BELEGGERS BELANGEN
www.beleggersbelangen.nl

30 AUGUSTUS 2019 | NR: 35

VERGEET DE CASHFLOW NIET

Aandelen **waarderen** **met** een **andere blik**



KOPEN

RANDSTAD
Aandelenkoers krijgt steun van superieur dividendrendement

VERKOPEN

ADYEN
Groei oogt steeds kwetsbaarder en waardering stijgt

KOPEN

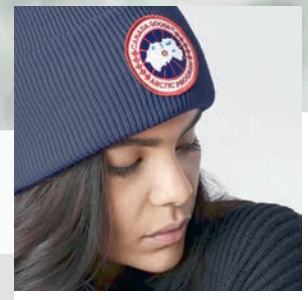
B&S GROUP
Forse omzetgroei en goede vooruitzichten voor tweede jaarhelft

BETER BELEGGEN
Profiteren van de tijdswaarde in opties dankzij de theta

BEURS EN ECONOMIE

In beton gegoten regels werken niet





TIP VAN DE WEEK
CANADA GOOSE
Producent van luxe kleding groeit heel hard



Reist u met ons mee?

9-daagse reis naar Suriname

Ontdek de staat van Suriname

Reis mee met *EW*-redacteur Gerlof Leistra

Tastbare herinneringen aan drie eeuwen Nederlands bewind zijn in Suriname nog altijd terug te vinden. Duik in de bewogen geschiedenis van dit boeiende Zuid-Amerikaanse land – dat in 1975 onafhankelijk werd van Nederland – en reis mee met Gerlof Leistra, redacteur van *Elsevier Weekblad* en Surinamekenner. Hij zal gedurende deze negendaagse reis uitvoerig de Surinaamse geschiedenis, economie en politiek toelichten.

Tijdens de reis staan we onder meer stil bij de herdenking van de militaire staatsgreep op 25 februari 1980. Deze dag staat bekend als 'Dag van de Revolutie' of 'Dag van Bevrijding en Vernieuwing' en is jaarlijks een nationale feestdag in Suriname. We verdiepen ons in de koloniale architectuur, de diversiteit van de Surinaamse bevolking en de belangrijkste kwesties die spelen in de Surinaamse samenleving. Tevens verblijven we twee nachten in de voormalige plantage Berg en Dal op een prachtige plek aan de Surinamerivier.

Ter plaatse zijn er inleidingen van vooraanstaande sprekers als Cynthia McLeod, Hans Lim A Po, Winston Jessurun en Hennah Draaibaar over actuele ontwikkelingen op het gebied van politiek, economie, gezondheidszorg, rechtspraak en onderwijs.

De reis is inclusief deelname aan een voorafgaande studiemiddag in 2020 met Arendo Joustra, Gerard Spong en Gerlof Leistra.

Deze negendaagse reis - 22 februari tot en met 1 maart 2020 - is inclusief KLM-vlucht, verblijf in Hotel Torarica in Paramaribo en in Ecolodge Berg en Dal op basis van logies & ontbijt, intensief programma met excursies, interviews en lezingen. Prijs vanaf **€ 2.985** per persoon.

De reis wordt georganiseerd met Pied à Terre Reizen, lid van ANVR, SGR en het Calamiteitenfonds. Voor meer informatie en boekingen zie www.beleggersbelangen.nl/suriname of neem contact op via elsevierweekblad@piedaterre.nl of **020-3080080** tijdens kantooruren.

Gerlof Leistra
Elsevier Weekblad



Cyntia McLeod
Auteur *Hoe duur was de suiker?*



Hans Lim A Po
Oud-advocaat



Gerard Spong
Advocaat







www.beleggersbelangen.nl/suriname

EW

Foto's: boven, linksonder (palmentuin) en rechtsonder (kathedraal) © Tim Bilman. *Elsevier* is een geregistreerd merk van Elsevier B.V. en wordt gebruikt onder licentie



AANDELEN NEDERLAND

ALARMBELLEN RINKELEN LUIDER BIJ BAM

De bouwer temperde vorige maand al de winstverwachting en blijkt nu zijn zorgenkindje, de zeesluis bij IJmuiden, nog steeds niet in het gareel te hebben.

20

HOUDEN



AANDELEN NEDERLAND

NIBC KIEST MET SUCCES VOOR ZEKERHEID

De halfjaarcijfers zijn nog niet zo indrukwekkend, maar de bank zwemt in een gunstige onderstroom. Vooral met het beperken van risico's worden goede stappen gezet.

21

KOPEN



AANDELEN INTERNATIONAAL

DUITSE AUTOBOUWERS WEER 'SALONFÄHIG'

De emissieschandalen verdwijnen naar de achtergrond en de toekomst is aan elektrisch rijden. Volkwagen en Daimler staan klaar om te profiteren.

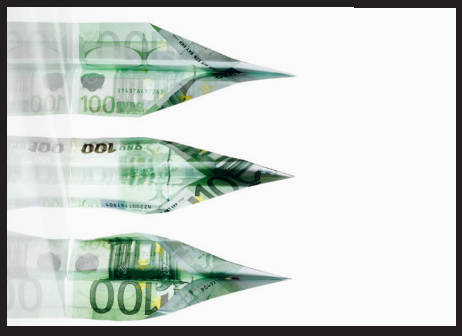
28

KOPEN



04 Beeld van de week
06 Commentaar
06 Exclusief
07 Lezersvragen
08 Portefeuilles
10 Beurs & Economie
11 Assetallocatie
14 Omslagartikel
17 Aandelen Nederland
23 Tip
24 Analisten
26 Aandelen Internationaal
29 Update
30 Technische Analyse
34 Koerswijzer
39 Beter Beleggen
40 Service
42 Tot slot

OMSLAGARTIKEL > CASHFLOW

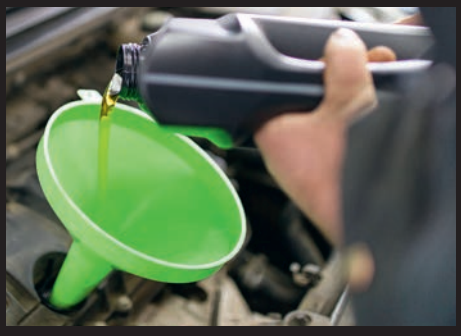


EEN ALTERNATIEVE WIJZE VAN WAARDEREN

Als aandelen duurder worden terwijl de resultaten matig zijn, is een andere manier van waarderen in het spel waarbij de cashflow centraal staat. Hoe werkt dat precies?

14

INTERNATIONAAL > OLIEMAJORS



OLIEREUZEN STONDEN VOOR HETERE VUREN

De lage olieprijs en de macro-economische spanningen bezorgden de oliesector een matig kwartaal. Op de lange termijn zijn de grote bedrijven sterk genoeg om tegenslagen het hoofd te bieden.

26

BELEGGERS BELANGEN

STEL UW VRAAG

Het forum



EEN VRAAG AAN EEN EXPERT, OF IN CONTACT KOMEN MET ANDERE ABONNEES? DAT KAN!

CHECK HET NIEUWE FORUM

BELEGGERSBELANGEN.NL/FORUM



Farmaceut J&J voor het hekje

Begin deze week werd farmaceut Johnson & Johnson (J&J) veroordeeld tot het betalen van $572 mln voor zijn rol in de opiatencrisis in de VS. De uitspraak betrof een zaak die door de staat Oklahoma was aangespannen en geldt dus niet voor andere staten. J&J maakte onmiddellijk na het vonnis bekend in beroep te zullen gaan. Beleggers waren niet onder de indruk van de veroordeling. Het aandeel steeg na de uitspraak. De $572 mln was dan ook aanmerkelijk minder dan de $17 mrd die door de openbaar aanklager van Oklahoma was geëist.



foto: Hollandse Hoogte

OOK CASHFLOWOVERZICHT NIET VRIJ VAN MANIPULATIE

Meer dan winst alleen



auteur: Stephen Hendriks

Het cijferseizoen zit er in Europa en de VS bijna op. Volgens Bloomberg heeft inmiddels meer dan 90% van de Amerikaanse en Europese bedrijven de (tweede)kwartaalcijfers gepresenteerd. Zoals gebruikelijk wisten de meeste bedrijven de winstverwachtingen van analisten te overtreffen, zo berekende Société Générale. Wel waarschuwt de bank dat vooral in de VS de winstverwachtingen voor volgend jaar te optimistisch zijn. Uit data van indexaanbieder Standard & Poor's blijkt dat analisten voor 2020 een groei van 12% van de winst per aandeel verwachten voor de bedrijven uit de S&P500. Zoals gebruikelijk zal die winstverwachting de komende maanden worden verlaagd, net als de laatste maanden met de winstverwachting voor het derde kwartaal van dit jaar is gebeurd. Eind vorig jaar gingen analisten nog uit van een winst per aandeel van $44,28 voor bedrijven uit de S&P500. Voortschrijdend inzicht heeft voor een verlaging van deze winstverwachting van ruim 7% gezorgd, tot $41,12. Een winstverwachting die vermoedelijk wel weer nipt door bedrijven overtroffen wordt.

Zelfs voor wie geen genoeg kan krijgen van de driemaandelijkse rituele winstcijferdans, loont het toch om verder dan alleen de winstcijfers te kijken. Vooral naar het cashflowoverzicht, zoals collega Hildo Laman heeft gedaan in het omslagartikel van deze week. Een analyse van het cashflowoverzicht biedt extra inzicht in de financiële prestaties van een bedrijf. Toen collega Menno van Hoven en ik medio vorig jaar de Hoogdividendportefeuille samenstelden, kwam AB InBev op onze radar. Het dividendrendement van de bierbrouwer bedroeg destijds meer dan 4%. Het cashflowoverzicht maakte ons echter duidelijk dat het dividend niet houdbaar was. In oktober 2018 halveerde AB InBev dan ook het interimdividend en in februari van dit jaar ook nog eens het slotdividend.

Het cashflowoverzicht zou ook minder makkelijk te manipuleren zijn dan de nettowinst. Niet voor niets luidt een bekend gezegde op Wall Street 'cash is een feit, winst is een mening'. Dat is misschien waar, maar helaas is ook het cashflowoverzicht niet vrij van misbruik en manipulatie. In het boek Financial Shenanigans ('financiële foefjes') van Howard Schilit en Jeremy Perler worden verschillende methoden genoemd. Zoals het opblazen van de operationele cashflow met opbrengsten van desinvesteringen of het verschuiven van operationele cash-outflows naar het investeringsdeel van het cashflowoverzicht. Al dit mogelijke gesjoemel neemt echter niet weg dat meer aandacht voor de cashflow van bedrijven beleggers wel degelijk kan helpen betere beslissingen te nemen. <

stephen.hendriks@onebusiness.nl

EXCLUSIEF OP BELEGGERSBELANGEN.NL

- Tiplijsten
- Actuele adviezen
- Dividendbeleggen
- Voorbeeldportefeuilles

VIDEO

BELEGGERS BELANGEN ACADEMY VIER ONLINE OPLEIDINGEN

DIVIDEND

AMERIKAANSE OUTPERFORMERS

Na drie magere jaren doen dividendaandelen het weer opvallend goed, schrijft Ivan Snurer in zijn dividendblog. Tot een jaar geleden ging er niets boven de grote beursfondsen in de technologiesector, maar nu zijn vooral de dividendaristocraten in trek. Die vinden we vooral in de Verenigde Staten.



OPTIES

GELD VERDIENEN ALS APPLE BLIJFT LIGGEN

Optiespecialist Jeff Thijssen opent een iron condor op het aandeel Apple. Voor deze optieconstructie ontvangt hij een premie die hij mag houden als de koers de komende tijd gelijk blijft of licht stijgt. Er komen pas eind oktober weer kwartaalcijfers, dus grote koersuitslagen lijken onwaarschijnlijk.

TIPTERUGBLIK

ROLLS-ROYCE IN ZWAAR WEER

Een jaar geleden tipte Christian Slagter-Koster de Britse vliegtuigmotorenbouwer Rolls-Royce in de verwachting dat onder andere het brexitrisico positief zou uitpakken. Helaas bleek dit niet het geval, en is de onduidelijkheid is alleen nog maar groter geworden. Dat heeft gevolgen voor het advies.

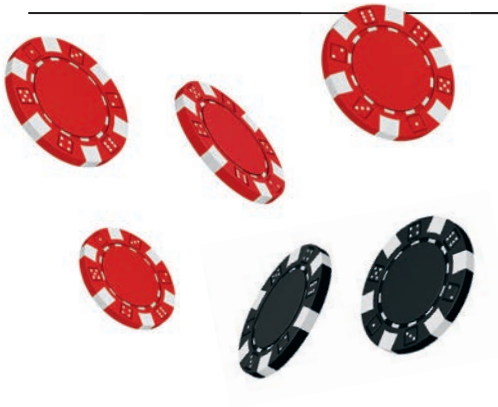


foto: ANP

Volg ons ook op sociale media:
@BelBelnl en @BeleggersBelangen

AAN DE REDACTIE...

tekst: Hein Praats, Jeff Thijssen en Jeroen Boogaard



ANALISTEN ZITTEN ER VAAK NAAST

Zijn jaarwinsten van 100% of meer realistisch in de valutahandel?

Uitzonderingen daargelaten, fluctueren valutakoersen jaarlijks gemiddeld slechts een paar procent in koers. Daarom is handelen met een hefboom noodzakelijk om een winstmarge van 100% überhaupt haalbaar te maken.Vergeet echter niet dat tegenover de in potentie veel hogere winsten evenredig grote verliezen staan. Belangrijker nog: zo'n driekwart van de particuliere beleggers verliest geld bij het handelen met een hefboom. Bovendien moet voor de posities met een hefboom een vergoeding aan de aanbieder worden betaald. Daardoor moet er een (nog) grotere winst worden gerealiseerd dan als er wordt gehandeld zonder hefboom. Wat valutahandel specifiek nog eens extra moeilijk maakt in vergelijking met andere beurshandel, is de invloed van niet altijd even nauwkeurig te voorspellen macrofactoren. Denk daarbij aan begrotings-, monetair en geopolitiek beleid. Niet voor niets zitten analisten van alle beleggingscategorieën het vaakst mis bij de voorspellingen in valutaland. Een winstverwachting van 100% of meer heeft mijns inziens dan ook niets te maken met risicobewust beleggen. Het lijkt meer op de keuze tussen rood en zwart tijdens een avondje uit in het casino. <

beleggersbelangen@onebusiness.nl

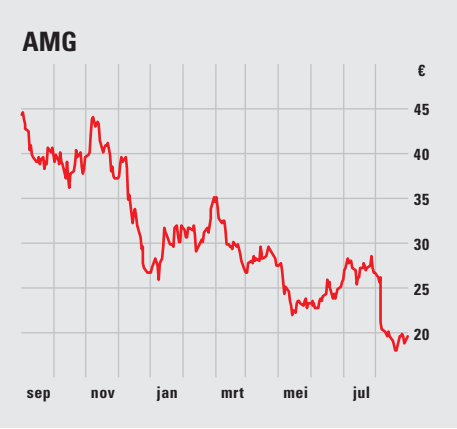
AANTREKKELIJKE WAARDERING

Waarom werd na de verdere daling het koopadvies op AMG niet verlaagd?

Op 5 maart verhoogde ik het advies op AMG van 'houden' naar 'kopen'. Het aandeel was inmiddels met 38% gedaald, van €53,35 naar €32,52. De verwachting dat de beurskoers zou herstellen kwam echter niet uit en de daling zette verder door. Inmiddels kwam het concern tot tweemaal toe met een winstwaarschuwing en is de beurskoers gezakt naar €19,29. Beleggers die het koopadvies opvolgden, onder wie ikzelf, kijken tegen een verlies aan van 39%. De voornaamste oorzaak is de forse prijsdaling van vanadium. Na de laatste winstwaarschuwing heb ik het advies niet aangepast. Net als ceo Heinz Schimmelbusch denk ik dat de vanadiumprijs niet veel verder zal dalen. Dat zou er namelijk voor zorgen dat het voor een aantal producenten niet meer lucratief zou zijn om het metaal te winnen. Bij de huidige k/w van 11 blijft het aandeel aantrekkelijk gewaardeerd. Het advies blijft daarom 'kopen'. <

jeff.thijssen@onebusiness.nl

De auteur heeft een positie in AMG.



Na het koopadvies van maart bleef de koers verder wegzakken.



LAGE KOSTEN EN GROTE SPREIDING

Is de Vanguard FTSE All World UCITS ETF een goede belegging?

Met de FTSE All World ETF van Vanguard krijgen beleggers eenvoudig en goedkoop toegang tot de wereldwijde aandelenmarkten. De onderliggende FTSE All World Index bestond eind juli uit 3921 aandelen in 49 ontwikkelde en opkomende landen. Conform vergelijkbare wereldindices weegt Noord-Amerika (57,6%) met afstand het zwaarst. Opkomende landen tellen voor 10% mee. Zoals we gewend zijn van Vanguard, zijn de lopende kosten van 0,25% erg laag. Doordat de aanbieder de kosten verder kan drukken met het uitlenen van aandelen, is de tracking error nihil. Zo gaf de ETF over de afgelopen vijf jaar een totaalrendement van in totaal 36,75%, tegen 36,81% voor de index. Het uitlenen van effecten is gangbaar in de fondsindustrie en gaat gepaard met een klein tegenpartijrisico. Verder is dit een fysieke tracker, die nagenoeg alle aandelen daadwerkelijk aanhoudt. De belangrijkste concurrent is de iShares MSCI AC World. Die heeft hogere kosten (0,60%) en kent een kleinere spreiding (2844 aandelen).
Al met al is de Vanguard FTSE All World ETF een uitstekende kernbelegging. Doordat smallcaps ontbreken, zou een wereldwijde smallcap-ETF wel een goede aanvulling zijn. <

beleggersbelangen@onebusiness.nl



Dividendportefeuille-aandeel Medtronic kwam met mooie cijfers

DIVIDENDPORTEFEUILLE

Medtronic is lichtpuntje

De Dividendporteuille leverde de winst van vorige week weer in, in lijn met het negatieve beursklimaat. Medtronic was een positieve uitschieter terwijl de meer cylische aandelen rake klappen kregen.

tekst: Menno van Hoven

In een moeizame week werd de volledige winst van de voorliggende week weer kwijtgespeeld, met uiteraard nieuwe ontwikkelingen in de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten als grootste boosdoener. Per saldo deed de Dividendportefeuille een stap van 2,1 procentpunt terug, waardoor het rendement in 2019 nog altijd ruim +16% is.

De meer cyclische chemie- en industrieaandelen waren, niet verrassend, de gebeten hond. De grootste dalers waren Assa Abloy, 3M, Union Pacific, PPG Industries, Eastman Chemical en HB Fuller. Positieve uitzondering was Medtronic, dat 2,6% won op beter dan verwachte kwartaalcijfers.

Veel belangrijker dan de koersbewegingen op weekbasis, die totaal onvoorspelbaar zijn, is natuurlijk het dividend. De afgelopen week passeerde de Dividendportefeuille de grens van €5000 aan ontvangen dividend in 2019, waarmee het totaal ontvangen bedrag in 2018 (€6883) snel nadert. Met nog ruim vier maanden te gaan in dit jaar, moet het inkomen van vorig jaar normaal gesproken makkelijk geëvenaard kunnen worden. Daarbij mag natuurlijk niet vergeten worden dat er een groot deel van het jaar een flinke kaspositie is aangehouden. Ook is er bijvoorbeeld geen dividend geïncasseerd voor het eerder dit jaar overgenomen Amer Sports, dat met ruim 4% één van de zwaarst wegende aandelen was.

De Dividendportefeuille is bij de huidige samenstelling goed voor een jaarlijkse dividendgroei van 10% op basis van de laatste 12 maanden. <

TRENDING TOPICS

Medtronic, eind 2017 gekocht voor de Dividendportefeuille op $77,22, bereikte een all time high op $109,70 na sterke eerstekwartaalcijfers en een outlookverhoging. De producent van medische apparatuur voorspelt een sterker dan verwachte autonome omzetgroei van 4% in het inmiddels gestarte boekjaar 2020. Ook de winstverwachting werd verhoogd: Medtronic rekent nu op een wpa van $5,54-5,60 (eerder: $5,44-5,50).

DIVIDENDPORTEFEUILLE



Het rendement in 2019 is +16,1%, het totaalrendement +214,7%.

PORTEFEUILLE NL

Flinke uitschieters in onbestendig jaar

De uitschieters in de Portefeuille NL zijn enorm. Besi heeft dit jaar al voor een rendement gezorgd van 49,2% en AMG is 30,5% kwijtgeraakt. AMG noteert slechts op een k/w van 9 en wij denken er daarom niet aan om het aandeel te verkopen.

Het beleggingsklimaat blijft onbestendig. Afgelopen vrijdag verraste China door onverwachte invoerheffingen te introduceren op Amerikaanse goederen. Na sluiting van de Nederlandse beurs verhoogde de Amerikaanse president Donald Trump de heffingen op Chinese goederen. Zondag liet Trump zelfs weten spijt te hebben dat hij de heffingen niet nóg verder had verhoogd. Bij opening van Europese beurzen meldde Trump echter dat een akkoord met de Chinezen binnen handbereik is, waarna de verliezen werden weggewerkt. De AEX eindigde maandag zelfs in het groen. <

karel.mercx@onebusiness.nl

Rendement 2019	+13,1%
Sinds start (1 jul 2013)	+89,6%

In deze rubriek aandacht voor de voorbeeldportefeuilles van Beleggers Belangen. Weekrendementen van maandag t/m maandag.

HOOGDIVIDENDPORTEFEUILLE

Dividendinkomen blijft binnenstromen

Het rendement van de Hoogdividendportefeuille – inclusief ontvangen maar niet herbelegd dividend – is afgelopen week met 0,3 procentpunt gedaald. Vier van de twintig aandelen staan dit jaar in de min. Pfizer is met -16,6% nog steeds de grootste verliezer. Daar tegenover staan gelukkig ook grote winnaars. Zoals Procter & Gamble (+34,3%), Enel (+30,7%) en Kimberly-Clark (+26,7%). Zes aandelen gingen in augustus ex-dividend, goed voor ruim €400 aan dividendinkomen. Daarmee zal het te ontvangen dividend over dit jaar tot €4220 oplopen. <

stephen.hendriks@onebusiness.nl

Rendement 2019	+13,2%
Sinds start (29 jun 2018)	+8,3%

OFFENSIEVE PORTEFEUILLE

Wat snel stijgt kan ook weer snel dalen

De Offensieve portefeuille kende een slechte week. Het rendement van het aandelensegment over dit jaar daalde van +22,1% naar +19,9%. Er waren vooral dalers en slechts een enkele stijger. De portefeuille kenmerkt zich door volatiliteit. Snelle stijgers als Amazon, Apple en Intel dalen soms ook weer hard. Het toppunt is Splunk (-11 procentpunt naar -0,4%) dat na weken van koersstijging getroffen werd door teleurstelling van beleggers. Het bedrijf verraste niet positief met de cijfers. Dat deed Home Depot juist weer wel (+6 procentpunt naar +32,1%). <

jaap.barendregt@onebusiness.nl

Rendement 2019	+17,3%
Sinds start (2 nov 2010)	+72,5%

ETF-PORTEFEUILLE

Zilver steelt de show en blijft goedkoop

In de afgelopen maand is de prijs van zilver gestegen met 10,0%. In de afgelopen drie maanden is het edelmetaal zelfs met 23,6% omhoog gegaan. Wij beleggen in zilver via de ETFS Physical Silver (ISIN: JE00B1VS3333).
Een maand geleden stond de verhouding tussen goud en zilver op de hoogste stand van de afgelopen 120 jaar. Nu is dat wat gedaald, maar de verhouding is met 85 ounces zilver voor een ounce goud nog steeg veel te hoog. Het gemiddelde is 45.
Wij houden de positie stevig vast en gaan pas aan verkopen denken als de verhouding tussen goud en zilver weer in lijn met het gemiddelde van vroeger is. Daarnaast denken wij dat acties van centrale banken in de komende maanden de prijzen van alle edelmetalen verder omhoog zullen duwen.

karel.mercx@onebusiness.nl

Rendement 2019	+7,3%
Sinds start (14 mrt 2014)	+41,3%

PENSIOENPORTEFEUILLE

Record Amerikaanse bedrijfsobligaties

Het rendement van de Pensioenportefeuille is de afgelopen week met ruim 0,2 procentpunt gedaald tot 8,6% over heel 2019. Dit verlies kwam volledig voor rekening van het aandelensegment, dat afgelopen week 0,5% verloor. Obligaties en goud konden deze daling slechts ten dele compenseren. Goud won afgelopen week bijna 1,7% in euro's. Het rendement op het obligatiedeel van de portefeuille steeg met 0,2%. Opvallend is dat dit obligatiedeel dit jaar bijna net zo goed presteert als het aandelensegment. Vooral de in solide Amerikaanse bedrijfsobligaties beleggende iShares $ Corp Bond ETF blinkt uit. Deze ETF won bijna 0,7% en bereikte weer een nieuw jaarrecord. Met een totaalrendement van 19,5% is deze obligatie-ETF na het Comgest Growth Europe aandelenfonds en de goud-ETF de best presterende portefeuillepositie. <

stephen.hendriks@onebusiness.nl

Rendement 2019	+8,7%
Sinds start (1 jul 2011)	+43,6%

DEFENSIEVE PORTEFEUILLE

Zijwaartse periode

De Defensieve portefeuille bewoog de afgelopen drie weken zijwaarts. In de afgelopen weken schommelden de aandelenrendementen over 2019 rond de 20%. De obligaties uit de opkomende markten die staan genoteerd in dollars staan een procent of 15 hoger. De goudprijs wint dit jaar zo'n 22%.
De handelsoorlog begint in een fase te komen dat je zeker weet dat er iemand aan het liegen is. Zo zei de Amerikaanse president Trump vorig weekend dat er op het hoogste niveau getelefoneerd is met China. De Chinezen ontkenden dit vervolgens. Intussen heeft de dreiging van nieuwe importheffingen Amerikaanse bedrijven ertoe gebracht om in het eerste halfjaar extra voorraden aan te leggen vanwege de dreiging van nieuwe importheffingen. Daarmee is economische groei naar voren gehaald. Hoe de handelsoorlog ook afloopt, op een gegeven moment gaan bedrijven hun voorraden weer afbouwen. Dit vertraagt de groei. Wij houden dan ook nog steeds de helft van de portefeuille in cash aan en wachten af wat er gaat gebeuren. <

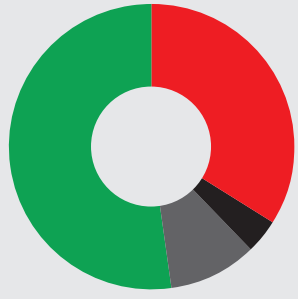
karel.mercx@onebusiness.nl

Rendement 2019	+8,4%
Sinds start (9 nov 2010)	+43,7%

STIJGERS, DALERS, ASSETALLOCATIE EN PERFORMANCE (RENDEMENTEN VANAF START PORTEFEUILLE)

GROOTSTE STIJGERS IN %

Microsoft	560,0
Walmart	179,0
Roche	177,0
Apple	130,0
Novartis	124,0
Cisco	70,9
Enel	68,3
Henderson Asian Dividend	54,7
Goud	26,3
Sanofi	18,2
iShares JPM. $ Em. Mar.	16,3
Münchener Rück	14,3



Verdeling	weging
Aandelen	34%
Obligaties	4%
Goud	10%
Kas	52%

BELEGGERS BELANGEN UPDATES

PORTEFEUILLES
DAGELIJKSE UPDATE

WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL

EU-LIDSTATEN GEBONDEN AAN WETGEVING STAATSSCHULD EN BEGROTINGSTEKORT

In beton gegoten regels werken niet

De overheid heeft als taak om een beleid te voeren dat bijdraagt aan het floreren van de economie. Overkoepelende regelgeving kan dat soms broodnodige overheidsingrijpen echter flink in de wielen rijden.



auteur:
Jaap Barendregt

In China beïnvloedt de staat nadrukkelijk veel aspecten van het economisch leven. In de Verenigde Staten, aan de andere kant, faciliteert de overheid slechts zodat de economie zich 'uit zichzelf' ontwikkelt. In moeilijke tijden schromen ook de VS echter niet om verstrekkende stimulerende maatregelen te nemen. Denk maar aan de New Deal in de jaren dertig van de twintigste eeuw. De mate van overheidsingrijpen is dus afhankelijk van de omstandigheden en kan dan ook maar beter niet in beton worden gegoten.

Maar juist dat in beton gieten van beleid is waaraan de beleidsmakers in de Europese Unie zich bij herhaling schuldig hebben gemaakt. Dat is bijvoorbeeld gebeurd met de regels voor staatsschuld (maximaal 60% van het nationaal inkomen) en begrotingstekorten (hooguit 3%). Die regels leken logisch omdat vanuit historische ervaring het ene deel van de landen in de Europese Unie bang was dat het andere deel het met de begrotingsdiscipline en het binnen de perken houden van de staatsschuld niet zo nauw zou nemen.



Vroeger konden de lidstaten van de Europese Unie wat dit betreft nog hun eigen gang gaan. Voerden ze een te expansief beleid, dan daalde na verloop van tijd de officiële waarde van de munt van het land in kwestie. Maar met de komst van de Europese eenheidsmunt, de euro, is die 'ventielwerking' niet langer van toepassing. Daardoor zou op den duur de eenheidsmunt (opnieuw) onder druk kunnen komen te staan, of zelfs de Europese Unie als geheel. Intern heeft Duitsland nog strengere regels in beton gegoten: er mag helemaal geen begrotingstekort zijn in dat land. Ook in Nederland lijkt inmiddels een begrotingsoverschot van de overheid tot een onofficiële norm te zijn geworden – en een erezaak.

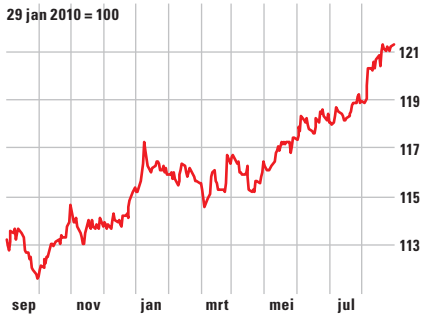
Door al deze keiharde beleidsregels waaraan nationale overheden zichzelf ondergeschikt hebben gemaakt, hebben overheden zich voor een deel teruggetrokken van hun regietaak ten aanzien van de economie. Terugdringen van tekorten is de hoofdregel geworden van het economische overheidsbeleid, en de regietaak werd overgelaten aan de ECB. Die heeft echter alleen monetaire instrumenten tot zijn beschikking en is daardoor minder effectief dan een overheid die met extra schuld een economie kan stimuleren. ECB-president Mario Draghi heeft dan ook meerdere malen de eurolanden opgeroepen hun regietaak weer op zich te nemen teneinde economische hervormingen door te voeren die economische groei stimuleren. Gezien de nu afnemende economische groei en de ongelijke verdeling van de vruchten van eerdere groei, lijkt overheidsbeleid weer hard nodig. En er is ruimte zat, zonder de Europese regels met voeten te treden.

GEEN SCHULD MAKEN KOST GELD

Mede door de huidige financiële onrust belandt de rente op de staatsschuld van steeds meer EU-landen onder nul (zie grafiek). Dat heeft beleggers mooie rendementen opgeleverd, maar pakt slecht uit voor de pensioen- en lijfrentetrekkers. En negatieve rente levert voor de schuldbuitgevende landen het perspectief op dat zij meer rente toe krijgen als zij meer lenen. Van oudsher was er de economische regel dat de overheid sowieso schuld mag maken, indien de bestedingen een rendement opleveren dat hoger is dan de rente van de schuld. Daarbij ging het om investeringen die de economie op langere termijn zouden doen groeien.

Nu de rente beneden nul is, kost zelfs het niet-maken van schuld geld. Niets lijkt de EU-landen dan ook te beletten om geld te lenen, behalve de in beton gegoten regels dat de staatsschuld niet groter mag zijn dan 60% en het begrotingstekort niet hoger dan 3% van het nationaal inkomen. Zelfs niet als het gaat om leningen die groei-investeringen voor de toekomst mogelijk maken. Weg dus met die betonnen regels, ook al leidt dit tot hogere yields en tot het einde van de bullmarkt voor staatsobligaties. <

NEGATIEVE-RENTEINDEX



Het totale schuldbedrag in de eurozone met een rente onder 0% groeit stevig.

BELEGGERS BELANGEN
OPINIE
BEURS EN ECONOMIE
RENTECURVE EN RECESSIE
WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL

ASSETALLOCATIE

STEEDS MEER VEILIGE BEDRIJFSOBLIGATIES NOTEREN TEGEN EEN NEGATIEVE RENTE

HANDELSOORLOG BEPAALT ALWEER RICHTING BEURZEN

Het spelletje van aantrekken en afstoten dat de Amerikaanse president Trump met de Chinezen speelt, ging ook afgelopen week weer verder. Eerst was er de schrik om verdere escalatie, later kwam de ontspanning. Het beeld was per saldo negatief.

tekst: Take Ligteringen

Goed beschouwd bleven de verliezen op het Beursplein, Wall Street en in Europa nog beperkt, gezien de escalatie van de handelsoorlog op vrijdag. De -0,8% voor de AEX en -1,6% voor de AMX hadden een stuk lager kunnen uitvallen als de Amerikaanse president Trump op de G7-top niet had gezegd dat een deal met de Chinezen nu echt in de maak is.

In de markt voor staatsobligaties profiteerden veilige havens van de escalatie. De dalende (en steeds vaker negatieve) rente drijft ook de koersen van veilige bedrijfsobligaties op. <

AANDELEN NEDERLAND

tekst: Jeff Thijssen

De schrik zat er afgelopen week goed in nadat op vrijdag de handelsoorlog tussen China en de VS verder leek te escaleren. China kwam met nieuwe importtarieven ter waarde van $75 mrd op Amerikaanse goederen. De aankondiging schoot bij de Amerikaanse president Trump in het verkeerde keelgat. Behalve dat hij met nieuwe importtarieven kwam, riep hij Amerikaanse bedrijven op om geen zaken meer te doen met China. Dit zorgde ervoor dat de Amerikaanse beurzen fors lager de dag uitgingen. Hierdoor ontstond de vrees dat de Amsterdamse beurs op maandag ook fors lager van start zou gaan, maar net voor opening eiste de Amerikaanse president opnieuw een hoofdrol op. Vanaf de G7-top in Frankrijk liet hij weten dat de VS en China opnieuw aan de onderhandelingstafel gaan zitten en dat een deal in de maak is. Het verlies bleef hierdoor enigszins beperkt. De AEX verloor (maandag tot en met maandag) 0,8% en sloot op 543 punten. De AMX deed het een stuk slechter en leverde 1,6% in.

Naast al het politieke geweld stond de beurs in het teken van de bedrijven die nog met cijfers kwamen. Beleggers reageerden positief op de cijfers van ASR (+0,2%) die beter waren dan verwacht. Het operationele resultaat kwam uit op €459 mln, een toename van 21% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder. Met name bij het segment Schade ging het operationele resultaat fors omhoog, van €66 mln naar €122 mln. De solvabiliteit bleef op peil en de verzekeraar liet zich positief uit over de commerciële en operationele vooruitzichten voor de tweede helft van 2019.

Ook Adyen (-4,3%) kwam met cijfers die beter waren dan verwacht. Desondanks kwam de beurskoers onder druk te staan, omdat de oprichters van Adyen circa 15% van hun aandelen verkochten aan institutionele beleggers. De voornaamste reden is dat ze meer diversificatie willen aanbrengen in hun persoonlijke beleggingsportefeuille. De cijfers van BAM (-8,2%) vielen tegen. Het bouwbedrijf lijkt de problemen bij het zeesluisproject in IJmuiden nog steeds niet onder controle te hebben en moest in het tweede kwartaal opnieuw een afschrijving doen. <

WEEKPERFORMANCE AEX PER 26 AUGUSTUS

Grootste stijgers ▲		Grootste dalers ▼	
ArcelorMittal	1,6%	Aegon	5,2%
Unibail-Rodamco-Westfield	0,5%	Adyen	4,3%
Takeaway.com	0,5%	ABN Amro	3,7%

AANDELEN INTERNATIONAAL

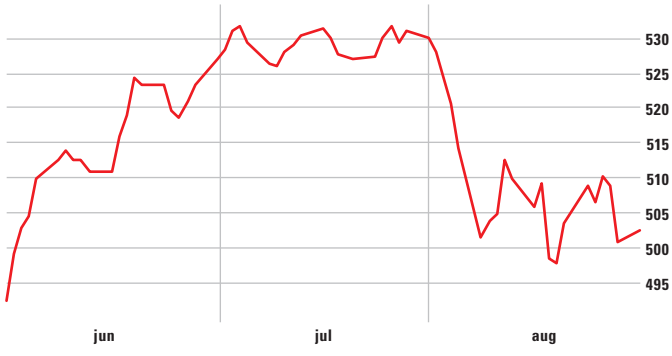
tekst: Jeroen Boogaard

Alle remmen gaan los in de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten. Peking kondigde nieuwe importtarieven aan op Amerikaanse landbouwproducten, auto's en energie, waarop president Trump direct terugsloeg. Het nieuws zorgde voor dalende koersen wereldwijd. De sussende woorden van Trump op de G7-top wakkerden de risicobereidheid van beleggers weer enigszins aan. Desalniettemin kijken de aandelenmarkten wereldwijd terug op een negatieve handelsweek.

Wereldwijd sloten aandelen met slotkoersen van maandag in lokale valuta 1,4% lager. In New York moest de brede S&P500 circa 1,6% prijsgeven; technologiebeurs Nasdaq verloor 1,9%. De schade voor de pan-Europese Stoxx600 bleef beperkt tot -0,8%. Het vooruitzicht van meer monetaire stimulering blijft zorgen voor ondersteuning van de beurzen. De lage rente is echter funest voor bijvoorbeeld verzekeraars en banken. Zo behoorden in Europa de Spaanse banken Santander (-3,3%) en Banco Bilbao (-2,9%) tot de grootste verliezers.

Maar er waren uiteraard ook stijgers. Een van de best presterende aandelen was de Britse supermarktketen Sainsbury (+4,5%) na relatief goede omzetcijfers over de afgelopen drie maanden. Sainsbury boekte weliswaar een omzetdaling van 0,6%, maar daarmee hield het bedrijf in de moeilijke Britse retailmarkt beter

MSCI ALL COUNTRY WORLD INDEX



Beleggers in de wereldwijde index hadden er in augustus duidelijk minder vertrouwen in dan in de maand ervoor.

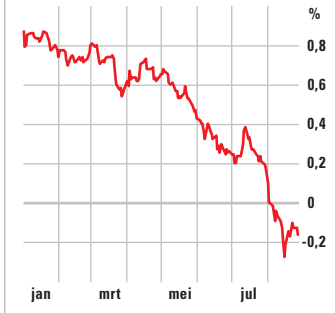
stand dan de concurrentie. Ook op Wall Street stond de retailsector in de belangstelling. Zo won Target ruim 20% dankzij veel beter dan verwachte kwartaalcijfers. Maar de cijfers van L Brands, moederbedrijf van lingerieketen Victoria's Secret, vielen juist tegen. Het aandeel verloor circa 16% en bungelde daarmee onderaan de S&P500. <

STAATS-OBLIGATIES

tekst: Jeroen Boogaard

De verdere escalatie van de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China speelde veilige havens in de kaart. De Amerikaanse tienjaarsrente lag dinsdagmorgen op 1,52%, circa 10 basispunten lager dan de week daarvoor. In Duitsland bleef de tienjaarsrente vrijwel gelijk op -0,65%. In de grootste economie van de eurozone gaat het ene na het andere recessiealarm af. Uit de ifo-index bleek dat het ondernemersklimaat in Duitsland in augustus verder is verslechterd. De index belandde op het laagste niveau sinds 2012. Alom wordt verwacht dat de Europese Centrale Bank volgende maand de rente zal verlagen en mogelijk ook het obligatie-opkoopprogramma nieuw leven zal inblazen.
Ondertussen zijn beleggers bereid om geld te betalen voor een investering in de dertigjarige Duitse staatslening. Voor het eerst zette de Duitse overheid een dertigjarige lening in de markt tegen een negatief effectief rendement (yield), van -0,11%. Verdere dalingen van de yields liggen in het verschiet, gelet op een dreigende recessie en het vooruitzicht van meer monetaire stimulering. Zo verwachten de meeste beleggers dit jaar nog twee tot drie renteverlagingen door de Federal Reserve. Het rentebeleid hangt vooral af van de ontwikkelingen aan het handelsfront. <

RENTE DUITSLAND



De yield op de dertigjarige staatslening is nu -0,11%.

BEDRIJFS-OBLIGATIES

tekst: Jeroen Boogaard

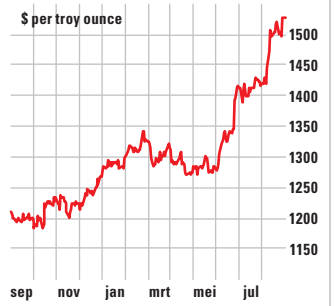
Duitsland wist afgelopen week een dertigjarige staatsobligatie te plaatsen met coupon van 0% en een effectief rendement van -0,11%. Binnenkort zullen we zien of beleggers ook bereid zijn om te betalen als ze geld lenen aan bedrijven. De primaire (emissie)markt zal immers weer de deuren openen, nu het vakantieseizoen op zijn einde loopt. Een negatief effectief rendement op de euro investmentgrade-bedrijfsobligatiemarkt is al heel gewoon: circa 40% van de leningen noteert momenteel tegen een yield van minder dan 0%. Veel alternatieven zijn er ook niet. Veilige staatsleningen in de eurozone leveren immers al langer een negatief rendement op. Een belangrijk verschil met de staatsobligatiemarkt is dat negatieve yields op langer lopende eurobedrijfsobligaties (zeven tot tien jaar) schaars zijn. In deze categorie heeft vooralsnog slechts 10% een negatief rendement. Ter vergelijking: in het segment met een looptijd van minder dan drie jaar noteert bijna driekwart van de euro-bedrijfsobligaties tegen een negatieve yield. Beleggers doen goede zaken. Koersen en yields bewegen immers tegengesteld aan elkaar. Vanaf begin dit jaar staat het euro investmentgrade-segment op een fraai totaalrendement van circa 7,5%. Dat is bijna net zoveel als euro high yield (+8,3%), terwijl de risico's in deze categorie toch veel hoger zijn. Beide delen van de markt zijn op dit moment overgewaardeerd en beleggers kunnen dan ook maar beter voorzichtig te werk gaan. <

COMMODITIES

tekst: Koen Lauwers

De handelsoorlog blijft grillig. De Chinese president Xi verraste door als reactie op de Amerikaanse invoerheffingen zelf belastingen tot 10% in te voeren op meer dan vijfduizend producten uit de VS. Tot die groep behoren ook ruwe olie en verschillende landbouwproducten. Deze maatregel droeg bij aan het negatieve sentiment rond de vraag naar ruwe olie. De verwachte groei van het olieverbruik werd dit jaar al herhaaldelijk neerwaarts bijgesteld. Toch bleef de schade op de olieprijs per saldo beperkt tot minder dan 2%. In de loop van vorige weekend leek er opnieuw toenadering te komen tussen de VS en China, maar de onzekerheid blijft groot. Aan de aanbodzijde hielden twee elementen elkaar in evenwicht. De ontspanning tussen Iran en het Westen kan betekenen dat er op vrij korte termijn weer ruwe olie uit Iran op de markt zal komen. Anderzijds lag het aantal operationele boorplatformen in de VS sinds januari 2018 niet meer zo

GOUD



Een zeer snelle stijging, maar in dollars nog geen recordprijs.

laag. Dit is een indicatie dat er minder wordt geïnvesteerd in nieuwe productie.
De opmars bij goud en zilver is voorlopig niet te stuiten. Beide edelmetalen werden vorige week opnieuw duurder en goud bereikte in verschillende valuta een nieuwe recordprijs. Dit is onder meer het geval in Japanse yen, Australische en Canadese dollar en het Britse pond. In euro en ook in Amerikaanse dollar is er voorlopig nog geen sprake van een nieuw record. <

VALUTA'S

tekst: Hildo Laman

De Zwitserse frank heeft in vier maanden tijd bijna 5% aan waarde gewonnen tegenover de euro. Dat komt neer op een lagere EUR/CHF-koers. Deze is gedaald van meer dan 1,14 tot iets boven 1,08. De reden voor deze beweging is waarschijnlijk de verwachting dat de Europese Centrale Bank (ECB) meer stimulerende maatregelen wil gaan nemen. Bij een bijeenkomst in mei liet de ECB weten dat een renteverhoging voorlopig niet aan de orde is. De groeiverwachting van de eurozone is daarvoor te laag. Maar er worden ook andere stimuleringsplannen verwacht. Hoe die eruit gaan zien is nog niet bekend. Maar het zou kunnen lijken op een soort geldpers die wordt aangezet.
Voor veel beleggers is dat een reden om geld buiten de eurozone te stallen. Zwitserland is dan een goede optie, ook al is de rente daar al -0,75%. De Zwitserse centrale bank probeert al met interventie de frank niet al te veel te laten stijgen. Maar het verleden heeft uitgewezen dat dit lastig voor langere tijd vol te houden is. Voor Zwitserse exporteurs komt de duurdere munt slecht uit. Het gaat al slecht met een belangrijke afzetmarkt, Duistland. Een nog lagere rente in Zwitserland zou de EUR/CHF wat hoger kunnen krijgen, en dus verlichting kunnen geven. <

EUR/CHF



De koers is sinds april ruwweg gedaald van 1,14 naar 1,08.

AMERIKAANSE INDUSTRIE KRIMPT

De industriële bedrijvigheid in Duitsland en China liep al langer terug, en nu piept en kraakt ook de Amerikaanse industrie. Zo daalde de inkoopmanagersindex in augustus van 50,4 naar 49,9, blijkt uit cijfers van Markit. Dit cijfer is het laagste niveau in tien jaar tijd en duidt op krimp in de Amerikaanse industrie. Economen voorspelden in doorsnee een stand van 50,5. Ook het cijfer voor de dienstensector viel tegen. Hier daalde de PMI van 53 naar 50,9, onder de marktverwachting van 52,8. Hoewel de dienstensector blijft expanderen, wijst de samengestelde inkoopmanagersindex op een groeivertraging van de Amerikaanse economie naar circa 1,5%.

TWITTER ONTPLOFT MET WAARSCHUWINGEN

Hyperinflatie, nee dus

auteur: Karel Mercx



In de afgelopen maand zijn er wereldwijd 25 renteverlagingen geweest. En er zitten nog een heleboel renteverlagingen in het vat. De rentefutures geven aan dat er alleen al in de Verenigde Staten dit jaar nog drie renteverlagingen komen en de ECB heeft laten doorschemeren dat er in september een nieuw stimuleringspakket aankomt. Mijn twitterfeed is de afgelopen weken ontploft. De wereld zal worden overspoeld met hyperinflatie, zo is de boodschap. Er is geen ontkomen meer aan de gifjes van bijvoorbeeld vuilniszakken vol met Venezolaanse bolivars. Dit is zonder twijfel een overdreven beeld. Extreme monetaire verruiming zorgt voor hyperinflatie. In 1923 ontstond er bijvoorbeeld hyperinflatie toen de balans van de centrale bank van Duitsland over de 200% ging ten opzichte van de omvang van de economie. Ik geloof dat geen enkele grote centrale bank naar die grens wil.
In de jaren voor 2015 had de Zwitserse centrale bank de frank vastgekoppeld aan de euro. De balans werd groter en groter om maar franken te creëren en om te wisselen voor euro's. De Zwitsers gebruikten van alle centrale banken de geldpers op de extreemste schaal. Vlak voordat de balans van de centrale bank de omvang van de economie bereikte (100%), werd het programma van kwantitatieve versoepeling plots stopgezet. De Zwitsers zitten nu op 120%, de Japanners op 100%, de Europeanen op 40% en de Amerikanen op 20%. Extreme monetaire verruiming, zoals een kleine eeuw geleden in Duitsland, zorgt ongetwijfeld voor inflatie. De vraag of 'gewone' monetaire verruiming voor inflatie zorgt is moeilijker te beantwoorden. Er komt inflatie als de inflatiekrachten groter zijn dan deflatiekrachten. Dit werkt als een ouderwetse weegschaal. Economische teruggang is per definitie deflatoir. Iemand die werkloos raakt heeft minder geld. Winkels verkopen minder en de prijzen gaan omlaag. Als er dan ook nog eens bedrijven failliet gaan waarvan schulden verdwijnen, dan zijn er letterlijk euro's die verdwijnen. Het is geen toeval dat de centrale banken juist de inflatiekrachten inzetten op het moment dat de deflatiekrachten aan het toenemen zijn. Kijk maar eens naar de staatsobligaties met een looptijd van tien of dertig jaar. De enige reden dat in de afgelopen jaar de koersen van staatsobligaties door het dak zijn gegaan en de rentes door het putje is een afkoelende wereldeconomie. Inflatie is ook een moeilijk onderwerp. Ik heb geen idee hoe het te meten valt. Het staat niet vast, zoals een meter of een liter. Het is voor iedereen anders. Mijn ov-abonnement is afgelopen jaar met 8% gestegen en zo zijn er nog wel meer uitgaven die in Amsterdam flink hoger zijn. <

karel.mercx@onebusiness.nl

ALTERNATIEVE WAARDERINGSMETHODE BIEDT ANDERE BLIK OP AANDELEN

Vergeet de cashflow niet



Bepaalde aandelen zijn de laatste tijd veel duurder geworden, terwijl de resultaten matig zijn. Er lijkt een andere manier van waarderen in het spel, waarbij de cashflow centraal staat. Hoe werkt dat precies?

tekst: Hildo Laman

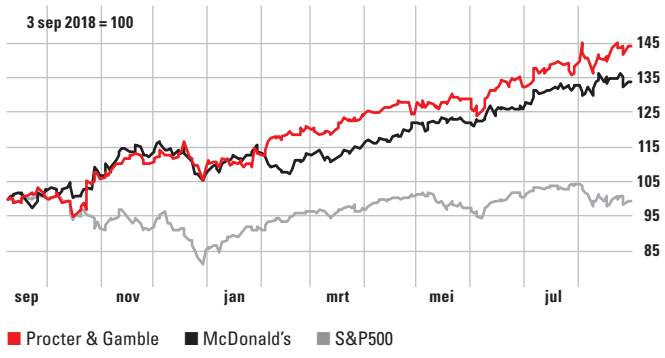
Het aandeel Procter & Gamble (P&G) heeft sinds 1 januari een rendement opgeleverd van 29,7%. Dat is een beter resultaat dan de S&P500, die het met een plus van 15,2% moet doen. Over twaalf maanden gemeten is het verschil nog veel groter: P&G staat 42,5% hoger dan een jaar geleden, terwijl de S&P500-index niet verder komt dan +1,1%. Als gevolg van de stijging is de koers/winstverhouding van het aandeel opgelopen tot ongeveer 27. Dat is het hoogste niveau in meer dan tien jaar.
Wat is de oorzaak van deze prestatie van het aandeel P&G? De omzetontwikkeling kan het haast niet zijn. In het eind juni afgelopen (gebroken) boekjaar steeg deze met 1,3%. De gemiddelde jaarlijkse groei over de afgelopen drie jaar bedraagt een magere 1,2%. Ook de winst is zeker niet hard opgelopen. In het afgelopen boekjaar was de winst per aandeel (wpa) zelfs lager door een grote afboeking. Zonder deze last zou de wpa met 3,5% zijn gestegen. Geen slecht resultaat, maar het kan toch moeilijk een reden genoemd worden voor een stijging van het aandeel van tientallen procenten. Ook de financiële positie is niet zo sterk dat het aandeel daardoor een koopje was of is.
Ook voor andere aandelen is een dergelijk beeld te schetsen: hoge koersen, zonder dat de resultaten bijzonder goed zijn. Zo heeft McDonald's te maken met een langzaam dalende omzet, maar staat het aandeel op de hoogste k/w sinds jaren. De fastfoodketen doet het de laatste tijd veel beter dan de S&P500. In Europa is het aandeel Nestlé een hoogvlieger, waardoor de waardering fors is opgelopen, en ook hier is de groei niet zo bijzonder. Waarom zijn beleggers bereid zoveel te betalen voor dit soort aandelen?

HOOG ÉN STABIEL

Het is natuurlijk niet met zekerheid te zeggen, maar een aannemelijke reden is de hoge en stabiele cashflow van de genoemde bedrijven. De rente is extreem laag en dat lijkt nog jaren zo te blijven. Steeds meer obligaties leveren weinig tot niets op, en in steeds meer gevallen kan de koper van een obligatie zelfs rekenen op een negatief rendement. Ook de angst voor een recessie is toegenomen. Veel beleggers,

particulier en institutioneel, zijn daardoor continu op zoek naar alternatieven die een beter rendement opleveren zonder dat het risico veel groter wordt. Bedrijven die actief zijn in een markt die niet al te gevoelig is voor de economische cyclus lijken een redelijk alternatief. Consumenten blijven voedingsmiddelen kopen, maar ook tandpasta, wasmiddel en een reeks andere producten die als min of meer noodzakelijk worden gezien of waar niet makkelijk afstand van gedaan wordt. Daardoor komt er ook in economisch zwakke jaren voldoende cash binnen bij bedrijven als Procter & Gamble. Een van de dingen waar die cash voor gebruikt kan worden, is dividend. Dit wordt elk kwartaal of halfjaar uitgekeerd. Dividend geeft vaak een hoger rendement dan een obligatie, in het geval van P&G 2,5% per jaar. En doordat de cashflow redelijk stabiel is, is dat dividend behoorlijk zeker.
Bedrijven waarderen door naar de (vrije) cashflow te kijken in plaats van naar de winstcijfers, kan soms een heel ander beeld geven. Je kunt een bedrijf zien als een reeks van geldbedragen die jaarlijks binnenkomen. Die bedragen zijn in principe van de aandeelhouders. Het geld kan uitgekeerd worden (dividend), er kan mee geïnvesteerd worden in nieuwe projecten of er kan schuld mee worden afgelost. De huidige waarde van een bedrijf kan worden uitgerekend als een soort som van al het toekomstig binnenkomende overtollige geld. Maar het is natuurlijk niet zeker wat de toekomst zal laten zien, zodat beleggers het alsnog totaal oneens kunnen zijn over de juiste waarde van een aandeel. Net zoals met andere methodes, blijft een waardering aan de hand van cashflow een schatting.
Beleggers zien graag een grote vrije cashflow (zie kader), die ook nog eens stabiel is. Vooral aandelen die aan dit laatste criterium voldoen zijn niet makkelijk te vinden. Ik heb een aantal aandelen bekeken door deze cashflow-bril. Daarbij heb ik gekozen voor AEX-aandelen, omdat die de grootste bekendheid genieten bij Nederlandse beleggers. Bepaalde aandelen vielen bij voorbaat af omdat de cashflow uit de aard ervan niet zoveel zegt (banken) of sterk fluctueert (cyclische aandelen, technologie en biotechnologie). Net als bij de koers-winstverhouding, kan je ook een verhouding berekenen tussen de koers en cashflow. Voor beide geldt dat je bedrijven van verschillende grootte en uit verschillende sectoren op een goede manier kunt vergelijken. Net als bij de k/w, kunnen er per sector ook verschillen optreden in de gangbare koers-cashflow. Een lage koers-cashflowverhouding is niet per definitie gunstig, zoals ook een lage k/w niet per definitie gunstig is.
De nadruk die we in dit artikel leggen op cashflow wijkt af van de manier waarop bij *Beleggers Belangen* normaal gesproken een fundamenteel advies tot stand komt.
De zeven AEX-bedrijven die we behandelen beschikken allemaal over een hoge cashflow, maar ze zijn niet allemaal even aantrekkelijk. Het verschil zit in de stabiliteit. We beginnen met de aantrekkelijkste: Ahold Delhaize, Heineken en Unilever.

STERKE CASHFLOW VERSLAAT DE INDEX



De enorme outperformance van Procter & Gamble en McDonald's kan niet verklaard worden uit de resultaten. Wel uit de hoge cashflow.

AHOLD DELHAIZE

Het aandeel Ahold Delhaize ziet er vrij goedkoop uit: de koers/cashflow is laag, en er lijkt voldoende ruimte voor verhoging van het dividend. De verkoop van voedingsmiddelen is niet erg gevoelig voor de conjunctuur, zo blijkt uit de stabiliteit van de cashflow. Ahold kan interessant zijn voor cashflow-beleggers.

HEINEKEN

Heineken heeft een heel stabiele cashflow, die ook in de crisisjaren rond 2009 lang niet slecht was. Het bedrijf krijgt al decennialang meer dan genoeg cash binnen om het dividend te kunnen betalen. En de koers/cashflow-verhouding is lager dan bijvoorbeeld bij Unilever. Net als Unilever verkoopt Heineken producten aan consumenten in hoge volumes tegen lage prijzen per eenheid. Vanuit het oogpunt van cashflow ziet Heineken er aantrekkelijk uit.

UNILEVER

Unilever ziet er erg duur uit op basis van een cashflow-waardering. Maar een groot mondiaal bedrijf met veel verschillende consumentenproducten in al-

INKOMSTEN EN UITGAVEN

CASHFLOW: DE BEGINSELEN

Er zijn allerlei verschillende manieren om cashflow te meten. Aan de basis van al die methoden staat het beginsel dat cashflow het verschil is tussen alle binnenkomende geldbedragen en alle uitgaande geldbedragen. Voor een volwassen bedrijf komt er als het goed is meer geld binnen dan dat er uit gaat. Voor een jong bedrijf dat nog sterke groeifases doormaakt is het heel normaal dat er meer geld uitgaat dan er binnenkomt. Zulke bedrijven zijn in de regel namelijk relatief grote bedragen kwijt aan investeringen.
De operationele cashflow is het saldo van alle betalingen en ontvangsten die rechtstreeks met de dagelijkse activiteiten van het bedrijf te maken hebben. Daaronder vallen bijvoorbeeld de betaling voor grondstoffen, de arbeidskosten en de opbrengst van de verkoop van producten en diensten. De aankoop van nieuwe machines, betaling van rente aan de bank of de uitkering van dividend aan de aandeelhouders maakt bijvoorbeeld geen deel uit van de operationele cashflow.
De vrije cashflow is het saldo van de operationele cashflow min de uitgaves voor de noodzakelijke (vervangings-)investeringen. Uit de vrije cashflow kan de rente betaald worden, het dividend, maar ook een investering in een nieuw product.

Beleggers zien graag een grote vrije cashflow die daarbij ook nog eens stabiel is

NEDERLANDSE AANDELEN BEKEKEN DOOR DE CASHFLOW-BRIL

	kw	Koers/ cashflow	Vrije cashflow per aandeel (€)	Dividend/ vrije cashflow
Ahold	12,6	10,7	1,96	32,8%
Heineken	20,5	21,6	4,38	43,6%
KPN	46,2	10,3	0,27	45,9%
Philips	28,7	19,4	2,17	20,0%
Randstad	10,0	9,8	4,34	81,3%
Royal Dutch Shell	9,4	9,0	2,80	57,4%
Unilever	21,2	25,5	2,12	79,9%

lerlei landen en een zeer stabiele cashflow maakt het aandeel voor echte cashflow-beleggers toch interessant.

HOOG MAAR NIET STABIEL

Dat hoge cashflow niet zaligmakend is, bewijzen onder andere KPN en Philips. Hier schort het aan de stabiliteit.

KPN

KPN is duur in termen van koers-winstverhouding, maar gemeten in cashflow valt het erg mee. De k/w van KPN is ongeveer 45. Dat is erg veel voor een bedrijf dat al tien jaar op rij lagere omzetten boekt. Kijken we echter niet naar de winst maar naar de cashflow, dan ziet de waardering er normaler uit. De vrije cashflow per aandeel is €0,27. Daarmee is de koers/cashflow-verhouding ongeveer 10, wat vrij laag is. Maar dit maakt het aandeel nog geen koopje. KPN keert 45,9% van de vrije cashflow uit aan dividend. Dat is niet laag, maar ook niet hoog. Helaas neemt de vrije cashflow al een aantal jaren af. Als die trend doorzet, zit een dividendverhoging er dus voorlopig niet in. De cashflow van KPN is momenteel dus nog wel goed, maar zeker niet stabiel.

PHILIPS

Philips daarentegen keert een heel laag percentage uit: 20%. Ik heb al een tijd een verkoopadvies op het aandeel staan, omdat ik de omzetontwikkeling matig vind terwijl de waardering vrij hoog is. In de technologiesector is omzetgroei een belangrijke maatstaf. Maar als we Philips beoordelen aan de hand van de cashflow, is de hoge waardering beter te begrijpen. De koers/cashflow-verhouding is 19,4, en er lijkt nog veel ruimte om het dividend te verhogen. De stabiliteit is echter matig. Daar komt bij dat de vrije cashflow van Philips de laatste jaren afneemt. Als dat tijdelijk is, en de cashflow verbetert, is het aandeel misschien aantrekkelijk. Als de daling doorzet, dan is het verkoopadvies naar mijn mening terecht. In de eerste helft van dit jaar was er een lichte verbetering van de cashflow te zien. Het vierde kwartaal is erg belangrijk voor de cashflow, het is dus afwachten wat het voor 2019 wordt. Verder verkoopt Philips relatief dure apparatuur, in plaats van laaggeprijsde consumentenartikelen.

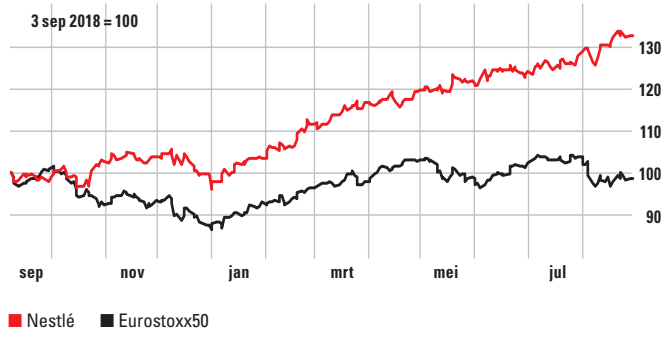
DE REST

Randstad heeft een goede koers/cashflowverhouding, maar keert een erg hoog percentage van de cashflow uit als dividend. Verhoging van het dividend lijkt er dus voorlopig niet in te zitten. Daardoor zal Randstad voor veel beleggers afvallen. Royal Dutch Shell heeft een lage koers/cashflow-verhouding van ongeveer 9. Maar het uitkeringspercentage is aan de hoge kant en de stabiliteit van de cashflow is matig. Dat maakt ook Shell minder interessant. En Procter & Gamble? Dat is gewaardeerd op ruim 25 keer de cashflow per aandeel, wat behoorlijk hoog is. Het bedrijf keert 63,0% van de vrije cashflow uit aan dividend, wat eveneens aan de hoge kant is. Misschien worden dit soort waarderingen wel normaal zolang de rente extreem laag blijft. Net als bij Unilever ziet het er naar uit dat beleggers grif willen betalen voor een groot internationaal bedrijf met producten die niet al te gevoelig zijn voor de economische cyclus.

RISICO

Bedrijven met een sterke cashflow zijn misschien minder riskant, maar ze zijn zeker niet zonder risico. Door allerlei factoren – veranderende consumentenvoorkeuren, technologische ontwikkelingen, maatschappelijke ontwikkelingen et cetera – kan een bedrijf in de toekomst moeite hebben de cashflow op peil te houden. Beschouw dit soort aandelen dus niet als risicoloze beleggingen. Het lijkt er steeds meer op dat de rente voorlopig nog laag zal blijven. De zoektocht naar aandelen van bedrijven met een betrouwbare cashflow, waarop een goed rendement kan worden gemaakt zonder al te veel risico, zal dus nog jaren kunnen aanhouden. Voor langetermijnbeleggers kan cashflow een goede maatstaf zijn om de juiste bedrijven te kiezen. Zo kunnen bedrijven die in eerste instantie niet op de kooplijst zijn beland, bij nader inzien toch interessanter zijn dan u dacht. Voorbeelden hiervan zijn Heineken, Ahold Delhaize en Unilever. <

NESTLÉ VERSUS BENCHMARK



De groei van Nestlé is niet zo bijzonder. Toch zijn beleggers bereid veel geld voor het aandeel neer te leggen.



BELEGGERS NEMEN REUSACHTIG VOORSCHOT OP TOEKOMSTIGE GROEI

Groeitraject Adyen oogt kwetsbaar

De omzet van Adyen neemt razendsnel toe dankzij de sterke positie op de groeimarkt voor digitale betalingen. Het is echter de vraag hoe lang het bedrijf de zeer hooggespannen verwachtingen nog blijft waarmaken.

tekst: Michiel Pekelharing

De groeimotor van Adyen draait nog op volle kracht. De totale waarde van alle transacties die de betaaldienstverlener afhandelde, groeide in de eerste jaarhelft met 49% naar €104,6 mrd. Dat leverde de onderneming een omzetstijging op van 41% naar €221,1 mln. De ebitda schoot zelfs met 79% omhoog, naar €125,8 mln.
Die indrukwekkende groei wordt veroorzaakt doordat de kosten beduidend minder snel stijgen dan de omzet. Het aantal medewerkers nam bijvoorbeeld met minder dan 30% toe, naar 987.
Bovendien zet Adyen sterk in op een verbreding van het dienstenpakket, bijvoorbeeld via het analyseren van alle relevante transacties.
De halfjaarcijfers van Adyen waren iets beter dan verwacht. De vraag waar de grenzen van de groei liggen, dringt zich echter steeds meer op. De omzet in het eerste halfjaar van 2019 lag 15% hoger dan die in de tweede helft van 2018. Over die laatste periode kwam de omzetstijging op 23% ten opzichte van de eerste helft van 2018, toen de toename ruim 25% bedroeg ten opzichte van de laatste zes maanden van 2017.

De groei in het eerste halfjaar ligt vergeleken met de eerste zes maanden van 2018 nog boven de 40%. Het bedrijf streeft zelf naar een omzetstijging van 25% tot iets meer dan 30% per jaar. De ebitda-marge van 57% ligt al ruim boven het eigen streven van ruim 55% voor de langere termijn. Dat oogt overigens als een ambitieuze doelstelling. Er is geen enkele sector waar dat percentage in de buurt komt van de 50%, en als dominante partij wordt het alsmaar lastiger om het klantenbestand steeds sneller uit te bouwen. Bovendien is er altijd een risico dat de komst van een revolutionaire nieuwe fintech-technologie het succesvolle bedrijfsmodel ondermijnt.
Beleggers hebben echter al een enorm voorschot genomen op toekomstige groei. Als Adyen de omzet de komende drie jaar met ruim 40% opschroeft naar €1,4 mrd en de ebitdamarge naar 60% tilt, komt de k/w nog steeds boven de 30 uit. Zelfs als de onderneming het ideale groeitraject doortrekt, resteert in 2022 nog altijd een behoorlijk hoge waardering. Met het oog op het groeiende neerwaartse risico wordt het houdadvies voor Adyen bijgesteld naar 'verkopen'. <

DREIGEN MEER WINSTNEMINGEN?

Bestuursleden verzilveren deel aandelenpakket

Op het Beursplein werd de kwartaalpresentatie van Adyen niet enthousiast ontvangen. De beurskoers daalde donderdag 22 augustus met 5% naar €643,80. Een dag later werd bekend dat oprichters en bestuursleden Pieter van der Does en Arnout Schuijff een deel van hun aandelen hebben verkocht voor een prijs van €622 per stuk. Na de transactie van ruim €300 mln heeft het duo nog een belang van bijna 10% in Adyen. Ze hebben toegezegd dat ze de komende 180 dagen geen stukken verkopen. Andere investeerders hebben echter wel de mogelijkheid om eerder hun belang af te bouwen. Durfkapitalisten Pentavest en General Atlantic hebben bijvoorbeeld voor de beursgang een positie ingenomen van ruim 12%. Als deze investeerders vroeg of laat hun winst verzilveren, kan er nieuwe koersdruk ontstaan.

ADYEN



Beleggers lopen al een tijdje niet meer echt warm voor het groeiverhaal van Adyen.

CIJFERS EERSTE HALFJAAR

In € mln	2019	2018
Netto-omzet	221,1	156,4
Ebitda	125,8	70,3
Nettowinst	92,5	48,2

VERKOPEN

ADYEN
Slotkoers 27 augustus: €649,00

UITZENDREUS GERAAKT DOOR MALAISE IN DUITSE AUTO-INDUSTRIE

Dividend bepaalt rendement Randstad



De tijden van een hoge autonome groei zijn alweer even voorbij voor Randstad. Beleggers worden door het als cyclisch te boek staande uitzendconcern evenwel door de jaren heen rijkelijk beloond met een goed dividend.

tekst: Peter Schutte

De uitzendsector staat te boek als cyclisch. Bij het Nederlandse concern Randstad weerspiegelt zich dit vooral in een beweeglijke beurskoers. Veel stabieler is het beeld bij het dividend. Door de jaren blijkt Randstad een uitstekende dividendbetaler. Het dividend is dan ook veruit de grootste component van het totaalrendement op het aandeel. Wie in 2010 het aandeel kocht rond de €40, staat nu op circa 7% koerswinst. Intussen is er echter €13,34 per aandeel aan dividend betaald en wacht in het vierde kwartaal nog de extra winstuitkering van €1,11 over 2018. Bij elkaar opgesteld is dat een totaalrendement van circa 43% binnen tien jaar, vooral dankzij het dividend. Het totaalrendement over het afgelopen decennium bedraagt gemiddeld op jaarbasis circa 3,6%. De afgelopen jaren lag het dividendrendement op het aandeel zelfs nog een stuk hoger dan dat.

EXTRA DIVIDEND OF INKOOP

Randstad hanteert een pay-out van 40-50%. Dat is al behoorlijk hoog. Sinds enkele jaren durft het concern het zelfs aan om een minimumdividend min of meer te garanderen. Gegeven de sterke balans en gunstige vooruitzichten voor de ontwikkeling van de vrije kasstroom onder verschillende economische scenario's, geldt onder bepaalde randvoorwaarden een bodemdividend van €1,62. Dit bedrag is gebaseerd op de gemiddelde uitkering over de jaren 2014-2016. Randstad zal dit basisbedrag zelfs uitkeren als daarvoor een tijdelijk hogere pay-out ratio nodig is dan de gehanteerde bandbreedte van 40-50%.
Deze randvoorwaarden waar

KORTER WERKEN IN DUITSLAND NA OMZETDREUN VAN 15%

De malaise in de auto-industrie zorgde het afgelopen jaar voor een omzetdaling van maar liefst 15% in Duitsland, terwijl de ebita-marge bijna halveerde. Randstad heeft inmiddels het besluit genomen om zijn medewerkers bij onze Oosterburen korter te laten werken. Bij een 10% kortere werkweek past de Duitse overheid 8% van het nettoloon bij. Dat is interessant, want zo blijft het verlies aan inkomsten beperkt.



het concern over spreekt zijn wat vaag en behelzen de volgende punten: 1) serieus gewijzigde economische omstandigheden, 2) verandering van de strategische kansen voor de sector en 3) verslechtering van de solvabiliteit en liquiditeitsratio's. Bij de huidige koers van €42 geeft het basisdividend al een rendement van 3,9%.
Of dat nog niet genoeg is, wacht beleggers bij een schuldratio (nettoschuld/ebitda) per jaareinde onder de 1,0 ook nog eens een extra dividend of inkoop van eigen aandelen. De huidige schuldratio ligt op 1,2, maar er bestaat een gerede kans dat de grens van 1 wederom wordt behaald. Vorig jaar eindigde Randstad met een schuldratio van 0,8 en werd bovenop het reguliere dividend van €2,27 (pay out van 50%) ook een extra dividend van €1,11 voorgesteld. Dit laatste bedrag zit overigens nog in de beurskoers en wordt in het vierde kwartaal van dit jaar uitgekeerd. Afgezet tegen de ultimo koers van 2018 van €40,09 komt het totale dividendrendement uit op maar liefst 8,4%.
Het jaar 2017 was ook al zo mooi, met een regulier dividend van €2,07 en daar bovenop een speciaal dividend van €0,69. Op basis van de ultimo koers 2017 van €51,24 kwam dat neer op een dividendrendement van 6,6%. Er is een goede kans dat ook 2019 een mooi dividendjaar wordt voor de aandeelhouders van Randstad.

WAARDERING EN ADVIES

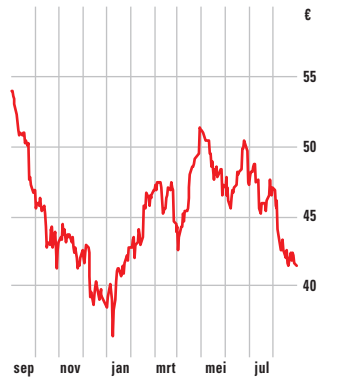
In het tweede kwartaal stelde het uitzendconcern de markt nog teleur met een autonome krimp van 1,7%, tegen een groei van 0,5% in het eerste kwartaal. De pijn zit vooral in Europa, waar de economische groei tanende is en de sterke vergelijkingsbasis van vorig jaar opspeelt. Deze ontwikkeling speelt voor de gehele sector.
Het concern uit Diemen betrekt evenwel circa 70% van de totale omzet uit Europa.
Randstad-ceo Jacques van den Broek schrijft de autonome krimp in het tweede kwartaal vooral toe aan zwakte in de automobielindustrie. Nieuwe uitstootnormen en de draai naar elektrisch aangedreven auto's zorgen voor veel onzekerheid.
Randstad claimt evenwel in meerdere landen marktaandeel te hebben gewonnen. En dat terwijl het bedrijf altijd winstgevendheid verkiest boven volumegroei en dus marktaandeel.
De daling van de onderliggende nettowinst in het tweede kwartaal was met 14% tot €192 mln ook behoorlijk groot. Dit komt echter vooral doordat vorig jaar nog sprake was van een positief financieel valutaresultaat van €14 mln, tegen een min van €1 mln in de verslagperiode. Ook lag de belastingdruk met 26,8% een stuk hoger dan een jaar geleden (23,3%). De onderliggende winst per aandeel daalde niettemin met 14% van €1,21 tot €1,04. Na zes maanden staat de teller op €1,90, tegen €2,07 vorig jaar om deze tijd. De winst vormt uiteraard wel de basis van het dividend.
Randstad stelde dat de autonome krimp in de maand juni en begin juli zich in hetzelfde tempo heeft voltrokken als in het gehele tweede kwartaal. Het bedrijf 'profiteert' echter wel van een steeds minder zware vergelijkingsbasis. Zo bedroeg de autonome groei in het derde en vierde kwartaal van 2018 respectievelijk 2,7 en 0,3%. Gezien de aanhoudende druk op het aantal uitzenduren, lijkt een voortgaande autonome omzetkrimp aannemelijk.
Deze teruggang zit mijns inziens nu echter wel in de waardering van het aandeel verwerkt. Over de afgelopen twaalf maanden is de koers vanaf het piekniveau bijna een kwart gedaald. Zo erg zal het voorlopig niet zijn met de nettowinst, en zeker niet met de kasstroom en het dividend. Uitgaande van onze verlaagde winstraming van €4,20 per aandeel voor dit jaar bedraagt de k/w een schappelijke 10. Bij een pay out van 50% geeft dat een regulier dividend van €2,10 per aandeel. Uitgaande van wederom een extra dividend, dat wij op €0,90 inschatten, komt het totale dividend uit op €3,00. Dat betekent weliswaar een verlaging van het reguliere dividend, maar daar staat een totaal dividendrendement van maar liefst 7,2% tegenover.
Verdere verslechtering van de markt zou de winst de komende jaren verder onder druk kunnen zetten. Er lijkt mij echter een goede kans dat het hoge dividendrendement steun zal geven aan de beurskoers en beleggers de komende jaren een superieur rendement op het aandeel Randstad kunnen maken. Om deze reden trek ik het houdadvies op naar 'kopen'. <

TWEEDE UITZENDLAND

WINSTGROEI IN FRANKRIJK

Waar Randstad als geheel in het tweede kwartaal de ebita-marge zag dalen van 4,8 naar 4,7%, wist het bedrijf in Frankrijk een opvallende margeverbetering neer te zetten. De ebita-marge klom hier van 5,3 naar 6,2%. Naast een prudent aannamebeleid van opdrachten, leverde het in 2017 overgenomen Franse bedrijf Ausy een positieve bijdrage aan de winstgevendheid. Ausy is sterk in het plaatsen van professionals en daar zitten hogere marges aan. Ausy werd destijds wel als een risicovolle overname gezien, omdat het bedrijf de medewerkers in loondienst heeft en dus ook moet doorbetalen als er geen werk voor hen is. Tot dusver doet dat probleem zich echter niet voor.

RANDSTAD



De koers is het laatste jaar met ruim 20% gedaald.

KOPEN

RANDSTAD
Slotkoers 27 augustus: €41,80

INTERIM-DIVIDEND OMHOOG DANKZIJ ZEER STEVIGE MARGE

WEINIG SCHADE EN HOGE WINST ASR

De winst van ASR is in de eerste jaarhelft flink gestegen dankzij een goede gang van zaken bij de schadedivisie. De verzekeraar maakte tevens een nieuwe overname bekend.

tekst: Michiel Pekelharing

ASR maakt over de eerste helft van 2019 indruk met een winstsprong van 46,5% naar €540 mln. Die stijging is voor ongeveer de helft het gevolg van incidentele posten, zoals hogere indirecte beleggingsopbrengsten en een incidentele winst bij een overname. Het operationeel resultaat klom met 21,0% naar €459 mln.
Dat was voor een heel groot deel te danken aan de goede gang van zaken bij de schadedivisie. De verhouding tussen premie-inkomsten en schade-uitkeringen – de zogeheten combined ratio – kwam uit op 93,5%. Dat is veel beter dan de eigen doelstelling van 94 à 96%, en zeker dan de 96,7% van een jaar eerder. De verbetering komt onder meer doordat de stormschade €20 mln lager uitviel. Het operationeel resultaat van de schadedivisie steeg van €66 mln naar €122 mln.

OVERNAMEJACHT

Het operationeel resultaat van de levensverzekeringsactiviteiten nam met 8,3% toe naar €368 mln. De stijging was het gevolg van goede beleggingsresultaten. De bruto geschreven premies daalden van €885 mln naar €849 mln.
Achter die terugval gaat een flinke verschuiving plaats. De markt voor traditionele levensverzekeringen en pensioenopbouw met een vaste uitkering krimpt flink. ASR compenseert dat via pensioenopbouw waarbij alleen de periodieke bijdrage vastligt en via overnames. Op 1 mei werd de aankoop van Loyalis afgerond. Bij de cijferpublicatie kondigde het bedrijf de overname van Veherex aan, inkomensverzekeraar van onder meer NS-personeel.
De autonome kapitaalaanwas kwam in het eerste halfjaar uit op €189 mln (2018: €179 mln). Ondanks die stijging viel de Solvency II-ratio onder meer door overnames terug van 197 naar 191%. Dat is nog altijd een heel stevige marge, die ASR inzet voor meer aankopen en opschroeven van het dividend. De interim-uitkering gaat bijvoorbeeld van €0,65 naar €0,70 per aandeel.
De resultaten en positieve vooruitblik onderstrepen dat ASR ook in een lastig klimaat met een lage rente en onrustige financiële markten goed uit de voeten kan. Het houdadvies blijft dan ook van kracht. <

HALFJAARCIJFERS

In € mln	2019	2018
Operationeel resultaat	459	380
Nettoresultaat	540	368
Kapitaalgeneratie	189	179

HOUDEN

ASR
Slotkoers 27 augustus: €32,54

VOLTOOIING ZEESLUIS IJMUIDEN IS CRUCIAAL

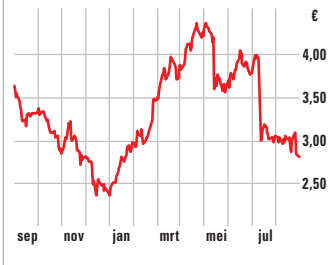
MEER TEGENSLAG VOOR BAM

Na de winstwaarschuwing in juli weet BAM toch nog teleur te stellen. Vooral de verder oplopende kosten voor de bouw van de zeesluis in IJmuiden zijn een domper.

tekst: Jeroen Boogaard

De omzet van BAM is in het eerste halfjaar met 7% gestegen naar €3,45 mrd. Dat was iets beter dan verwacht. Op de Nederlandse woningmarkt deed de bouwer goede zaken, terwijl ook de bouwactiviteiten in Ierland meer omzet genereerden. Het aangepaste verlies voor belasting kwam uit op €27,2 mln, tegen een winst van €57,8 mln in dezelfde periode van vorig jaar. Analisten hadden in doorsnee gerekend op -€21,3 mln.
Vorige maand waarschuwde BAM al voor een halfjaarverlies vanwege hogere kosten bij BAM International en voor enkele projecten in Duitsland. Die extra kosten bedragen in totaal €94 mln, in plaats van de eerder gemelde €90 mln. BAM verwacht een deel van deze kosten nog steeds te kunnen verhalen op de klanten. Daarnaast heeft het bedrijf in het tweede kwartaal nog eens €3,7 mln aan kostenoverschrijdingen ingeboekt op de zeesluis in IJmuiden, waarmee de teller over het eerste halfjaar op €7,5 mln staat. Daaruit blijkt dat dit probleemproject nog steeds niet onder controle is. De extra kosten hangen samen met voorbereidingen voor het afzinken van het tweede caisson. Met deze laatste risicovolle fase in het project ligt het bedrijf naar eigen zeggen op schema. Tot slot meldde BAM een afboeking van €10,3 mln inzake funderingen voor offshore-windparken. Het bedrijf zal deze markt verlaten.
Al met al kwam BAM wederom met een aantal onaangename verrassingen. De koers daalde ruim 12%. Het enige lichtpuntje is dat BAM vasthoudt aan de (eerder verlaagde) winstverwachting voor geheel het jaar: een aangepaste marge voor belasting van circa 1%. De omzet zal daarbij licht groeien, waar het bedrijf eerder nog een gelijke omzet verwachtte. BAM verkoopt dit jaar meer woningen dan gedacht. Verder mikt de onderneming volgend jaar nog steeds op een marge van 2-4%. Dat zou een flinke winstsprong impliceren. De belofte van margeherstel wordt echter telkens weer gebroken. Cruciaal is de afronding van de zeesluis in IJmuiden. In afwachting daarvan gaat het koopadvies terug naar 'houden'. <

BAM



Beleggers zijn de laatste tijd het vertrouwen kwijtgeraakt.

HOUDEN

BAM
Slotkoers 27 augustus: €2,79

BANK SCHROEFT MARGES OP EN VERKLEINT RISICO'S

NIBC DOET GOEDE ZAKEN

De resultaten van NIBC liggen heel dicht bij die van vorig jaar. Achter die pas op de plaats gaat echter een gunstige onderstroom schuil.

tekst: Michiel Pekelharing

De nettobaten van NIBC zijn in de eerste jaarhelft met 1% gedaald naar €251 mln. Die terugval was het gevolg van lagere commissie-inkomsten (-7% naar €19 mln) en dalende beleggingsresultaten (-24% naar €16 mln). De netto rente-inkomsten liepen met 1% op naar €209 mln. Dat was deels te danken aan een verbetering van de netto rentemarge van 1,9% naar 2,1%. Ondanks een stijging van de loonkosten met 3% naar €57 mln, daalden de operationele kosten met 4% naar €116 mln. Het bedrijfsresultaat verbeterde met 1% naar €135 mln. Door een toenemende belastingdruk (+9% naar €25 mln) pakte de nettowinst van €83 mln juist weer 1% lager uit dan vorig jaar. De resultaten liggen heel dicht bij die van vorig jaar, maar hierachter tekent zich een gunstige verschuiving af. NIBC boekt goede voortgang met het opschroeven van de marge en het afbouwen van risico bij het verstrekken van bedrijfskrediet. De blootstelling aan cyclische segmenten zoals scheepvaart, energie en leveraged finance nam met ruim €200 mln af. Als gevolg van de meer selectieve kredietverstrekking valt het volume van nieuwe leningen terug van €1,5 naar €1,0 mrd. Dat wordt gecompenseerd door groei in het hypotheeksegment. Met name het aantal leningen dat de onderneming uitschrijft om vervolgens voor andere investeerders te beheren groeit stevig. In de eerste jaarhelft was hiermee €3,3 mrd gemoeid, tegenover €2,4 mrd in 2018 en €0,7 mrd in 2017. Ook in andere kernmarkten – zoals het verstrekken van hypotheken voor woningen die verhuurd worden – groeide NIBC stevig.

KAPITAALBUFFER NA 2022

Een nadeel van het groeiende marktaandeel van 4,3% op de Nederlandse hypotheekmarkt is dat de kapitaalbuffer straks een tik krijgt. Onder nieuwe regelgeving Basel IV (naar verwachting 2022), wordt het risico van deze leningen zwaarder meegewogen. De kapitaalbuffer CET1 van 16,1% daalt dan naar schatting met 10-20%. Ook daarna blijft echter nog meer dan voldoende ruimte om het dividend (10% rendement) te handhaven en mogelijk te verhogen. NIBC draait redelijk in lastige marktomstandigheden en is aantrekkelijk gewaardeerd (k/w 6). Het koopadvies wordt herhaald. <

CIJFERS EERSTE HALFJAAR

In € mln	2019	2018
Oper. baten	251	254
Oper. lasten	116	120
Nettowinst	83	84

KOPEN

NIBC
Slotkoers 27 augustus: €7,54

CIJFERS VERTEKENEN, MAAR KOERSVAL IS OVERTROKKEN

GROEI B&S HEEFT WANKELE BASIS

Hoewel de nodige kanttekeningen geplaatst kunnen worden bij de op het oog imposante omzetgroei van B&S Group, is de negatieve koersreactie overdreven.

tekst: Michiel Pekelharing

De omzet van groothandelaar B&S is in het eerste halfjaar met 17,1% opgeveerd naar €898,3 mln. Dat is voor meer dan de helft toe te schrijven aan de overname van FragranceNet.com. Het autonome groeitempo kwam uit op 7,4%. De omzetstijging was volledig te danken aan de grootste afdeling HTG (+28,5%). De groei bij divisies B&S (+0,5%) en Retail (+1,6%) viel tegen. De ebitda steeg met 15,2% naar €52,9 mln. Zonder eenmalige meevaller door een boekhoudwijziging zou die groei 4,8% zijn. De winst daalde door enkele afboekingen met 10,1% naar €28,2 mln.
De omzetsprong van B&S Group werd aanvankelijk goed ontvangen op het Beursplein. Vlak na de start van de handelsdag veerde de koers met ruim 4% op. In de loop van de dag sloeg het sentiment echter om. Mogelijk speelde daarbij mee dat de omzetgroei bij nadere bestudering minder indrukwekkend is dan die lijkt. In het eerste kwartaal kwam het organische groeitempo nog op 8,6%. Dat wijst erop dat deze groei in de afgelopen drie maanden is teruggevallen naar 6% of nog minder. Een andere factor is het voornemen om minder frequent dividend uit te keren. Op 4 november wordt nog de hoogte van de interim-uitkering aan beleggers voorgelegd. Vanaf 2020 wil het bedrijf echter terugschakelen naar één dividenduitkering per jaar om werkkapitaal vrij te maken voor inkopen in het vierde kwartaal. Ten slotte meldde B&S Group dat het cyclische karakter sterker wordt, met grote afhankelijkheid van de laatste weken van het vierde kwartaal.
Beleggers hebben gewoonlijk de voorkeur voor een bedrijven met een stabiele, voorspelbare omzetontwikkeling. Het is echter onverstandig om de onderneming de terugval nu sterk aan te wrijven. Het handelshuis meldde namelijk ook dat het de voorraden wat uitbouwt in anticipatie van een sterk vierde kwartaal. De koersdaling van ruim 5% op dinsdag is dan ook overdreven. De onderliggende groei, redelijke waardering (k/w van 13) en goede vooruitzichten voor de tweede jaarhelft zijn aanleiding om het koopadvies te handhaven. <

B&S GROUP



Aandeel leverde 5% in na de halfjaarcijfers.

KOPEN

B&S GROUP
Slotkoers 27 augustus: €12,48

MOEIZAME ONDERHANDELINGEN OVER KOSTENVERLAGINGEN

HERSTEL GLOORT VOOR BOSKALIS

Boskalis ziet het orderboek voor de offshoredivisie weer langzaam aantrekken. Dat is belangrijker dan de onverwachte verliesvoorziening op windprojecten.

tekst: Jeroen Boogaard

Maritiem dienstverlener Boskalis kwam met een zwak halfjaarbericht naar buiten. De omzet is met 8,6% gestegen naar €1,27 mrd. Dat lag in lijn met de verwachtingen. Maar de winstontwikkeling stelde duidelijk teleur. Voor bijzondere posten kwam het bedrijfsresultaat uit op -€33,1 mln, tegen een winst van €47,4 mln een jaar eerder. In dit cijfer zit een voorziening van ruim €100 mln op met name kabellegactiviteiten voor een beperkt aantal offshore windparken. Door het wegvallen van subsidies en toenemende concurrentie zoeken klanten naar kostenverlagingen. Dit leidt tot meer geschillen over projecten en moeizame claimonderhandelingen. Boskalis verwacht dat een substantieel deel van de uitstaande claims uiteindelijk wordt gehonoreerd. Het ziet nog volop groeikansen in offshore wind, maar wordt wel selectiever in het aannemen van nieuwe klussen. Gecorrigeerd voor de verliesvoorziening en een eenmalige boekwinst steeg de ebitda met ruim 15% naar €193,5 mln. Ook over geheel 2019 ligt er een onderliggende winststijging in het verschiet, na vier achtereenvolgende jaren van winstdalingen. Het bedrijf ziet nog steeds een stabiele ebitda, maar dit impliceert een lichte stijging van circa 4,5% exclusief eenmalige posten. Daarmee lijkt het concern eindelijk het dal achter zich te laten.

Voor de baggertak zijn de vooruitzichten stabiel, met kansen op nieuwe klussen in Zuidoost-Azië. Het opwaarts potentieel zit vooral in de offshore-energiedivisie, die in de voorbije jaren gebukt ging onder de lage olieprijs. Dochterbedrijf Dockwise is nu afhankelijk van de spotmarkt, waar de tarieven door overcapaciteit onder druk staan. Maar voor de middellange termijn ziet Boskalis duidelijke tekenen van herstel. Dat is ook te zien aan het orderboek, dat voor de komende jaren al beter gevuld raakt. Zo zit het zwareladingschip Vanguard voor 2020 al praktisch vol en de kans is groot dat dit voor 2021 eveneens het geval zal zijn. Een herhaling van de piekjaren 2014-2015 verwacht Boskalis niet, maar de winst kan vanaf het huidige bedrukte niveau fors herstellen. Ik blijf bij mijn koopadvies. <

HALFJAARCIJFERS*

In € mln	2019	2018
Omzet	1266	1166
Ebitda	135,7	167,2
Nettowinst	1,3	-361,4

*niet aangepast

KOPEN

BOSKALIS
Slotkoers 27 augustus: €17,47

CIJFERS VERRASSEN, MAAR TOEGEVOEGDE WAARDE ONTBREEKT

ALFEN MIST EIGEN GEHEIME WAPEN

De producent van laadpalen voor elektrische auto's ligt op schema in de uitvoering van de groeistrategie. Toch ontbreekt een fundamenteel element.

tekst: Jeff Thijssen

Laadpalenfabrikant Alfen blijft groeien. De omzet in de eerste helft van het jaar kwam uit op €61,6 mln, een toename van 50% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder. Alfen wist te profiteren van gunstige marktomstandigheden voor laadpalen voor elektrische auto's en smart grid-oplossingen. Daarnaast zorgde een verdere internationalisering voor de nodige groei: 32% van de omzet werd behaald buiten Nederland, tegen 21% in de eerste zes maanden van 2018. Het aangepaste operationele resultaat (ebitda) steeg met 132% tot € 4 mln. Onderaan de streep bleef een aangepaste nettowinst over van €1,4 mln (€0,07 per aandeel). Dat is een stijging van 125% ten opzichte van de eerste zes maanden van 2018. Daarmee waren de resultaten over de eerste helft van 2019 beter dan de gemiddelde verwachting onder analisten. Beleggers reageerden enthousiast en zetten het aandeel gedurende de handelsdag circa 5% hoger. Het bedrijf gaf aan dat het op schema ligt in de uitvoering van zijn groeistrategie. Alfen verwacht in 2019 een omzet van €135-145 mln. De groeiverwachting wordt gesteund door een stijging van het orderboek met 58% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.

TOEGEVOEGDE WAARDE

Ondanks de mooie groeicijfers ontbreekt bij de huidige koers-winstverhouding van 55 in mijn ogen iets fundamenteels en dat is de toegevoegde waarde van het bedrijf. Uit het jaarverslag en het prospectus maak ik namelijk op dat het bedrijf in de afgelopen jaren een fors bedrag kwijt was aan de inkoop van onderdelen. In 2018 gaf het bedrijf €66 mln uit aan de inkoop van materialen en daarnaast €5,2 mln aan werkuitbesteding, op een omzet van €102 mln. Hiermee maak ik de inschatting dat het bedrijf eerder een installatiebedrijf is, dan dat het een speciale technologie in handen heeft die een hoge k/w zou kunnen rechtvaardigen. Het ontbreken van de toegevoegde waarde maakt het businessmodel gevoelig voor concurrentie. Ik handhaaf daarom het verkoopadvies. <

ALFEN



Beleggers toonden zich tevreden met de halfjaarcijfers.

VERKOPEN

ALFEN
Slotkoers 27 augustus: €10,98

KOOPTIP VAN DE WEEK
CANADA GOOSE

Koopkans voor snelle groeier na koersdaling

Canada Goose, producent van luxe kleding groeit hard en heeft de komende jaren nog volop expansiemogelijkheden. De scherpe koersdaling biedt kansen voor beleggers die bereid zijn wat meer risico te nemen.

tekst: Menno van Hoven

Een aandeel dat ik de laatste jaren nauwgezet heb gevolgd is dat van de producent van luxekleding Canada Goose. Het bedrijf verkoopt dure winterjassen, die misschien ook wel vanwege de prijs bij veel jongeren razend populair zijn. Canada Goose, dat zijn hoofdnotering in Canada heeft maar ook gekocht kan worden in New York (ticker GOOS), kende een sterke start nadat het bedrijf in maart 2017 door durfinvesteerder Bain Capital naar de beurs werd gebracht.

De in Canada gemaakte luxe jassen, voorzien van het duidelijk herkenbare ronde logo op de arm, worden wereldwijd verkocht met in Nederland officiële verkoopprijzen variërend van zo'n €400 tot ruim €1000 voor de duurste exemplaren, die kwalitatief zeer hoog aangeschreven staan. Naast jassen verkoopt Canada Goose ook truien van Merino-wol en luxe accessoires, zoals mutsen.

In boekjaar 2019 (t/m 31 maart) groeide de omzet nog met ruim 46% tot CAD831 mln. De jongste kwartaalcijfers vielen echter tegen door een grotere focus op lichtgewicht jassen met lagere marges, inmiddels goed voor een derde van de omzet. Voor boekjaar 2020 mag gerekend worden op omzetgroei van ten minste 25% voor Canada Goose, dat met name internationaal nog veel expansiemogelijkheden heeft. In 2019 waren Canada en de VS goed voor 65% van de omzet. Het bedrijf zet de komende jaren sterk in op China. De Aziatische omzet verdrievoudigde in het jongste kwartaal.

Door de scherpe koersdaling van het aandeel sinds het hoogtepunt van $72,27 (voor de notering in de Verenigde Staten), dat in november 2018 werd aangetikt, is een interessant koopmoment onstaan voor beleggers met een bovengemiddelde risicotolerantie. De combinatie van een blijvend sterke groei in de komende jaren, een sterke balans en (eindelijk) een acceptabele waardering met een k/w van nog geen 30 voor een dergelijk snelle groeier maken het aandeel interessant, ook al keert Canada Goose (nog) geen dividend uit. <

CANADA GOOSE



Het grillige koersverloop maakt het aandeel minder geschikt voor nerveuze beleggers.

KERNGEGEVENS

Fondscode (ticker)	GOOS
Beurs	New York
Hoogste koers 12 mnd	$72,27
Laagste koers 12 mnd	$31,67
Beurswaarde	$4,0 mrd
Koers-winstverhouding 2020(t)	28,6
Dividendrendement (t)	-



TIP JAAROVERZICHT

Datum	fonds	rendement %	
21-08-19	Home Invest Belgium	1,47 ▲	K
14-08-19	iRobot	-4,30 ▼	K
07-08-19	Ensign Group	1,51 ▲	K
31-07-19	Qrf City Retail	0,00 ▲	K
24-07-19	Barrick Gold	11,24 ▲	K
17-07-19	Kroger	12,49 ▲	K
10-07-19	RoodMicrotec	-6,52 ▼	K
03-07-19	Lotus Bakeries	6,67 ▲	K
26-06-19	ETFS Physical Silver	18,32 ▲	K
19-06-19	Aveva	-3,78 ▼	K
12-06-19	Sofina	-2,19 ▼	K
05-06-19	3M	-2,76 ▼	K
29-05-19	Bright Horizons	22,15 ▲	K
22-05-19	Spie	-3,43 ▼	K
15-05-19	Norwegian Cruise L. Hold.	-12,03 ▼	H
08-05-19	Crown Holdings	11,58 ▲	K
01-05-19	Amadeus IT Group	-1,32 ▼	K
24-04-19	Livent	-43,43 ▼	H
17-04-19	Xilinx	-23,29 ▼	K
10-04-19	B&S Group	8,33 ▲	K
03-04-19	Broadcom	-6,88 ▼	K
27-03-19	Wheaton Precious Metals	18,23 ▲	K
20-03-19	Booking.com	10,44 ▲	K
13-03-19	Lyxor BTP short	-21,70 ▼	K
06-03-19	SQM	-37,80 ▼	K
27-02-19	Xior Student Housing	17,21 ▲	K
20-02-19	iShares Physical Gold ETC	15,62 ▲	K
13-02-19	Calloptie VIX	66,90 ▲	-
06-02-19	Latécoère	21,04 ▲	H
30-01-19	Marathon Petroleum	-25,38 ▼	K
23-01-19	Ajax	17,74 ▲	V
16-01-19	Siltronic	-25,93 ▼	K
09-01-19	PostNL	-7,12 ▼	K
02-01-19	Britvic	6,42 ▲	H
12-12-18	Skyworks Solutions	10,73 ▲	K
05-12-18	Treasury Bond ETF	28,40 ▲	K
28-11-18	Ball Corporation	63,19 ▲	K
21-11-18	Kering	13,47 ▲	K
14-11-18	AbbVie	-20,32 ▼	K
07-11-18	Sipef	-22,47 ▼	K
31-10-18	Gilead Sciences	-3,35 ▼	K
24-10-18	Ichor Holdings	32,30 ▲	K
17-10-18	JPMorgan EM Loc. Govt	10,89 ▲	K
10-10-18	SMCP	-40,36 ▼	K
03-10-18	TUI Group	-39,87 ▼	V
26-09-18	Immobel	35,67 ▲	K
19-09-18	Carlisle Companies	13,99 ▲	K
12-09-18	Nexans	15,97 ▲	K
05-09-18	Blue Prism	-62,65 ▼	K
29-08-18	Rolls-Royce	-25,88 ▼	V

GEMIDDELD RENDEMENT

+0,98%

PER 26 AUGUSTUS 2019

ANALISTEN VAN BANKEN ZITTEN ER VAAK FLINK NAAST

Voorspellingen die wél uitkomen



auteur: Jeff Thijssen

Beleggers houden ervan om te voorspellen wat de markt gaat doen. We kunnen dan ook geen beleggingsblad, nieuwsbrief of beleggingswebsite openen zonder dat de voorspellingen ons om de oren vliegen. Ook analisten van grootbanken geven maar al te graag koersdoelen af. De toekomstige prijs van een aandeel voorspellen is echter zeer complex, zoals menig belegger zal beamen. Toch komen elk jaar weer de lijstjes met voorspellingen voorbij van analisten van grote banken. Een bekend onderzoek is het Market Strategist-onderzoek van het Amerikaanse nieuwskanaal CNBC. Aan het begin van het jaar voorspellen bekende analisten waar de S&P500 op het einde van het jaar zal eindigen. Laten we eens kijken hoe accuraat de voorspellingen voor 2018 waren. Uit het onderzoek blijkt dat de analisten zeer positief gestemd waren. Geen enkele analist voorspelde dat de S&P500 eind 2018 lager zou eindigen. Begin 2018 noteerde de S&P500 2674 punten. De laagste voorspelling kwam uit op 2750 punten (Morgan Stanley) en de hoogste op 3000 punten (Credit Suisse en JPMorgan). Uiteindelijk zorgde het handelsconflict tussen China en de VS ervoor dat alle analisten er met hun voorspelling flink naast zaten. De S&P500 sloot het jaar af in het rood, op 2507 punten.

Ik kijk zelf liever naar de verwachte beweging op de optiemarkt dan naar de voorspellingen van bankanalisten. Dat is mijn ogen een eerlijke en betrouwbare manier om tot een voorspelling te komen. Voor de S&P500 kunnen beleggers kijken naar de volatiliteitsindex VIX, die de verwachte beweging van de index weergeeft voor de komende twaalf maanden. De VIX stond begin 2018 op 9,77. Dat cijfer betekent dat de optiemarkt een beweging van de index – de S&P500 dus – inprijst van 9,77% omhoog of omlaag over een periode van 12 maanden. Daarmee had de optiemarkt het vorig jaar bij het rechte eind, want 9,77% betekende dat de S&P500 aan het eind het jaar zou uitkomen tussen 2400 en 2900 punten. Het werden er, zoals gezegd, 2507.

Begin 2019 stond de VIX-index dankzij alle onrust op 24,50. Dit vertaalt zich in een groter percentage (24,5%) en dus in een grotere bandbreedte voor de S&P500. De VIX voorspelt dat de S&P500 eind 2019 binnen een bandbreedte van 1900 en 3100 punten zal uitkomen. Dat lijkt een stuk realistischer dan dat de voorspellingen voor 2019 uitkomen die de analisten van Deutsche Bank (3250) en JPMorgan (3200) hebben gedaan.<

jeff.thijssen@onebusiness.nl

tekst: Christian Slagter-Koster

Société Générale

Winstcijfers

De kwartaalcijfers vielen SG niet tegen, maar de verwachtingen voor 2020 zijn nog te optimistisch.

Meer dan 90% van de Amerikaanse en Europese bedrijven hebben de (tweede)kwartaalcijfers gepubliceerd. Die vielen op zich niet tegen, constateert Société Générale (SG). In de VS heeft 89% van de bedrijven een winst per aandeel bekendgemaakt die net zo goed of zelfs beter was dan analisten hadden verwacht. Wel lag het percentage positieve verrassingen lager dan het gemiddelde van de afgelopen tien jaar. Analisten hebben hun winstverwachtingen dit jaar veel sterker verlaagd dan sinds 1985 gebruikelijk is. Volgens SG hoeven beleggers zich dan ook niet zo druk te maken over een veel verdere verlaging van de winstverwachtingen voor 2019. Daar staat tegenover dat de door analisten verwachte winstgroei van 10% voor 2020 te optimistisch is. In Europa heeft 69% van de bedrijven de gemiddelde winstverwachting van analisten ingelost of zelfs overtroffen. Het gemiddelde over de afgelopen tien jaar is 62%, dus dat is op het eerste gezicht niet slecht. Toch is SG niet onder de indruk. In de aanloop naar de tweedekwartaalcijfers hadden analisten hun verwachtingen immers al flink verlaagd. Desondanks wist slechts 46% van de Europese bedrijven die verlaagde winstverwachtingen te overtreffen. Dat percentage ligt niet hoger dan het gemiddelde over de afgelopen tien jaar. Bovendien lijkt er in Europa nog geen einde te zijn gekomen aan de verlaging van de winstverwachtingen. SG heeft daarom een lijst samengesteld met de aandelen van bedrijven waarvan de omzetgroei positief heeft verrast en de winstgroei wél kan versnellen. Ahold Delhaize is het enige Nederlandse aandeel op deze lijst. Andere bekende namen zijn onder meer Allianz, L'Oréal, Airbus en SAP. <

Credit Suisse

Aegon

Ook na de slecht ontvangen tweedekwartaalcijfers houdt Credit Suisse vertrouwen in de verzekeraar.

De halfjaarcijfers van verzekeraar Aegon werden met een koersdaling van bijna 8% begroet. Dat was vol-

OVERZICHT BELEGGINGSADVIEZEN

	AALB	ABN	ADYEN	AGN	AH	AKZA	ASR
ABN Amro	H	O	H	K	K	H	H
Citigroup	O	K	H	H	K	V	K
Credit Suisse	O	K	O	K	H	K	K
Deutsche Bank	O	H	H	H	H	K	H
Goldman Sachs	H	H	K	H	H	K	K
ING	K	H	O	K	K	H	K
InsingerGilissen	K	K	V	K	K	V	K
J.P.Morgan	O	H	K	H	V	V	K
Morgan Stanley	O	H	H	H	K	H	K
NIBC Markets	H	O	O	O	K	O	K
UBS	O	H	K	V	H	K	K

K = Kopen V = Verkopen H = Houden O = Tijdelijk geen oordeel

ledig te wijten aan zorgen over de solvabiliteitspositie van de Nederlandse activiteiten, stelt Credit Suisse. De verhouding tussen het eigen vermogen en het door de toezichthouder vereiste vermogen daalde in de Nederlandse divisie van 181% eind 2018 tot 152% eind juni. Daarmee lag deze solvabiliteitsratio onder Aegon's doelstelling van 155%. Teleurstellend, aldus Credit Suisse, dat er vanuit gaat dat de Nederlandse divisie ook over de tweede helft van dit jaar geen dividend aan de holding uit zal keren. De zorgen over de kapitaalpositie van Aegon worden echter overdreven, meent de bank. Het schrappen van de betaling aan de holding in de tweede helft van dit jaar zou bovendien een positief effect van zes procentpunt hebben op het solvabiliteitsvermogen van Aegon Nederland.

Daarnaast kan Aegon nog andere maatregelen nemen om de solvabiliteitspositie van de Nederlandse activiteiten te verbeteren. Credit Suisse denkt daarbij onder meer aan het herverzekeren van het langlevenrisico via swap-contracten. Daarmee zou het door de toezichthouder vereiste solvabiliteitsvermogen voor de Nederlandse activiteiten met 5-10% kunnen dalen. Ook zou Aegon 'oude' levensverzekeringsportefeuilles die een flink beslag leggen op het eigen vermogen aan private equitypartijen kunnen verkopen. Credit Suisse maakt zich ook geen zorgen over de solvabiliteitspositie van Aegon als geheel omdat er dit jaar naar verwachting liefst €1,5 mrd aan cash naar de holding stroomt. Dat komt onder meer door een extra dividend van de Britse activiteiten van €112 mln en een opbrengst van mogelijk meer dan €100 mln van de verkoop van de Japanse joint venture.

De bank verwacht dat vanaf volgend jaar de Nederlandse activiteiten een jaarlijks dividend van €200 mln aan de holding uitkeren. Exclusief opbrengsten van desinvesteringen moet de jaarlijkse cash flow naar de holding dan zo'n €1,1 mrd bedragen, berekent Credit Suisse. Daarmee zijn de jaarlijkse dividenduitkeringen aan de aandeelhouders van in totaal €600 mln zo'n anderhalf keer gedekt. Het dividend is dan ook niet in gevaar. Het dividendrendement bedraagt liefst 9% en is daarmee 'extreem aantrekkelijk', aldus Credit Suisse. Het dividendrendement en de koers-winstverhouding van slechts 5 voor 2019 duiden op een forse onderwaardering van Aegon ten opzichte van de sector. Credit Suisse handhaaft dan ook het koopadvies en het koersdoel (€5,40) voor de verzekeraar. <

J.P. Morgan

Lyft

Het enthousiasme van J.P. Morgan voor het vervoersplatform blijft groot.

Een goed gesprek met onder meer de financieel topman Brian Roberts heeft de positieve visie van J.P. Morgan op het aandeel Lyft bevestigd. Volgens de bank lopen de marketingkosten in de grotere markten voor Lyft snel terug. Ook ziet de bank nog mogelijkheden voor Lyft om de verzekeringslasten te verlagen, de grootste variabele kostenpost van het bedrijf. J.P. Morgan verwacht daarnaast dat Lyft de omzet tot en met 2021 met jaarlijks gemiddeld 37% kan laten groeien. Zowel het aantal chauffeurs als de gemiddelde opbrengst per chauffeur kan nog stijgen. Ook ziet de bank groeikansen in deelfietsen en -scooters. Volgens J.P. Morgan is Lyft liefst zes maal de voor 2020 verwachte omzet van $4,48 mrd waard. Dat is iets onder de waardering van andere online-marktplaatsen als Farfetch (luxe mode) en Match Group – bekend van datingapp Tinder. Dat levert een koersdoel van $90 en een koopadvies voor Lyft op. <

AXA IM

Obligaties

Als de obligatiemarkt al een bubbel is, dan is het wel een afwijkende.

Dit jaar is verreweg het grootste deel van het rendement op vrijwel alle segmenten van de obligatiemarkt afkomstig van koersstijging in plaats van couponinkomen. Een spectaculaire maar op termijn onhoudbare situatie, stelt AXA IM. Het roept zelfs de vraag op of zich een bubbel heeft gevormd op de obligatiemarkt. Als die bubbel er al is, dan is deze volgens de vermogensbeheerder meer gebaseerd op angst dan op hebzucht. De lage – steeds vaker – negatieve kapitaalmarktrente is immers het gevolg van vluchtgedrag van beleggers voor een recessie en (handels)politieke onrust. AXA IM schotelt beleggers een interessant dilemma op de obligatiemarkt voor. Welke obligatie is aantrekkelijker: de honderdjarige Oostenrijkse lening op een koers van 200 en een effectief rendement van 0,7% of de honderdjarige Argentijnse lening op een koers van 48 en een effectief rendement van 14,5%? Een keus tussen veiligheid en risico, aldus AXA IM. <

ASRNL	DSM	GLPG	HEIA	IMCD	INGA	KPN	MT	NN	PHIA	RAND	RDSA	REN	TKWY	UL	UNA	VPK	WKL
K	H	0	H	H	K	K	K	K	H	H	K	K	K	H	V	K	K
H	K	K	H	0	K	K	K	H	K	K	V	H	0	V	K	0	V
H	H	K	H	0	H	K	K	K	H	H	K	K	H	V	K	K	K
H	K	0	H	K	K	K	K	V	K	V	K	H	H	K	K	0	H
V	K	H	V	H	K	K	K	H	K	V	K	K	K	K	H	H	H
K	K	0	H	H(K)[1]	0	H	K	K	H	H	H	H	K	H	K	H	K
V	K	K	K	V	K	K	K	0	V	V	K	V	K	0	K	V	K
V	K	K	H	0	K	K	K	K	H	H	K	K	K	H	V	H	V
K	H	K	V	0	H	K	K	H	H	K	H	H	H	V	K	K	K
0	0	0	K	H	0	K	K	K	0	0	0	H	K	0	0	K	H
H	K	K	K	0	K	K	H	K	K	H	K	V	H	H	H	K	K

[1] **ING**
Slechts één advieswijziging deze week: ING verlaagde het advies op IMCD van 'kopen'- naar 'houden'. Het koersdoel is teruggebracht van €75 naar €65.

Adviezen per 25 augustus 2019



WEL VEEL LERING GETROKKEN UIT HET VERLEDEN

Tegenvallend kwartaal voor oliemajors

Door dalende olie- en gasprijzen en toegenomen geopolitieke onzekerheid vielen de tweedekwartaalcijfers van de grote westerse olie- en gasbedrijven tegen, op die van BP en ExxonMobil na. Toch zijn de oliereuzen sterk genoeg om slechtere marktomstandigheden het hoofd te bieden.

tekst: Hein Praats

De grote oliebedrijven hebben geen goed kwartaal achter de rug, met name als gevolg van de lagere olie- en gasprijzen. Ze hebben echter wel voor hetere vuren gestaan. Toen de olieprijs tussen medio 2014 en begin 2016 met 75% daalde, schroefden de bedrijven niet alleen de bedrijfsuitgaven drastisch terug; tegelijkertijd stootten ze minder presterende bedrijfsonderdelen af. Die nog altijd bestaande focus op afslanken en kostenbesparingen heeft ertoe geleid dat de prijs voor een vat olie die de oliemajors nodig hebben om quitte te spelen, inmiddels rond de $40-50 ligt. Dat is ruim onder de huidige koers ($60) van een vat Brent. Dat niveau zie ik niet heel ver zakken de komende maanden, hoe lastig het voorspellen van de olieprijs ook is. Naast de olie- en gasprijsdalingen maakten ook de zwakkere macro-economische vooruitzichten, door onder meer oplopende handelsspanningen tussen de VS en China, het tweede kwartaal lastig voor de grote olie- en gasbedrijven.

ROYAL DUTCH SHELL

Shell stelde in het bijzonder teleur, vooral door lagere raffinagemarges en forse winstval bij de gas- en chemiedivisies. Hoewel 'de Koninklijke' de olieproductie 7% wist op te schroeven in het tweede kwartaal, drukten de dalende inkomsten bij gas (- 25%, exclusief bijzondere posten) en de chemietak (maar liefst 76% lagere winst dan in dezelfde periode een jaar eerder) op het totale resultaat. Vergeleken met dezelfde periode vorig jaar kwam de nettowinst (aangepast voor bijzondere posten) 25% lager uit op bijna $3,6 mrd. Ondanks dit slechtste kwartaal in 2,5 jaar zei ceo Ben van Beurden in een toelichting vertrouwen te houden in het behalen van de eerder bepaalde doelen voor 2025. Dat Shell zich daarnaast door de jaren heen behoorlijk sterk en veerkrachtig heeft getoond ten opzichte van de concurrentie en zich blijft richten op kostenbesparingen en het afstoten van niet-kernactiviteiten, sterkt mij in het handhaven van mijn koopadvies. Daar komt het hoge dividend bij dat het aandeel Shell al jaren op rij uitkeert.

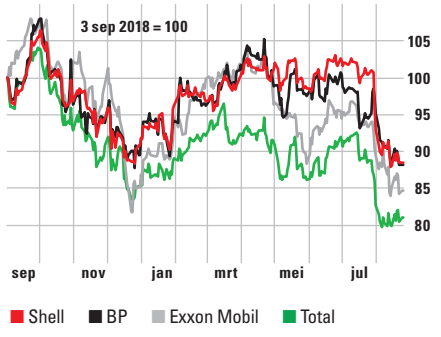
BP

Door een flinke toename in de olie- en gasproductie lukte het BP niet alleen om de lagere olie- en gasprijzen te compenseren in het tweede kwartaal, maar ook om het zwakkere resultaat van de raffinageactiviteiten weg te poetsen. Vooral de vorig jaar overgenomen schalieactiviteiten van BHP Group stuwden de productie, die met 3,4% steeg en op jaarbasis uitkwam op het equivalent van 3,79 miljoen vaten per dag. Het Britse olie- en gasconcern wist vooral daardoor de verwachtingen van analisten te overtreffen; waar een onderliggende winst werd verwacht van $2,5 mrd zette BP $2,8 mrd in de boeken. Het resultaat kwam daarmee tevens ruim 16% hoger uit dan in dezelfde periode vorig jaar. Hoewel de oliegigant zei te verwachten dat de productie in het derde kwartaal lager zal zijn dan in het tweede, als gevolg van onder meer onderhoudsactiviteiten

KERNGEGEVENS

	beurswaarde	wpa 2018	wpa 2019	koers	rend. 2019	k/w 2019	div. rend.
Royal Dutch Shell	€202,1 mrd	€2,80	€2,65	€25,25	-0,79%	9,5	6,6%
BP	£100,75 mrd	£0,36	£0,39	495p	-2,42%	12,7	6,8%
Total	€118,4 mrd	€4,24	€4,75	€44,22	-5,23%	9,3	5,9%
Exxon Mobil	$294,4 mrd	$4,88	$4,55	$69,57	-0,17%	15,3	5,0%

OLIEMAJORS OP DE BEURS



Alle vier de oliebedrijven staan lager dan een jaar geleden.

ten, heb ik er alle vertrouwen in dat BP zijn status van sectorfavoriet blijft waarmaken. Het koopadvies blijft dan ook van kracht.

TOTAL

Ook Total ondervond in het tweede kwartaal tegenwind van de flink gedaalde gasprijs. De aangepaste nettowinst pakte 19% lager uit dan een jaar eerder en lag daarmee zo'n 10% onder de consensusverwachting. Wel steeg de kasstroom met 6% en wist het concern de productie van olie en gas op jaarbasis te verhogen met 9% tot het equivalent van bijna 3 miljoen vaten per dag. Total zei in een toelichting hogere raffinagemarges te voorzien naar aanleiding van nieuwe regels voor laagzwavelige brandstof die door de International Maritime Organisation zullen worden opgelegd. Daarnaast richt het bedrijf zich op de meest winstgevende bedrijfsactiviteiten, gezien de uitgesproken intentie om de komende tijd nog eens voor zo'n $5 mrd aan bedrijfsonderdelen af te stoten. Ondanks een verhoging van het dividend met ruim 3% is het aandeel recent gedaald. Dat zie ik als een mogelijkheid om op een beter prijsniveau aandelen (bij) te kopen. Ik handhaaf dan ook mijn koopadvies voor Total.

EXXON MOBIL

Net als BP wist ook Exxon Mobil beter te presteren dan door analisten verwacht. Het Amerikaanse olie- en gasconcern sloot het tweede kwartaal niettemin af met een lagere winst en omzet dan in dezelfde periode een jaar eerder. Ondanks een indrukwekkende 7% verhoging in de olie- en gasproductie, naar het equivalent van 3,9 miljoen vaten per dag, speelden lagere gasprijzen en hogere investerings-, productie- en onderhoudskosten in het Permian Basin het concern parten. In het olie- en gasrijke gebied in het zuiden van de VS loopt de schalieproductie van bestaande bronnen namelijk schrikbarend snel terug. Niettemin staat het dividendrendement van het aandeel op het hoogste niveau in decennia. Daarom blijft mijn advies voorlopig op 'houden' staan, waarbij aangetekend dat ik er met extra aandacht op zal letten of de uitgaven die nodig zijn om de productie in het Permian Basin op peil te houden, niet te hoog oplopen.

CONCLUSIE

Ondanks de veel minder dan verwachte prestaties handhaaf ik voor Shell mijn koopadvies, ingegeven door het streven naar desinvesteringen, kostenbesparingen en het handhaven van dividendverplichtingen aan de aandeelhouder. BP blijft mijn sectorfavoriet; het Britse concern ligt mooi op koers halverwege zijn vijfjarenplan, zoals ceo Bob Dudley zelf in een toelichting ook aangaf. Het advies blijft dan ook op 'kopen' staan. Ook Total kan mij ondanks de iets minder dan verwachte cijfers nog steeds bekoren. Ook hier blijft mijn koopadvies staan. Voor Exxon Mobil tot slot, handhaaf ik mijn houdadvies. Hoewel de cijfers voor de Amerikaanse olie- en gasmultinational beter waren dan voorzien, wil ik eerst afwachten hoe de desinvesteringsplannen in het algemeen en de kostenontwikkeling in het Permian Basin in het bijzonder zich ontvouwen, alvorens ik een eventueel koopadvies ook maar zou overwegen. <

KOPEN

ROYAL DUTCH SHELL
Slotkoers 27 augustus: €24,93

KOPEN

BP
Slotkoers 27 augustus: 488 pence

KOPEN

TOTAL
Slotkoers 27 augustus: €43,97

HOUDEN

EXXON MOBIL
Slotkoers 27 augustus: $67,91

SUPERSTOCK

Valeura Energy

tekst: Hein Praats

Valeura Energy is een upstream gasproducent uit Canada, die actief is op het gebied van de exploratie, ontwikkeling en productie van aardgas. De primaire bedrijfsactiviteiten van het bedrijf vinden plaats in het Turkse Thracebasin, waar de Canadese smallcap, samen met zijn financieel draagkrachtige Noorse partner Equinor, grote gasvelden heeft ontdekt. Bij de presentatie van de tweedekwartaalcijfers meldde het bedrijf in ieder geval succesvol aardgas te hebben gepompt uit de eerste aangeboorde bron.
Met de wens van Europa om minder afhankelijk te worden van Russische gasimporten heeft Valeura, met de infrastructuur in de regio in eigendom, ook een grote afzetmarkt binnen handbereik. Hierbij is evenwel van groot belang dat Turkije zijn noodlijdende economie zal willen versterken door onder meer de winning en export van grondstoffen uit te breiden. De aandelen van Valeura Energy worden verhandeld op de Toronto Stock Exchange onder het symbool VLE en sinds een aantal maanden ook op de London Stock Exchange onder het symbool VLU. <

VALEURA ENERGY

Fondscode (ISIN)	CA9191444020
Beurs	Toronto
Beurswaarde	CAD207 mln
Huidige koers	CAD2,40
Hoogste koers*	CAD4,81
Laagste koers*	CAD1,91
Jaaromzet	CAD10,99 mln
Nettowinst	CAD-8,5 mln

*12 maanden, intraday

KOPEN

VALUERA ENERGY
Slotkoers 27 augustus: CAD2,28



WINSTHERSTEL LONKT EN ELEKTRIFICATIE IS GROEIMARKT

Duitse automakers houden stand

In een krimpende markt blijven de verkopen van Volkswagen en Daimler nog redelijk overeind. De lage waarderingen maken het interessant om in te spelen op een cyclisch herstel.

tekst: Jeroen Boogaard

Wereldwijd zit de auto-industrie in een crisis. Vooral onder invloed van de handelsoorlog zullen de autoverkopen dit jaar naar verwachting licht dalen. Tegelijkertijd moet de sector flink investeren in de overgang naar elektrisch en autonoom rijden. Dit weegt op de winstmarges. Op de korte termijn overheersen de risico's. De Chinezen gaan het importtarief van 25% op Amerikaanse auto's per medio december weer invoeren. Dit zal vooral Daimler raken, dat vanuit zijn Amerikaanse fabriek SUV's naar China exporteert. De ontwikkelingen in de handelsoorlog zijn echter onvoorspelbaar en er is nog steeds kans op een akkoord. Klaart de lucht tussen Washington en Peking, dan kunnen de koersen van Volkswagen en Daimler weer snel opveren.

UITDAGENDE MARKT

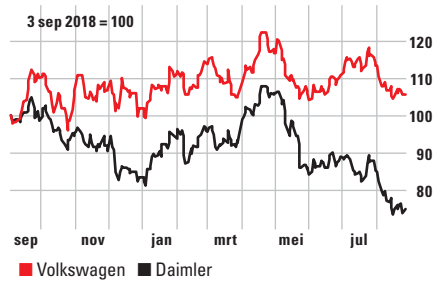
Beide bedrijven presteren in de huidige uitdagende markt niet eens zo slecht. Na een zwak eerste halfjaar zag Daimler de verkoop van Mercedes-Benz-personenauto's in juli met 12,7% stijgen naar een nieuw recordniveau. Over de eerste zeven maanden kwam de wereldwijde afzet nog wel 2,4% lager uit. Hoge kosten voor de dieselaffaire en terugroepacties zorgen dit jaar bovendien voor een forse operationele winstdaling. In 2020 lonkt een scherp winstherstel, mits de handelsoorlog uiteraard niet nog verder escaleert. Met een verkoopdaling van 2,7% tot en met juli deed ook Volkswagen het beter dan de mondiale automarkt. Voor heel het jaar rekent Volkswagen nog steeds op een lichte verkoopstijging, wat zich moet vertalen in een omzettoename van circa 5%. De marge zal iets verbeteren en in het ergste geval licht dalen. Het concern is het dieselschandaal te boven en vormt zich om tot een producent van alleen nog maar elektrische auto's. Volkswagen moet dankzij zijn enorme schaalgrootte in staat zijn om de achterstand op Tesla in te lopen, dat gebukt gaat onder hoge schulden en er niet slaagt in om winstgevend te worden.
Ook Daimler werkt hard aan de elektrificatie van zijn auto's. De huidige tegenwind veroorzaakt door de handelsonrust lijkt tijdelijk en wordt weerspiegeld in erg lage k/w's voor 2020 van 5,0 voor Volkswagen en 5,8 voor Daimler. Daar staan uiteraard wel bovengemiddelde risico's tegenover. Niettemin trek ik de verkoopadviezen op naar 'kopen'. <

SCOREN MET NIEUWE MODELLEN

Autoverkopen in China herstellen in juli

Voor zowel Volkswagen als Daimler is China de grootste markt, met een afzetaandeel van respectievelijk 36% en 30%. Vooral Daimler blijft hier goede zaken doen. De verkopen stegen in China tot juli met 2,9%. Bij Volkswagen daalden de verkopen in deze periode met 3,2%, maar in juli was er een stijging van 1,3%. Beide doen het beter dan de Chinese markt, die flink krimpt. Niet alleen blijft het premiumsegment goed liggen, ook scoren de Duitsers met nieuwe modellen. Mogelijke nieuwe stimuleringsmaatregelen van de Chinese overheid zouden de verkopen in de tweede jaarhelft kunnen aanjagen, terwijl de vergelijkingsbasis in Europa ook gunstiger uitpakt. In dezelfde periode van vorig jaar zorgden de WLTP-emissietesten nog voor productieverstoringen.

DAIMLER VERSUS VOLKSWAGEN



Ondanks de lagere waardering blijft Volkswagen branchegenoot Daimler ver voor.

ONTWIKKELING AUTOVERKOPEN

In %	jul-19	jan-jul 2019
Mercedes-Benz	12,7	-2,4
Volkswagen	-2,4	-2,7

KOPEN

DAIMLER
Slotkoers 27 augustus: €41,43

KOPEN

VOLKSWAGEN
Slotkoers 27 augustus: €145,85

UPDATE ARTIKELEN + TIPS

DPA

De detacheerder heeft de autonome groei flink versneld. Ook de marges ontwikkelen zich gunstig.

tekst: Peter Schutte

De nadruk op 'kernproposities' werpt vruchten af bij DPA, dat hierdoor een stuk efficiënter werkt. Dit moet ook wel, want DPA kampt nog altijd met een relatief hoog verloop onder de medewerkers, die regelmatig in vaste dienst treden bij klanten. Het aantal fte-professionals in loondienst daalde autonoom met 6,8% tot 1234. Door het aantrekken van zzp'ers wist het bedrijf over de eerste jaarhelft toch een sterke autonome groei van 4,2% tot €75,3 mln te realiseren. Over het eerste kwartaal was dat nog ruim 2%. Op autonome basis kon het ebitda over de eerste zes maanden zelfs met 50% omhoog tot €6,2 mln. De ebitda-marge verbeterde daarmee van 5,8% naar 8,2%. Onderaan de streep is de nettowinst bijna verdubbeld tot €3,7 mln, gelijk aan bijna €0,08 per aandeel. DPA verwacht een resultaat in de tweede jaarhelft in lijn met het eerste semester. De huidige koers-winstverhouding van 9 en dividendrendement van circa 5% zijn aantrekkelijk. Het koopadvies blijft van kracht. <

SIF

Groeikansen zijn er te over, maar onzekerheden ook. De offshore windmarkt blijft grillig.

tekst: Jeroen Boogaard

Funderingsbouwer Sif voerde de productie van stalen funderingen in de eerste jaarhelft op van 81 kton naar 94 kton. Door lagere winstmarges op het project Borssele daalde de ebitda van €14,0 mln naar €12,7 mln. De tweede jaarhelft zal duidelijk beter verlopen.
Sif keert dit jaar weer terug naar normale productieniveaus van circa 200 kton. Of de productie en winst in 2020 verder kunnen toenemen, hangt vooral af van het Amerikaanse project Vineyard, dat met vertraging kampt. Bij een k/w van 7,7 voor 2020 volsta ik met een houdadvies. <





Een winstverdubbeling in de eerste jaarhelft.

V. LANSCHOT

De private bank ziet de winst flink stijgen en kondigt een kapitaalteruggave aan.

tekst: Michiel Pekelharing

De winst van Van Lanschot Kempen (€83,6 mln) is in de eerste jaarhelft ruim verdubbeld. De verkoop van belangen in AIO II en VLC & Partners leverde ruim €52 mln op. De onderliggende winst bleef ongeveer op peil, het klantvermogen steeg met €16,1 mrd naar €97,3 mrd. Een andere meevaller is de 9% verlaging van de operationele kosten naar €190,4 mln. De winstsprong en de sterke kapitaalbuffer CET1 van 22,7% stellen de bank in staat om eind dit jaar €1,50 uit te keren aan aandeelhouders. Het houdadvies blijft staan. <

ROLLS-ROYCE

Een jaar geleden tipte ik vliegtuigmotorenbouwer Rolls-Royce. In januari ging het advies naar 'houden'.

tekst: Christian Slagter-Koster

De adviesverlaging was ingegeven door onduidelijkheid over de brexit en aanhoudende veiligheidsrisico's het Boeing-toestel 737 MAX. Ook waren er problemen met de eigen Trent1000-motoren. Het oplossen hiervan vordert, maar zal waarschijnlijk nog tot 2022 duren en de nodige kosten vergen.
De marktpositie op langere termijn blijft prima, maar op dit moment wegen de problemen zwaarder. Ik adviseer beleggers dan ook om voorlopig aan de zijlijn te gaan staan. Het houdadvies gaat naar 'verkopen'. <

KOPEN	HOUDEN	HOUDEN	HOUDEN
18 juni Slotkoers: €1,31	7 mei Slotkoers: €11,04	27 februari Openingskoers: €19,98	25 januari Slotkoers: 868 pence
KOPEN	HOUDEN	HOUDEN	VERKOPEN
27 augustus Slotkoers: €1,39	27 augustus Slotkoers: €11,46	27 augustus Slotkoers: €18,48	27 augustus Slotkoers: 737 pence

UPDATE ARTIKELEN + TIPS

DPA

De detacheerder heeft de autonome groei flink versneld. Ook de marges ontwikkelen zich gunstig.

tekst: Peter Schutte

De nadruk op 'kernproposities' werpt vruchten af bij DPA, dat hierdoor een stuk efficiënter werkt. Dit moet ook wel, want DPA kampt nog altijd met een relatief hoog verloop onder de medewerkers, die regelmatig in vaste dienst treden bij klanten. Het aantal fte-professionals in loondienst daalde autonoom met 6,8% tot 1234. Door het aantrekken van zzp'ers wist het bedrijf over de eerste jaarhelft toch een sterke autonome groei van 4,2% tot €75,3 mln te realiseren. Over het eerste kwartaal was dat nog ruim 2%. Op autonome basis kon het ebitda over de eerste zes maanden zelfs met 50% omhoog tot €6,2 mln. De ebitda-marge verbeterde daarmee van 5,8% naar 8,2%. Onderaan de streep is de nettowinst bijna verdubbeld tot €3,7 mln, gelijk aan bijna €0,08 per aandeel. DPA verwacht een resultaat in de tweede jaarhelft in lijn met het eerste semester. De huidige koers-winstverhouding van 9 en dividendrendement van circa 5% zijn aantrekkelijk. Het koopadvies blijft van kracht. <

SIF

Groeikansen zijn er te over, maar onzekerheden ook. De offshore windmarkt blijft grillig.

tekst: Jeroen Boogaard

Funderingsbouwer Sif voerde de productie van stalen funderingen in de eerste jaarhelft op van 81 kton naar 94 kton. Door lagere winstmarges op het project Borssele daalde de ebitda van €14,0 mln naar €12,7 mln. De tweede jaarhelft zal duidelijk beter verlopen.
Sif keert dit jaar weer terug naar normale productieniveaus van circa 200 kton. Of de productie en winst in 2020 verder kunnen toenemen, hangt vooral af van het Amerikaanse project Vineyard, dat met vertraging kampt. Bij een k/w van 7,7 voor 2020 volsta ik met een houdadvies. <





Een winstverdubbeling in de eerste jaarhelft.

V. LANSCHOT

De private bank ziet de winst flink stijgen en kondigt een kapitaalteruggave aan.

tekst: Michiel Pekelharing

De winst van Van Lanschot Kempen (€83,6 mln) is in de eerste jaarhelft ruim verdubbeld. De verkoop van belangen in AIO II en VLC & Partners leverde ruim €52 mln op. De onderliggende winst bleef ongeveer op peil, het klantvermogen steeg met €16,1 mrd naar €97,3 mrd. Een andere meevaller is de 9% verlaging van de operationele kosten naar €190,4 mln. De winstsprong en de sterke kapitaalbuffer CET1 van 22,7% stellen de bank in staat om eind dit jaar €1,50 uit te keren aan aandeelhouders. Het houdadvies blijft staan. <

ROLLS-ROYCE

Een jaar geleden tipte ik vliegtuigmotorenbouwer Rolls-Royce. In januari ging het advies naar 'houden'.

tekst: Christian Slagter-Koster

De adviesverlaging was ingegeven door onduidelijkheid over de brexit en aanhoudende veiligheidsrisico's het Boeing-toestel 737 MAX. Ook waren er problemen met de eigen Trent1000-motoren. Het oplossen hiervan vordert, maar zal waarschijnlijk nog tot 2022 duren en de nodige kosten vergen.
De marktpositie op langere termijn blijft prima, maar op dit moment wegen de problemen zwaarder. Ik adviseer beleggers dan ook om voorlopig aan de zijlijn te gaan staan. Het houdadvies gaat naar 'verkopen'. <

KOPEN	HOUDEN	HOUDEN	HOUDEN
18 juni Slotkoers: €1,31	7 mei Slotkoers: €11,04	27 februari Openingskoers: €19,98	25 januari Slotkoers: 868 pence
KOPEN	HOUDEN	HOUDEN	VERKOPEN
27 augustus Slotkoers: €1,39	27 augustus Slotkoers: €11,46	27 augustus Slotkoers: €18,48	27 augustus Slotkoers: 737 pence

BEURSBAROMETER

DE BULLS ZIJN AAN DE BAL

Bij de AEX moet de steunzone rond 530-535 als springplank dienen voor een nieuwe stijging. De bulls moeten de gang erin houden.

tekst: Harry Geels, VDVM research & consultancy. Data: vwd group

De AEX weet nog steeds stand te houden boven de steunzone die ligt op 530-535. Het laatste belangrijke wapenfeit kwam op conto van de 'bulls'. Ze wisten in juli een doorbraak te forceren door de weerstandszone op 570-573. Deze weerstand heeft lang standgehouden en in de technische analyse geldt dat naarmate een weerstand (of steun) lange tijd overeind blijft, er meer gewicht aan een eventuele doorbraak ervan moet worden toegedicht. Het is nu wel van belang dat de bulls de gang erin houden. De steunzone rond de 530-535 moet daarom als springplank dienen voor een nieuwe stijging. Houdt deze zone niet, dan ligt verdere verslechtering voor de hand. De indicatoren bevestigen nog een positief beeld. Het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde stijgt en de MACD-indicator ligt nog boven de nullijn. Het lage-rentebeleid van de ECB zorgt er nog steeds voor dat de euro daalt versus de dollar. Hoewel ook Trump zijn best doet om de (Amerikaanse) rente en daarmee ook de dollar naar beneden te praten, is Draghi 'succesvoller'. Die pleit voor een nog lagere rente en zwakkere munt, allemaal voor meer economische groei, onder meer door een betere exportpositie, en meer inflatie. In de technische analyse geldt dat de kans dat een trend zich voortzet altijd groter is dan dat hij omkeert. Daarom mogen we van een verdere verslechtering van de euro uitgaan. Het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde daalt nog altijd. Samen met de bovenkant van het dalend trendkanaal waarin de euro zich bevindt, vormt dit gemiddelde een dubbele weerstand. Pas hierboven kan de euro weer aan een stijging beginnen. <

NEDERLAND

DRIE KEER MIN OP BEURSPLEIN

Er zijn weinig advieswijzigingen deze week, behalve drie negatieve bijstellingen. BAM en OCI gaan zelfs naar 'verkopen'.

BAM

BAM stond op 'houden', maar door een aantal technische verslechteringen moet het aandeel nu op de lijst van verkoopadviezen worden gezet. Ten eerste heeft de koers begin juli een 'gap' laten zien, ofwel een deel van de grafiek waar geen koersen tot stand zijn gekomen. Gaps kunnen het begin zijn van een nieuwe trend; ze worden dan 'runaway gaps' genoemd. Dergelijke gaps kunnen we helaas altijd pas achteraf waarnemen. Voorwaarde bij een runaway gap is dat de koers er niet meer in terugkomt. Gebeurt dat toch, dan fungeert de gap ook als weerstand bij eventuele oplevingen. Zo langzamerhand kan geconcludeerd worden dat deze gap niet meer wordt gedicht. Daarnaast is het aandeel onder het belangrijke niveau van €3 gezakt. De koers heeft hier in het verleden diverse malen steun en weerstand ondervonden. Een derde negatieve ontwikkeling betreft de indicatoren, die negatief zijn gedraaid.

OCI

OCI is recent uit een grote neutrale driehoek gezakt. Dit is een bekend patroon uit de technische analyse, waarbij de steunlijn stijgt en de weerstandslijn daalt. Ide-

AEX



De indicatoren staan positief. Het 40-weeks gemiddelde stijgt en de MACD noteert boven de nul.

EURO



De koers van de euro zal waarschijnlijk verder verslechteren. Het 40-weeks gemiddelde daalt nog altijd.

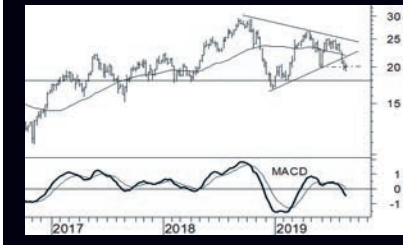
BAM



Adv.datum	27-aug-19	Resultaat	-
Startkoers	€2,83	Steun	€2,37
Koersdoel	€2,40	Weerstand	€3,57

VERKOPEN

OCI



Adv.datum	27-aug-19	Resultaat	-
Startkoers	€19,40	Steun	€17,00
Koersdoel	€18,00	Weerstand	€20,10

VERKOPEN

B&S GROUP



Adv.datum	27-aug-19	Resultaat	-
Startkoers	€13,24	Steun	€11,80
Koersdoel	-	Weerstand	€14,80

HOUDEN

UNILEVER



Adv.datum	19-mrt-19	Resultaat	6,0%
Startkoers	€50,51	Steun	€50,00
Koersdoel	€55,00	Weerstand	€54,80

KOPEN

NEDAP



Adv.datum	26-mrt-19	Resultaat	-3,1%
Startkoers	€48,30	Steun	€41,30
Koersdoel	-	Weerstand	€47,30

HOUDEN

aliter, zoals ook bij OCI, breekt de koers ongeveer rond driekwart van de driehoek uit, waarna beleggers kunnen handelen in de richting van de uitbraak. Dus kopen als de koers opwaarts uitbreekt en verkopen bij een neerwaartse uitbraak. Driehoeken kennen ook koersdoelen, namelijk door bij een neerwaartse doorbraak de hoogte van de formatie (in dit geval zo'n €10) af te trekken van de uitbraakkoers. Dit geeft bij OCI een koersdoel van zo'n €11 (€21 - €10). Maar zover is het nog niet. Er is nog het niveau van €17, waar in het verleden de koers meerdere malen steun en weerstand vond. Pas bij een neerwaartse doorbraak van het €17-niveau kan de koers richting de €11 afzakken. Desalniettemin verlaag ik het advies alvast naar 'verkopen'.

B&S GROUP

B&S Group heeft sinds april dit jaar op 'kopen' gestaan, maar dit advies moet worden omgezet naar een houdadvies. Het aandeel kwam op de kooplijst toen de koers een dalend trendkanaal uitnam. Destijds kwam dit advies door gebrek aan historische data tot stand op basis van de daggrafiek (het aandeel heeft nog maar sinds begin dit jaar een beursnotering). Dit is de eerste keer dat we de gebruikelijke weekgrafiek tonen. Weekgrafieken vormen de basis voor adviezen die doorgaans zo'n zes tot twaalf maanden (soms zelfs enkele jaren) gelden. Het nieuwe houdadvies komt tot stand door een aantal technische verslechteringen. Ten eerste is de koers uit een stijgende wig gevallen en vervolgens is de steun van de laatste bodem gesneuveld. Het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde daalt, ten teken dat de langetermijntrend neerwaarts gericht is.

UNILEVER

Unilever staat sinds maart dit jaar op 'kopen'. De koers brak toen door de horizontale weerstand op €50. Daarna heeft zich een krachtige rally voorgedaan die het aandeel zo'n 6% vooruithielp. Helaas vond in augustus een correctie plaats, waardoor een deel van de winst is teruggeven. Niettemin blijft het technische plaatje positief. Sterker nog, zelfs bij een nog grotere correctie zal het koopadvies blijven gelden. Vaak zien we na een uitbraak uit een koerspatroon een terugval naar het eerdere uitbraakpunt. Dit wordt een 'pullback' genoemd, die beleggers die de eerste uitbraak hebben gemist, alsnog de kans biedt te kopen. Bij Unilever kan in dit geval de koers nog terug naar €50, zonder dat het positieve plaatje wordt aangetast. Het is daarbij verder belangrijk dat toppen en bodems hoger blijven liggen.

NEDAP

Nedap heeft sinds maart een houdadvies. Het aandeel brak toen door een dalende weerstandslijn. De koers is hierna wat opgelopen, maar echte overtuiging van de bulls ontbreekt. Nedap is namelijk nimmer boven de weerstand van de toppen van begin en medio 2018 gekomen (net onder de €55). Daarnaast bleek de laatste top nog lager te liggen dan de vorige. In een gezonde stijgende trend liggen de toppen en bodems steeds hoger. De koers stoeit nu met het belangrijk eerste steunniveau rond de €45. Als het aandeel hier steun weet te vinden, kan een nieuwe poging om de voornoemde weerstanden te doorkruisen worden ondernomen. Zakt de koers onder dit niveau, dan is een verkoopadvies aannemelijk. <

ADVIEZEN NEDERLAND

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
B&S Group	HOUDEN	27-aug-19	€13,24	-	-	€11,80	€14,80	zakt onder vorige bodem
BAM	VERKOPEN	27-aug-19	€2,83	€2,40	-	€2,37	€3,57	zakt door steun op €3
OCI	VERKOPEN	27-aug-19	€19,40	€18,00	-	€17,00	€20,10	valt uit driehoek
Air France-KLM	HOUDEN	14-mei-19	€10,18	€15,00	0,9%	€6,60	€14,60	kleine verbetering zichtbaar
Nedap	HOUDEN	26-mrt-19	€48,30	-	-3,1%	€41,30	€47,30	zakt onder vorige bodem
Unilever	KOPEN	19-mrt-19	€50,51	€55,00	6,0%	€50,00	€54,80	behoudt positief trendbeeld
DSM	KOPEN	5-mrt-19	€96,20	€150,00	14,7%	€100,00	€116,00	sterke opwaartse trend
AkzoNobel	KOPEN	26-feb-19	€80,16	€90,00	1,1%	€69,70	€87,20	kan verder omhoog
Fugro	VERKOPEN	18-dec-18	€9,64	€5,00	33,4%	€6,09	€7,40	zakt onder steun op €7
ForFarmers	VERKOPEN	27-nov-18	€8,80	€6,00	30,2%	€5,70	€7,73	zet dalende trend voort

EUROPA

RUST NA FIKSE CORRECTIE

Ook in Europa heerst na de grote correctie van begin augustus rust. Er is een opwaartse adviesbijstelling. Bayer gaat naar 'houden'.

BAYER

Bayer heeft lange tijd op 'verkopen' gestaan, maar het is nu toch verstandig winst te nemen op de shortpositie. De koers heeft namelijk een dubbele weerstand uitgenomen, waardoor de dalingskansen allengs zijn afgenomen. Ten eerste is Bayer uit het dalend trendkanaal gebroken. Daarna is de koers ook boven het 40-weeks gemiddelde gekomen. In een dalende trend vormt dit gemiddelde bij oplevingen vaak weerstand (in een stijgende trend biedt dit gemiddelde steun bij correcties). Het patroon van de laatste maanden heeft veel weg van een kleine, omgekeerde hoofd-en-schoudersformatie. Het is overigens nog te vroeg voor een koopsignaal. De indicatoren staan nog (net) negatief. Zo staat de MACD nog onder de nullijn en daalt het 40-weeks gemiddelde. Er ligt weerstand van de top van februari op €73.

BP

BP heeft pas sinds vorige week een verkoopadvies. Het beeld was daarvoor overigens al verslechterd. De koers wist namelijk in april geen hogere top neer te zetten. Het 40-weeks gemiddelde waarvan de richting altijd goed de langetermijntrend aangeeft, heeft al sinds begin dit jaar een negatieve hellingshoek. De MACD zakte eind juli door de nullijn. Op dit moment stoeit de koers met de steun van de bodem van eind 2018 op 485 pence. Het kan zijn dat het aandeel hier steun vindt en tijdelijk herstel laat zien. Getuige de erg lage stand van de MACD, die duidt op een 'oversold'-situatie, lijkt dit ook waarschijnlijk. Vanwege de stand van de indicatoren en de neerwaartse doorbraak uit de driehoek verwacht ik echter weinig van een dergelijke opleving.

AB INBEV

AB InBev brak begin juli door een dalende weerstandslijn heen, terwijl gelijktijdig de indicatoren positief draaiden. Reden om het aandeel een koopadvies te geven. Het positieve beeld van AB InBev werd onderbouwd door de Relatieve Sterkte (RS) die de koers van het aandeel vergelijkt met die van een brede index, in dit geval de Eurostoxx50. De RS-lijn brak met een dalende weerstandslijn. Dit betekende dat het aandeel het relatief beter ging doen dan de index. Diverse technisch analisten stellen dat voor een koopsignaal de koers niet alleen door een belangrijke weerstand moet breken. Het is ook belangrijk dat het aandeel het relatief beter doet dan het gemiddelde. Hoe dan ook, het plaatje is nog altijd positief. De koers is vlak voor de recente terugval nog door de weerstand van de top van medio 2018 gebroken (zie gestippelde lijn), een positief signaal. <

BAYER



Adv.datum	27-aug-19	Resultaat	-
Startkoers	€66,37	Steun	€55,70
Koersdoel	-	Weerstand	€72,80

HOUDEN

BP



Adv.datum	20-aug-19	Resultaat	0,4%
Startkoers	490p	Steun	452p
Koersdoel	438p	Weerstand	500p

VERKOPEN

ABINBEV



Adv.datum	9-jul-19	Resultaat	3,7%
Startkoers	€82,50	Steun	€72,60
Koersdoel	€90,50	Weerstand	€92,70

KOPEN

ADVIEZEN EUROPA

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Bayer	HOUDEN	27-aug-19	€66,37	-	-	€55,70	€72,80	breekt uit dalend kanaal
BP	VERKOPEN	20-aug-19	490p	438p	0,4%	452p	500p	zakt uit driehoek
Santander	VERKOPEN	20-aug-19	€3,59	€3,42	3,3%	€3,02	€5,20	zakt uit neutrale driehoek
AB InBev	KOPEN	9-jul-19	€82,50	€90,50	3,7%	€72,60	€92,70	breekt met weerstand €90
Danone	KOPEN	7-mei-19	€72,46	€80,00	8,8%	€72,50	€100,00	sterke, stijgende trend
BNP Paribas	HOUDEN	23-apr-19	€48,99	-	-18,2%	€39,80	€45,10	breekt uit dalend kanaal
Vinci	KOPEN	9-apr-19	€89,30	€100,00	7,0%	€90,00	€100,00	breekt horizontale weerstand
L'Oréal	KOPEN	12-feb-19	€218,80	€300,00	7,9%	€229,00	€244,00	uit trendkanaal
Siemens	VERKOPEN	18-dec-18	€100,02	€84,72	12,1%	€79,40	€95,20	verkoopadvies wankelt
Novartis	KOPEN	23-okt-18	CHF87,04	CHF102,50	0,3%	CHF63,50	CHF92,70	stijgend trendkanaal

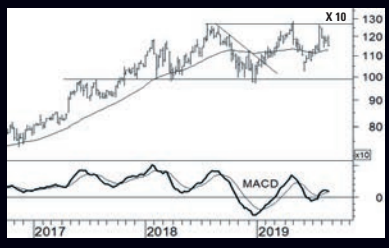
CATERPILLAR



Adv.datum	27-aug-19	**Resultaat**	-
Startkoers	$114,06	**Steun**	$100,00
Koersdoel	$100,00	**Weerstand**	$124,00

VERKOPEN

ALPHABET



Adv.datum	19-mrt-19	**Resultaat**	-2,8%
Startkoers	$1184,64	**Steun**	$1110,00
Koersdoel	$2000,00	**Weerstand**	$1290,00

KOPEN

WALT DISNEY



Adv.datum	7-aug-18	**Resultaat**	15,4%
Startkoers	$114,09	**Steun**	$119,00
Koersdoel	$120,00	**Weerstand**	$146,00

☆ **KOPEN**

VERENIGDE STATEN

AFSTRAFFINGEN VAN DE BAAN

Afgelopen twee weken zagen we al diverse adviesverlagingen. Ook Caterpillar komt op de lijst van verkoopadviezen.

CATERPILLAR

Caterpillar is uit een neutrale driehoek gezakt. Verder is de koers onder de steun van de laatste bodem gekomen en zijn de indicatoren inmiddels negatief gedraaid: het 40-weeks gemiddelde is gaan dalen en de MACD is onder de nullijn terechtgekomen. Het technische beeld werd medio 2018 al negatief. De indicatoren kregen toen een negatieve stand en het aandeel liet een patroon van lagere toppen en bodems zien. Omdat de koers sinds de herfst van vorig jaar weer een stijgend trendkanaal liet optekenen en de indicatoren even positief werden, is het verkoopadvies van destijds omgezet in een houdadvies. Dat was achteraf dus niet nodig geweest, dus het advies gaat weer terug naar 'verkopen'. Helaas zien we vaker dat de markt wat verder gaat en technisch georiënteerde beleggers even uit hun positie worden gepest. Accepteren en doorgaan is dan het devies.

ALPHABET

Alphabet staat sinds maart dit jaar op 'kopen'. De dalende weerstandslijn sneuvelde toen, waarna ook de indicatoren in de koopmodus terechtkwamen. Toen de koers daarna verder steeg en ook de weerstand van de top van medio 2018 werd uitgenomen, leek de stijging in een nieuwe fase terecht te zijn gekomen. Maar dat bleek niet het geval en de koers viel sterk terug. Alleen vanwege het feit dat Alphabet begin juni nog een hogere bodem wist neer te zetten dan de bodem van eind 2018, staat het koopadvies nog altijd in de boeken. Er is echter alle reden om minder positief te worden. De laatste top op $1280 is niet hoger komen te liggen dan de voorgaande twee. Het positieve plaatje kan alleen overeind blijven als de koers de horizontale weerstand op $1280 weet uit te nemen. De indicatoren staan inmiddels weer positief.

WALT DISNEY

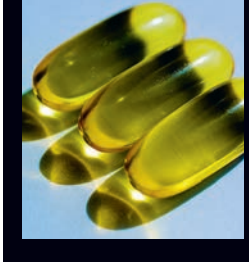
Walt Disney staat sinds augustus vorig jaar op 'kopen'. De koers brak toen door de horizontale weerstand op $115. Na een kleine terugval wist het aandeel daarna flink door te stijgen. Rond de jaarwisseling werd het even spannend toen zich een flinke terugval voordeed. Maar de koers wist steun te vinden op de stijgende steunlijn en ik heb de longpositie gehandhaafd. Gelukkig maar, want intussen staat deze op een winst van ruim 15%. Er was beduidend meer winst als de koers recent niet flink zou zijn teruggevallen, van $147 richting de $130. Niettemin blijft de positieve trend overeind, maar een doorbraak van het $130-niveau zou wel pijn doen. De koers mag maximaal corrigeren tot het nog altijd stijgende 40-weeks gemiddelde. Dat biedt vaak steun bij neerwaartse correcties in een stijgende trend. <

ADVIEZEN VERENIGDE STATEN

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Caterpillar	VERKOPEN	27-aug-19	$114,06	$100,00	-	$100,00	$124,00	opletten: zakt uit driehoek
Johnson & Johnson	HOUDEN	20-aug-19	$131,36	-	-2,8%	$123,00	$144,00	indicatoren draaien negatief
Pfizer	VERKOPEN	20-aug-19	$34,65	$30,00	0,9%	$33,20	$39,00	zakt onder steunniveaus
Home Depot	KOPEN	16-jul-19	$218,23	$300,00	-0,3%	$200,00	$300,00	zet stijgende trend voort
Facebook	KOPEN	7-mei-19	$195,47	$219,00	-9,1%	$132,00	$195,00	opwaarts momentum verzwakt
Alphabet	KOPEN	19-mrt-19	$1184,64	$2000,00	-2,8%	$1110,00	$1290,00	zijwaartse beweging dreigt
Walmart	KOPEN	6-nov-18	$101,34	$120,00	9,4%	$100,00	$115,00	blijft onverminderd sterk
Merck	KOPEN	28-aug-18	$69,04	$90,00	23,0%	$79,30	$100,00	per saldo hogere toppen
Walt Disney	KOPEN	7-aug-18	$114,09	$120,00	15,4%	$119,00	$146,00	positief koersbeeld
Amazon	KOPEN	6-feb-15	$374,28	$2040,00	367,5%	$1720,00	$2020,00	trendkracht neemt af

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

	Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 27-08	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '18	div. 2018	div. 2019	div. rend. 2019 in %	winst 2018	winst 2019 (t)	winst 2020 (t)	k/w 2019	zie nr.
	BOUW & INFRASTRUCTUUR																	
	Arcadis	k	15,70	k	2,38	16,36	53,47	1.490	120.940	10,44	0,47	0,47	2,87	1,01	1,40	1,50	11,7	31
	BAM	h	0,00	v	-8,82	2,79	10,98	759	3.669.433	2,64	0,14	0,14	5,02	0,09	0,20	0,55	14,0	35
	Boskalis Westminster	k	-34,59	v	-16,21	17,47	-19,60	2.360	820.280	18,82	0,50	0,55	3,15	0,63	1,25	1,50	14,0	35
	Heijmans	h	-7,92	v	0,73	8,26	3,25	173	221.770	6,96	0,00	0,32	3,87	0,96	1,20	1,40	6,9	34
☆	OCI	k	18,73	v	0,00	19,69	10,53	4.054	317.082	7,02	-	-	-	0,07	2,00	2,20	9,8	35
	Oranjewoud•	o	nvt	o	nvt	6,00	6,19	377	1.334	11,81	-	-	-	0,39	0,55	0,55	10,9	26
	Sif	h	-46,41	h	-10,19	11,46	-1,72	304	49.230	3,28	0,10	0,45	3,93	-0,08	1,20	1,50	9,6	35
	VolkerWessels	h	7,80	h	-0,90	18,80	35,94	1.498	-	-	1,05	1,05	5,59	1,71	2,00	2,10	9,4	33
	CHEMIE & (BIO)FARMA																	
	AkzoNobel	h	-1,76	k	1,73	81,05	20,91	16.885	567.860	23,22	1,80	2,10	2,59	3,78	2,50	3,00	32,4	31
	Avantium	v	-0,19	v	-38,26	2,59	-0,19	67	25.846	0,37	-	-	-	-	-2,00	-2,00	-	34
	Curetis	v	-84,21	v	-78,00	0,66	-56,00	16	141.625	1,03	-	-	-	-1,30	-1,41	-0,50	-	33
☆	D+SM	k	18,43	k	15,18	110,80	55,10	19.957	452.468	43,08	2,30	2,35	2,12	5,84	5,00	5,50	22,2	32
	Esperite•	o	nvt	o	nvt	0,11	-10,02	6	1.472.269	0,02	-	-	-	-0,20	-0,20	0,40	-	25
	Galapagos	k	149,43	k	36,94	152,00	88,68	9.337	237.281	19,70	-	-	-	-0,56	-3,00	-1,00	-	31
	Kiadis Pharma•	k	-46,08	v	-11,56	4,86	-36,25	144	91.151	0,65	-	-	-	-1,14	-1,40	-	-	28
	Pharming	h	27,97	k	4,64	1,24	63,70	769	14.444.210	0,10	-	-	-	0,04	0,06	0,08	20,7	34
	Vivoryon Therapeutics	v	33,27	h	16,28	6,57	156,64	80	13.441	5,02	-	-	-	-0,94	-1,00	-1,00	-	16
	DETACHERING																	
☆	Brunel	h	-5,29	h	-7,82	10,38	-4,95	524	47.825	5,60	0,25	0,27	2,60	0,41	0,55	0,65	18,9	32
	DPA	k	-18,71	o	nvt	1,39	5,30	64	16.970	1,39	0,06	0,07	5,04	0,18	0,16	0,20	8,7	35
	Morefield Group•	h	-86,45	o	nvt	0,30	-3,87	4	6.166	1,16	-	-	-	0,35	-	0,40	-	-
	Randstad •••	k	0,00	h	-2,40	41,80	4,27	7.607	431.473	24,43	3,38	3,25	7,78	4,54	4,20	4,50	10,0	35
	FINANCIËLE INSTELLINGEN																	
	ABN Amro	h	-16,68	v	-27,53	16,02	-22,03	14.955	3.123.804	22,72	1,45	1,45	9,05	2,35	2,20	2,40	7,3	32
	Adyen	v	170,42	h	17,60	649,00	36,62	19.131	134.948	0,44	-	-	-	4,29	6,50	9,00	99,8	35
	Aegon	h	-14,81	v	-30,72	3,48	-14,81	7.232	7.913.020	10,92	0,29	0,30	8,63	0,86	0,70	0,70	5,0	34
	ASR	h	-13,13	h	2,26	32,54	-5,90	4.458	639.875	38,86	1,74	1,90	5,84	4,33	4,50	4,80	7,2	35
	Bever•	o	nvt	o	nvt	3,22	-11,54	55	180	5,64	-	-	-	0,11	-	-	-	-
	BinckBank	a	4,93	h	32,99	6,39	4,93	429	10.197	5,98	0,26	-	-	0,53	0,53	-	12,1	14
	Euronext ^	v	25,00	k	15,38	69,75	38,67	4.893	96.465	11,46	1,54	1,70	2,44	3,10	3,50	3,50	19,9	21
	Flow Traders	h	0,17	h	-5,98	23,88	-14,22	1.108	108.043	7,33	2,35	1,20	5,03	3,46	2,00	3,00	11,9	33
☆	ING	k	-18,47	v	-1,76	8,50	-9,72	32.976	13.885.530	13,28	0,68	0,70	8,24	1,21	1,35	1,50	6,3	33
	Intertrust	k	11,24	k	9,99	18,60	26,62	1.671	110.319	7,96	0,62	0,63	3,39	0,99	1,20	1,30	15,5	34
	KAS Bank	v	64,28	h	21,39	12,60	112,84	198	39.156	13,83	0,21	-	-	0,58	0,60	0,60	21,0	9
	NIBC	k	-8,47	v	14,60	7,54	-	1.126	54.520	13,27	0,86	0,80	-	1,48	1,30	1,30	5,8	35
☆	NN Group	k	-12,73	v	-7,52	30,37	-12,73	10.190	1.200.169	73,08	1,90	2,10	6,91	3,15	4,20	4,50	7,2	34
	Van Lanschot Kempen	h	3,03	h	4,41	18,48	-6,76	749	34.021	30,66	1,45	2,00	10,82	1,82	2,00	1,90	9,2	35
	HANDEL (CONSUMENTEN)																	
	Ahold Delhaize	h	-2,65	v	3,93	20,78	-5,89	24.604	2.413.983	12,00	0,70	0,72	3,47	1,60	1,66	1,75	12,5	32
	Beter Bed	k	12,67	v	-86,28	2,01	-44,17	45	162.657	2,12	-	0,00	-	-1,06	-0,43	0,00	-	30
	GrandVision	v	0,00	k	0,52	27,30	42,71	6.941	293.675	4,92	0,33	0,35	1,47	0,85	1,01	1,18	27,0	32
	Sligro •••	v	-28,65	v	-21,87	25,90	-25,57	1.144	9.891	12,13	1,40	1,40	5,41	1,04	1,14	1,58	22,7	30
☆	Takeaway.com	k	40,10	k	14,07	83,50	42,01	5.091	141.903	2,27	-	-	-	-0,32	0,00	0,32	-	31



DSM

De oprichting van een joint venture tussen DSM en het Chinese Nenter is afgerond. Centraal staat de productie van vitamine E.

KOPEN



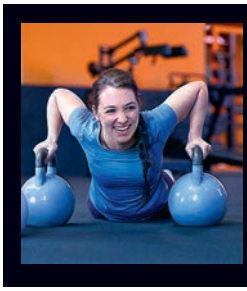
NIBC

Reggeborgh Invest heeft zijn aandeel in NIBC flink vergroot. Het belang is toegenomen van 6,55% naar 14,59%, blijkt uit gegevens van de AFM.

KOPEN

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

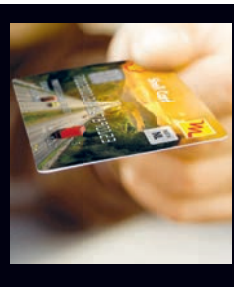
Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 27-08	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '18	div. 2018	div. 2019	div. rend. 2019 in %	winst 2018	winst 2019 (t)	winst 2020 (t)	k/w 2019	zie nr.
HANDEL (ZAKELIJK)																	
Acomo	k	-5,23	v	-0,64	18,50	6,08	452	5.075	7,85	1,00	1,15	6,22	1,26	1,40	1,50	13,2	30
B&S Group	k	0,00	h	0,00	12,48	-5,45	1.007	44.451	3,24	-	0,37	-	0,72	0,93	1,10	13,4	35
☆ Fagron• ^	k	28,82	k	14,83	16,18	13,31	1.160	89.913	2,57	0,12	0,14	0,87	0,59	0,90	1,10	18,0	32
ForFarmers	v	-17,75	v	-17,70	6,09	-24,18	645	110.493	4,15	0,30	0,30	5,09	0,58	0,58	0,50	10,5	34
Stern	o	nvt	o	nvt	14,15	14,51	83	4.518	26,19	-	0,50	3,53	0,09	2,00	1,20	7,1	34
INDUSTRIE																	
Aalberts	k	4,18	h	-3,16	33,37	14,87	3.649	253.103	15,15	0,75	0,77	2,31	2,49	2,55	2,60	13,1	31
Accell	h	3,44	h	6,87	22,55	19,69	603	24.966	12,03	0,50	0,50	2,22	0,60	1,00	1,00	22,6	32
Accsys #	k	57,75	h	0,00	1,12	-6,67	132	18.156	0,62	-	-	-	-0,08	-0,05	-0,03	-	25
Alfen	v	-12,86	h	4,57	10,98	-10,80	231	11.954	0,00	-	-	-	-0,01	0,12	0,25	91,5	35
Alumexx	o	nvt	o	nvt	0,64	4,93	7	2.808	0,83	-	-	-	-	-	-	-	-
AMG**($)	k	-40,68	v	-41,93	19,29	-31,55	590	279.720	10,97	0,50	0,70	3,63	2,97	**2,00**	**3,50**	10,7	32
Aperam	h	-15,20	v	-14,45	20,36	-11,67	1.708	381.917	30,10	1,75	1,85	9,09	3,03	2,50	3,20	8,1	31
ArcelorMittal	h	-41,03	v	-37,99	12,41	-31,58	12.410	6.210.702	43,16	0,20	0,40	3,22	4,24	2,20	3,00	5,6	34
DGB Group•	o	nvt	o	nvt	0,85	1,43	6	2.714	2,80	-	-	-	-0,16	-	-	-	-
Holland Colours #	o	nvt	o	nvt	77,00	-1,79	66	223	42,68	3,39	3,45	4,48	6,78	6,90	7,40	11,2	23
☆ Hunter Douglas	k	1,01	v	2,74	60,00	3,09	2.122	715	38,25	2,00	2,10	3,50	6,55	6,00	6,30	10,0	28
Hydratec	o	nvt	o	nvt	71,00	12,70	91	2	46,07	2,70	2,85	-	6,63	7,13	7,50	10,0	17
Kendrion	h	-52,79	v	-47,38	16,76	-19,81	224	19.104	13,41	0,87	0,78	5,37	1,69	1,80	1,85	9,3	33
Marel	v	8,35	o	nvt	4,28	-	3.269	42.173	0,73	0,90		20,05	-	1,10		3,9	23
Nedap	h	-2,55	h	-3,78	45,80	10,63	301	1.193	9,70	2,50	2,50	5,46	2,66	2,70	3,00	17,0	35
Royal Delft• °	o	nvt	o	nvt	10,50	15,38	10	0	12,35	0,50	-	-	-0,15	-	-	-	-
LOGISTIEK																	
Air France-KLM ^	v	36,21	h	23,86	10,33	8,97	4.336	1.680.877	4,35	-	-	-	0,90	1,50	0,90	6,9	31
Fastned	v	-30,15	o	nvt	12,92	-	189	858	0,19	-	0,90	0,00	-0,37	-	-	-	26
IMCD	v	-0,56	h	-0,56	61,75	10,27	3.153	317.966	14,95	0,80	0,90	1,46	2,53	2,75	3,00	22,5	34
☆ PostNL	k	-45,83	v	-30,42	1,80	-9,86	876	4.488.179	0,10	0,24	0,24	13,22	0,32	0,40	0,40	4,5	33
Vopak	h	16,34	h	-1,13	42,87	8,04	5.462	278.329	22,25	1,10	1,25	2,92	2,27	2,60	2,80	16,5	31
MEDIA, RECREATIE & ENTERTAINMENT																	
Ajax #	v	7,62	o	nvt	18,35	26,12	339	4.309	8,67	-	-	-	0,06	-	-	-	20
Basic-Fit	h	10,30	h	10,08	27,85	7,32	1.506	43.203	5,98	-	-	-	0,54	0,70	0,85	39,8	30
Brill, Koninklijke •••	o	nvt	o	nvt	20,80	16,85	39	113	11,09	1,32	1,32	6,35	1,00	1,20	1,45	17,3	35
IEX Group•	o	nvt	o	nvt	3,00	-14,29	19	200	0,10	-	-	-	-0,27	-	-	-	-
RELX **(*p)	h	6,99	h	27,90	21,57	20,03	41.839	1.168.542	1,21	42,1	44,6	2,07	84,7	90,0	96,0	24,0	31
Snowworld #	o	nvt	o	nvt	13,00	42,86	47	47	6,49	0,30	-	-	0,73	1,30	-	10,0	11
Thunderbird Resorts ($)	o	nvt	o	nvt	0,10	-15,57	3	17.732	0,30	-	-	-	-0,23	-	-	-	-
☆ Wolters Kluwer	k	64,28	k	185,97	64,80	25,44	17.891	681.190	8,06	0,98	1,10	1,70	2,37	2,65	2,80	24,5	31
OLIE & OFFSHORE																	
Fugro °	k	-52,39	v	-27,82	6,38	-15,40	529	571.224	8,31	-	-	-	-0,63	0,40	0,70	16,0	31
Royal Dutch Shell (*€) °	k	-14,42	h	-3,97	24,93	-2,85	200.366	5.479.038	47,34	1,88	1,88	6,80	2,80	2,65	3,05	9,4	35
☆ SBM Offshore (*€)	k	13,32	h	-1,99	14,80	14,51	3.046	759.619	17,56	0,37	0,30	1,83	1,04	1,05	1,20	14,1	34
PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJEN																	
HAL Trust	k	3,41	v	0,75	137,80	5,59	11.466	5.760	118,76	5,30	5,51	4,00	5,00	5,00	4,50	27,6	22
MKB Nedsense•	o	nvt	o	nvt	0,17	7,84	-	1.240	0,02	-	-	-	-	-	-	-	-



Basic-Fit

Basic-Fit wil €100 mln ophalen op de zogenoemde Schuldschein-markt. Het bedrijf wil dit onder gebruiken voor de herfinanciering van lopende leningen.

HOUDEN



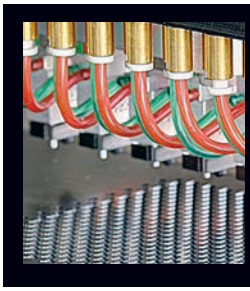
Royal Dutch Shell

Shell gaat in beroep tegen een beslissing van de Australische belastingdienst. Die wil dat Shell belastingvoordeel terugbetaalt.

KOPEN

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 27-08	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '18	div. 2018	div. 2019	div. rend. 2019 in %	winst 2018	winst 2019 (t)	winst 2020 (t)	k/w 2019	zie nr.
PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJEN																	
Value8	k	27,93	h	15,55	5,50	16,03	59	3.227	4,67	0,15	0,12	2,18	0,50	0,55	0,30	10,0	29
TECHNOLOGIE																	
ASMI	k	33,70	k	56,05	74,64	106,19	3.793	160.524	32,00	1,00	1,00	1,34	3,00	5,65	4,50	13,2	30
ASML	k	81,40	k	7,96	193,46	41,05	81.590	768.391	30,41	2,10	2,30	1,19	6,01	6,20	7,50	31,2	29
Besi	k	64,87	k	-2,19	25,89	40,11	2.023	294.468	4,65	1,67	0,80	3,09	1,83	0,80	2,25	32,4	31
Neways	k	-2,75	h	2,06	12,40	22,77	150	7.460	8,38	0,48	0,50	4,03	1,20	1,30	1,35	9,5	34
Philips	v	14,24	k	-0,64	41,93	35,56	37.976	1.947.942	13,38	0,85	0,85	2,03	1,18	1,45	1,55	28,9	31
Signify	v	28,64	k	2,12	26,05	27,26	3.329	287.657	16,51	1,30	1,35	5,18	1,95	2,00	2,00	13,0	15
RoodMicrotec	k	-25,17	v	-26,44	0,22	-13,20	17	49.616	0,07	-	-	-	0,01	0,01	0,02	21,7	28
TKH	h	15,14	h	0,51	43,28	6,34	1.818	120.548	15,12	1,40	1,50	3,47	2,58	2,55	2,80	17,0	34
TomTom	h	28,20	k	9,29	11,08	38,69	1.449	454.797	5,85	-	-	-	0,19	-0,30	0,12	-	29
TECHNOLOGIE (SOFTWARE & DIENSTVERLENING)																	
AND	v	-68,83	v	-55,81	2,74	7,03	10	7.953	3,66	-	-	-	-0,05	-	-	-	14
Ctac	o	nvt	o	nvt	2,27	10,19	29	3.571	1,48	0,08	0,08	3,52	0,13	0,20	0,22	11,4	-
ICT Group	h	35,61	k	2,96	13,90	33,01	132	10.858	5,67	0,37	0,37	2,66	0,56	0,70	1,00	19,9	34
Ordina °	h	-20,02	h	-11,68	1,68	18,34	155	43.565	1,64	0,05	0,05	2,98	0,07	0,07	0,05	24,0	33
Tie Kinetix #	o	nvt	o	nvt	8,55	23,02	14	286	3,02	-	-	-	0,11	0,12	0,13	71,3	-
TELECOMMUNICATIE																	
Altice Europe	v	-2,11	k	25,36	3,91	129,71	5.406	72.905	-14,61	-	-	-	-1,70	-1,40	-1,10	-	32
KPN	v	12,97	k	5,47	2,80	9,22	11.793	11.590.150	0,45	0,12	0,13	4,65	0,06	0,06	0,06	46,6	30
VASTGOEDBELEGGINGSFONDSEN																	
Eurocommercial Prop. #	h	-25,94	v	-22,60	23,36	-13,42	1.148	62.584	38,87	2,15	2,15	9,29	2,49	2,36	2,48	9,9	26
Nieuwe Steen Investments	h	19,33	k	3,04	38,95	14,22	739	17.209	38,76	2,16	2,16	5,55	2,64	2,45	2,50	15,9	27
Unibail-Rodamco Westfield•	k	-45,51	v	-34,05	123,55	-8,75	16.978	512.910	164,10	10,80	10,80	8,74	12,92	11,90	13,55	10,4	32
Vastned Retail	k	-26,34	v	-7,50	27,15	-13,26	514	23.569	48,49	2,05	2,05	7,55	2,22	2,10	2,15	12,9	27
WDP	v	93,66	o	nvt	164,40	42,71	3.817	35.250	68,85	4,80	5,20	3,16	6,50	6,50	6,90	25,3	17
Wereldhave	v	-37,44	v	-34,28	18,50	-31,96	737	150.632	49,06	2,52	2,52	13,62	3,33	2,80	2,85	6,6	23
VOEDING & DRANK																	
Coca-Cola Eur. Partners	h	65,56	k	4,40	49,70	23,51	23.310	20.480	14,07	1,06	1,20	2,41	2,30	2,57	2,82	19,3	33
Corbion	v	7,95	h	-10,08	25,52	4,33	1.500	33.554	8,78	0,56	0,56	2,19	0,93	0,95	1,20	26,9	32
Lucas Bols #	h	-13,61	v	-19,23	13,65	-10,78	170	4.487	14,71	0,63	0,65	4,76	1,07	1,18	1,22	11,6	25
Heineken	k	33,15	k	2,88	94,88	22,90	54.444	428.018	26,98	1,60	1,75	1,84	4,25	4,60	4,90	20,6	31
Unilever	h	41,20	k	9,84	55,14	16,33	150.860	3.399.967	4,33	1,55	1,60	2,90	2,36	2,52	2,78	21,9	35
Wessanen	v	-2,49	h	-2,41	11,34	42,02	870	57.266	3,35	0,14	0,15	1,32	0,47	0,51	0,55	22,2	12



Besi

Besi kreeg een adviesverlaging van NIBC voor z'n kiezen. Dit had tot gevolg dat het aandeel met ruim 2,5% duikelde.

KOPEN



Altice Europe

Altice Europe gaat samenwerken met Amazon Prime Video. Via de Altice-tak SFR zullen Amazon-producties als eerste te zien zijn in Frankrijk.

VERKOPEN

INTERNATIONALE AANDELEN

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 27-08	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '18	div. 2018	div. 2019	div. rend. 2019 in %	winst 2018	winst 2019 (t)	winst 2020 (t)	k/w 2019	zie nr.
CHEMIE & (BIO)FARMA																	
Bayer	k	9,88	h	0,00	66,75	10,22	62.248	2.807.146	49,49	2,80	2,90	4,34	5,94	6,00	6,50	11,1	35
Johnson & Johnson ($)	h	5,30	h	-2,14	127,80	-0,97	342.141	11.789.146	22,64	3,54	3,77	2,95	8,18	8,60	9,10	14,9	34
Linde	h	-	h	-	167,00	20,53	89.711	649.580	-	0,83	3,60	2,16	9,07	10,00	10,50	16,7	30
Merck ($)	h	45,88	k	25,13	85,88	12,39	218.963	6.918.485	10,50	1,92	2,20	2,56	4,34	4,62	4,85	18,6	31
Novartis (****)	h	-3,70	k	15,62	88,21	18,74	221.044	4.223.391	0,00	2,93	1,44	3,32	5,17	4,90	5,60	18,0	30
Pfizer ($)	h	-10,18	v	0,66	34,84	-20,18	189.936	20.132.478	11,53	1,36	1,44	4,13	3,00	3,00	3,05	11,6	34
Sanofi	k	5,29	k	3,02	77,87	2,92	97.010	1.676.919	47,15	3,07	3,15	4,05	5,47	5,70	6,10	13,5	31
FINANCIËLE INSTELLINGEN																	
Allianz	k	26,56	k	-0,47	198,70	13,45	83.457	919.244	150,02	9,00	9,50	4,78	17,43	19,00	20,30	10,5	32
BNP Paribas	k	-18,90	h	-16,18	40,33	2,15	50.254	3.802.081	84,59	3,02	3,02	7,49	5,73	5,73	6,25	7,0	31
Goldman Sachs ($)	k	-11,99	h	-7,36	199,65	19,52	74.111	1.518.986	250,82	3,20	3,20	1,60	25,27	25,00	27,00	8,0	29
HSBC (*p)	h	-12,74	v	-2,68	580,90	-10,20	117.702	30.888.970	9,61	0,51	0,52	7,33	0,68	0,72	0,75	9,9	34
JPMorgan Chase ($)	v	-2,24	h	-3,81	106,87	9,48	338.102	10.969.009	80,22	2,48	3,20	2,99	9,00	9,50	10,50	11,2	30
Santander	k	-10,81	v	-0,72	3,47	-12,77	56.235	40.569.710	6,61	0,23	0,23	6,64	0,45	0,50	0,54	6,9	34
HANDEL (CONSUMENTEN)																	
Home Depot # ($)	k	38,16	k	0,64	218,65	27,26	238.973	5.249.943	1,33	4,45	5,52	2,52	9,78	9,90	10,12	22,1	34
LVMH	k	98,37	k	12,35	359,85	39,37	179.024	521.558	67,18	6,00	7,00	1,95	10,18	12,61	14,10	28,5	31
Walmart # ($)	h	15,72	k	8,38	111,99	20,23	320.928	6.412.156	28,31	2,08	2,08	1,86	4,91	2,28	5,01	49,1	34
INDUSTRIE																	
Caterpillar ($)	v	-12,45	v	0,92	114,42	-9,96	63.786	3.874.519	25,03	3,36	3,40	2,97	11,22	11,75	12,75	9,7	35
Daimler	k	0,00	v	-3,32	41,41	-9,81	44.211	3.524.113	61,74	3,25	3,30	7,97	6,78	6,00	7,10	6,9	35
General Electric ($)	v	-3,94	h	-18,60	8,05	10,63	69.206	81.250.456	5,94	0,37	0,04	0,50	-2,62	0,25	0,30	32,2	34
Siemens #	k	-1,31	v	-11,29	88,87	-8,74	74.877	2.049.538	56,52	3,80	3,80	4,28	7,01	6,50	6,70	13,7	32
Vinci	h	10,78	k	11,16	97,82	35,82	58.057	1.111.328	32,98	2,67	2,75	2,81	5,32	5,50	6,00	17,8	31
Volkswagen	k	0,00	k	-8,39	143,52	3,31	72.316	802.639	569,05	4,80	5,10	3,55	23,60	25,00	27,00	5,7	35
LOGISTIEK																	
Lufthansa	h	-9,33	-	-	13,90	-29,44	6.525	4.457.884	20,14	0,80	0,80	5,76	4,50	3,50	4,00	4,0	25
MEDIA, RECREATIE & ENTERTAINMENT																	
Walt Disney # ($)	k	15,49	k	15,49	134,61	22,76	242.267	7.521.926	29,95	1,68	1,76	1,31	7,08	5,74	7,14	23,5	35
MIJNBOUW																	
BHP # (*p)	h	-15,96	k	-	1672,60	6,24	93.340	5.859.022	28,73	1,10	1,16	5,67	1,70	1,67	2,19	10,0	33
Rio Tinto (*p)	h	-16,55	k	-5,43	3934,50	11,50	67.131	2.520.724	39,68	3,02	3,02	6,28	5,02	6,51	5,81	6,0	33
OLIE & OFFSHORE																	
BP (*p)	k	-11,28	v	-11,33	488,05	-1,59	101.320	29.212.230	4,98	0,41	0,41	6,88	0,47	0,50	0,60	9,8	35
Exxon Mobil ($)	h	-24,83	v	-1,71	67,85	-0,50	284.288	10.264.138	46,92	3,23	3,23	4,76	4,88	4,55	4,85	14,9	35
Total	k	-11,26	v	0,69	43,97	-4,80	117.251	4.626.406	38,67	2,56	2,56	5,82	4,24	4,75	4,95	9,3	35
PERSOONLIJKE VERZORGING																	
L'Oréal	h	40,77	k	8,73	244,10	21,32	137.822	450.632	47,96	3,85	4,15	1,70	7,13	7,77	8,14	31,4	28
Procter & Gamble # ($)	v	65,77	k	36,90	119,32	29,81	301.692	5.718.234	21,13	2,87	2,95	2,47	4,22	1,45	4,75	82,3	31
TECHNOLOGIE																	
Alphabet ($)	k	-4,63	k	-2,60	1171,18	12,08	810.740	1.124.349	511,39	-	-	-	54,19	50,00	57,00	23,4	35
Amazon ($)	h	135,89	k	372,61	1768,87	17,77	871.500	3.217.617	88,04	-	-	-	19,00	24,50	26,00	72,2	33
Apple # ($)	h	8,51	h	3,63	206,49	30,91	922.636	28.535.778	23,71	2,82	3,07	1,49	11,20	11,90	12,20	17,4	31
Facebook ($)	h	-8,47	k	-4,96	180,36	37,58	517.240	11.951.940	34,97	-	-	-	8,50	8,30	7,20	21,7	31
Intel ($)	k	25,61	h	0,86	45,56	-2,92	202.850	21.506.596	16,93	1,19	1,26	2,77	4,49	4,10	4,60	11,1	33
Microsoft # ($)	h	117,98	k	133,29	135,45	33,36	1.036.430	23.129.654	10,83	1,67	1,84	1,36	3,73	5,11	5,20	26,5	32
VOEDING, DRANK & TABAK																	
AB InBev	v	17,17	k	3,99	85,16	47,59	168.950	1.258.942	35,61	1,80	1,80	2,11	3,44	4,67	5,04	18,2	35
Danone	v	33,89	k	15,37	80,60	31,04	54.929	1.196.465	24,01	1,94	2,00	2,48	3,56	3,84	4,25	21,0	33
Nestlé (CHF)	k	21,85	k	29,34	109,06	36,67	324.444	3.841.306	19,62	2,45	2,55	2,34	4,02	4,43	4,71	24,6	31

OBLIGATIES EN COMMODITIES

	Positie	ISIN-code	positie geopend	openings koers	positie gesloten	koers 27-08	resultaat in %••	zie nr.
STAATSOBLIGATIES								
Inflation-linked	DB x-trackers II iBoxx Global Inflation-linked ETF	LU0290357929	9-nov-10	174,81	-	244,62	39,9	37
BEDRIJFSOBLIGATIES								
Gedekte obligaties	Nordea-1 European Covered Bond Fund BP EUR	LU0733667710	24-feb-15	12,00	-	13,65	13,8	23
Investment grade	Rabobank Ledencertificaat 6,5%	XS1002121454	18-feb-14	105,95	-	123,61	49,6	47
Investment grade	ASR 5% perpetual	XS1115800655	23-nov-16	101,73	-	115,58	22,6	21
Investment grade	NN Group 4,375% perpetual	XS1076781589	23-nov-16	92,09	-	112,02	29,0	21
VALUTA'S								
Zuid Afrikaanse rand short	USD/ZAR	-	30-aug-17	12,9871	-	15,3889	18,5	25
Britse pond long	GBP/USD	-	13-nov-18	1,2986	-	1,2297	-5,3	47
Japanse yen long	USD/JPY	-	13-nov-18	113,9500	-	105,7300	7,2	16
Noorse kroon long	EUR/NOK	-	13-nov-18	9,5770	-	10,0164	-4,6	20
COMMODITIES								
Goud	ETFS Physical Gold	JE00B1VS3770	06-jun-18	106,32	-	132,48	24,6	23
Koper	ETFS EUR Daily Hedged Copper ETC	DE000A1NZLL0	25-jul-17	6,16	-	5,03	-18,3	24
Suiker	ETFS Sugar ETC	GB00B15KY658	7-mrt-17	$12,14	-	$6,34	-47,8	18
Zilver	ETFS Physical Silver	JE00B1VS3333	06-jun-18	13,37	-	15,37	15,0	23
Platina	ETFS Physical Platinum	JE00B1VS2W53	21-mrt-18	$89,34	-	$81,35	-8,9	27
Graan	ETFS Grains	GB00B15KYL00	21-mrt-18	$3,43	-	$2,74	-20,0	12
Koffie	ETFS Coffee	GB00B15KXP72	27-mei-19	$0,73	-	$0,71	-2,1	22

DUBBELE ADVIEZEN IN KOERSWIJZER

Voor de meeste aandelen in de Koerswijzer geeft *Beleggers Belangen* twee adviezen: één op basis van fundamentele analyse (FA), waarbij de financiële gegevens en waardering leidend zijn, en één op basis van technische analyse (TA), waarbij het historische koersbeeld bepalend is. Het is niet uitzonderlijk dat het fundamentele en het technische advies niet overeenstemmen of zelfs tegengesteld zijn. Welk advies leidend is, wordt bepaald door de persoonlijke voorkeur van de belegger voor fundamentele dan wel technische analyse.

MEEST RECENTE EXTRA DIVIDENDUITKERINGEN

Aandeel	bedrag	datum
Rio Tinto	$2,43	-
AkzoNobel	€4,50	25-feb-19
Van Lanschot Kempen	€1,50	17-dec-18
Value8	€1,05	15-nov-18
Randstad	€0,69	24-sep-18

- koersen en kerncijfers zijn in €, tenzij anders vermeld.
- ADR: zie www.beleggersbelangen.nl/adr.htm
- k/w en dividendrendement berekend met recentste slotkoers valuta.
- beurswaarde: totale marktwaarde van alle uitstaande aandelen, in miljoenen.
- omzet: gemiddelde dagomzet in aandelen van de afgelopen vijf dagen.
- eigen vermogen: totaal eigen vermogen gedeeld door het aantal uitstaande aandelen.
- dividend over het boekjaar.
- dividendrendement: dividend boekjaar gedeeld door de meest recente koers (maal 100%).
- het boekjaar wordt bepaald aan de hand van het jaar waarin het grootste deel valt; een boekjaar eindigend in maart krijgt dus de naam van het jaar ervoor.
- winst: winst per aandeel; (t) = taxatie.
- k/w: meest recente koers gedeeld door de taxatie voor winst per aandeel over boekjaar.
- gewijzigde taxaties zijn vet weergegeven.

FA = langetermijnadvies, ± 1 jaar, obv fundamentele analyse.
FA = koersrendement (sinds 31/12/16) in lokale valuta exclusief dividend sinds laatste advieswijziging
TA = advies op basis van technische analyse van weekdata en langetermijntrends (3 à 6 maanden).
TA = koersrendement in lokale valuta exclusief dividend sinds laatste advieswijziging
k = kopen v = verkopen h = houden a = aanmelden p = pence

o = geen oordeel, niet gevolgd
* = koers in aangegeven valuta, kerncijfers in $ of in €.
** = koers in €, kerncijfers in aangegeven valuta.
*** = koers en dividend in aangegeven valuta, kerncijfers in €.
**** = koers en dividend in CHF, winst in $.
0 = keuzedividend # = gebroken boekjaar
1 = vastgoedbeleggingsfondsen: 'winst' is direct beleggingsresultaat (dbr) per aandeel.
^ = geen hoofdnotering in Amsterdam, maar Brussel of Parijs.
• = eigen vermogen 2017
•• = inclusief ontvangen coupon
••• = inclusief extra dividend
= aandeel zit in voorbeeldportefeuille
= favoriet van expert binnen de sector



Volkswagen

Oud-Volkswagen-topman Ferdinand Piëch is overleden. Hij wist het bedrijf uit de bouwen tot een van de grootste automakers. Piëch was 82 jaar.

VERKOPEN



Amazon

Na Walmart heeft nu ook Amazon zijn beklag gedaan over problemen met zonnepanelen van Tesla. Ze zouden brandgevaarlijk zijn.

HOUDEN

RENDEMENT BEHALEN DOOR HET VERSTRIJKEN VAN DE TIJD

Profiteren van de theta in opties

Optiebeleggers die de 'optiegriek' theta in hun voordeel laten werken kunnen een mooi rendement behalen door simpelweg te profiteren van de tijdswaarde die elke dag uit een optie loopt. Het principe is te vergelijken met de manier waarop verzekeringen werken.



auteur: Jeff Thijssen

Onlangs verlaagden ING en ABN AMRO de spaarrente naar 0,02%. Het verstrijken van de tijd op een spaarrekening levert hierdoor haast niets meer op. Dit is een enorme aderlating voor de spaarders in ons land: twintig jaar geleden leverde niets doen nog een jaarlijks rendement op van zo'n 3%, maar die tijden lijken voorlopig achter ons te liggen. Gelukkig is er een andere manier om financieel te profiteren van het verstrijken van de tijd. In de optiewereld noemen we dit theta.
De theta van een optie geeft weer in welke mate de tijdswaarde per dag uit een optie loopt. De premie van een optie bestaat uit intrinsieke waarde en tijdswaarde. De intrinsieke waarde is over het algemeen vrij eenvoudig te berekenen. Wanneer een belegger bijvoorbeeld een calloptie bezit, waarmee hij honderd aandelen mag kopen voor $50 per stuk en het aandeel noteert aan $55, dan bevat deze calloptie $5 aan intrinsieke waarde. Het overige deel is de tijdswaarde. Indien de premie van de optie in dit voorbeeld $8 zou bedragen, dan zit er $3 aan tijdswaarde in de optie, omdat $5 intrinsiek is.

BEPALENDE FACTOREN

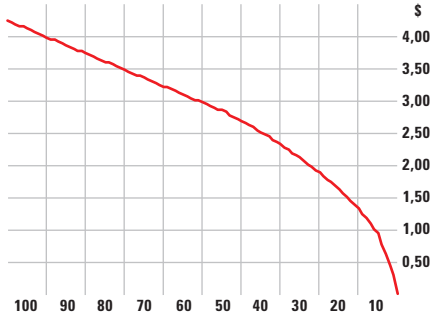
Voor een schrijver van een optie is het interessant om te weten in welke mate de tijdswaarde van een optie afneemt door het verstrijken van de tijd. Is de theta van een optie bijvoorbeeld 0,4, dan betekent dit dat er dagelijks 40 cent aan premie uit de optie verdwijnt. Het verstrijken van de tijd is in het voordeel van de schrijver van een optie en in het nadeel van de koper van een optie. Om hier optimaal van te kunnen profiteren is het van belang om te weten welke factoren de hoogte van de theta beinvloeden.
De beurskoers van een aandeel bepaalt voor een groot deel de hoogte van de theta. Dit komt doordat er meer premie in de opties zit van aandelen met een hoge beurskoers. Aangezien opties vaak worden vergeleken met verzekeringen gebruik ik de vergelijking met een autoverzekering. De premie van een allrisk-verzekering van een kleine auto om de boodschappen te doen, zal fors lager liggen dan die van een Ferrari. Dit is logisch te verklaren: bij een mogelijke uitkering van een schade zal het bedrag bij een Ferrari fors hoger uitkomen.
Ook de looptijd van een optie is van invloed op de hoogte van de theta. We verduidelijken dit met een voorbeeld. In de grafiek zien we een at-the-money-optie met een uitoefenprijs van $100 en een impliciete volatiliteit (verwachte beweging) van 20%. De optie in fictieve voorbeeld heeft een looptijd van honderd dagen. In de eerste vijftig dagen verliest de optie $1,28 aan tijdswaarde en in de laatste vijftig dagen $2,98. Hoe dichter een optie bij het einde van de looptijd komt, hoe sneller de tijdswaarde die nog in de optie aanwezig is eruit loopt. Dit is een gebruikelijk patroon bij opties. Het resulteert in een hogere theta naarmate de expiratiedatum in zicht komt.
De tijdswaarde van een optie wordt voor een groot deel bepaald door de impliciete volatiliteit. Wanneer er meer onzekerheid ontstaat neemt de impliciete volatiliteit toe, waardoor er meer tijdswaarde in een optie komt te zitten. Hierdoor neemt ook de theta toe. We kunnen dit vergelijken met een brandverzekering. De premie die men betaalt voor een brandverzekering zal relatief gezien hoger liggen in een gebied waar vaker bosbranden plaatsvinden. De hogere premie is logisch te verklaren uit het feit dat de verzekeraar meer risico loopt.

IN DE PRAKTIJK

De schrijver van een optie ontvangt de premie. Hierdoor kan hij, in tegenstelling tot de houder van aandelen, zelfs rendement behalen als de beurskoers van een aandeel niet fluctueert. Dit komt doordat op het einde van de looptijd de tijdswaarde van een optie volledig zal zijn verdwenen. Ook hier gaat de vergelijking met het bedrijfsmodel van een verzekeraar op. Een verzekeraar ontvangt de premies van klanten en neemt in ruil voor de premie het risico op zich. Eens in de zoveel tijd zal de verzekeraar over moeten gaan tot een schade-uitkering, maar onder de streep blijft er een mooi bedrag over, dankzij de stroom aan premies die continu binnenkomen. <



TIJDSWAARDE IN OPTIE



Hoe dichter het einde van de looptijd nadert, hoe sneller de tijdswaarde eruit loopt.

JAARGANG 62, NUMMER 35

COLOFON

POSTADRES
Postbus 11, 1110 AA Diemen
E-MAIL
beleggersbelangen@onebusiness.nl
WEBSITE
www.beleggersbelangen.nl /
www.onebusiness.nl

HOOFDREDACTEUR
Johan Brinkman,
johan.brinkman@onebusiness.nl
ADJUNCT-HOOFDREDACTEUR
Stephen Hendriks,
stephen.hendriks@onebusiness.nl
CHEF ONLINE
Vincent Andriessen
EINDREDACTIE
Take Ligteringen; Jacqueline Hoefnagels, Erik Klooster, Marnix Quee, Gerhard Verduijn
REDACTIE
Jaap Barendregt,
jaap.barendregt@onebusiness.nl
Maarten Butterman,
maarten.butterman@onebusiness.nl
Menno van Hoven,
menno.van.hoven@onebusiness.nl
Hildo Laman,
hildo.laman@onebusiness.nl
Karel Mercx,
karel.mercx@onebusiness.nl
Jeff Thijssen
jeff.thijssen@onebusiness.nl
VORMGEVING
Mieke Vaas, Sylvia Carrilho
MEDEWERKERS
Ellen Engelhart, Harry Geels, Erik Jansen, Koen Lauwers, Hein Praats, Ivan Snurer, Harriët Verbeek, Froukje Wattel
Financieel journalisten:
Jeroen Boogaard, Michiel Pekelharing, Peter Schutte, Christian Slagter-Koster
CEO/DIRECTOR
Erwin van Luit
UITGEVER
Léon Bouwman
MARKETING
Marc Bongers
Bobby Bos
PRODUCTIE EN DISTRIBUTIE
Natalie Leenstra-Drost, Loes Mes
DRUKKERIJ
Habo DaCosta B.V.
GRAFIEKEN EN TABELLEN
Data: Bloomberg (tenzij anders vermeld)
ABONNEMENTSPRIJZEN
Digitaal: €15,95 per maand
Print & Digitaal: jaar €391,95; halfjaar €199,95; kwartaal €102,95
Buitenlandse abonnementen kennen een verzendtoeslag.
Automatische incasso is gratis; een acceptgiro kost €2,50.
ABONNEMENTEN, BEZORGING EN NABESTELLINGEN
Telefoon: 085 - 8888 181
www.beleggersbelangen.nl/klantenservice
Adres: Postbus 23620,
1100 EC Amsterdam
Rabobank NL60RABO0314208844

Abonnees kunnen het tijdschrift elke donderdag vanaf 12 uur lezen op www.beleggersbelangen.nl. Abonnementen kunnen op elk gewenst tijdstip ingaan. Opgave via website of bij Klantenservice: Abonnementen lopen automatisch door, tenzij uiterlijk dertig dagen voor de vervaldatum telefonisch wordt opgezegd bij Klantenservice. Voor informatie over uw lopende abonnement kunt u eveneens contact opnemen met Klantenservice. Adreswijziging s.v.p. drie weken van tevoren schriftelijk doorgeven, bijvoorbeeld via een TNT Post Verhuisbericht. Oude nummers zijn uitsluitend telefonisch te bestellen, ad €6,65.
ADVERTENTIE VERKOOP
Telefoon: 020 - 224 8000
E-mail: adverteren@onebusiness.nl
Website: www.onebusiness.nl
ADVERTENTIE AFHANDELING (TRAFFIC)
Telefoon: 020 - 224 8138
E-mail: traffic@onebusiness.nl
COPYRIGHT Het is niet toegestaan om, zonder voorafgaande toestemming van ONE Business B.V., de uitgever van Beleggers Belangen, door en in Beleggers Belangen gepubliceerde artikelen, onderzoeken of gedeelten daarvan over te nemen, te (doen) publiceren of anderszins openbaar te maken of te verveelvoudigen.
LEVERINGSVOORWAARDEN Op alle aanbiedingen, offertes en overeenkomsten van ONE Business B.V. zijn de algemene voorwaarden van toepassing die te vinden zijn op www.onebusiness.nl/contact/voorwaarden/, waar u ze kunt printen en opslaan. Deze voorwaarden zijn tevens van toepassing op uw abonnement.
DISCLAIMER Alle (redactionele) informatie, waaronder begrepen adviezen, ideeën en meningen, is op zorgvuldige wijze en naar beste weten samengesteld. De inhoud en inkleding van advertenties is bepaald door of namens adverteerders en wordt door ONE Business B.V. en/of door de redactie niet beoordeeld op juistheid, volledigheid en rechtmatigheid. ONE Business B.V. en de aan haar verbonden auteurs zijn niet aansprakelijk voor schade in verband met gebruik van (redactionele) informatie en de inhoud en vormgeving van advertenties. ONE Business B.V. sluit iedere aansprakelijkheid voor schade als gevolg van druk- en zetfouten uit.
PRIVACY ONE Business B.V., uitgever van Beleggers Belangen,legt van haar abonnees en klanten in het kader van haar dienstverlening (persoons)gegevens vast. Deze gegevens worden gebruikt ter uitvoering van de (abonnements)overeenkomst, en om informatie te verstrekken over relevante producten en diensten van ONE Business B.V. De gegevens kunnen ook worden gebruikt door zorgvuldig geselecteerde organisaties om abonnees en klanten te informeren over relevante aanbiedingen betreffende producten en diensten. Als u deze informatie niet op prijs stelt, dan kunt u dit doorgeven aan ONE Business B.V., Postbus 23620, 1100 EC Amsterdam o.v.v. 'privacy. Of per e-mail: adresregistratie@onebusiness.nl.
Voor meer informatie verwijzen wij u naar het Privacy en Cookie beleid op www.onebusiness.nl/privacy.

Nederlandse uitgeversverbond
Groep uitgevers voor vak en wetenschap

ONE BUSINESS HOI KEURMERK

INLOGGEN OP BELEGGERSBELANGEN.NL

Wilt u ook online artikelen lezen? Registreer u dan op onze website
Stap 1. Ga naar **www.beleggersbelangen.nl/registreren**
Stap 2. Vul uw abonneenummer in; dit nummer vindt u op de plastic verpakking
Stap 3. Vul uw overige gegevens in
Stap 4. Klik dan op 'verstuur'
Stap 5. U ontvangt een e-mail om uw account te bevestigen
Stap 6. Na bevestiging kunt u rechtsboven op onze website inloggen

VOLGENDE WEEK

OMSLAGARTIKEL

BELEGGINGSKANSEN IN AZIË

Er is de laatste tijd veel economisch rumoer rond Azië, met de handelsoorlog tussen China en de VS, de afkoeling van de Chinese economie en de onrust in Hongkong. We bekijken met welke fondsen langetermijnbeleggers het beste van de gedaalde aandelenkoersen op het continent kunnen profiteren.



INTERNATIONAAL

STREAMING TROEFKAART VOOR DISNEY

De komst van Netflix op internet en tv luidde een nieuw tijdperk in voor programmamakers en -aanbieders. Er is een veldslag ontstaan waarbij Walt Disney een hoofdrol vertolkt. Volgende week beschouwen we de ontwikkelingen op de markt en dan in het bijzonder de positie van Walt Disney.



Aankondigingen onder voorbehoud.

AGENDA

5 SEP	KAS Bank, kwartaalcijfers

EX-DIVIDEND

2 SEP	ASR (0,70) Betaalbaarstelling: 6 september
4 SEP	Home Depot (1,36, k) Betaalbaarstelling: 19 september

MACROCIJFERS

2 SEP

Inkoopmanagersindex verwerkende industrie eurozone, augustus (verwacht: 47,0; vorig: 46,5)
Inkoopmanagersindex verwerkende industrie Duitsland, augustus (verwacht: 43,6; vorig: 43,2)
Inkoopmanagersindex verwerkende industrie VK, augustus (verwacht: 47,6; vorig: 48)

3 SEP

Inkoopmanagersindex verwerkende industrie VS, augustus (verwacht: 49,9; vorig: 50,4)
Economisch optimisme VS, september (verwacht: 53,9; vorig: 55,1)

MACROCIJFERS

4 SEP

Inkoopmanagersindex eurozone, augustus (verwacht: 51,8; vorig: 51,5)
Detailhandelsverkopen eurozone, juli (verwacht: 0,2%; vorig: 1,1%)
Detailhandelsverkopen Frankrijk, juli jaar-op-jaar (verwacht: 2,2%; vorig: 1,3%)
Inkoopmanagersindex Duitsland, augustus (verwacht: 51,4; vorig: 50,9)

5 SEP

Consumentenvertrouwen Spanje, augustus (verwacht: 98,2; vorig: 97)
Inkoopmanagersindex VS, augustus (verwacht: 50,9; vorig: 52,6)

6 SEP

Economische groei eurozone, 2e kwartaal kwartaal-op-kwartaal (verwacht: 0,2%; vorig: 0,4%)
Handelsbalans Frankrijk, juli (verwacht: €-3,2 mrd; vorig: €-5,2 mrd)
Lopende rekening Frankrijk, juli (verwacht: €-0,7 mrd; vorig: €-0,8 mrd)
Detailhandelsverkopen Italië, juli jaar-op-jaar (verwacht: 1,9%; vorig: 1,3%)
Werkloosheid VS, augustus (verwacht: 3,6%; vorig: 3,7%)
Participatiegraad VS, augustus (verwacht: 62,9%; vorig: 63%)

REGISTER

FONDS	PAG
AB InBev	32
Adyen	17
Aegon	24
Alfen	22
Alphabet	33
AMG	7
ASR	20
B&S Group	21, 31
BAM	20, 30
Bayer	32
Boskalis	22
BP	26, 32
Canada Goose	23
Caterpillar	33
Daimler	28
DPA	29
EUR/CHF	13
Exxon Mobil	26
Lyft	25
Nedap	31
NIBC	21
OCI	30
Randstad	18
Rolls-Royce	29
Royal Dutch Shell	26
Sif	29
Total	26
Unilever	31
Valeura Energy	27
Van Lanschot Kempen	29
Vanguard FTSE All World UCITS ETF	7
Volkswagen	28
Walt Disney	33



BELEGGERS BELANGEN MEER

BELEGGERS BELANGEN DIGITAAL
ELKE DONDERDAG VANAF 12.00 UUR BESCHIKBAAR

WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL

tekst: Harriët Verbeek

10 VRAGEN AAN ...

BELEGGER VAN DE WEEK



JAN OUDE GROTE BEVELSBORG

Oude Grote Bevelsborg (54) heeft andere passies dan de beurs. Zijn beleggingen besteedt hij uit aan een fonds dat investeert volgens de principes van Warren Buffett.

1

Waarom bent u met beleggen begonnen?

'Ik had geld op mijn rekening staan waar ik niets mee deed en dat geld werd steeds minder waard. Eerst liet ik mijn vermogen beleggen door mijn bank, maar dat schoot voor geen meter op. Onder de streep bleef er niets over na aftrek van alle kosten. Naast mijn werk speel ik in een band, en een van mijn mede-muzikanten is een trompettist van ongeveer 60 jaar die leeft van de opbrengsten van zijn beleggingen. Toen ik hem vroeg hoe hij dat voor elkaar had gekregen, bleek dat zijn zoon een specialist is in het beleggen in ondergewaardeerde bedrijven.'

2

Waarom bent u nu een actieve belegger?

'De zoon van die trompettist die in mijn band speelt, is onlangs samen met twee anderen een fonds begonnen. Ik heb de drie heren bij mij thuis uitgenodigd om uitleg te geven over de manier waarop zij beleggen. Dat gesprek gaf mij een veel beter gevoel dan ik van mijn bank had gekregen en ik besloot dan ook om mijn beleggingen aan die jongens over te laten. Het zijn vaklui die doorhebben hoe het spelletje op de beurs werkt.'

3

Wat was uw grootste succes?

'Dat zijn dus mijn beleggingen via dit fonds geweest. Dit jaar heb ik al 15% rendement behaald. Perfect resultaat, terwijl die jongens nog maar kort geleden begonnen zijn met het fonds. Ik ga er dan ook zeker mee door.'

4

Wat was uw grootste teleurstelling?

'Dat zijn de ervaringen met mijn bank, waar ik voorheen mijn beleggingen had ondergebracht. Ik moest beheerkosten en bewaarloon betalen en kiezen uit verschillende fondsen. Ook moest ik aangeven hoeveel risico ik wilde lopen. Dat kost tijd en geld.'

5

Hoeveel tijd besteedt u aan uw beleggingen?

'Met een uur in de maand ben ik klaar. Ik krijg wekelijks informatie van het fonds en die lees ik af en toe door. Eén keer in de maand krijg ik een overzicht van de resultaten. Dat is voor mij genoeg. Op kantoor van mijn bedrijf hebben we *Het Financieele Dagblad* en dat blader is soms door, maar mijn hart ligt niet bij de financiële markten. Ik ben een techneut. Ik heb twee technische opleidingen gedaan en lees graag vakliteratuur. In mijn vrije tijd maak ik muziek, ik heb saxofoonlessen gehad op het conservatorium en speel met veel plezier in een band. Techniek en muziek, dat zijn mijn passies.'

6

Wat is uw strategie?

'Het komt erop neer dat de jongens investeren in potentieel waardevolle bedrijven die ondergewaardeerd zijn op de beurs. Daar hebben ze een formule voor. Als de intrinsieke waarde van het bedrijf laag is en de potentiële groei wordt geschat op 40 tot 50%, kopen zij aandelen voor het fonds. Ik heb geen idee welke bedrijven er in het fonds zitten, maar zij handelen volgens de filosofie van Warren Buffett: laag kopen en de beurswaarde laten groeien.'

7

Wat is uw grootste ergernis?

'Ergernis is niet het goede woord, het is frustratie dat de beleggingen via mijn bank geen rendement opleverden.'

8

Welke belegger bewondert u het meest?

'Ik bewonder niemand, maar ik wil wel een paar mensen noemen waar ik respect voor heb. Om te beginnen Steve Jobs, hoewel hij meer een ondernemer dan een belegger was. En ook Andrew Benedek, die een autoriteit is op het gebied van watertechnologie. Hij verkocht zijn bedrijf Zenon Environmental aan General Electric, maar toen hij niets meer omhanden had begon hij zich te vervelen. In 2008 begon hij daarom aan een nieuwe uitdaging, een onderneming die actief is in de afvalindustrie. Inmiddels is Benedek de zeventig al gepasseerd. Hij heeft ook mijn bedrijf gekocht en ik ben nu één van de zeven aandeelhouders van het moederbedrijf. Grappig detail is dat ook de weduwe van Steve Jobs aandeelhouder is van dat bedrijf.'

9

Wat verwacht u de komende tijd van de beurs?

'In mijn vakgebied, de recyclingindustrie, zie ik veel vooruitgang. De bedrijven die hiermee bezig zijn ontwikkelen nieuwe technologieën die eraan zullen bijdragen dat we ons milieu minder vervuilen met restmaterialen. Dit soort bedrijven gaat groeien. Er liggen dan ook goede kansen voor investeerders.'

10

Welke tip heeft u voor andere beleggers?

'Zorg dat je als belegger zo min mogelijk geld afdraagt aan grote instanties, zoals banken. Laat je beleggingen doen door vaklui die lage kosten in rekening brengen.' <



BELEGGERS BELANGEN | ACADEMY

NIEUW
BELEGGERS BELANGEN ACADEMY, EXCLUSIEF VOOR ABONNEES

BELEG BETER MET TECHNISCHE ANALYSE

Koersgrafieken geven u als belegger waardevolle informatie over de richting van de markten. Zo neemt u betere beleggingsbeslissingen. Maar hoe leest u de grafieken? In de opleiding Technische Analyse leert u van de experts van Beleggers Belangen hoe u koerspatronen van beleggingen en markten analyseert. Met die informatie stapt u op het juiste moment in, of juist uit de markt.

ALS ABONNEE VOLGT U DEZE OPLEIDING ZONDER EXTRA KOSTEN. EEN UNIEKE OPLEIDING MET ADVIEZEN DIE U DIRECT IN DE PRAKTIJK KUNT TOEPASSEN:

- → Leer hoe u technische analyse inzet bij uw beleggingsbeslissingen
- → Herken de belangrijkste trends in de koersgrafieken van aandelen, obligaties, grondstoffen en indices.
- → Vermijd aandelen in een dalende trend
- → Ontdek hoe u rendement behaalt door in te spelen op kortetermijntrends

ONZE EXPERT:



Harry Geels

Redacteur Beleggers Belangen en auteur Beleggen met Technische Analyse

"TA biedt inzichten voor actieve beleggers op zoek naar koop- en verkoopmomenten."

Wilt u meer informatie over deze unieke opleidingen:

WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL/ACADEMY



Op de kleintjes letten

à la TravelEssence

U hoeft niet uit Zeeland te komen om "op de kleintjes te letten". Maar denkt u er over om naar Nieuw-Zeeland te gaan? Dan wilt u er zeker van zijn dat zo'n verre reis uw investering waard is. Of u nou alleen, met uw partner, met vrienden of met uw kleintjes wilt reizen: wij organiseren reizen naar Nieuw-Zeeland die aan al uw wensen voldoen en uw stoutste reisdromen overtreffen.

We hebben de keuze uit 1500 unieke kleinschalige accommodaties, die we persoonlijk hebben bezocht en geselecteerd. U wordt hartelijk verwelkomd door de lokale eigenaren, die met liefde de geheimen van hun land met u delen. We laten u bijvoorbeeld ook kennis maken met de Maori, die al duizenden jaren op de prachtige natuur letten, alsof het hun eigen kleintjes betreft.

Maar boven alles zorgen we dat uw reis perfect geregeld is. Op alle details is gelet, vooral de kleintjes.

Onze lokale kennis maakt het verschil.
Daarom waarderen onze klanten ons met een 9.3
www.travelessence.nl | **030 272 5335**

TRAVELESSENCE
Nieuw-Zeeland • Australië