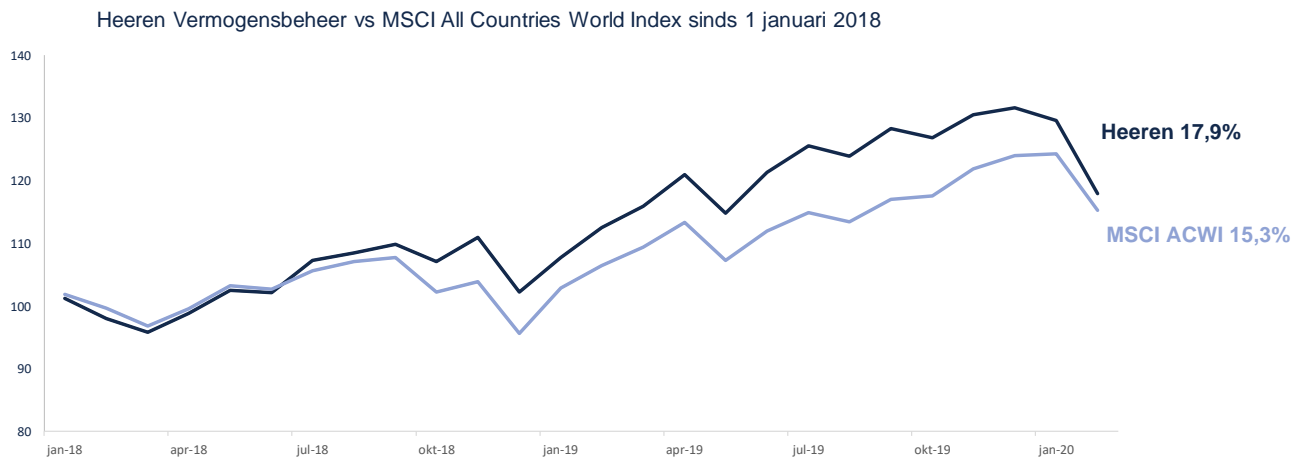
## Rendement

➤ -/10,4% tot en met februari 2020

## HeerenNieuws nummer 15 – februari 2020

### Terugblik februari 2020

De snelle en heftige “Coronacorrectie” in de laatste week van februari heeft onze aandelenportefeuille ook niet ongemoeid gelaten. Terwijl de MSCI All Countries World Index in vijf handelsdagen 11,5% verloor, daalde onze portefeuille met 12,0%. Over de gehele maand moest de benchmark 7,2% prijsgeven en incasseerde onze aandelenportefeuille een verlies van 9,0%.



Dat cyclische bedrijven als olieconcern Royal Dutch/Shell en kapitaalgoederenfabrikant Siemens bij deze sell-off tot de grootste dalers behoorden is voor ons niet verrassend, evenmin als de stevige koersverliezen voor chemiereus BASF en pakkettenbezorger UPS. Opvallend was wel dat ook voedingsmiddelenbedrijven als Danone en Kellogg en farmaciebedrijven als Glaxo SmithKline, Novartis, Pfizer en CVS achterbleven bij de MSCI ACWI. Voor een deel zal dit veroorzaakt zijn door beleggers die hun aandelen-ETF's hebben verkocht, waarbij dan alle aandelen uit de betreffende index worden verkocht. In de laatste week van februari bedroeg de uitstroom uit in de VS genoteerde ETF's ruim 21 miljard dollar. Het grootste deel daarvan (85%) betrof ETF's met Amerikaanse aandelen.

Februari 2020			
Koplopers		Achterblijvers	
Roche Holding	-4.1%	Royal Dutch/Shell Group	-18.3%
Texas Instruments	-4.8%	Siemens	-13.8%
Caterpillar	-4.8%	Glaxo SmithKline	-13.2%

In onze portefeuille bleef de aandelenselectie vooral in de sectoren gezondheidszorg en IT achter bij de benchmark terwijl onze keuzes in de

sectoren energie en financiële waarden een positieve bijdrage leverden.

Door de ontwikkelingen op de aandelenmarkten zochten beleggers massaal de veilige haven van staatsobligaties op. In Europa werden geen nieuwe laagterecords bereikt zoals in de VS, maar de Duitse 10-jaars rente daalde in februari met 16 basispunten naar -/0,6% en is daarmee slechts 0,1%-punt verwijderd van het voorlopige dieptepunt van -/0,71% dat in augustus 2019 werd bereikt. Ook binnen de eurozone zochten beleggers zekerheid. De zuidelijke landen zagen het renteverskil met Duitsland in een week tijd met circa 10 (Spanje) tot 20 (Italië) basispunten oplopen. Euro investment grade bedrijfsobligaties moesten licht terrein prijsgeven, maar de grootste dalingen waren zichtbaar in de meer risicovolle segmenten zoals High Yield en EMD. In onze portefeuille boekte High Yield een rendement van -/2,4% terwijl de obligaties van opkomende landen 1,7% verloren. Al met al boekte onze obligatieportefeuille een negatief rendement van 0,79% terwijl de obligatiebenchmark een winst van 0,35% noteerde.

## Vooruitblik

Voorlopig maken wij ons nog niet ongerust over de bedrijven in onze aandelenportefeuille. Natuurlijk zullen de meer cyclische bedrijven last hebben van een vertraging van de economische groei. Maar wij beleggen niet in hotelketens, luchtvaartmaatschappijen en cruisereederijen waar het overgrote deel van de nu niet geboekte omzet definitief verloren is. Wij verwachten dat de bedrijven in onze portefeuille een deel van die gemiste groei later weer zullen inhalen. Daarnaast genereren zij goede cashflows zodat de dividenden niet direct in gevaar komen. Bij de huidige koersen bedraagt het dividendrendement van onze portefeuille 4,2% tegenover 2,6% voor de MSCI ACWI. De koers/winst verhouding bedraagt nu 14,5, die van de MSCI ACWI 14,9.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2018	2019	jan	feb	2020
Zeer Defensief	-1.79%	4.71%	1.55%	-0.71%	0.83%
- benchmark	0.37%	5.66%	1.89%	0.33%	2.23%
Defensief	-0.39%	12.46%	0.52%	-3.32%	-2.82%
- benchmark	-0.90%	12.43%	1.35%	-1.94%	-0.62%
Neutraal	0.46%	17.12%	-0.14%	-5.00%	-5.13%
- benchmark	-1.82%	17.09%	0.99%	-3.46%	-2.50%
Offensief	1.31%	21.84%	-0.76%	-6.62%	-7.33%
- benchmark	-3.05%	23.08%	0.55%	-5.35%	-4.83%
Zeer Offensief	2.20%	27.50%	-1.43%	-8.62%	-9.93%
- benchmark	-4.11%	27.99%	0.19%	-6.86%	-6.69%

Uiteraard zullen wij de vooruitzichten voor onze bedrijven opnieuw beoordelen wanneer de economische effecten van de virusuitbraak beter in te schatten zijn. Wanneer dan ook de markten weer tot rust gekomen zijn kunnen wij op basis daarvan beoordelen om posities aan te passen of interessante nieuwe aandelen op te nemen.

Datzelfde geldt voor de obligatieportefeuille. Wanneer beleggers minder risico willen nemen presteren

High Yield en EMD meestal minder goed. Ook wanneer daar niet echt fundamentele redenen voor zijn. Maar op dit moment is het nog te vroeg om vast te stellen of de huidige niveaus aantrekkelijk zijn om posities uit te breiden.

## Roche

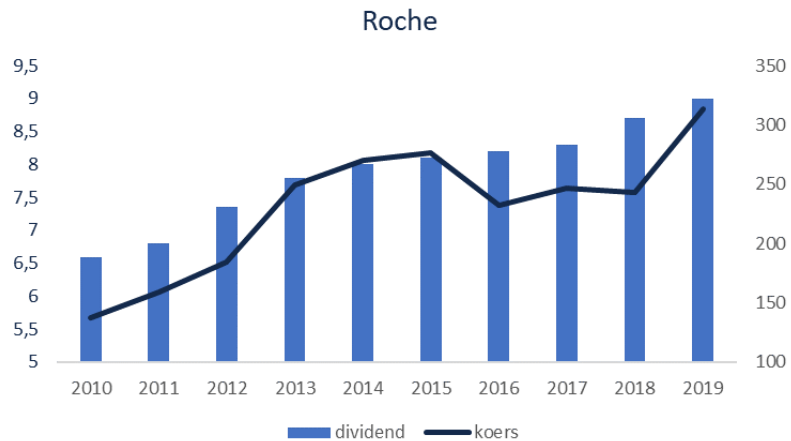
Het in 1896 opgerichte Zwitserse farmacieconcern Roche is gestart als producent van vitaminepreparaten. In 1934 maakte het bedrijf als eerste ter wereld vitamine C-preparaten op industriële basis. Daarna heeft het bedrijf zich ontwikkeld tot geneesmiddelenproducent. In 2009 nam Roche voor USD 46,8 miljard het Amerikaanse biotechnologische bedrijf Genentech over waar het al vanaf 1990 een belang in had. Door deze overname is Roche uitgegroeid tot het grootste biotechnologiebedrijf ter wereld met belangrijke biofarmaceutische medicijnen en een pijplijn die voor meer dan de helft gevuld is met biofarmaceutische medicijnen. Ook op het gebied van oncologie is Roche wereldwijd marktleider. Momenteel heeft Roche ruim 90.000 mensen in dienst en investeert het dagelijks 23,5 miljoen euro aan de ontwikkeling van nieuwe geneesmiddelen en technologieën.

Ongeveer 80% van de farmaceutische omzet van Roche is afkomstig van biotechnologische geneesmiddelen. Dit maakt het bedrijf goed bestand tegen het snel teruglopen van de omzet van blockbuster-medicijnen, zelfs nadat patenten verlopen zijn, dan in het geval van "gewone" geneesmiddelen. Kopieën van biotechnologische geneesmiddelen (zogenaamde biosimilars) hebben namelijk hoge productiekosten. Daarnaast verkoopt Roche de medicijnen via een uitgebreid netwerk rechtstreeks aan ziekenhuizen. Dit maakt het extra lastig voor concurrenten om marktaandeel van Roche af te pakken.

Dat Roche naast het ontwikkelen en produceren van medicijnen ook sterk is in diagnostiek geeft het concern nog een concurrentievoordeel. De divisie Roche Diagnostics ontwikkelt diagnostische oplossingen die de kwaliteit van het leven van mensen verbeteren en die bijdragen aan een efficiënte zorg. Door de goede samenwerking tussen de divisie diagnostics en de divisie geneesmiddelen heeft Roche een unieke kijk op gepersonaliseerde geneeskunde, waarvan experts in de komende jaren een sterke groei verwachten.

De omzetgroei van 8% over 2019 betekende voor Roche het achtste jaar op rij van omzetgroei. Met 1% was de omzetgroei in Europa matig, maar in de Verenigde Staten bedroeg de groei maar liefst 13%. Omdat 55% van de omzet in de VS wordt behaald telt groei in die regio concernbreed dan ook het zwaarst. De winst van Roche groeide in 2019 met 13% door een verbetering van de marge. Voor 2020 verwacht het bedrijf een omzetgroei van rond de 5%. De winst zal met een soortgelijk percentage stijgen. Het management heeft nu al de uitspraak gedaan het dividend over 2020 opnieuw te willen verhogen, overigens zonder aan te geven hoe sterk. Wanneer dit inderdaad gebeurt zal dit het 34ste jaar op rij worden dat Roche het dividend heeft weten te verhogen.

De koers van Roche staat ook na de recente marktcorrectie door het coronavirus nog rond het hoogste niveau ooit. In onze ogen is het aandeel nog altijd gunstig gewaardeerd. De koers/winstverhouding van 14,5 per ultimo februari is aanzienlijk lager dan de 15,8 van de sector gezondheidszorg. Het dividendrendement van 2,9% is daarentegen aanzienlijk hoger dan het sectorgemiddelde van 2,1%.



Vanwege de intrinsieke kwaliteit van het bedrijf, de verwachte verdere groei van omzet, winst en dividend alsmede de aantrekkelijke waardering is Roche in onze ogen één van de meest aantrekkelijke bedrijven in de sector.