

Rendement

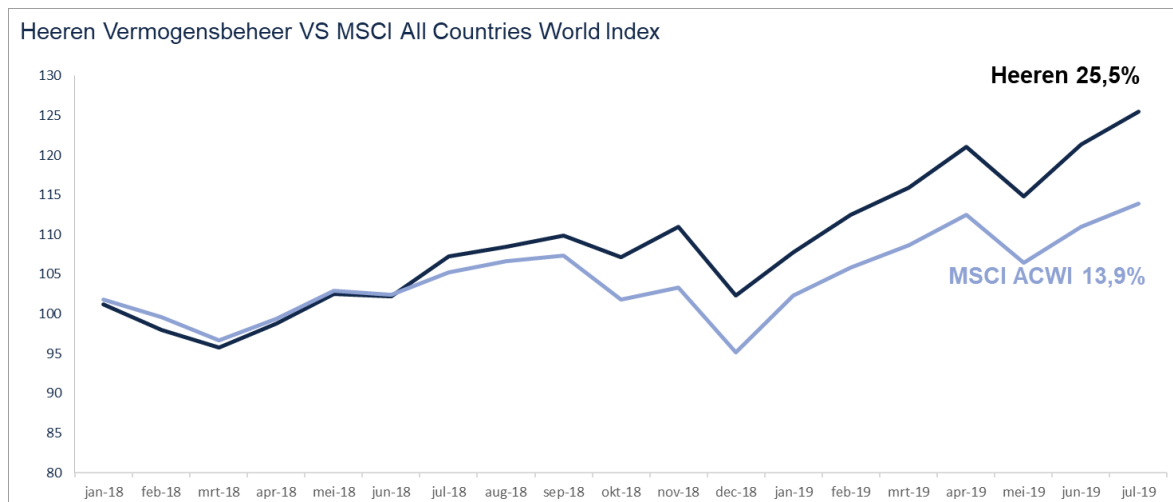
➤ 22,75% tot en met juli 2019

HeerenNieuws nummer 8 – juli 2019

Terugblik juli 2019

Juli stond in het teken van de 2e kwartaalcijfers. De verwachtingen hiervoor waren niet hoog gespannen en uiteindelijk zijn de winsten gemiddeld ook wat lager uitgekomen dan in het eerste kwartaal. Maar ten opzichte van de negatieve verwachtingen vielen de resultaten toch mee. Zo rapporteerde dataverwerker FactSet dat van de 77% van de bedrijven uit de S&P 500 die tot ultimo juli cijfers hebben gepubliceerd, ruim driekwart een winst rapporteerde die hoger was dan verwacht. Gemiddeld werd de verwachting met 6% overtroffen.

De beter dan verwachte cijfers bepaalden ook het sentiment op de aandelenmarkten in de maand juli. De MSCI All Countries World Index steeg met 2,58%. Hiermee was juli de 6de maand dit jaar met een positief resultaat. Onze aandelenportefeuille, die voor de zesde maand op rij beter presteerde dan de benchmark, liet een rendement van 3,42% zien. Tot en met juli 2019 bedroeg het rendement van de portefeuille 22,75% tegenover 19,68% voor de benchmark.



Rendement vanaf 1 januari 2018 tot en met 31 juli 2019

De winnaars en verliezers in de portefeuille werden in juli ook bepaald door de gepubliceerde cijfers. Zo kwam de winst van United Parcel Services duidelijk hoger uit dan verwacht. Het aandeel ging daarop met maar liefst met 18,7% omhoog. Als industrieel bedrijf was UPS een uitzondering tussen de winnaars, de andere grootste stijgers kwamen zoals zo vaak weer uit de sector informatie technologie. Western Digital komt tot dit jaar elke maand terug bij de grootste stijgers of dalers. In juli behoorde het tot de grootste stijgers met een plus van 16,3%, vooral dankzij positieve uitspraken door het management over de vooruitzichten voor de tweede helft van dit jaar. Texas Instruments sloot de top-3 af met een winst van 12,5%. De 2^e kwartaal cijfers waren op zich niet indrukwekkend maar ook hier steeg het aandeel op het nieuws dat het bedrijf een stabilisering ziet van de vraag naar hun producten. Analisten verwachten eerder nog een verdere daling.

Het aandeel Pfizer was in juli de grootste daler in onze portefeuille met een min van 8,0%. Pfizer kwam in de maand juli met het bericht dat zij sommige van hun activiteiten willen samenvoegen met de producent van generieke medicijnen Mylan. Dit nieuws werd negatief uitgelegd en overschaduwde de redelijk goede kwartaalcijfers. BASF kwam begin juli met een winstwaarschuwing, het aandeel verloor hierdoor in juli 5,4%. Verderop in deze nieuwsbrief kunt u meer lezen over BASF. Ook een andere Duitse multinational had het zwaar. De koers van Siemens daalde met 5,0%, deze daling kwam vooral omdat de gerapporteerde marges tegenvielen door overcapaciteit in de markt van gasturbines.

Onze obligatieportefeuille liet een stijging zien van 0,93% terwijl de benchmark, de Bloomberg Barclays Euro Aggregate Total Return Index, 1,47% won. De underperformance van onze portefeuille was het gevolg van ons obligatiebeleid. Omdat de rente op Europese staatsobligaties, waarin wij minder dan gemiddeld beleggen, naar nieuwe dieptepunten zakte, presteerden deze obligaties wederom zeer sterk. De koersstijgingen van high yield obligaties en van obligaties uit de opkomende markten, waarin wij juist meer dan gemiddeld beleggen, bleven hierbij achter.

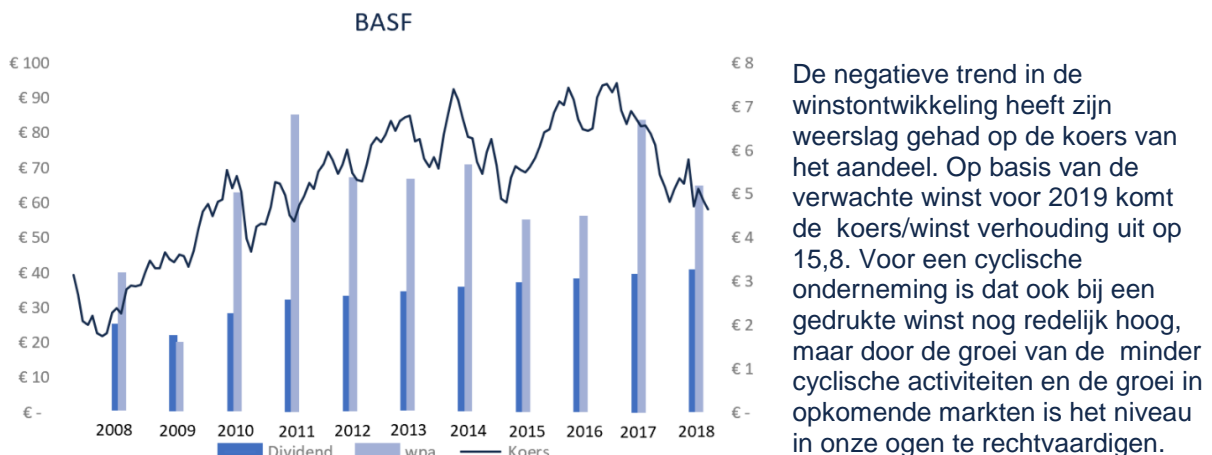
BASF

BASF is in 1865 opgericht als producent van kleurstoffen. Inmiddels is het bedrijf uitgegroeid tot 's werelds grootste chemiebedrijf dat meer dan 9000 verschillende chemische grondstoffen en halffabricaten produceert. BASF genereert nog ongeveer de helft van de omzet in Europa en 20% in Noord-Amerika, maar nieuwe investeringen zijn vooral gericht op de opkomende markten. Daar behaalt het bedrijf nu circa 20% van de omzet. BASF wil ook minder cyclisch worden door een verschuiving te maken naar speciale chemicaliën. Op dit moment is de omzet van BASF echter nog voor 60 tot 70% afhankelijk van producten met een cyclisch karakter.

Een van de belangrijkste troeven van het bedrijf is wat BASF zelf 'het principe van Verbund' noemt. Dit is de fysieke integratie van productie, marktplatforms en technologieën die de fabrieken met elkaar verbinden om zo efficiënt mogelijk gebruik te maken van hulpbronnen. Zo heeft het chemisch complex in Ludwigshafen 110 productiefaciliteiten bij elkaar in een gebied van 10 vierkante kilometer. Deze faciliteiten zijn door middel van 2.800 km aan pijpleidingen met elkaar verbonden. Transport door deze pijpleidingen bespaart op jaarbasis 280.000 vrachtwagenritten. Door het principe van Verbund bespaart BASF naar schatting ongeveer 1 miljard euro per jaar ten opzichte van concurrenten.

Nadat de winst in 2018 al daalde is ook 2019 geen gemakkelijk jaar voor BASF, dat begin juli een winstwaarschuwing gaf. Het bedrijf verwacht niet dat de handelsconflicten afnemen en zien een verdere verslechtering van de wereldwijde industriële productie en de wereldwijde automobielproductie. Tenslotte houden zij rekening met moeilijke weersomstandigheden in Noord-Amerika die zijn weerslag zal hebben op de markt voor landbouwchemicaliën waarin BASF ook actief is.

Het cyclische karakter van BASF is duidelijk terug te zien in het verloop van de financiële resultaten. Zo is de gerealiseerde winst per aandeel over 2018 EUR 5,12 terwijl de winst per aandeel in de voorgaande jaren fluctueerde zonder een duidelijke trend. In de grafiek ziet u het verloop van de winst per aandeel over de afgelopen 10 jaar.



Daarnaast zijn wij positief over de financiële positie en het dividendbeleid van BASF. Er zijn weinig bedrijven te vinden in de sector basismaterialen die zo goed door de crisis van 2008/2009 zijn gekomen. Weliswaar moest BASF het dividend in 2009 verlagen, maar in 2010 lag het dividend al weer boven het niveau van 2008. Sinds 2008 is BASF in staat geweest om het dividend met

gemiddeld 5% per jaar te verhogen. Bij de huidige koers en het verwachte dividend over 2019 van EUR 3,30 komt het dividendrendement op een fraaie 5,3%.

Al met al zien wij BASF als een van de sterkere bedrijven in de sector basismaterialen en vinden wij het een goede toevoeging aan onze portefeuille. Omdat wij een sterke voorkeur hebben voor bedrijven met een meer voorspelbare en stabielere kasstroom beleggen wij slechts een relatief klein gedeelte in de sector basismaterialen. Onze positie in BASF is daarom kleiner dan de gemiddelde positie in de portefeuille.

Sectorbeleid en resultaten

Van een geconcentreerde aandelenportefeuille als die van ons kunt u verwachten dat het rendementsverschil met de benchmark vrijwel geheel toe te schrijven zal zijn aan onze aandelenkeuzes. Maar achter de aandelenkeuzes ligt een heel uitgesproken sectorvisie. In deze editie van de nieuwsbrief willen wij daar meer inzicht in geven.

De sectoren consumptiegoederen en gezondheidszorg nemen in onze portefeuille een veel grotere positie in dan in de benchmark. Eind juli meer dan 41% van de portefeuille, tegen een kleine 20% in de MSCI ACWI. In beide sectoren zijn veel bedrijven te vinden die aan onze criteria voldoen: stabiele groeiers met sterke marktposities en solide dividenden. Ook in de sector informatie technologie beleggen wij meer dan gemiddeld. Weliswaar zijn de bedrijven in deze sector meer cyclisch, maar de lange-termijn groeivoorzichten zijn goed en er zijn veel bedrijven met een mooi dividend te vinden. Dat laatste geldt ook voor de energiesector, waar wij een licht bovengemiddeld belang in hebben. In de financiële sector beleggen wij maar zeer beperkt. De immer toenemende regelgeving en disruptieve veranderingen maken de groeivoorzichten zeer onzeker. Ook in de cyclische sectoren basismaterialen en industrie en in de rentegevoelige nutssector beleggen wij minder dan gemiddeld.

In de tabel ziet u onze posities per eind juli en de rendementen over de eerste 7 maanden van 2019.

Sectorallocatie per 31 juli 2019				Sectorperformance 2019 t/m 31 juli		
	MSCI ACWI	Beleid Heeren	Huidig Heeren		MSCI	Heeren
Energie	5.7%	+	6.5%	Energie	12.7%	9.2%
Basismaterialen	4.8%	-	3.9%	Basismaterialen	18.0%	14.2%
Industrie	10.4%	--	7.2%	Industrie	22.4%	13.9%
Luxegoederen	10.9%	0	10.5%	Luxegoederen	22.1%	30.8%
Consumptiegoederen	8.4%	+++	20.9%	Consumptiegoederen	20.0%	28.8%
Gezondheidszorg	11.3%	+++	20.2%	Gezondheidszorg	11.0%	10.4%
Financiële diensten	16.8%	---	7.1%	Financiële diensten	18.6%	24.4%
Onroerend goed	3.2%	---	0.0%	Onroerend goed	19.8%	0.0%
Informatie Technologie	16.4%	+	21.3%	Informatie Technologie	33.7%	34.0%
Communicatiediensten	8.9%	---	2.4%	Communicatiediensten	22.8%	29.2%
Nutsbedrijven	3.3%	---	0.0%	Nutsbedrijven	15.3%	0.0%
				Totaal	19.7%	22.7%

De outperformance van onze portefeuille in de eerste 7 maanden was geheel te danken aan de aandelenkeuzes. De sectorkeuzes hadden per saldo vrijwel geen effect. Onze grote positie in de sterk presterende IT sector was de belangrijkste positieve factor. Ook het slechts beperkt beleggen in financiële diensten droeg bij. Ons bovengemiddeld grote belang in de achterblijvende sector gezondheidszorg en het maar zeer beperkt beleggen in de sector communicatiediensten deden dit teniet. Onze positionering in de overige sectoren leidde slechts tot kleine plussen en minnen.

Op portefeuilleniveau droegen vooral de aandelenkeuzes in de sectoren consumptiegoederen, luxegoederen en financiële diensten bij. Dit werd deels teniet gedaan door de aandelenselectie in de sectoren energie en industrie. De keuzes in de overige sectoren hadden slechts kleine positieve of negatieve effecten.