

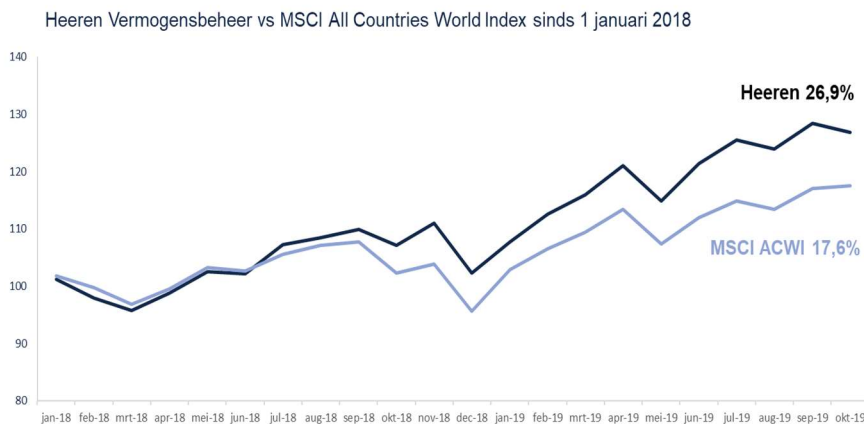
## Rendement

➤ 24,0% tot en met oktober 2019

## HeerenNieuws nummer 11 – oktober 2019

### Terugblik oktober 2019

In oktober bleef het relatief rustig op de aandelenmarkten. Ondanks onrustige omgevingsfactoren als de voortdurende Brexit-soap, de start van het kwartaalcijferseizoen, wisselende berichten over de handelsrelatie tussen de VS en China en de beslissing van de Democraten in de VS om een afzettingsprocedure tegen president Trump te starten. De volatiliteit nam gedurende de maand flink af. De MSCI All Countries World steeg per saldo 0,42%, vooral dankzij koersstijgingen in Japan en in de opkomende markten. Amerikaanse aandelen verloren licht en Europese boekten een bescheiden winst. Onderliggend waren er flinke verschillen. De sectoren gezondheidszorg en IT wonnen respectievelijk 2,8% en 1,8% terwijl de energie-aandelen en die in de sector consumentengoederen circa 2,5% moesten inleveren.



Onze portefeuille bleef met een verlies van 1,16% ruim achter bij de benchmark. Dit was geheel te wijten aan de prestaties van de individuele aandelen. Vooral onze keuzes in de sectoren IT en consumentengoederen kostten performance. Daar vinden wij ook de

drie slechtst presterende aandelen: IBM (waarover later meer) verloor 10,2%, Texas Instruments gaf 10,1% prijs en General Mills leverde 9,0% in. In alle drie de gevallen waren tegenvallende kwartaalcijfers en minder positieve toekomstverwachtingen de voornaamste oorzaak. Onze drie best presterende aandelen in oktober waren alle in de cyclische sectoren te vinden. Caterpillar won 7,4%, BASF boekte 6,2% winst en Siemens pluste 4,9% bij. Bij alle drie was het vooral het inlopen van de eerder dit jaar opgelopen achterstand. Want wanneer wij de stand over de eerste 10 maanden opmaken presteren alle drie "verliezers" aanzienlijk beter dan de markt terwijl de "winnaars" nog op achterstand staan. Mede hierdoor ligt onze portefeuille met een winst van 24,0% sinds 1 januari nog 1,1%-punt vóór op de benchmark.

De kapitaalmarktrente in de eurozone liep licht verder op, ondanks de aangekondigde herstart van het opkoopprogramma van de Europese Centrale Bank. De 10-jaars rente in Duitsland steeg met 15 basispunten naar -0,40%. Onze benchmark, de Barclays Bloomberg EUR Bond Aggregate index, daalde met 0,96%, vooral door de daling van de koersen van staatsobligaties. De koersen van bedrijfsobligaties daalden veel minder sterk. Onze obligatieselectie presteerde met een verlies van 0,36% ruim beter dan de benchmark. Dit was grotendeels te danken aan onze sterke onderweging van staatsobligaties ten gunste van bedrijfsobligaties. Ook de posities in 'high yield' obligaties en Emerging Market Debt droegen positief bij.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2019 kw1	2019 kw2	2019 kw3	Sep	2019
Zeer Defensief	2,83%	1,82%	0,82%	-0,32%	5,22%
- benchmark	2,38%	2,68%	2,71%	-0,87%	7,03%
Defensief	6,65%	2,96%	2,14%	-0,58%	11,51%
- benchmark	5,85%	2,60%	3,24%	-0,47%	11,60%
Neutraal	8,70%	3,51%	3,10%	-0,74%	15,14%
- benchmark	8,21%	2,51%	3,59%	-0,20%	14,67%
Offensief	10,71%	4,02%	4,09%	-0,90%	18,79%
- benchmark	11,19%	2,38%	4,01%	0,13%	18,55%
Zeer Offensief	12,91%	4,58%	5,42%	-1,11%	23,11%
- benchmark	13,61%	2,24%	4,33%	0,40%	21,66%

## International Business Machines

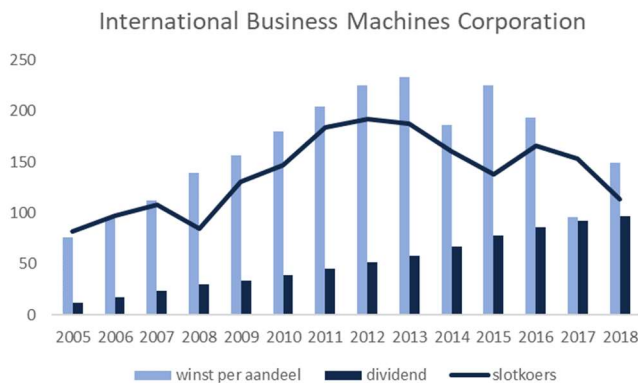
International Business Machines Corporation (IBM) is een van de grootste IT bedrijven ter wereld. In 2019 behaalde het bedrijf, dat in meer dan 160 landen actief is, met 350.000 werknemers een omzet van bijna USD 80 miljard. De kernactiviteiten van IBM zijn het ontwerpen en verkopen van computerhardware, -software, -technologie en -dienstverlening. IBM is al lang niet meer actief op de PC-markt, dit onderdeel is in 2004 verkocht aan het Chinese Lenovo. In de herfst van 2018 heeft IBM softwarebedrijf Red Hat overgenomen voor een bedrag van USD 34 miljard. Red Hat is vooral actief met 'open source' software zoals Linux, dit is computerprogrammatuur waarvan de gebruiker ook de software verder mag ontwikkelen. Wij zien dit als een positieve stap, door de producten en diensten aan te bieden via IBM's grote distributienetwerk zal de omzet in dit segment in de komende jaren fors kunnen groeien.

Door de jaren heen heeft IBM elk jaar meerdere kleine overnames gedaan. Dankzij de sterke kasstroom kon het bedrijf daarnaast ook elk jaar weer eigen aandelen inkopen. De overname van Red Hat is van een andere omvang, de overnamesom bedroeg USD 34 miljard. Voor deze overname heeft IBM geld geleend dat het zo snel mogelijk terug wil betalen. Daarom is besloten om de inkoop van eigen aandelen voorlopig stop te zetten. Hierdoor is in het afgelopen kwartaal de schuld met USD 6,7 miljard verminderd tot USD 66,3 miljard.

Ondanks alle kleine overnames is de omzet van IBM tijdens de termijn van de huidige CEO Ginni Rometty inmiddels in 27 van de 30 kwartalen gedaald. Ook het afgelopen kwartaal nam de omzet af, ondanks de consolidatie van Red Hat in de cijfers van IBM. De omzet van het voormalige Red Hat nam in het afgelopen kwartaal met 19% toe tot bijna een miljard dollar terwijl de totale omzet van IBM over deze periode USD 18 miljard USD was. Ondanks de nog relatief geringe bijdrage van Red Hat is het bemoedigend dat de omzet van dit onderdeel flink groeit.

Omdat IBM de afgelopen jaren veel eigen aandelen heeft ingekocht is de winst per aandeel minder sterk gedaald dan de omzet en de winst. Het aantal uitstaande aandelen is verminderd van 1,6 miljard in 2005 tot iets meer dan 900 miljoen eind 2018. In dezelfde periode steeg de bruto winst (EBITDA) van USD 14,5 miljard naar USD 16,6 miljard. Ofwel een 14% hogere winst die gedeeld kan worden door 42% minder aandeelhouders. Dit verklaart deels de groei van het dividend van USD 0,78 per aandeel in 2005 naar USD 6,21 in 2018, een gemiddelde stijging van 16% per jaar. De afgelopen 5

jaar is de dividendstijging afgevlakt maar bedroeg nog altijd gemiddeld 8% per jaar.



Met een verwachte winst per aandeel van USD 13,50 (consensus van analisten) over de komende 12 maanden en een huidige koers van ongeveer USD 135 is de koers/winst verhouding 10, het gemiddelde van de informatietechnologie sector is 20. Door de gestage dividendverhogingen ligt het dividendrendement inmiddels op 4,8%. Door deze lage waardering gecombineerd met het mooie dividendrendement en onze overtuiging dat de overname van

Red Hat op termijn zal leiden tot een hernieuwde stijging van de concernomzet vinden wij IBM een interessant aandeel dat wij graag in onze portefeuille houden.

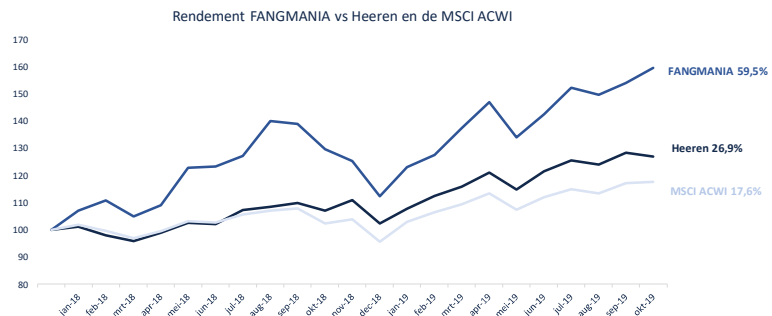
## Ook zonder FANGMANIA een bovengemiddeld rendement

Het acroniem FANG wordt veelvuldig gebruikt om 4 populaire snelgroeiende technologie-aandelen, Facebook, Amazon, Netflix en Google (Alphabet) aan te duiden. Jim Cramer, presentator en voormalig hedgefondsmanager, gebruikte deze term in 2014 voor het eerst op de Amerikaanse nieuwszender CNBC. Volgens anderen is het acroniem FANG niet volledig, zij gebruiken FANGMANIA, de FANG's aangevuld met Microsoft, Apple, NVIDIA, Intel en Adobe.

Door de forse koersstijgingen hebben deze aandelen een steeds zwaardere weging gekregen in de verschillende indices. De 9 aandelen uit FANGMANIA zijn inmiddels goed voor 10% van de MSCI All Countries World Index, terwijl deze index eind oktober uit 2853 namen bestond. In januari 2018 was het gewicht van de negen nog 7%. Ook in de S&P 500 wegen deze aandelen inmiddels zwaar met 19% en in de Nasdaq 100 is hun gewicht zelfs 53%.

Omdat wij als benchmark de MSCI All Countries World Index hanteren gebruiken wij deze index nu ook als vergelijking. De MSCI ACWI is vanaf 1 januari 2018 met 17,6% gestegen terwijl de FANGMANIA aandelen in dezelfde periode 59,4% omhoog zijn gegaan. Op basis van hun gemiddelde gewicht van ongeveer 8,5% in de wereldwijde index in de periode was hun bijdrage aan de indexstijging ongeveer 5,3%. Anders geformuleerd is 34% van de stijging van de MSCI ACWI afkomstig van de 9 FANGMANIA aandelen.

Ook vergeleken met onze portefeuille hebben de FANGMANIA aandelen het erg goed gedaan. Onze portefeuille heeft sinds begin 2018 een rendement van 26,9% laten zien terwijl onze aandelenselectie in de sector informatie technologie een resultaat van 29,8% behaalde. Gemiddeld was het belang in de informatie technologie sector bij ons 20%, de bijdrage aan het portefeuillerendement was 6%. De relatieve bijdrage was met 22% echter een stuk lager. De performance van onze aandelenportefeuille is dus minder afhankelijk van de IT sector dan de MSCI ACWI van de FANGMANIA aandelen.



Op dit moment beleggen wij in geen van de FANGMANIA aandelen. In het verleden zijn Microsoft en Intel, twee meer “traditionele” bedrijven onder de negen, onderdeel van onze portefeuille geweest. De simpele verklaring is dat de andere 7 niet passen in onze strategie om te beleggen in aandelen met een dividendrendement van minimaal 2% en een marktwaarde van EUR 20 miljard of hoger. De marktwaarde is niet het probleem. Netflix en NVIDIA zijn de kleinste qua marktwaarde maar allebei ruim EUR 115 miljard waard. Het dividend is een ander verhaal, de meeste van deze bedrijven keren nog geen dividend uit omdat ze de winst investeren in groei. Intel heeft op dit moment met 2,2% het hoogste dividendrendement. Dit aandeel hebben wij lang in portefeuille gehad maar eerder dit jaar hebben wij hier winst op genomen. Microsoft heeft nu een dividendrendement van 1,4% en heeft in het verleden ook in de portefeuille gezeten. Apple geeft momenteel een rendement van 1,2% en komt daarmee langzamerhand in beeld als portefeuille kandidaat. Tenminste, wanneer het dividend voldoende wordt verhoogd of de koers daalt. Want wij staan zeker open voor een belegging in de FANGMANIA aandelen. Mits zij voldoen aan onze criteria en daarnaast ook interessanter zijn dan de aandelen die wij al in portefeuille hebben.

Wat daarbij nog wel een overweging is dat de waardering van de FANGMANIA aandelen aan de hoge kant is omdat het groeiaandelen zijn. Zij hebben op dit moment een gemiddelde koers/winst verhouding van 28,2 terwijl de gemiddelde k/w verhouding van onze portefeuille 14,8 is en die van de MSCI ACWI 15,5. Over het algemeen zijn groeiaandelen bovengemiddeld gevoelig voor een forse daling van de aandelenmarkten.

Al met al is onze conclusie dat FANGMANIA prachtige aandelen zijn die het erg goed hebben gedaan en waarvan de vooruitzichten ook goed zijn. Op dit moment voldoen zij echter nog niet aan onze selectiecriteria. En onze overtuiging is dat vasthouden aan onze beleggingsstijl de basis is voor een goed rendement op lange termijn. Het feit dat onze portefeuille, ook zonder in de FANGMANIA aandelen te beleggen, beter gepresteerd heeft dan de benchmark sterkt ons in die overtuiging. Daarnaast is de beweeglijkheid van onze portefeuille lager en levert hij een mooie kasstroom uit dividenden op.