

IN DE RIJ VOOR DE CONSUMENT

Unilever en branchegenoten
zijn hard op weg om de
klant terug te winnen

KOPEN

AMG

Vooruitzichten voor
langere termijn zijn
gunstig

VERKOPEN

AEGON

Lage kapitaalbuffer
maakt verzekeraar
relatief kwetsbaar

KOPEN

SIEMENS

Bomvol orderboek,
beter groeiprofiel
en hogere marges

BETER BELEGGEN

Hoe weet je of
groeiaandelen
niet te duur zijn?

BEURS EN ECONOMIE

ECB-beleid krijgt
nieuwe dimensie



SPECIAL BELEGGERS BELANGEN ACADEMY

Volatiele maand zet meeste portefeuilles op verlies

BELEGGERSBELANGEN

BELEGGERSAVOND

📅 Dinsdag 29 oktober 🕒 19.00-22.30 uur

📍 Jaarbeurs, Utrecht

€ €5 abonnees, €10 niet-abonnees

MAAND VAN DE

TECHNOLOGIE

Zo kunt u geld verdienen aan technologie

Technologische vernieuwingen beïnvloeden continu ons dagelijks leven. Naast meer gemak en extra mogelijkheden biedt technologie echter nog een groot voordeel: beleggen in technologie levert geld op, zeker op de lange termijn.

U denkt nu waarschijnlijk meteen aan Amerikaanse giganten als Facebook, Amazon, Netflix en Google. Maar wist u dat ook technologieaandelen van eigen

bodem internationaal meetellen? Topsprekers zullen dinsdagavond 29 oktober het thema 'beleggen in technologie' vanuit diverse invalshoeken belichten:

- Wat zijn de meest recente trends en vooruitzichten op technologiegebied?
- Welke manieren heeft u om in technologie te investeren?
- Wat zijn de aantrekkelijkste techbedrijven om op dit moment in te beleggen?

Ook voor **fondsbeleggers!**

ONZE EXPERTS



Ben Verwaayen

Voormalig CEO British Telecom en Alcatel-Lucent



Erwin van Zuidam

Senior Portfoliomanager BPN Paribas OBAM



Hildo Laman

Beleggingsexpert
Beleggers Belangen



Karel Mercx

Beleggingsexpert
Beleggers Belangen



Roland Koopman

Financieel journalist
RTL Z

DAGVOORZITTER

WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL/TECHNOLOGIE

Sponsor:



Mediapartner:



Koop uw tickets online of bel 020-2248001



NEDERLAND

CHIPBEDRIJVEN BLIJVEN OMHOOG KIJKEN

2018 pakte voor ASML, ASMI en Besi slecht uit, maar dit jaar zijn hun koersen fors gestegen. En er zit nog meer in het vat, want de vooruitzichten voor de chipmarkt zijn uitstekend.

17

KOPEN



UPDATE

BELEGGERS IN DSM HEEFT NIETS TE VREZEN

Aandeelhouders zijn bang dat een bod op de nutrition-tak van DuPont de chemiereus in de problemen brengt. Maar DSM loopt echt niet in zeven sloten tegelijk.

25

KOPEN

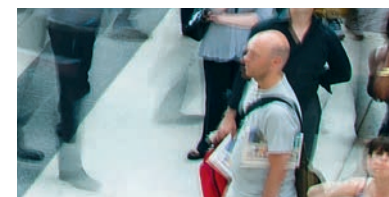


BELEGGINGSFONDSEN

STORM OP DE OPKOMENDE MARKTEN

De hoge schuldenberg, de sterke dollar en de handelsoorlog hebben grote volatiliteit teweeggebracht op de opkomende markten. Een goede spreiding is nu extra raadzaam.

36



- 04 Beeld van de week
- 06 Commentaar
- 06 Exclusief
- 07 Lezersvragen
- 08 Portefeuilles
- 10 Beurs & Economie
- 11 Assetallocatie
- 14 Omslagartikel
- 17 Aandelen Nederland
- 20 Rentebesluit ECB
- 22 Aandelen Internationaal
- 24 Tip
- 25 Update
- 26 Analisten
- 29 Special
- 35 Beter Beleggen
- 36 Beleggingsfondsen
- 38 Technische Analyse
- 42 Koerswijzer
- 64 Service
- 66 Tot slot

OMSLAGARTIKEL > CONSUMENTENGOEDEREN



DE CONSUMPTIEGOEDERENINDUSTRIE START OP PLAN B

Unilever, Danone, Nestlé en Procter & Gamble zien de omzet al jaren nog maar beperkt stijgen. Klanten kiezen voor modieuzere of milieuvriendelijkere varianten, of juist voor concurrerende B- of C-merken. De vier grote producenten van verpakte consumptiegoederen zoeken elk op hun eigen manier naar een antwoord. Vergroten van de efficiency is voor alle vier een sleutelbegrip.

14

Advertentie


Pagina
47

- De natuur binnen drie uur: wonen in de **Groene Zoom**
- In de wolken met je eigen **boomhut**
- Weg van het gebaande pad, van **Drenthe tot Donnersbachtal**

we w

Nog werk aan de winkel

Het had net zo'n spraakmakende beursgang moeten worden als die van Uber of Beyond Meat eerder dit jaar. Maar The We Company, het moederbedrijf van de Amerikaanse kantoorverhuurder WeWork, stelde dinsdag haar voor deze week geplande beursgang uit naar later dit jaar. Door de telkens maar toenemende twijfels over de bedrijfsstructuur en het verdienmodel van het verhuurbedrijf voor kantoorruimte bestond de vrees dat de IPO te weinig geld zou opleveren. Voor oprichter Adam Neumann en de rest van het management is er dus nog werk aan de winkel om investeerders enthousiast te maken om in te schrijven op de beursintroductie.

ork

network

Do What
you Love

BESCHIKBAARHEID INSTRUMENTEN LOOPT STERK UITEEN

Kies uw broker zorgvuldig



auteur: Johan Brinkman

Neem een gespecialiseerde broker! Dat advies wil ik u allen geven. Vooral nu we in toenemende mate vragen krijgen over de beschikbaarheid bij de grootbanken van de beleggingsinstrumenten die wij wekelijks tippen. Afgelopen week betrof het vragen over de goud-ETF die wij aanraden in onze Koerswijzer. En over een van de drie Duitse aandelen die beheerder Jaap Barendregt vorige week had toegevoegd aan onze Offensieve portefeuille. In beide gevallen was dit instrument bij de grootbank van de vragensteller niet verkrijgbaar, en bleek het via een gespecialiseerde broker wel te koop.

Let wel: dit is zeker geen pleidooi om al uw beleggingen weg te halen bij de grootbanken. Er kunnen zelfs heel goede redenen zijn om een deel van uw beleggingen aan te houden bij ABN Amro, ING of Rabobank. Voor de ene belegger is het gemak van alles beheren bij één (groot)bank een prettig gegeven. Een ander wil vanuit risico-oogpunt misschien niet al het vermogen bij slechts één gespecialiseerde broker onderbrengen. Ik vind dat valide argumenten. Ook ikzelf en andere redacteurs hebben een deel van onze beleggingen bij onze grootbanken. Echter, actieve particuliere beleggers kunnen niet uit de voeten met alléén ABN Amro, ING of Rabobank. Uit het brokeronderzoek dat wij sinds 2009 jaar in jaar uit publiceren, blijkt keer op keer dat op zowel het gebied van kosten (van peperduur tot spotgoedkoop) als van handelsmogelijkheden (waarin kun je handelen en hoe makkelijk is het?) grote en kleine verschillen bestaan tussen in Nederland actieve banken en brokers. En juist op het gebied van handelsmogelijkheden scoorden de grootbanken ook vorig jaar het slechtst.

Nu veranderen zowel grootbanken als gespecialiseerde brokers als Binckbank, DeGiro of Lynx hun dienstverlening continu. En dat geldt ook voor de kosten daarvan. Bovendien betreedt om de paar jaar een nieuwe speler de arena. Zoals dit jaar Flatex. Behalve dat ik u hier in zijn algemeenheid aanraad naast uw grootbank een gespecialiseerde broker te nemen om meer van onze tips te kunnen opvolgen, ga ik u hier dus niet meedelen met welke partij(en) u in zee moet gaan. In de praktijk is dit overigens ook sterk afhankelijk van de aard en de omvang van uw beleggingsportefeuille(s).

Wél kondig ik hierbij aan dat we ondertussen met een nieuwe versie van ons brokeronderzoek zijn begonnen, dat we eind dit jaar zullen publiceren. <

johan.brinkman@onebusiness.nl

EXCLUSIEF OP BELEGGERSBELANGEN.NL

- Tiplijsten
- Actuele adviezen
- Dividendbeleggen
- Voorbeeldportefeuilles

VIDEO

BELEGGERSBELANGEN ACADEMY
VIER ONLINE OPLEIDINGEN

DIVIDEND

MUNT SLAAN UIT DE BREXIT MET DIVIDENDAANDELEN

De brexit is omgeven met allerlei onzekerheden, maar biedt op termijn kansen. In Londen noteren tal van mooie dividend-aandelen. Het contingent aan Europese dividendaristocraten bestaat voor bijna de helft uit Britse aandelen.



TIPTERUGBLIK

CARLISLE COMPANIES

Sinds het koopadvies voor Carlisle Companies (CSL) een jaar geleden, is de koers met 17% gestegen. Daarnaast is er \$1,70 aan dividend uitgekeerd. Dankzij de verzwakking van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar leverde de tip in euro's circa 24% op.

OPTIES

NIEUWE PARACHUTE EN SHORT JPMORGAN CHASE

Hildo Laman acht met zijn Optietip 146 de tijd rijp voor een nieuwe beschermingsconstructie in de vorm van een nieuwe parachute. Verder geeft hij updates van zijn eerdere optie-tips op de AEX, Besi en Intel. Jeff Thijssen komt deze week met een optiestrategie voor een short op JPMorgan Chase. Daarmee wil hij profiteren van een mogelijke correctie of zijwaartse beweging van de beurskoers.



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



AAN DE REDACTIE...

tekst: Jeroen Boogaard, Michiel Pekelharing en Koen Lauwers



DOEL IS MSCI WORLD TE EVENAREN

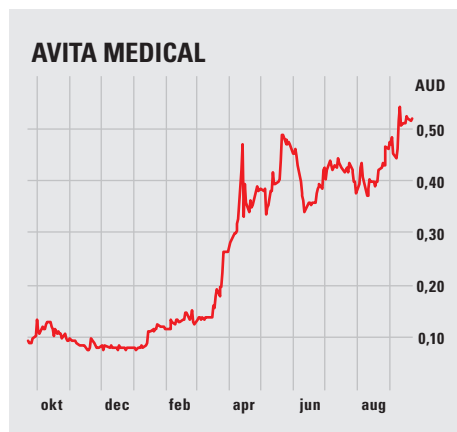
Wat vindt u van het Actiam Verantwoord Index Aandelenfonds Wereld?

Actiam heeft een aantal duurzame indexfondsen in huis met ieder een eigen regionale focus. Het Actiam Verantwoord Index Aandelenfonds Wereld is een paraplufonds dat belegt in de drie regio subfondsen Europa, Noord-Amerika en Pacific. Doel is om het totaalrendement van de MSCI World Index te evenaren. Sinds de lancering van het fonds in 2015 is dat goed gelukt. Dit ondanks het feit dat de fondsbeheerders niet klakkeloos de index volgen maar bepaalde niet-duurzame bedrijven uitsluiten. Zo wordt er niet belegd in bedrijven als Airbus, Rio Tinto en British American Tobacco. Dit hiaat wordt opgevuld met beleggingen in andere, vergelijkbare aandelen. Het actieve beheer kan uiteindelijk leiden tot een flinke tracking error ten opzichte van de index. De lopende kosten van 0,15% per jaar zijn laag, maar daar komt nog een op- en afslag bovenop wanneer beleggers in- of uitstappen. Dit soort indexfondsen zijn niet meer van deze tijd. De iShares MSCI World SRI UCITS ETF is een veel beter alternatief. Tegenover de iets hogere kosten van 0,30%, staat de zekerheid van een lage tracking error en het gemak van de doorlopende verhandelbaarheid. < beleggersbelangen@onebusiness.nl

TWEE BELANGRIJKE VERSCHILLEN

Kan Avita Medical uitgroeien tot een nieuwe Galapagos?

Het Australische Avita Medical maakt medische apparatuur. Het belangrijkste product is Recell, een methode voor de behandeling van brandwonden. Hierbij wordt een klein monster van de huid van de patiënt ondergedompeld in speciale enzymen. Het systeem kweekt binnen dertig minuten opspuitbare huidcellen, die helpen bij het herstel. Met deze behandeling hebben patiënten minder pijn en minder littekens. Recell heeft in 2018 groen licht gekregen van de Amerikaanse toezichthouder FDA. Avita onderzoekt nu of het middel ook tegen andere huidaandoeningen ingezet kan worden. Met het groeipotentieel van de onderneming is weinig mis, maar er zijn twee verschillen met het Galapagos van enkele jaren terug. De hoge kasuitstroom maakt Avita afhankelijk van de kapitaalmarkten, terwijl het management een hoge doorloop kent. Zelfs speculatieve beleggers wachten liever op een beter instapmoment. < beleggersbelangen@onebusiness.nl



De aandelenkoers is in zes maanden tijd zo ongeveer verviervoudigd.



HOUTPRIJS IS ERG VOLATIEL

Is het de juiste tijd om in een Timber REIT te stappen?

Timber REIT's bezitten vooral bosgrond en land en geen fysiek vastgoed. REIT's, of Real Estate Investment Trusts, zijn vrijgesteld van inkomstenbelastingen maar moeten wel nagenoeg de volledige winst uitkeren. Dit garandeert hoge dividenden. De houtprijs is erg volatiel en bereikte vorig jaar een nieuw hoogtepunt na een handelsconflict tussen de VS en Canada en de impact van een infectieziekte. Maar tussen vorige zomer en mei van dit jaar daalde de houtprijs met meer dan de helft. De laatste weken zit hout weer in de lift. Weyerhaeuser en PotlatchDedco zijn REIT's die naast ontginning ook hout verwerken tot eindproducten. Een deel van de inkomsten komt uit het verpachten van land voor verschillende doeleinden. Bij Rayonier en CatchMark Timber Trust hebben de inkomsten vooral een hoge correlatie met de houtprijs. Weyerhaeuser is sinds de fusie met Plum Creek in 2016 veruit de grootste Timber REIT. Het is op zich een interessante nichemarkt, maar de economische vooruitzichten zijn niet geweldig. Bovendien zijn de vier Timber REIT's niet goedkoop. Ik zou daarom nog even de kat uit de boom kijken. < beleggersbelangen@onebusiness.nl

PORTEFEUILLE NL

Achterblijvers floreren

Met name de achterblijvers in de Nederlandse portefeuille profiteerden vorige week van het zeer positieve sentiment op de beurzen. De grootste verliezer dit jaar, AMG, boekte het fraaiste weekresultaat.

tekst: Johan Brinkman

AMG, Ahold Delhaize en ING waren de toppers in de Portefeuille NL afgelopen week. Dat was een week die werd gekleurd door de aangekondigde verruiming van de Europese Centrale Bank. Ook de positieve ontwikkelingen in de handelsoorlog tussen China en de VS speelden een bepalende rol. Met slotkoersen van maandag rendeerden AMG +8,1%, Ahold Delhaize +4,2% en ING +3,7%. Vooral AMG en ING behoren dit jaar tot de achterblijvers op het Beursplein (zie kader). Het duo gebruikte het positieve sentiment van vorige week dus voor een inhaalslagje. Over 2019 tot nu toe staan beide fondsen nog wel fors in de min. Vooral de winst van AMG is meer dan welkom. Met name als gevolg van de handelsoorlog ging het aandeel tussen de all-time high van €52,80 op 14 juni

vorig jaar tot het dieptepunt van €18,00 op 14 augustus dit jaar keihard onderuit. Al die tijd hielden wij vast aan ons koopadvies (zie ook pagina 18), maar het herstel is nog te pril om de vlag uit te hangen.

In de Nederlandse portefeuille waren er slechts enkele posities die vorige week wat terrein moesten prijsgeven. Wolters Kluwer (-4,9%) verloor het meest. Zonder duidelijke reden sloot het fonds maandag al 7,2% onder de alltime high van 1 augustus. Het totaalrendement dit jaar bedraagt nog altijd +22,0%. Ik verwacht dat de achterblijvers van het Beursplein de komende weken blijven stijgen. Dit zolang tenminste de vooruitzichten op dooi in de handelsoorlog tussen de VS en China gunstig blijven en de onrust in het Midden-Oosten niet escaleert. <

TRENDING TOPICS

De koersontwikkeling van enkele posities in de Nederlandse portefeuille is in 2019 bepaald onrustig. Dit heeft gevolgen voor onze adviezen op basis van Technische Analyse (TA). ING, AMG en Vastned presteren al het hele jaar slecht en hebben een technisch verkoopadvies. OCI kreeg eind vorige maand dat TA-verkoopadvies. Precies omgekeerd ging het bij Ahold Delhaize, waarvoor het advies deze week wordt verhoogd naar 'houden'.

PORTEFEUILLE NL



De portefeuille beleefde per saldo een gunstige handelsweek.

PENSIOENPORTEFEUILLE

Mooie winsten VS en opkomende landen

Het rendement van de Pensioenportefeuille is de afgelopen week met ruim een half procentpunt opgelopen tot 11,7% over heel 2019. Veruit het grootste deel van de stijging kwam voor rekening van het aandelensegment dat een weging van 54,5% heeft in de portefeuille. Opvallend was dat sommige Europese aandelenposities wat achterbleven. Dat gold echter niet voor de iShares Stoxx Europe 600 Oil & Gas ETF. Deze ETF won 4,5% na de scherpe stijging van de olieprijs begin deze week. Amerikaanse aandelen en aandelen uit opkomende landen kenden een prima week met onder meer een winst van 3% voor het Skagen Kon-Tiki Fonds. Drie ETF's gingen eind vorige week ex-dividend: De iShares J.P. Morgan \$ EM Bond ETF, de iShares \$ Corp Bond ETF en de iShares EM Dividend ETF. <

stephen.hendiks@onebusiness.nl

Rendement 2019 +11,7%
Sinds start (1 jul 2011) +47,6%

DEFENSIEVE PORTEFEUILLE

Volop profijt van renteverlagingen

De Defensieve portefeuille bereikte maandag een nieuwe alltime high. Sinds de start in 2010 is het vermogen aangegroeid met 46,2%. Het gemiddelde rendement van de elf aandelenposities steeg afgelopen week tot 25%. De iShares JPMorgan \$ Emerging Market ETF liep met 13,3 op. De goudprijs staat dit jaar 21,3% hoger. Dat elke vermogenscategorie het in 2019 zo goed doet komt doordat centrale banken steeds meer in actie komen met renteverlagingen. Wij voeren geen wijzigingen door en wachten op wat komen gaat. < karel.mercx@onebusiness.nl

Rendement 2019	+10,3%
Sinds start (9 nov 2010)	+46,2%

HOOGDIVIDENDPORTEFEUILLE

Forse winsten voor Klépierre en BASF

De Hoogdividendportefeuille kende opnieuw een prima week. Het rendement, inclusief ontvangen maar niet herbelegd dividend, steeg met anderhalf procentpunt tot 18,9% over heel 2019. Cyclische en enkele andere wat achtergebleven aandelen wonnen flink. De grootste winnaar was vastgoedaandeel Klépierre dat bijna 7% steeg. Een positief rapport van analisten van Oddo BHF met een koopadvies en een koersdoel van €38 hielp waarschijnlijk mee. BASF won 5,4% en Bouygues 5,1%. Bouygues verkocht bijna de helft van zijn belang in Alstom en incasseerde daarmee een kleine €1,1 mrd. De olieaandelen Chevron, Royal Dutch Shell en Total wonnen 3 tot 4% na de scherpe stijging van de olieprijs. Kimberly-Clark (-3,4%) en Procter & Gamble (-2,0%) waren de grootste verliezers. < stephen.hendriks@onebusiness.nl

Rendement 2019	+18,9%
Sinds start (29 jun 2018)	+13,7%

DIVIDENDPORTEFEUILLE

Cyclische aandelen weer in trek

Het rendement van de Dividendportefeuille bleef deze week vrijwel ongewijzigd op 21,7% over heel 2019. Cyclische aandelen of aandelen die lijden onder een escalatie van de handelsoorlog tussen de VS en China hadden een prima week. Zo won Eastman Chemical 5,4% en H.B. Fuller zelfs 5,8%. Daar stonden verliezen tegenover van Ecolab (4,3%), dat maandag ex-dividend ging. Ook Diageo (2,9%) en Unilever (2,7%) deden een stapje terug. DSM verloor zelfs 5,5% na het bericht dat het bedrijf interesse heeft in de voedingstak van DuPont. < stephen.hendriks@onebusiness.nl

Rendement 2019	+21,7%
Sinds start (6 sep 2011)	+229,1%

OFFENSIEVE PORTEFEUILLE

Aandelen vliegen alle kanten op

In volatiele weken zoals afgelopen week, met enerzijds de ECB-stimuleringsmaatregelen en anderzijds de onrust in het Midden-Oosten, vliegen aandelen vaak alle kanten op en zeker de meer risicovolle fondsen die wij in de portefeuille hebben opgenomen. Per saldo was het rendement afgelopen week vrijwel vlak, maar er waren grote verschillen tussen de posities. Een topweek hadden onder meer Aalberts (+8,2%), CSX (+4,8%), TKH (+4,6%) en Booking (+4,1%). In het rood stonden onder andere Takeaway.com (-8,5%), DSM (-5,6%), Experian (-5,2%), Wolters Kluwer (-4,9%), en nieuwkomer Wirecard (-2,1%). Ondanks deze verliezers afgelopen week blijft het voor de offensieve belegger een jaar om de vingers bij af te likken met vrijwel alle posities op een positief rendement van twee cijfers voor de komma. < johan.brinkman@onebusiness.nl

Rendement 2019	+22,9%
Sinds start (1 jul 2013)	+80,7%

ETF-PORTEFEUILLE

Risico en rendement

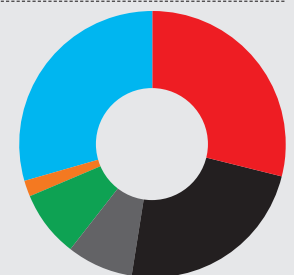
Het gemiddelde jaarrendement van de ETF-portefeuille sinds de start in 2014 bedraagt 7,3%. De MSCI All World-index noteert over diezelfde periode een gemiddeld jaarlijks rendement van 7,8%. Dat is dus meer dan de ETF-portefeuille, maar de vergelijking gaat niet op. Ten eerste zit er in de ETF-portefeuille ook cash, dat een erg laag rendement heeft opgeleverd, terwijl de MSCI-index volledig belegd is in aandelen. Het gemiddelde jaarrendement van de ETF-portefeuille zonder de cashcomponent komt uit op 8,6%. Dat is dus juist beter dan de All World-index. Daar komt bij dat in de ETF portefeuille, anders dan in de MSCI-index, ook ETF's met obligaties, vastgoed en grondstoffen zitten. Beleggen is een kwestie van afwegen van risico en verwacht rendement. Beleggen in de ETF-portefeuille betekent niet het hoogst mogelijke rendement halen, maar ook minder risico. Het gemiddelde rendement toont aan dat een flink lager risico niet heel veel rendement hoeft te kosten. < hildo.laman@onebusiness.nl

Rendement 2019	+11,0%
Sinds start (14 mrt 2014)	+46,1%

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

GROOTSTE STIJGERS IN %

EasyETF FTSE EPRA Eurozone	58,1
iShares JPMorgan \$ EM Bond UCITS ETF	53,0
SPDR S&P Euro Divid. Arist.	45,4
iShares Euro Stoxx Small UCITS ETF	35,0
ETFS Physical Silver	23,0
iShares S&P 500 IT Sector ETF	21,3
DB x-trackers iBoxx Global inflation-linked UCITS ETF €	20,9
SPDR S&P US Divid. Arist.	14,7
iShares Autom. & Robotics	12,4
iShares Euro Corporate Bond Large Cap UCITS ETF	9,9
iShares UK Divid. UCITS ETF	7,5



Verdeling	weging
Aandelen EU/EM	29,1%
Aandelen VS	23,7%
Obligaties	7,9%
Vastgoed	8,1%
Commodities	2,1%
Cash	29,2%

BELEGERS
BELANGEN

UPDATES

PORTEFEUILLES DAGELIJKSE UPDATE

WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL

EEN EXTRA ARGUMENT OM OP TE SCHUIVEN RICHTING DUURZAAM BELEGGEN

ECB-beleid krijgt nieuwe dimensie

ECB-voorzitter Mario Draghi treedt eind oktober af en zet intussen zijn ongelijke strijd tegen de lage Europese inflatie door. Zijn opvolger kiest waarschijnlijk voor dezelfde koers, maar voegt wel een extra dimensie toe.



auteur:
Michiel Pekelharing

De renteverlaging en het inkoopprogramma die ECB-voorzitter Mario Draghi vorige week doorvoerde, lokten een storm van kritiek uit. Zelfs DNB-president Klaas Knot uitte zijn ongenoegen over het ECB-beleid, dat in zijn ogen veel te ver gaat. Het is echter lastig om Draghi veel kwalijk te nemen. Zijn enige doelstelling is om de inflatie op een niveau te brengen van bijna 2%. Dat is een flinke uitdaging, aangezien de ECB de inflatieverwachting voor 2020 verlaagde van 1,4 naar 1,0%. Je zou je haast afvragen of alle maatregelen van de afgelopen jaren – zoals het opkopen van €2,5 bln aan staatsobligaties en andere activa – wel zin hebben.

Het is geen wonder dat er langzaam



maar zeker steeds meer kritiek komt op de inflatiedoelstelling van 2%. Nieuw-Zeeland was in 1990 het eerste land waar de centrale bank het beteugelen van de inflatie tot doelstelling benoemde. En in de Verenigde Staten is een inflatiestreven van 2% pas in 2012 officieel vastgelegd. De wetenschappelijke onderbouwing voor de hoogte van dit niveau is niet heel overtuigend. Zelfs voormalig Fed-voorzitter Paul Volcker zet vraagtekens bij het beleid.

ROBOT DRAGHI

Het is natuurlijk niet aan Draghi om de doelstelling van de ECB in twijfel te trekken. Zijn functie – in ieder geval tot eind oktober – is om het beleid zo goed mogelijk uit te voeren. Maar ook daar moeten de nodige vraagtekens bij worden gezet. Zijn huidige werkwijze doet denken aan een robot die één duidelijke opdracht heeft gekregen – zonder randvoorwaarden. Als hem gevraagd werd om een oud omaatje op de twaalfde etage van een brandend gebouw te redden van het vuur, zou hij haar binnen de strakste definitie van de opdracht meteen het raam uitgooien, bij wijze van spreken. Technisch gezien is het

doel bereikt, maar uiteindelijk is natuurlijk niemand blij met het resultaat. Dit is een mooi startpunt voor een analyse van de rol die robots gaan spelen in de economie van de toekomst. Maar dat is iets voor de heel lange termijn. Op de beduidend kortere termijn is het vooral de vraag hoe zijn opvolger Christine Lagarde de rol gaat invullen. In dat opzicht zijn de vooruitzichten voor beleggers en Europese financials weinig hoopvol. Eind augustus schreef ze het Europese Parlement dat de negatieve rente meer goed dan kwaad heeft gedaan. Lagarde: 'Aan de ene kant bestaat het gevaar dat banken de negatieve rente doorberekenen aan spaarders. Maar aan de andere kant profiteren consumenten en bedrijven van lagere leenkosten, hogere economische groei en lage werkloosheid. Per saldo zijn inwoners van de EU beter af dan wanneer de ECB niet had gekozen voor onconventioneel monetair beleid met een negatieve rente.'

GEROOSTERD, GEFRITUURD EN GEGRILD

De boodschap voor beleggers is dat het zaak is om zo goed mogelijk te leren leven met de lage rente. Lagarde laat echter ook doorschemeren dat haar beleid minder eendimensionaal wordt dan dat van haar robotvoorganger. In het verleden waar schuwde zij al dat we geroosterd, gebakken, gefrituurd en gegrild dreigen te worden op onze planeet. Lagarde ziet het als een belangrijk doel om klimaatverandering een prominente plek te geven binnen het ECB-beleid. Daarbij zinspeelde ze op maatregelen die het aantrekkelijker maken om te investeren in bedrijven met een lage CO₂-voetafdruk. Voor beleggers komt er in de toekomst wat betreft het centrale bankbeleid dus meer kijken dan alleen de afweging hoever ze kunnen opschuiven langs de risicoladder – van staatsobligaties via bedrijfsleningen naar aandelen. Er komt een extra argument bij om ook te bewegen richting green bonds en duurzame aandelen. <

INFLATIE EUROZONE



De ECB-doelstelling van 2% raakt steeds verder uit zicht.

BELEGGERSBELANGEN

OPINIE

BEURS EN ECONOMIE
WIE IS ER NOG BANG
VOOR BREXIT?

WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL



ASSETALLOCATIE

AANVAL OP SAOEDISCHE OLIEVELDEN KAN SENTIMENT NIET BEDERVEN

MAATREGELN ECB GEVEN BELEGGER VERTROUWEN

Het nieuwe stimuleringspakket van de ECB en de dooi in het handelssconflict tussen de VS en China, leidden tot een prima stemming op de financiële markten. De aanslagen op de Saoedische olie-industrie deden daar nauwelijks iets aan af.

tekst: Gerhard Verduijn

Beleggers waren blij met het pakket stimuleringsmaatregelen dat ECB-voorzitter Draghi vorige week presenteerde. De AEX dikte bijna 2% aan, terwijl de AMX

0,9% kon bijschrijven. Ook op Wall Street was de stemming goed, mede onder invloed van positieve ontwikkelingen in de handelsruzie tussen de VS en China. De aanval op Saoedische

olievelden had nauwelijks effect op de beurzen, maar wel op de olieprijs. Een vat Brent-olie was maandag kort na middernacht 20% duurder om de handelsdag op +12% (\$65) af te sluiten. <

AANDELEN NEDERLAND

tekst: Jeff Thijssen



De AEX-index (+0,9%) wist voor de derde week op rij met winst af te sluiten.

De AMX-index deed het nog een stuk beter en boekte een winst van 1,8%. De beursweek stond in het teken van het rentebesluit van de Europese Centrale Bank (ECB). Mario Draghi, die eind oktober zal aftreden, deed nog een toegift en verlaagde nogmaals de rente, ditmaal van -0,4% naar -0,5%. Daarnaast maakte hij bekend dat de ECB vanaf 1 november voor onbepaalde tijd per maand voor €20 mrd aan obligaties zal opkopen. Zowel op de donderdag van het rentebesluit als de dag erna zaten aandelen op het Damrak in de lift.

Op maandag draaide de beurs echter licht in het rood, omdat er in het weekeinde een grote olie-aanslag had plaatsgevonden in Saoedi-Arabië. Als gevolg

WEEKPERFORMANCE AEX PER 16 SEPTEMBER

Grootste stijgers		Grootste dalers	
Aalberts	8,2%	Takeaway.com	8,5%
Unibail-Rodamco-Westfield	8,2%	DSM	5,5%
ABN Amro	7,6%	Wolters Kluwer	4,9%

daarvan steeg de prijs van een vat Brent-olie op maandag met bijna 12% naar \$65. De opgelopen olieprijs zorgde er vervolgens voor dat de beurskoersen van Royal Dutch Shell (3,6%), SBMOffshore (2,1%) en Fugro (11,0%) op weekbasis een boost kregen. Naast olie-gerelateerde bedrijven lagen ook de financials er deze week opnieuw positief bij. Een van de grootste stijgers deze week was ABN Amro (+7,6%). Tot de grootste dalers behoorde het aandeel DSM (-5,5%). Beleggers leken het hazenpad te kiezen, nadat er een bericht naar buiten kwam dat DSM overweegt om een bod uit te brengen op een onderdeel van concurrent DuPont Nutrition. Er zou een bedrag mee zijn gemoeid van €25 mrd.

Binnen de Midkap behoorde AMG (+9,0%) tot de winnaars. Het aandeel lijkt te profiteren van een stabiliserende vanadiumprijs. Daarnaast steeg de beurskoers, omdat lithiumproducent SQM zich positief uitliet over de vraag naar lithium. Ook de beurskoers van Boskalis (+8,0%) zat in de lift. Het bedrijf kreeg een adviesverhoging van de analisten van ING (van 'houden' naar 'kopen'). Het aandeel Prosus dat pas sinds vorige week woensdag een beursnotering heeft, kreeg een negatief advies van de analisten van Jefferies. Het koersdoel bedraagt €61. Bij een huidige koers van €70,49 noteert het aandeel nog altijd flink boven de vooraf gestelde referentieprijs van €58,70. <

AANDELEN INTERNATIONAAL

tekst: Johan Brinkman



De aankondiging van nieuwe stimuleringsmaatregelen van de ECB en de positieve ontwikkelingen in het handelssconflict tussen China en de VS bezorgden de aandelenmarkten afgelopen week een topweek. De koersverliezen afgelopen maandag na de aanval op Saoedische olievelen in het weekeinde hadden slechts een beperkt drukkend effect. Vrijwel alle belangrijke hoofdgraadmeters die wij voor u volgen, behaalden een positief rendement. Koplopers waren de Russische RTSI (+4,2%), de Japanse Nikkei (+3,1%) en de Zweedse OMX Stockholm (+2,9%). De beurs van Moskou reageert altijd meteen als de olieprijs beweegt. De beurs van Tokio boekte vorige week in lijn met de markt een mooie winst en ontkwam maandag door een vrije dag aan het tikje omlaag dat de overige beurzen wel moesten incasseren. Zowel de breed samengestelde pan-Europese Stoxx600 als de Stoxx50 van meest verhandelde Europese aandelen rendeerde van maandag tot maandag +0,9%. Binnen de Stoxx50 behoorden Unibail-Rodamco-Westfield (+7,5%), Ahold Delhaize (+4,7%) en ING (+3,5%) tot de grootste stijgers. Op Wall Street was het sentiment eveneens zonnig. De breed samengestelde S&P500 breidde de jaarwinst uit met +0,7% tot +19,6%. Zowel voor de S&P500 als de Dow Jones komen de recordstanden van afgelopen juli weer in zicht. Een van de weinige verliezers afgelopen week was de Saoedische Tadawul-index met -3,8%. Daarmee liep het resultaat van

VERENIGDE STATEN



De S&P500 en de Dow Jones zitten alweer vlakbij de recordstanden van afgelopen juli.

de hoofdgraadmeter van het olieland over geheel 2019 terug tot 0,0%. Nu de ECB vorige week een nieuw pakket stimuleringsmaatregelen heeft aangekondigd, kan de volle aandacht van

beleggers de komende weken uitgaan naar het handelsconflict tussen de VS en China en de ontwikkeling van de olieprijs als gevolg van de spanningen in het Midden-Oosten. <

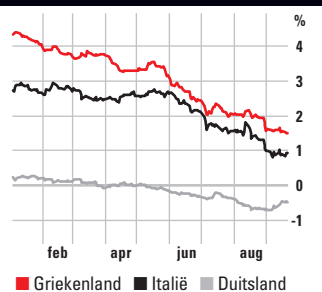
STAATS-OBLIGATIES

tekst: Jeroen Boogaard

Zoals verwacht kwam de Europese Centrale Bank met een breed pakket aan maatregelen om de kwakkelende economie en lage inflatie in de eurozone aan te wakkeren. Zo ging de depositorente verder omlaag van -0,4% naar -0,5% en werden de voorwaarden voor de LTRO-financieringsfaciliteit voor banken versoepeld. Daarnaast gaat de centrale bank vanaf begin november maandelijks €20 mrd aan obligaties opkopen. Deze maatregelen gelden voor onbepaalde tijd. Pas wanneer de rente wordt verhoogd zal het opkoopprogramma stoppen. Dat kan nog wel even duren. Analisten van Société Générale denken dat de ECB de rente niet voor 2022 of zelfs voor 2024 zal verhogen. Toch werden veilige staatsobligaties deze week massaal verkocht. Beleggers hadden een groter opkoopprogramma verwacht. In Duitsland steeg de

tienjaarsrente met circa 10 basispunten naar -0,49% op dinsdagmorgen. De Italiaanse en Griekse tienjaarsrente daalden juist. Hoewel de spread ten opzichte van Duitsland zodoende afnam, bieden deze landen nog altijd een relatief aantrekkelijk effectief rendement. Ook in de VS klom de tienjaarsrente snel omhoog, met circa 20 basispunten naar 1,83%. De Federal Reserve zal deze week eveneens de rente verlagen, maar een stap van 50 basispunten lijkt zo goed als uitgesloten. <

TIENJAARSRENTES



De Griekse en Italiaanse rente gaan richting de Duitse.

BEDRIJFS-OBLIGATIES

tekst: Stephen Hendriks

De zwanenzang van ECB-president Mario Draghi werkte ook door op de markt voor euro-bedrijfsobligaties. Voor de tweede week op rij steeg het effectief rendement op solide, in euro's uitgegeven, bedrijfsobligaties. In de iBoxx Euro Corporates Index zijn 2660 van dit soort bedrijfsobligaties opgenomen. Het effectief rendement op deze index steeg afgelopen week met 6 basispunten tot 0,56%. Effectief rendement en koers bewegen tegengesteld. Een stijgend effectief rendement correspondeert dus met een dalende koers. Die stijging kwam volledig voor rekening van het monetaire stimuleringspakket dat ECB-president Draghi vorige week bekendmaakte. Of het nu kwam door het kleiner dan door sommigen verwachte



opkoopprogramma of door Draghi's pleidooi voor een ruimer begrotingsbeleid, feit is dat de korte en lange Duitse rente flink opliepen. Dat nadelige effect werd slechts gedeeltelijk gecompenseerd door de daling van de risico-opslag van een kleine 4 basispunten. De risico-opslag op de risicovollere euro-highyield-leningen daalde echter met bijna 21 basispunten. Daardoor daalde deze week in tegenstelling tot de solide euro-bedrijfsobligaties ook het effectief rendement op euro-highyield-obligaties, van 3,32 tot 3,22%. Toch heeft Société Générale de komende tijd iets meer vertrouwen in de solide euro-bedrijfsobligaties. De Franse bank verwacht namelijk een groeivertraging – maar geen recessie – in de eurozone. In een dergelijk scenario zijn de meer risicovolle highyield-leningen kwetsbaarder dan de solide – ‘investment grade’ – bedrijfsobligaties. <

COMMODITIES

tekst: Koen Lauwers

Na de aanslagen op olie-installaties in Saoedi-Arabië schoot Brent maandag 20% omhoog om uiteindelijk bijna 12% hoger af te sluiten op \$65 per vat. Het gaat in de eerste plaats om een schrikreactie want de productieonderbreking is maar tijdelijk en fundamenteel liggen de kaarten niet zo goed voor ruwe olie. Het Internationaal Energieagentschap (IEA) ziet de wereldwijde voorraden in de tweede helft van dit jaar en vooral in 2020 sterk toenemen. Dit komt met name door de aantrekkende productie bij niet-OPEC-landen als de Verenigde Staten. Daarbij komt dat ook de Chinese economie hapert, wat een rem zet op de



vraag naar ruwe olie. De groei van de industriële productie was vorige maand sinds 2002 niet meer zo laag, terwijl ook de private investeringen afnamen. Het is dus maar de vraag hoe duurzaam de stijging van de olieprijs zal blijken. Er is voldoende reservecapaciteit beschikbaar, terwijl verschillende

BRENT-OLIE



Na de aanslagen steeg Brent-olie met 20%.

landen zich al bereid toonden om hun strategische reserves aan te spreken. Het maandelijkse WASDE-rapport van het Amerikaanse ministerie van Landbouw was gunstig voor soja en maïs. De voorbije maanden lag de instelling

onder vuur wegens te optimistische oogstprognoses. Deze keer werden de verwachtingen voor zowel maïs als soja verlaagd. Soja profiteerde van berichten dat China weer meer Amerikaanse landbouwproducten zou invoeren. <

VALUTA'S



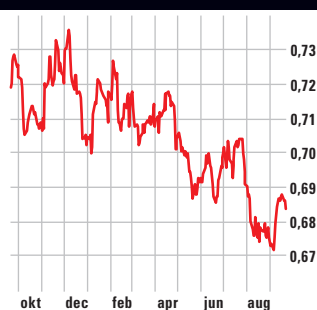
tekst: Hildo Laman

Begin juli heb ik geschreven dat het valutapaar AUD/USD, de Australische dollar tegenover de Amerikaanse dollar, niet substantieel onder de koers van 0,70 zou komen. Dat bleek niet te kloppen. Het paar is naar 0,67 gezakt begin september. Inmiddels is er wel enig herstel geweest. Met als gevolg dat de koers nu om en nabij de 0,68 staat.

De reden van de daling van de Australische dollar is dat de economische resultaten van het land al een tijd tegenvalen. In het tweede kwartaal bleek de economische groei 1,4% te zijn. Dat is veel lager dan in de afgelopen jaren, toen de groei rond de 2 tot 3% uitkwam. Ook met de huizenmarkt gaat het niet goed: de prijzen dalen. Maar de laatste prijsdaling (0,7%) viel mee omdat een afname van 1,0% werd

verwacht. Toch wordt ervan uitgegaan dat de Australische centrale bank de rente in november zal verlagen, om in februari nog een keer tot een renteverlaging te besluiten. De huidige officiële rente is 1,0%. Het is goed mogelijk dat tot die tijd het valutapaar AUD/USD nog wat verder weg zal zakken. Maar nu centrale banken over elkaar heen vallen om de rente verder te verlagen, is het lastig te voorspellen of de daling inderdaad doorzet. <

AUD/USD



Na een daling tot 0,67 is de koers weer wat opgelopen.

INDUSTRIËLE PRODUCTIE VS STIJGT

De industriële productie in de Verenigde Staten is in augustus met 0,6% gestegen op maandbasis, bleek dinsdag uit cijfers van de Federal Reserve. Economen hadden gemiddeld gerekend op een toename met 0,2%. In juli ging de productie in de Amerikaanse industrie nog met 0,1% omlaag. De bezettingsgraad, een andere belangrijke indicator voor de prestaties van de industrie in de VS, kwam vorige maand uit op 77,9%, tegen 77,5% in de maand daarvoor. De toename vorige maand ligt boven de gemiddelde maandelijkse groei van 0,1% in de afgelopen vijf jaar. De hoogste groei was 1,5% in oktober 2017. Het slechtste resultaat was -0,8% in mei 2018.

DRONEAANVAL LEIDT TOT PRIJSEXPLOSIE OLIE

Bar weinig zekerheid



auteur: Hein Praats

De drone-aanslagen in het hart van de Saoedische olie-industrie zorgden eerder deze week voor een onmiddellijke schok op de oliemarkt. Ook op de langere termijn zou dit gevolgen kunnen hebben voor de wereldconomie. In de nasleep van een droneaanval met explosieven op de grootste olieraffinaderij ter wereld in Saoedi-Arabië afgelopen zaterdag, spoot de prijs voor een vat Brent-olie op maandag kort na middernacht zo'n 20% omhoog. Hoewel de prijs daarna wat terugzakte, betekende dit de grootste intraday-piek sinds de handel in oliefutures in 1988 begon. Op korte termijn is het vooral belangrijk om te bepalen hoe lang de verstoring van het Saoedische olieaanbod zal duren en hoe toereikend opgebouwde oliereserves zullen zijn om de aanbodschock op te vangen. De markt zal deze twee (nog) onbekende factoren de komende weken proberen te prijzen, maar dat de toegenomen volatiliteit in de olieprijs voorlopig hoog zal blijven, lijkt me evident.

Toch kunnen deze ontwikkelingen ook op de langere termijn, en op een veel breder vlak, negatieve implicaties hebben. Allereerst zullen de spanningen in het Midden-Oosten, en die tussen de VS en Iran in het bijzonder, waarschijnlijk weer flink toenemen. Dit zou naast extra opwaartse druk op de olieprijs kunnen zorgen voor risico-aversie in financiële markten als geheel. Daarbij zouden de aandelenbeurzen in de VS extra geraakt kunnen worden. Terwijl de oplopende Amerikaanse consumentenbestedingen de afgelopen tijd vooral werden aangewend voor het kopen van aandelen, zouden die uitgaven nu snel kunnen dalen als gevolg van hogere benzine- en stookkosten.

Bovendien zal moeten worden afgewacht wat de economieën van grote olie-importeurs als China, Japan en India aan groei zullen inleveren in geval van langdurig hogere brandstofprijzen. Het zou daarbij niet voor het eerst zijn dat olieprijschokken vooraf gaan aan een wereldwijde recessie. Aangezien de wereldeconomie momenteel toch al flink onder druk staat van de handelsoorlog tussen de VS en China en zich bovendien al laat in de cyclus bevindt, zou een aanhoudende stijging van de brandstofprijzen in ieder geval gemakkelijk voor extra groeivertraging kunnen zorgen.

Tot slot, hoewel het nog veel te vroeg is om al over de eventuele inflatoire impact van hogere energieprijzen te praten, is met de aanslagen – en de beurzen net onder recordhoogten – ook het rentetraject van de Amerikaanse Fed minder gewis geworden. Al met al blijft er voor beleggers sinds vorig weekend ineens nog maar bar weinig zekerheid over. <

beleggersbelangen@onebusiness.nl

UNILEVER EN BRANCHEGENOTEN VOELEN DE TOENEMENDE CONCURRENTIE

Op zoek naar de gunst van de consument

De vier grote leveranciers van verpakte consumptiegoederen staan onder druk, zowel van consumenten als investeerders. Danone, Nestlé, Procter & Gamble en Unilever moeten hun populariteit zien te vergroten.

tekst: Jaap Barendregt

De producten van de grote vier leveranciers van verpakte consumptiegoederen – Danone, Nestlé, Procter & Gamble en Unilever – verloren aan aantrekkelijkheid voor consumenten. Daardoor daalde hun autonome omzetgroei in het midden van dit decennium naar lage niveaus. Autonome omzetgroei staat voor omzetgroei waarbij wisselkoerseffecten en de effecten van buitengewone ontwikkelingen, zoals de aan- of verkoop van activiteiten, niet meetellen. Dit begrip maakt de vergelijkbaarheid van de

omzetcijfers optimaal. Uit die lage groeicijfers blijkt dat de vier bedrijven er niet goed in slaagden om de afzet van hun producten op te voeren. Daarbij hadden bijvoorbeeld Unilever en Nestlé relatief lage operationele marges als wordt gekeken naar vergelijkbare bedrijven. De winstgevendheid als combinatie van omzetgroei en operationele marge bleef daardoor in de ogen van investeerders achter en zij gingen heisa maken. Danone, Nestlé, Procter & Gamble en Unilever toonden zich hier gevoelig voor en

begonnen een verbeterprogramma. Voordat ik daar kort op in ga, schets ik eerst de hindernissen waarmee de bedrijven bij de omzet- en marge-ontwikkeling worden geconfronteerd.

OMZETDRUK

Bij de omzet spelen ruwweg twee grote problemen. De eerste is dat de omzet in de markten van de ontwikkelde landen weinig groei vertonen. Het gaat om Europa en Noord-Amerika. De bevolking groeit er niet veel meer, en ook de groei van de koopkracht van grote bevolkings-

groepen stagneert. Daarbij komt dat de A-merken van de grote leveranciers van verpakte consumptiegoederen steeds meer concurrentie ondervinden van B- of C-merken, waaronder de huismerken van de retailketens. Zo wordt in Nederland het prijsverschil tussen de A-merken en de andere merken steeds groter. Dat verlaagt natuurlijk voor veel consumenten de aantrekkelijkheid van de A-merken. Het tweede probleem is dat groepen vooral jongere consumenten zich afwenden van het traditionele consumptie-

De klant laat zijn oog steeds vaker vallen op B- of C-merken.

pakket en 'in' zijn voor nieuwe producten. Dat doen zij om verschillende redenen. Bijvoorbeeld omdat die andere artikelen beter bij hun levensstijl passen, dan wel dat ze modieuzer of milieuvriendelijker zijn. Die nieuwe producten worden vaak op de markt gebracht door kleine producenten die actief zijn op een klein terrein van de verpakte-consumptiegoederenmarkt en soms ook nieuwe kanalen gebruiken zoals internet. Het bekendste voorbeeld is ambachtelijk bier, maar het verschijnsel doet zich voor in veel markten. Het vervelende ervan voor de grote producenten is, naast de druk op de omzetgroei, dat de consumenten van die nieuwe producten voor hen ook voor de toekomst verloren dreigen te gaan.

MARGEDRUK

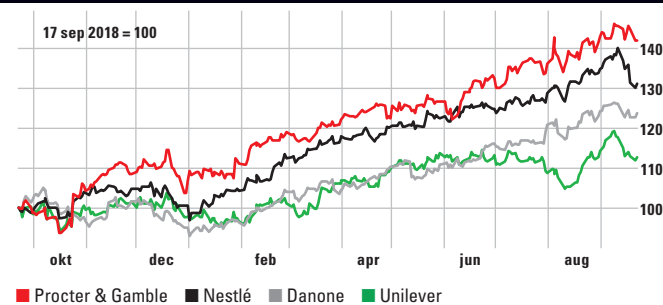
Populariteit bij de belegger is vanzelfsprekend altijd een hoofddoel geweest. Marketing was dus sowieso al een belangrijke uitgavenpost. Bovendien stond innovatie van de producten ook altijd al hoog in het vaandel. Dat bood het voordeel dat voor verbeterde producten een hogere prijs gevraagd kon worden, het zogenoemde verschijnsel van premiumisering. Marketing en Innovatie kosten echter geld en grotere inspanningen gaan ten koste van de operationele marge. Omzetgroei en zeker prijsstijging of omzet waarbij duurder producten belangrijker worden (productmixverandering),

DOELSTELLINGEN 2020

Bedrijf	autonome omzetgroei	autonome oper. marge
Danone	4,5-5%	16%
Nestlé	4,5-5%	17,5-18,5%
P&G	>3%	\$10 mrd*
Unilever	3-5%	20%

* besparingen tot aan 2021

DE GROTE VIER VAN DE CONSUMPTIEGOEDERENINDUSTRIE



Sinds de jaarwisseling stijgen de koersen gestaag, waarbij Unilever geleidelijk aan verder achterop raakt bij de concurrentie.

kunnen die marge weer stimuleren. Maar de duurder producten zullen ook weer een deel van de consumenten afschrikken. Omgekeerd zullen lagere reclame-uitgaven de marge verhogen, maar een negatieve invloed hebben op de omzetgroei. Zo bestond de bedrijfsstrategie van de vier uit het steeds weer zoeken naar de ideale balans tussen omzet en operationele marge.

ANTWOORD OP DE KRITIEK

Danone, Nestlé, Procter & Gamble en Unilever hebben elk voor zich de financiële markten toegezegd dat de autonome groei zou stijgen, bij een hogere operationele marge (zie tabel). Nestlé en Unilever zoeken daarbij vooral groei via overnames van bedrijven die met nieuwe producten in groeiemarkten actief zijn in niches waarin zij zelf ook actief zijn. Zo heeft Nestlé van Blackrock het recht gekocht om diens koffieproducten te gaan verkopen. Ook nemen de bedrijven afscheid van minder winstgevendende activiteiten, zoals Unilever van de margarine-tak Spreads en Procter & Gamble van een groot deel van de schoonheidsproducten. Grote acquisities zijn niet gedaan, behalve bij Danone dat het Amerikaanse Whitewave kocht voor de zuiveldivisie. Voorts willen alle vier de bedrijven hun efficiency verhogen.

Daarbij hoort trouwens ook de omzetgroei. Immers hoe hoger de groei, hoe groter de kans op efficiencyverhogende schaafeffecten. Hoe pakken de effecten van de verbeterprogramma's voor de vier bedrijven afzonderlijk uit?

DANONE

Danone heeft in 2017 voor 2020 de volgende doelstellingen vastgelegd: autonome omzetgroei van 4,5-5% bij een operationele margestijging naar 16% (zie tabel). Over 2017 steeg de omzet met 2,5% en was de marge 15,1%. De uitkomsten na het eerste halfjaar van 2019, dus over de helft van de periode, waren een omzetgroei van 1,7% bij een marge van 14,7%. Het is duidelijk dat Danone problemen zal krijgen om de doelstellingen te halen. Geen enkele divisie kwam in de buurt van de beoogde omzetgroei. Het bedrijf kent vooral problemen bij de zuiveldivisie die ruim de helft van de omzet beslaat. Zolang die een groei van slechts 2,2% behaalt, kunnen de andere divisies (Speciale voeding, klinisch en voor baby's, en Water) fors groeien, maar de 4,5-5% zal onhaalbaar blijven. Toch bevestigde het bedrijf de doelstellingen voor 2020.

NESTLÉ

Toevallig of niet, ook Nestlé streeft als antwoord op de kri-

DEFENSIEVE BELEGGING KOERSSTIJGING VERKLAARD

In *Beleggers Belangen* nr. 35 besteedden we in het omslagverhaal ook al aandacht aan de huidige populariteit van de grote makers van verpakte consumptiegoederen. De aandelenkoersen van deze bedrijven beleven hoogtijdagen. Over een jaar genomen waren (op 9 september) de totaalrendementen van Unilever (+24%), Nestlé (+39%), Danone (+29%) en Procter & Gamble (+62%) aanzienlijk beter dan die van Apple (+3%) en Amazon (-2%). Uit de omzetgroei kan die populariteit niet verklaard worden, behalve bij P&G. Wel kunnen beleggers het vooruitzicht van hogere winst alvast belonen. Het artikel noemt nog een argument: de grote cashflow door de omzet. Ook de relatieve ongevoeligheid voor ontwikkelingen als een economische cyclus speelt zeker een rol. Dat is weer de oude functie van defensieve belegging. Het verschil in koerswinst met Apple en Amazon is dan ook ontstaan in het laatste kwartaal van 2018, toen de beleggers bang waren voor afkoeling van de economie. In 2019, waarin het beleggersoptimisme is teruggekeerd, lopen beide aandelen met +26% (Amazon) en +57% (Apple) weer veel meer in de pas bij Unilever (+23%), Nestlé (+48%), Danone (+37%) en Procter & Gamble (+43%). De vier defensieve aandelen liepen dus in 2019 parallel met technologie-aandelen. Het blijft opvallend.

Jongeren zijn vaker in voor nieuwe producten

tiek van beleggers naar een autonome omzetgroei van 4,5-5% voor 2020. De operationele marge moet daarbij op 17,5-18,5% uitkomen. In 2017 was de stand: 2,4% omzetgroei bij een marge van 16,5%. Over het eerste halfjaar van 2019 wist Nestlé een autonome omzetgroei van 3,6% te behalen. De operationele marge kwam uit op 17,1%. Daarmee is Nestlé aanzienlijk dichterbij de 2020-doelstellingen dan Danone. De problemen liggen vooral bij de omzetgroei. Die was in 2019 alleen bij Diervoeding en Voeding & Gezondheid boven de doelstelling van 2020. Bij de margedoelstelling zijn Zoetwaren en Water de probleemkinderen, waar de andere divisies al op het vereiste niveau zitten en soms zelfs ver erboven.

PROCTER & GAMBLE

Ook Procter & Gamble lag onder vuur. Het bedrijf innoveerde te weinig, voerde teveel producten om effectieve marketing te kunnen doen en was te weinig aanwezig in de opkomende markten. In reactie op de kritiek werd een groot assortiment aan schoonheidsproducten verkocht aan het Amerikaanse cosmeticabedrijf Coty en werd de efficiency verhoogd, zowel bij de marketing als bij de productie. Nog in 2018 (gebroken boekjaar tot het midden van het jaar) kwam de autonome omzetgroei uit op 1,3%. Over 2019 werd dat

het aanzienlijk hogere 5%. De autonome operationele marge wist het bedrijf daarbij op 21% te houden. Procter & Gamble onttrekt zich nu aan de problemen die ik eerder beschreef, behalve bij Scheerproducten, en is populair bij de consument.

Het bedrijf ziet de innovatie-inspanningen beloond en weet de groei vooral via prijsstijgingen en productmix-effecten te verhogen. De concurrentiedruk en slechtere prestaties in het verleden waren echter nog niet geheel verwerkt. Zo staat er veel goodwill van overgenomen bedrijven op de balans. Na jaren van slechte prestaties heeft Procter & Gamble daarom besloten voor maar liefst \$8 mrd op Gillette (scheerproducten) af te schrijven. Volgens mij had het bedrijf dit eerder en door de jaren heen moeten doen. Dit is nu precies de reden waarom ik tot dusver terughoudend ben geweest met mijn advies voor Procter & Gamble: de kwaliteit van het management was onvoldoende. Dit is hiervan een voorbeeld. Het bedrijf rapporteerde daardoor nu een 60% winstdaling over het boekjaar 2019.

UNILEVER

Unilever heeft in 2017 onder meer de belofte gedaan van een operationele marge van 20% in 2020. Over 2017 was die marge 17,5%. De marge zou omhoog moeten door meer innovatie, door margeverhogende acquisities en door divisies van elkaar te laten leren. Dat laatste was vooral de bedoeling bij het samenvoegen van de divisies Refreshments en Foods. Voor de autonome omzetgroei heeft het bedrijf voor 2019 een bandbreedte aangegeven van 3-5%. Aangenomen mag worden dat deze ook zal worden gehanteerd voor 2020. Over het eerste halfjaar van 2019 kwam

MATERIËLE EN IMMATERIËLE WAARDE

GOODWILL BELANGRIJKE POST

Bij een overname komt vaak goodwill om de hoek kijken. Dat is het deel van de overnamesom dat niet valt toe te schrijven aan het eigen vermogen van de overgenomen onderneming. Die extra waarde kan ontstaan doordat de acquisitie waardevolle machines heeft (materieel) of een populair product verkoopt (immaterieel). Het bedrijf dat overneemt moet periodiek de waarde van de goodwill beoordelen. Als die is gewijzigd, moet dit via een extra afschrijving gemeld worden. Goodwill vormt vaak een belangrijke post op de balans. Bij P&G bijvoorbeeld is het nog \$64 mrd op een balanstotaal van \$115 mrd.

de omzetgroei uit op 3,3%, en de marge op 19,3%. De lage omzetgroei komt vooral door Food & Refreshments dat overwegend actief is in de ontwikkelde landen. Dit is het probleem dat hierboven al werd geschetst. Home Care groeide autonoom met 7,4% bovengemiddeld. Die divisie had daarentegen met 14% weer verreweg de laagste operationele marge. Het is qua omzetaandeel met 20% de kleinste divisie. Alleen de divisie Schoonheidsproducten en Persoonlijke Verzorging komt met een marge van 23% al boven de doelstelling uit. Groei van vooral deze divisie lijkt daarom een geschikte strategie om de 2020-doelstellingen te halen.

EINDOORDEEL EN ADVIEZEN

Ik betwijfel of Danone de doelstellingen voor 2020 gaat halen. Zowel de omzetgroei als de marge is nog ver weg van de doelstelling voor 2020. Ik handhaaf bij een k/w van 21,2 het verkoopadvies. Unilever kan de margedoelstelling halen, maar lijkt bij de omzet minder ambitieus te zijn dan de andere drie. Ik handhaaf voor Unilever bij een k/w van 22,1 het houdadvies. Nestlé gaat de margedoelstelling halen; bij de omzet hangt het

erom. Het beleggingsadvies blijft gezien het hogere ambitieniveau dan bij Unilever bij een k/w van 24,9 op 'kopen' staan. Procter & Gamble heeft een gedaanteverwisseling ondergaan. De goodwill op de balans kan echter nog problemen geven. Maar goed, het forse herstel van de omzetgroei en het opruimen van de 'vergeten afschrijving' in het verleden, duiden op verbeteringen bij het bestuur. Daarom is volgens mij de weg vrij voor een mooi nieuw boekjaar. Bij een k/w van 24,9 verhoog ik het advies van 'verkoop' naar 'kopen'. <



VERKOPEN

DANONE

Slotkoers 17 september: €79,54



HOUDEN

UNILEVER

Slotkoers 17 september: €54,71



KOPEN

NESTLÉ

Slotkoers 17 sept: CHF105,26



KOPEN

PROCTER & GAMBLE

Slotkoers 17 sept: \$119,75

MEER CHIPS PER APPARAAT

Groeit zonder groei

Het aantal verkochte smartphones, tablets, laptops en pc's groeit al een aantal jaren niet hard, of krimpt zelfs. Desondanks is de omzet voor chips voor deze producten gegroeid. Dat komt omdat er per apparaat meer geld besteed wordt aan chips die deel uitmaken van het apparaat. Zo zat er in een gemiddelde telefoon in 2010 voor \$12 aan chips. In 2018 was dat meer dan \$60. Gebruikers vragen steeds meer van dit soort apparaten. Video's bijvoorbeeld moeten zonder haperen en met hoge kwaliteit getoond kunnen worden, duizenden foto's moeten opgeslagen kunnen worden en software en apps vergen ook geheugen en processorkracht. Deze ontwikkeling zal de komende jaren niet ineens stoppen. Voor andere eindproducten, zoals auto's, geldt een vergelijkbaar verhaal. Daardoor ziet het er goed uit voor de chipverkoop de komende jaren.



BELEGERS ZIJN VOORUITGELOPEN OP HERSTEL CHIPVERKOPEN

ASML, ASMI en Besi houden de vaart erin

De chipmachinefabrikanten ASML, ASMI en Besi zaten alle drie bij de verliezers van 2018. Maar dit jaar zijn hun aandelenkoersen fors gestegen. Is het tijd om de winst te verzilveren?

tekst: Hildo Laman

ASML en Besi zijn dit jaar zo'n 60% gestegen, terwijl ASMI zelfs 125% koerswinst heeft geboekt. Vooral de laatste paar maanden hebben deze aandelen een hoge vlucht genomen. ASML en ASMI hebben zelfs een nieuwe hoogste koers ooit neergezet. Er zijn twee voor de hand liggende redenen voor de stijging. Allereerst waren de koersen van deze aandelen eind 2018 bijzonder laag, waardoor een flink herstel al snel tot indrukwekkende percentages kon leiden. Een tweede, niet onbelangrijke reden is dat beleggers vooruitlopen op een herstel van de chipverkoop.

De verkoop van halfgeleiders (chips) zal naar verwachting 13,3% lager uitkomen dit jaar. De markt staat bekend om het sterk cyclische karakter. Dit jaar is dus een minder goed jaar, maar de verwachting is dat de chipomzetten eind dit jaar of begin volgend jaar weer zullen gaan stijgen. Dat is goed voor de halfgeleiderproducenten, maar ook voor de makers van de chipmachines, zoals ASML, ASMI en Besi.

Door de veel hogere koersen zijn de waarderingen ook hoger geworden (zie

tabel). Maar zijn ze nu te hoog? Dat hangt vooral af van de resultaten de komende kwartalen. Als de verkopen inderdaad toenemen, zullen beleggers meer vertrouwen krijgen in de toekomst. Dan zijn de huidige hoge koerswinstverhoudingen geen probleem. Als de winsten stijgen, kan de k/w omlaag terwijl de koers verder stijgt. Zo iets gebeurde ook in 2016 en 2017. Hoge k/w's in 2016 bleken geen voorbode voor lagere koersen. Goede resultaten zorgden juist voor hogere koersen in 2017.

De waardering hoeft dus geen obstakel te zijn. Daar komt nog bij dat er allerlei ontwikkelingen gaande zijn die naar verwachting gunstig zullen uitpakken voor de chipmarkt de komende jaren. De ontwikkeling van kunstmatige intelligentie en de steeds sterkere toename van dataverbruik en opslag (door bijvoorbeeld internet der dingen en 5G internet) zorgen ervoor dat de markt voor halfgeleiders waarschijnlijk goed zal zijn. Daar bovenop komt nog dat bedrijven niet snel zullen bezuinigen op technologische ontwikkeling. Het advies op alle drie de aandelen blijft daarom 'kopen'. <

KERNGEGEVENS CHIPBEDRIJVEN

Bedrijf	koerswinst YTD	k/w '19	k/w '20
ASMI	126,6%	15,6	18,2
ASML	62,5%	36,0	29,7
Besi	58,5%	36,6	13,0



KOPEN

ASML

Slotkoers 17 september: €223,30



KOPEN

ASMI

Slotkoers 17 september: €83,78



KOPEN

BESI

Slotkoers 17 september: €29,17

FLINKE AFSCHRIJVINGEN IN TELEURSTELLEND TWEEDE KWARTAAL

AMG zet vol in op recycling van katalysatoren

Een forse daling van de vanadiumprijs leidde ertoe dat AMG tot tweemaal toe de ebitdadoelstelling voor 2019 moest verlagen. De bodem van de vanadiumprijs lijkt inmiddels in zicht, wat een mooie instapkans biedt.

tekst: Jeff Thijssen

Advanced Metallurgical Group (AMG) wint speciale metalen en is producent van vacuümovens die worden gebruikt om metalen te bewerken. De onderneming is in 2006 ontstaan en kreeg in 2007 een beursnotering. Inmiddels is het bedrijf wereldwijd actief en biedt het werk aan circa 3300 mensen. In 2018 steeg het operationele resultaat (ebitda) naar een recordhoogte van \$217 mln. In de eerste helft van 2019 kwam de winstgevendheid onder druk te staan, vooral door de forse daling van de prijs van ferro-vanadium, een van de metalen die het bedrijf wint. AMG bestaat uit twee divisies: Critical Materials (65% van de omzet) en Technologies (35%). Critical Materials produceert gespecialiseerde metalen, legeringen en high-performance materialen. Denk daarbij aan ferro-vanadium, lithium, alumi-

nium, antimoon, grafiet, tantaal en chroom. De belangrijkste eindmarkten zijn de lucht- en ruimtevaart en de auto-industrie. Verder zijn infrastructuur, elektronica en gespecialiseerde metalen en chemicaliën belangrijke terreinen. De divisie Technologies produceert titanium legeringen en coatings voor met name de lucht- en ruimtevaart. Daarnaast ontwerpt en produceert deze divisie geavanceerde vacuüm-ovensystemen, vooral voor de transport- en energie-sector.

GANG VAN ZAKEN

De laatste cijfers van AMG waarover we beschikken hebben betrekking op het tweede kwartaal. Hierop terugkijkend kunnen we concluderen dat AMG een teleurstellend kwartaal beleefde. De omzet bedroeg \$304 mln, een daling van 8% ten opzichte van dezelfde periode

De luchtvaart is een van de belangrijkste afnemers van AMG.



VANADIUMPRIJS MAAKT EEN WILDE RIT

In 2018 liep de vanadiumprijs fors op. Dat was vooral het gevolg van nieuwe wetgeving in China, die bepaalt dat bedrijven sterker staal in de bouw moeten gebruiken. De vraag naar vanadium nam toe, maar ook het aanbod steeg omdat mijnen die stillagen weer gingen produceren. Toen de vraag minder hard groeide, omdat bleek dat de zogeheten rebar-wetgeving minder strikt werd nageleefd, duikelde de vanadiumprijs met 73%.



een jaar eerder. Het operationele resultaat (ebitda) kwam uit op \$23,8 mln, een halvering ten opzichte van het tweede kwartaal van 2018 (\$50,7 mln). De voornaamste oorzaak was een dubbele daling van de vanadiumprijs. Nadat deze over de eerste drie maanden al met 41% was ingezakt, volgde in het tweede kwartaal een daling van nog eens 39%. Hierdoor moest het bedrijf flink afschrijven op de voorraden, ter waarde van circa \$45 mln. Dit noopte AMG om voor de tweede keer in zes maanden de ebitdadoelstelling voor 2019 te verlagen, in totaal van \$200 mln naar \$120 mln. De doelstellingen voor de lange termijn bleven ongewijzigd.

INSPELEN OP CO₂-EISEN

AMG verwacht de komende jaren te kunnen profiteren van de strengere eisen op het gebied van CO₂-uitstoot. Een eerste indicatie hiervoor is de verbetering van de brandstofefficiëntie van lucht- en ruimtevaartmo-

toren door het verhogen van de temperatuur. Hiervoor zijn nieuwe materialen en producten nodig die AMG kan leveren. Denk hierbij aan titaniumlegeringen en coatingovens voor turbinebladen. In beide segmenten is AMG de grootste leverancier ter wereld.

Een ander voorbeeld is nieuwe regelgeving van de International Maritime Organization. Die houdt in dat vanaf begin 2020 de toegestane hoeveelheid zwavel in brandstof voor schepen die op open zee varen, verlaagd wordt van 3,5 naar 0,5%. Dit betekent dat olieraffinaderijen hun producten extra zullen moeten verfijnen. Om dit te realiseren zullen ze meer katalysatoren moeten inzetten. Dit leidt ertoe dat het aanbod van gebruikte katalysatoren zal toenemen. Dat is positief nieuws voor het businessmodel van AMG, dat ook het grootste bedrijf ter wereld is op het gebied van recycling van katalysatoren.

Een derde kans biedt de opmars van elektrisch rijden. Vanaf 2020 bieden bijna alle grote automerken een of meerdere elektrische of hybride auto's aan. Het bekendste merk is Tesla, maar bijvoorbeeld ook Volvo brengt sinds 2019 geen enkele nieuwe auto op de markt zonder een vorm van elektrificatie. Door de omschakeling van diesel en benzine naar elektriciteit zal de vraag naar batterijen toenemen. AMG wint lithium, een belangrijke grondstof die noodzakelijk is voor de batterijen van elektrische auto's.

AMG heeft volop vertrouwen in de toekomst en blijft investeren in de groei van het bedrijf. Begin augustus is in Cambridge, in de Amerikaanse staat Ohio, begonnen met de uitbreiding van de recyclingfabriek voor katalysatoren die afkomstig zijn van olieraffinaderijen. Het doel is om de verwerkingscapaciteit, die op dit moment op 30.000 ton per jaar ligt, te verdubbelen naar 60.000

ton. Hiermee wil het bedrijf profiteren van de verwachte toename van het aantal gebruikte katalysatoren van 190.000 ton in 2019 naar 325.000 ton in 2025. De kosten van de uitbreiding bedragen circa \$300 mln. AMG heeft dit bedrag gefinancierd met de uitgifte van een vrijgestelde obligatie ter waarde van circa \$300 mln. Naar verwachting zal de nieuwe fabriek Cambridge II in 2021 worden opgeleverd. Naast de uitbreiding van de recyclingfabriek investeert AMG ook in de uitbreiding van haar lithiumproject in Brazilië. De huidige lithiumfabriek heeft een capaciteit van 90.000 ton. AMG wil dit met 30.000 ton vergroten. De geschatte kosten bedragen \$25 mln.

ADVIES

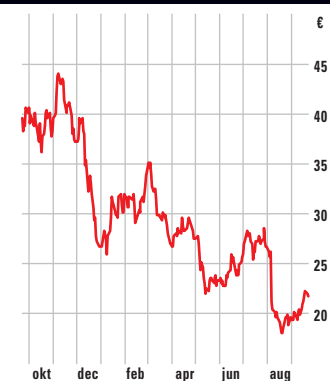
Aandeelhouders AMG hebben de afgelopen jaren behoorlijk wat volatiliteit voor hun kiezen gekregen. Het aandeel stond begin 2017 nog op €15, waarna de beurskoers snel opliep naar €53 (juni 2018), gesteund door een gunstige ontwikkeling van de prijzen van metalen die het bedrijf wint. Inmiddels zijn we weer gezakt naar €22. AMG blijkt een van de bedrijven die het kind van de rekening zijn geworden van de handelsoorlog tussen de VS en China. De metaalprijzen gingen fors onderuit. Met name de prijsdaling van ferro-vanadium (-73%) zette de winstgevendheid van AMG onder druk. De onderneming moest hierdoor dus afschrijven op dure voorraden. Maar de bodem lijkt in zicht. Net als de ceo Heinz Schimmelbusch verwacht ik dat de vanadiumprijs niet veel verder zal zakken. Bij een verdere daling zal het voor een aantal producenten namelijk niet langer lucratief zijn om het metaal te winnen. Bij de huidige k/w van 11 is het aandeel aantrekkelijk gewaardeerd. Ik herhaal daarom ons koopadvies. <

MILIEUBEWUSTE AANPAK

MARKTLEIDER IN RECYCLING

AMG is momenteel de grootste recycler van katalysatoren ter wereld. Het bedrijf staat bekend om de kwalitatief hoogwaardige procestechnologie die het mogelijk maakt om de katalysatoren op een milieuvriendelijke manier te recycleren. De belangrijkste component van het verdienmodel van de recyclingtak, is de vergoeding die raffinaderijen betalen voor de verwerking van de gebruikte katalysatoren. Daarnaast is er nog een kasstroomcomponent door de verkoop van de metalen die gewonnen worden bij het recycleren. Dit zijn ferro-vanadium, nikkel en molybdeen. Dankzij die vergoeding is AMG 's werelds goedkoopste producent van ferro-vanadium.

AMG



De aandelenkoers is in minder dan een jaar tijd gehalveerd.



KOPEN

AMG

Slotkoers 17 september: €21,98

DEPOSITORENTE DAALT VERDER IN DE MIN

Draghi ontziet banken en verzekeraars niet

De maatregelen van ECB-voorzitter Mario Draghi brengen Europese banken en verzekeraars verder in het nauw. Sommige partijen worden echter harder geraakt dan andere.

tekst: Michiel Pekelharing

De Europese financiële sector kreeg vorige week donderdag een nieuwe tik van ECB-voorzitter Draghi. De depositorente werd verder in de min geduwd, van -0,4% naar -0,5%. Dit is de rente die Europese banken betalen om vermogen veilig bij de ECB te stallen. Voor dit voorrecht hebben ze al ruim €20 mrd betaald sinds het tarief vijf jaar geleden onder het nulpunt dook. Samen met spaarders en andere financials zoals verzekeraars en pensioenfondsen, zijn banken dan ook het voornaamste slachtoffer van de ECB-pogingen om de inflatie aan te wakkeren. Tijdens de uiteenzetting van Draghi ging de Eurostoxx Banks-index met 4% onderuit. Daarna volgde echter een herstel en de volgende dag tikte de index zelfs het hoogste

niveau sinds eind juli aan. De omslag wordt verklaard doordat beleggers vreesden dat de ECB nog een stapje verder zou gaan. Bovendien komt Draghi de banken ook een klein beetje tegemoet. Dat moet ook wel, anders gooit hij zijn eigen glazen in.

RENTEVRIJSTELLING

De kredietgroei die de ECB graag ziet, gaat er nooit komen als de banksector nauwelijks het hoofd boven water houdt. Maar zo'n vaart zal het niet lopen. Banken hoeven de ECB namelijk straks niet te betalen (het zogeheten nultarief) voor een bedrag tot maximaal zes maal de verplichte reserves. Ruim minder dan de helft van de €1700 mrd die nu bij de ECB staat, komt hiervoor in aanmerking. Over het overige deel geldt vanaf 30 oktober het nieuwe tarief van



Draghi kondigde ook een hervatting van het opkoopprogramma aan.

ONDERLIGGENDE VERSCHILLEN

De koersen van alle Europese bank aandelen veerden op na de verklaring van de ECB. Dat gebeurde echter om uiteenlopende redenen. Bij Noord-Europese banken gaf opluchting over de omvang van de rentezet en het (structureel) gelaagde karakter de doorslag. Met name Italiaanse banken profiteerden van een (incidentele) stijging van Italiaanse staatsobligaties, die zij als buffer aanhouden.

-0,5%. Een andere maatregel is dat de voorwaarden van stimuleringsprogramma TLTRO worden aangepast. Banken krijgen onder dat kredietprogramma van de ECB de mogelijkheid om voor een periode van drie jaar geld te lenen tegen een tarief van -0,5%. Hierdoor hoeven de banken een minder groot beroep te doen op de kapitaalmarkt, waar ze een beduidend hogere

rentevergoeding betalen. Het gelaagde rentesysteem geeft de Europese banksector iets meer lucht, maar daarvan profiteert niet elke partij evenveel. Met name grote banken in Duitsland en Frankrijk krijgen wat meer ademruimte. In probleemlanden zoals Italië wordt het voor minder kredietwaardige banken wat lastiger om aan middelen te komen. Branchegenoten kun-

naast als voordeel dat de partij vooroploopt bij de huidige digitaliseringsslag. Hierdoor ligt er naar verhouding veel ruimte voor het uitrollen van nieuwe diensten of voor het besparen van kosten. Ook na de ECB-bijeenkomst behoudt het aandeel dan ook de rol van sectorfavoriet.

IMPACT OP VERZEKERAARS

Het ECB-beleid werkt ook stevig door bij Europese verzekeraars, maar wel op een andere manier dan in de bankindustrie. Die laatstgenoemde sector wordt relatief sterk beïnvloedt door veranderingen van de (korte) beleidsrente. Voor verzekeraars is juist de lange rente van belang. Om er zeker van te zijn dat ze in de toekomst hun verplichtingen kunnen nakomen, wordt een groot deel van de premieinkomsten belegd in veilige Europese staatsobligaties. De ECB heeft geen directe impact op obligatiemarkten. Indirect drukt de bank de rente echter omlaag via een nieuw opkoopprogramma. Vanaf oktober kan de ECB elke maand voor €20 mrd aan (staats)leningen kopen.

Het goede nieuws voor verzekeraars is dat de omvang van deze maatregel veel kleiner is dan de €50 mrd of zelfs meer waar veel partijen rekening mee hielden. Dat verklaart waarom naast bankaandelen ook verzekeraars opveerden na de ECB-vergadering. Voor de langere termijn is het beeld iets minder gunstig. Mario Draghi noemde geen vaste einddatum voor het opkoopprogramma. In plaats daarvan loopt het door totdat de Europese inflatie oploopt tot het streefniveau van iets minder dan 2%. Bovendien zet de ECB de deur op een kier om het opkoopprogramma verder uit te bouwen. Bij Nederlandse verzekeraars

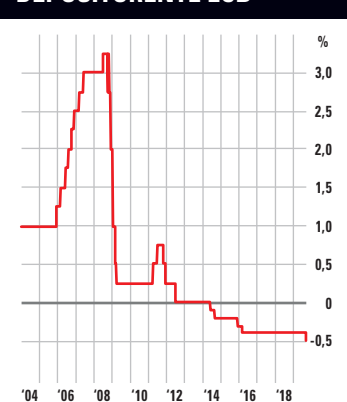
staat het levenssegment al langere tijd onder druk – behalve door de lage rente ook door de woekerpolisaffaires. Daar spelen deze bedrijven op in door de focus te verleggen naar schadeverzekeringen, vermogensbeheer en (defined contribution)pensioenen. Bovendien hebben NN Group en ASR een heel stevige kapitaalbuffer. Zelfs als de ECB in de toekomst nog een klein schepje erbovenop doet wat betreft stimulerende maatregelen, komt het dividend niet in gevaar.

ADVIEZEN ONDER DE LOEP

Het koopadvies voor NN Group en ASR blijft onveranderd. De koersen fluctueren weliswaar sterk, maar het dividendrendement van 6% is behoorlijk aantrekkelijk in het huidige klimaat met zeer lage rentes. Het advies voor Aegon wordt verlaagd naar 'verkoop'. De naar verhouding lage kapitaalbuffer maakt het concern relatief kwetsbaar op het moment dat de tegenwind voor de sector aanwakt. Het advies voor Allianz wordt teruggeschroefd naar 'houden', aangezien de onderneming het op dividendvlak duidelijk aflegt tegen sectorgenoten.

Ook in de banksector is selectiviteit het sleutelwoord in het huidige klimaat. Met name Italiaanse banken ogen kwetsbaar, terwijl Nederlandse partijen de storm naar verwachting goed doorstaan. De hoogte en houdbaarheid van het dividend geven aanleiding om de koopaanbeveling voor ING en het houdadvies voor ABN Amro te herhalen. Over de grens is BNP Paribas favoriet dankzij de goede prestaties van de investment bank. Het koopadvies blijft van kracht. Voor Santander geldt met het oog op de renteproblematiek nu een houdadvies. <

DEPOSITORENTE ECB



Het Europese rentetarief is al ruim vijf jaar negatief.



KOPEN

NN GROUP

Slotkoers 17 september: €32,44



KOPEN

ASR

Slotkoers 17 september: €33,42

VERKOPEN

AEGON

Slotkoers 17 september: €3,80



HOUDEN

ALLIANZ

Slotkoers 17 september: €209,95



KOPEN

ING

Slotkoers 17 september: €9,49

HOUDEN

ABN AMRO

Slotkoers 17 september: €18,15



KOPEN

BNP PARIBAS

Slotkoers 17 september: €44,59

HOUDEN

SANTANDER

Slotkoers 17 september: €3,77

nen er namelijk voor kiezen om overtollig kapitaal bij de Europese Centrale Bank te plaatsten, in plaats van het tegen een negatieve rente uit te lenen aan deze partijen.

NEDERLANDSE BANKEN

In de directiekamers van Nederlandse banken is opgelucht ademgehaald na de ECB-bijeenkomst. De rentedaling is uiteraard ongunstig, maar ING en ABN Amro profiteren relatief sterk van het gelaagde rentesysteem. Na Duitsland en Frankrijk waren banken uit Nederland namelijk de voornaamste slachtoffers van de negatieve rente. Ze betaalden circa 13% van de totale negatieve rente die de ECB sinds 2014 ontvangen heeft, terwijl Nederland goed is voor circa 5% van het Europese bbp. Met name ING heeft daar-

BEDRIJF ZIT NOG MIDDENIN GROOTSCHEEPE TRANSFORMATIE

Siemens nieuwe stijl creëert steeds meer waarde

De economische tegenwind speelt Siemens nog parten. Maar door de cycli heen denkt het industriële concern flink te kunnen groeien en de marges te verhogen. De aangescherpte focus op digitalisering van de industrie en slimme infrastructuur maakt deze doelstelling beter haalbaar.

tekst: Jeroen Boogaard

'De tijd van ouderwetse conglomeraten is voorbij. Ze zullen zeker niet overleven'. Topman Joe Kaeser van Siemens liet er in een interview met *The Financial Times* in 2017 geen misverstand over bestaan. Hij is hard aan het werk om het Duitse industriële conglomeraat te ontmantelen. Dat doet de ceo vooral door bedrijfsonderdelen apart naar de beurs te brengen en deze daarna grotendeels autonoom te laten opereren. Sinds de aankondiging in 2014 van de strategie 'Vision 2020' is verlichtingsproducent Osram verzelfstandigd en vervolgens verkocht. De medische divisie werd naar de beurs gebracht en de windturbinetak is gefuseerd met de Spaanse rivaal Gamesa. Sindsdien is de operationele winstmarge van de industriële activiteiten met 290 basispunten gestegen en de winst per aandeel met 40%.

AFSPLITSING ENERGIETAK

Om aan te tonen dat de strategische transformatie waarde heeft gecreëerd voor de aandeelhouders wijst het concern op de koersstijging van Siemens Healthineers. Vorig jaar maart kreeg de voormalige medische divisie een beursnotering tegen een koers van €28 per

aandeel. Sindsdien is de beurswaarde met 27% gestegen. Siemens heeft nog 85% van de aandelen en profiteert dus volop mee van de waardestijging. Ook zijn aandeelhouders hebben goed geboerd. Vanaf juli 2013, toen de strategische heroriëntatie van start ging met de verzelfstandiging van Osram, leverde het aandeel Siemens een herinvestering van het dividend een totaalrendement op van 45%. Hoewel de DAX-index (+50%) het nog wat beter deed, blijkt daaruit waardering voor de strategische koerswijziging.

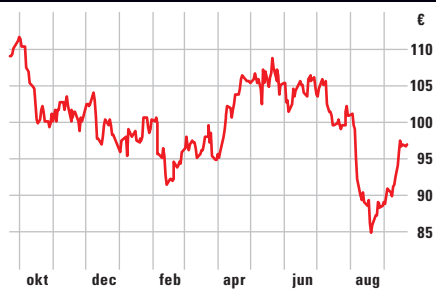
Siemens is nog lang niet klaar met zijn transformatie. De organisatiestructuur is dit jaar op de schop gegaan. Daarbij zijn de resterende vijf industriële divisies samengevoegd tot drie kernbedrijven: Gas and Power, Smart Infrastructure en Digital Industries. Siemens liet enkele maanden geleden weten dat het ook Gas and Power nog voor september volgend jaar wil afstoten via een beursgang. Het 59%-belang in Siemens Gamesa zal in dit nieuwe bedrijf worden ondergebracht. Siemens wil in eerste instantie tussen de 25 en 50% van de aandelen aanhouden, maar zal dit belang ongetwijfeld op termijn verder terugbrengen. Vanwege de snelle opkomst van duurzame energie is

Het concern zet volop in op digitalisering en automatisering.

STERKE BALANS

Betalen om geld uit te lenen. Je ziet het in de euro-bedrijfsobligatiemarkt steeds vaker en ook Siemens profiteert hiervan. De Duitsers haalden onlangs met gemak €3,5 mrd op tegen de laagste yields ooit. Twee leningen hebben een 0% coupon en werden uitgegeven tegen een negatief effectief rendement. Het illustreert de gekte op de obligatiemarkt, maar ook de bijzonder sterke financiële positie van Siemens. De nettoschuld/ebit-da ratio bij de industriële activiteiten bedraagt slechts 1,2 en het bedrijf heeft zowel bij Moody's (A1) als Standard & Poor's (A+) een hoge investmentgrade rating. Met de beursgang van Gas and Power en eventueel ook de trein-divisie ('Mobility') zal de cashpositie verder aandikken. Het dividend zit vanaf 2013 in de lift en kan de komende jaren verder toenemen.

SIEMENS



De koersval van vorige maand is alweer nagenoeg volledig gecompenseerd.

de vraag naar gasturbines volledig ingezakt. Ondanks kostenbesparingen zal de winst van deze divisie dit jaar flink dalen.

FABRIEKSSOFTWARE

De participatie in Siemens Healthineers ziet het bedrijf als een strategische investering. Nu Brussel de fusie van Siemens' treindivisie 'Mobility' met het Franse Alstom heeft geblokkeerd, is de positie van deze voormalige kerndivisie nog onduidelijk. Volgend jaar komt het bedrijf met een nieuwe toekomstvisie voor dit onderdeel en het ligt voor de hand dat een beursgang ook hier een optie is. Daarmee komt de strategische focus overduidelijk te liggen op digitalisering en automatisering in de industrie en slimme infrastructuur voor energienetwerken, gebouwen en industrieën. Siemens is mondiaal marktleider op het gebied van fabrieksssoftware en automatisering van fabrieken en ziet in deze markt nog veel groeimogelijkheden. De divisie Digital Industries telt 75.000 werknemers en draaide vorig jaar een omzet van €15,6 mrd. De markt is €121 mrd groot en groeit circa 4,5% per jaar, aangevoerd door industriële software (+7%). Software is daarom een van de speerpunten van deze divisie en vertegenwoordigt al een vijfde van de omzet. Interessant is dat dit veelal terugkerende inkomsten zijn uit onderhoud en abonnementen. Dit zorgt voor een voorspelbare cashflow. Siemens wil met dit onderdeel 25% harder groeien dan de markt en de ebita-marge verhogen naar 17-23%, tegen 16% vorig jaar.

Ook slimme infrastructuur is een groei-markt, dankzij onder meer de toename van het elektriciteitsverbruik, verduurzaming van gebouwen en de verstedelijking. De markt is wereldwijd circa \$150 mrd groot en groeit met 3% per jaar. Deze divisie van Siemens doet het al geruime tijd beter dan de markt

en boekte vorig jaar met 71.000 werknemers een omzet van €14,4 mrd. Het bedrijfsonderdeel is met een aangepaste ebita-marge van 10,9% ook goed winstgevend. Doel is een marge van 10-15%.

Samen met de langetermijninvestering in Siemens Healthineers vormen deze twee divisies het nieuwe hart van Siemens. De overgebleven kern beschikt over een significant opwaarts margepotentieel. Voor 2021 mikt het concern op een aangepaste ebita-marge voor de industriële activiteiten (exclusief de lease- en financieringstak) van 11-15%. Zonder de mager renderende divisie Gas and Power is de margedoelstelling voor de lange termijn 14-18%. De autonome omzetgroei moet aantrekken naar 4 tot 5% per jaar; de stijging van de winst per aandeel zal daar bovenuit komen.

In het lopende boekjaar (tot eind september 2019) komen de strategische doelen niet dichterbij. De marge blijft naar verwachting steken aan de onderkant van de bandbreedte van 11-12%, zo waarschuwde Siemens bij de publicatie van de derdekwartaalcijfers begin augustus. Vorig jaar lag de marge nog op 11,3%. Ook de autonome omzet zal een pas op de plaats maken. Boosdoener is de economische tegenwind, die met name de cyclische activiteiten binnen de divisie Digital Industries onverwacht hard raakt. Het gaat dan vooral om afzet aan de auto-industrie en machinebouw. In het derde kwartaal zakte de winst van dit onderdeel met een derde. Bij Gas and Power stond de winst eveneens sterk onder druk, maar dat was geen verrassing. De andere onderdelen hielden beter stand.

ADVIES

Niettemin werd het aandeel na de cijfers 14% lager gezet. Inmiddels is het koersverlies weer grotendeels ingelopen. Hoop op een handelsdeal tussen de VS en China doet het beurs sentiment goed. Maar ook de aanhoudende sterke orderontvangsten en het recordvolle orderboek stemmen optimistisch. De herschikking van de portefeuille leidt bovendien tot een beter groeiprofiel en hogere marges. Zo bezien is het aandeel met een k/w van 14,9 en een dividendrendement van 4% aantrekkelijk gewaardeerd. Ik heb het advies na de kwartaalcijfers verhoogd naar 'kopen' en houd daar aan vast. <

SIEMENS

Slotkoers 17 september: €96,99

KOPEN

SUPERSTOCK

Zebra Technologies



tekst: Jeroen Boogaard

Zebra Technologies maakt hardware (zoals barcode-scanners, printers en handcomputers) en software voor het volgen van producten. Het stelt klanten in staat om productgegevens zoals locatie en status realtime te analyseren, waardoor ze een beter inzicht krijgen in hun operaties en de productiviteit kunnen verhogen. Het bedrijf is wereldwijd actief en richt zich op de retail, industrie, gezondheidszorg en logistiek.

Automatisering van warenhuizen en de snelle groei van e-commerce spelen het bedrijf in de kaart. Omdat Windows stopt met de ondersteuning van oudere systemen, stappen Windowsgebruikers massaal over op Android.

Zebra heeft in de Android-markt een aandeel van 60% en plukt hier ook de komende jaren de vruchten van. Hoewel de autonome omzetgroei dit jaar vanwege een moeilijke vergelijkingsbasis afzwakt naar 4-7%, zal de ebitda-marge verder toenemen van 20,7 naar 22%. De sterke balans en cashflow bieden ruimte voor overnames en aandeleninkoop. Op een k/w van 14,8 voor 2020 is dit groeiaandeel vriendelijk gewaardeerd. <

ZEBRA TECHNOLOGIES

Fondscode (ticker)	ZBRA
Beurs	Nasdaq
Beurswaarde	\$11,1 mrd
K/w 2019 (t)	16,2
Hoogste koers*	\$237,15
Laagste koers*	\$140,95
Dividendrendement	nvt
Jaaromzet	€4,22 mrd
Nettowinst	\$598,0 mln

*12 maanden, intraday

KOPEN

ZEBRA TECHNOLOGIES

Slotkoers 17 september: \$202,78



KOOPTIP VAN DE WEEK

PERNOD RICARD

Sterkedrankproducent weer winstgevender

Pernod Ricard, de maker van vele sterke dranken, is achter de voden gezeten door een investeringsmaatschappij. Dat heeft als reactie tot aantrekkelijke prestaties geleid die nog gaan verbeteren.

tekst: Jaap Barendregt

De omzetgroei van het Franse Pernod Ricard – vooral bekend van whiskey, bourbon, wodka, likeur, rum, cognac en wijn – hield de afgelopen jaren niet over. Net als bij Unilever, Nestlé, Danone en Procter & Gamble (zie pagina 14) leidde dit tot heftige kritiek van beleggers. In 2016 ontvouwde daarom ook Pernod Ricard een energieke beleid. De omzetgroei moest omhoog naar 4-7%. Die bedroeg in 2016 autonoom nog maar 1,8%. Bovendien moest er efficiënter gewerkt worden, wat staat voor een hogere operationele marge. In 2016-2020 zou jaarlijks voor €200 mln bespaard moeten worden. Dat bedrag is in het boekjaar 2018/19, dat op 1 juli eindigde, al gehaald. De €100 mln die voor 2020/21 staat, zal dus ook wel eerder bereikt worden. Daarbij is de schuldpositie flink teruggebracht. In 2016 was de ratio nettoschuld/operationeel resultaat (ebitda) nog 3,4. Nu bedraagt die 2,3 en in 2009 was dat 5,4. Over 2018/19 kwam de autonome omzet-

groei uit op 6% en de jaaromzet op €9,2 mrd. De grootste groeiers waren de opkomende markten, met een autonome groei van 12%. Noord- en Zuid-Amerika en Europa bleven daar met respectievelijk 2 en 1% ver bij achter. Daarmee is de regionale diversificatie van de omzet op de goede weg. Het operationeel resultaat van de voortgezette activiteiten nam met 9% toe, tot €2,6 mrd. De operationele marge steeg van 27,0 naar 28,1%, onder meer als gevolg van de kostenbesparingen. De nettowinst van de voortgezette activiteiten steeg eveneens met 9%, naar €1,65 mrd. Voor 2019/20 verwacht het bedrijf een autonome omzetgroei van 5-7%. Verder zijn er plannen om voor maximaal €1 mrd aan aandelen in te kopen. De k/w van 24 is acceptabel gezien de door analisten verwachte stijging van de nettowinst per aandeel, van €6,36 naar €7,01 (exclusief aandeleninkoop). Een koopadvies voor Pernod Ricard is dus zeker op zijn plaats. <

PERNOD RICARD



Nadat eerder deze maand de jaartop werd bereikt, is de koers weer wat weggezakt.

KERNGEGEVENS

Fondscodex (ISIN):	FR0000120693
Beurs	Parijs
Hoogste koers 12 mnd	€179,50
Laagste koers 12 mnd	€127,05
Beurswaarde	€44,9 mrd
Koers-winstverhouding 2020 (t)	24,1
Dividendrendement (t)	1,8%



TIP JAAROVERZICHT

Datum	fonds	rendement %
11-09-19	Netflix	2,13 ▲ K
04-09-19	Geschreven putoptie	32,00 ▲ H
28-08-19	Canada Goose	18,60 ▲ K
21-08-19	Home Invest Belgium	10,78 ▲ K
14-08-19	iRobot	-0,36 ▼ K
07-08-19	Ensign Group	-1,33 ▼ K
31-07-19	Orf City Retail	1,32 ▲ K
24-07-19	Barrick Gold	0,04 ▲ K
17-07-19	Kroger	23,36 ▲ K
10-07-19	RoodMicrotec	-6,52 ▼ K
03-07-19	Lotus Bakeries	9,17 ▲ K
26-06-19	ETFS Physical Silver	21,05 ▲ K
19-06-19	Aveva	-8,41 ▼ K
12-06-19	Sofina	7,15 ▲ K
05-06-19	3M	6,71 ▲ K
29-05-19	Bright Horizons	18,45 ▲ K
22-05-19	Spie	13,68 ▲ K
15-05-19	Norwegian Cruise L. Hold.	-4,24 ▼ H
08-05-19	Crown Holdings	8,67 ▲ K
01-05-19	Amadeus IT Group	-1,68 ▼ K
24-04-19	Livent	-28,92 ▼ H
17-04-19	Xilinx	-20,56 ▼ K
10-04-19	B&S Group	-2,99 ▼ K
03-04-19	Broadcom	-2,09 ▼ K
27-03-19	Wheaton Precious Metals	10,19 ▲ K
20-03-19	Booking.com	20,59 ▲ K
13-03-19	Lyxor BTP short	-26,91 ▼ K
06-03-19	SQM	-22,80 ▼ K
27-02-19	Xior Student Housing	21,46 ▲ K
20-02-19	iShares Physical Gold ETC	15,26 ▲ K
13-02-19	Calloptie VIX	66,90 ▲ -
06-02-19	Latécoère	21,20 ▲ H
30-01-19	Marathon Petroleum	-14,23 ▼ K
23-01-19	Ajax	19,03 ▲ V
16-01-19	Siltronic	-4,34 ▼ K
09-01-19	PostNL	0,61 ▲ K
02-01-19	Britvic	17,76 ▲ H
12-12-18	Skyworks Solutions	24,29 ▲ K
05-12-18	Treasury Bond ETF	23,65 ▲ K
28-11-18	Ball Corporation	51,34 ▲ H
21-11-18	Kering	23,67 ▲ K
14-11-18	AbbVie	-14,55 ▼ K
07-11-18	Sipef	-15,61 ▼ K
31-10-18	Gilead Sciences	3,02 ▲ K
24-10-18	Ichor Holdings	72,64 ▲ K
17-10-18	JPMorgan EM Loc. Govt	13,66 ▲ K
10-10-18	SMCP	-33,80 ▼ K
03-10-18	TUI Group	-33,69 ▼ V
26-09-18	Immobel	32,47 ▲ K
19-09-18	Carlisle Companies	20,77 ▲ K

GEMIDDELD RENDEMENT

+7,77%

PER 16 SEPTEMBER 2019

UPDATE ARTIKELEN + TIPS

DSM

**DSM is een van de gega-
digden voor de overname
van de voedingstak van
DuPont.**

tekst: Michiel Pekelharing

DSM onderzoekt de mogelijkheden om een bod uit te brengen op de nutrition-tak van DuPont. Het Amerikaanse bedrijf heeft deze activiteiten in de etalage gezet als onderdeel van een opsplitsingsstrategie. De divisie sluit heel mooi aan bij de divisie Nutrition van DSM. Het prijskaartje van mogelijk \$25 mrd is echter lastig te verteren. Zelfs als de divisie Materials voor een redelijke prijs wordt verkocht en de nettoschuldpositie stijgt naar 2,5 maal de ebitda (2019: 0,75), komt het bedrijf zeker \$10 mrd tekort. De vrees voor een verwaterende aandelenuitgifte heeft de koers donderdag ruim 3% lager gezet. Die angst is ongegrond. De onderneming voert een verantwoorde financiële koers, gericht op de lange termijn. Het bedrijf waagt alleen een transactie als daarmee veel waarde toegevoegd kan worden. Bovendien zijn er meer geïnteresseerden en overweegt DuPont ook een split-off. De kans dat DSM zich verslikt in een grote overname is heel klein en het koopadvies blijft staan. <

AND

**De producent van digitale
kaarten blijft verlieslatend.
Nieuwe financiering lijkt
onvermijdelijk.**

tekst: Hildo Laman

AND heeft in de eerste zes maanden van 2019 een omzet geboekt van €0,6 mln. Daarop is een verlies geleden van €0,7 mln. Het bedrijf heeft nog altijd veel te weinig betalende klanten. Daardoor verzwakt de cashpositie. De hoeveelheid kasgeld op de balans is inmiddels teruggelopen tot €1,5 mln. Als het in dit tempo doorgaat, is eind volgend jaar de kas leeg. AND is dan ook op zoek naar financiering. Het is nog onduidelijk hoe, maar er is een gereede kans dat dit tot verwatering bij aandeelhouders gaat leiden. Het verkoopadvies blijft dan ook onverminderd van kracht. <



De beursgang in Hong Kong moet AB InBev circa \$5 mrd opleveren.

AB INBEV

**De bierbrouwer probeert
opnieuw zijn Aziatische
tak naar de beurs van
Hong Kong te brengen.**

tekst: Peter Schutte

Afgelopen juli werd een beursgang nog afgeblazen vanwege de moeilijke marktomstandigheden. Waarschijnlijk wilde de brouwer ook een te hoge opbrengst. Er zijn nu flinke prijsconcessies gedaan. Onder de nieuwe condities kan de beursgang de Belgen bijna \$5 mrd opleveren, circa de helft van waar het aanvankelijk naar streefde. De IPO staat rond 30 september gepland. De opbrengst van de beursgang kan gebruik worden voor schuldreductie. Het advies gaat omhoog naar 'houden'. <

ROCHE

**De manier waarop Roche
de biosimilar-concurrentie
te lijf gaat, wekt steeds
meer vertrouwen.**

tekst: Stephen Hendriks

Farmaceut Roche moet tussen 2018 en 2023 een gat van zo'n CHF9,6 mrd aan omzet zien te dichten. Dat is het gevolg van biosimilar-concurrentie voor bestaande medicijnen. Roche moet daartoe in staat worden geacht en zelfs kunnen groeien door de positieve ontwikkeling van recent geïntroduceerd medicijnen en de pijnlijp van nieuwe middelen waarvan de winstmarge op eenzelfde hoog niveau zal liggen. De komende jaren zal omzet, winst, cash flow en dividend verder groeien. Het aandeel blijft koopwaardig. <

KOPEN

6 augustus
Slotkoers: €107,00

VERKOPEN

22 augustus 2018
Openingskoers: €3,27

VERKOPEN

23 juli
Slotkoers: €85,70

KOPEN

30 juli
Slotkoers: CHF266,30



KOPEN

17 september
Slotkoers: €107,90

VERKOPEN

17 september
Slotkoers: €2,40

HOUDEN

17 september
Slotkoers: €86,90

KOPEN

17 september
Slotkoers: CHF279,05

BELEGGEN IN STRESSVOLLE TIJDEN

Onrealistische verwachtingen

auteur: Christian Slagter-Koster



Collega Jeff Thijssen stipte onlangs op deze plaats (*Beleggers Belangen* nr. 37) terecht aan dat beleggers die een vermogensbeheerder in de arm willen nemen, moeten vragen welke maatregelen deze neemt om beleggers te beschermen tegen een toekomstige crisis op de financiële markten. Dat is niet alleen van belang om helder te krijgen hoe de vermogensbeheerder te werk gaat, maar ook om uzelf te beschermen. Uit een enquête van Schroders onder 25.000 beleggers wereldwijd blijkt namelijk dat zij door een roze bril kijken. Wereldwijd verwachten beleggers voor de komende vijf jaar een gemiddeld jaarlijks rendement van 10,7%. Vorig jaar was dat nog 9,9%. Nederlandse beleggers zijn iets voorzichtiger, maar verwachten over dezelfde periode nog altijd een totaalrendement van 9% per jaar. Vorig jaar was dat 8,3%. Schroders vermoedt dat het optimisme gestoeld is op de rendementen die de afgelopen tien jaar zijn behaald. Over de periode 2008-2018 realiseerde de MSCI World-index een gemiddeld jaarlijks rendement van 11,3%. Tegelijkertijd geeft echter 54% van de Nederlandse beleggers aan ontevreden te zijn over de opbrengsten van hun beleggingen over de afgelopen vijf jaar. Wereldwijd ligt dit percentage op 51. Dit terwijl maar liefst 62% van de ondervraagden zichzelf op het gebied van beleggingen omschrijft als 'expert' of 'gevorderd' en ook nog eens 77% van de respondenten minstens één keer per maand kijkt hoe hun beleggingen ervoor staan. Hier schuilt waarschijnlijk een van de belangrijkste problemen. In het algemeen wordt namelijk aanbevolen om beleggingen vijf jaar vast te houden, maar gemiddeld zijn mensen 2,6 jaar belegd in producten voordat ze overstappen of de belegging verkopen. Dit kortetermijndenken wordt versterkt door marktvolatiliteit, aangezien slechts 18% van de beleggers in deze tijdsspanne vasthoudt aan het oorspronkelijke plan. Wilt u in deze stressvolle tijden het risico van uw beleggingsportefeuille verminderen? Dan adviseert Schroders ondanks de negatieve rente te beleggen in obligaties. Niet alleen zorgt dat voor diversificatie in de portefeuille, maar er is ook een relatief sterke correlatie tussen obligaties en aandelen. Obligaties doen het beter in tijden dat de aandelenmarkten het moeilijk hebben. Tijden die volgens mij dichterbij zijn dan veel beleggers denken. < beleggersbelangen@onebusiness.nl

tekst: xxx

UBS

Van Lanschot

Volgens UBS kan Van Lanschot Kempen nog honderden miljoenen aan de aandeelhouders uitkeren.

Van Lanschot Kempen heeft letterlijk geld te veel. De kapitaalpositie is zo sterk dat de bank zich forse extra uitkeringen aan aandeelhouders kan veroorloven. Van Lanschot Kempen was oorspronkelijk van plan tussen 2016 en eind 2020 minimaal €250 mln uit te keren, zegt UBS, maar inclusief het bij de halfjaarcijfers aangekondigde extra dividend staat de teller al op €360 mln. En er zit nog meer in het vat. Uiteindelijk kan Van Lanschot Kempen in de perioden 2016-2020 zo'n €500 mln en tussen 2021 en 2023 nog eens €360 mln aan de aandeelhouders teruggeven. UBS verwacht dat Van Lanschot Kempen de komende drie jaar zo'n 80% van de nettowinst als regulier dividend zal uitkeren, wat neerkomt op €1,45 per aandeel. Daarnaast voorziet UBS in deze periode een jaarlijks speciaal dividend van €1,50 per aandeel. Van Lanschot Kempen kan volgens UBS zo veel uitkeren om-

dat de kapitaalratio zo hoog is. Inclusief de impact van de Bazel IV-regels, bedraagt de 'common equity tier 1 ratio' 20,6%. Dat is ruim boven de 15-17% boven de eigen doelstelling. Daarmee heeft Van Lanschot Kempen €180 mln aan 'overtollig' kapitaal, aldus UBS. Door het afbouwen van kredietverleningen aan bedrijven en het inzetten op minder kapitaalintensieve activiteiten als vermogensbeheer heeft Van Lanschot Kempen ook minder eigen vermogen nodig. UBS handhaaft dan ook het koopadvies voor Van Lanschot Kempen met een koersdoel van €23,50 dat zo'n 19% boven het huidige niveau ligt. Daar komt dan nog eens een verwacht dividendrendement van bijna 15% bij. Opgeteld verwacht UBS daarmee een totaalrendement van bijna 34% op het aandeel. <

Deutsche Bank

Uitzenders

Het is echt nog te vroeg om positief te worden over de uitzenders Randstad en Adecco, vindt DB.

Het aandeel Randstad heeft de afgelopen weken van verschillende analisten koopadviezen gekregen.

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	K(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

Sinds eind augustus is de koers van de uitzender al met meer dan 10% opgelopen. Deutsche Bank (DB) heeft wel enig begrip voor het toegenomen enthousiasme van analisten en beleggers. Er vormen zich immers al enkele klassieke koopsignalen voor uitzendaandelen. DB onderscheidt vier van dit soort signalen, die erop zouden wijzen dat de malaise al is ingeprijsd. Zoals een inkoopmanagers-index van nieuwe orders van minder dan 45 of 50 en een waardering die in het kwart van de historisch laagste waarden ligt. De twee andere klassieke koopsignalen zijn een winst per aandeel die 15% onder het meest recente topniveau ligt en een winstverwachting voor het volgende jaar die onder de winstverwachting voor het lopende jaar ligt. Volgens de bank ligt de score van de koopsignalen op dit moment op ongeveer 2,5 uit 4.

Toch is DB om meerdere redenen bepaald niet positief over de aandelen Adecco en Randstad. Volgens de bank zijn de winstverwachtingen van analisten voor beide uitzenders veel te hoog. Voor Randstad gaan analisten dit jaar gemiddeld uit van een daling van de winst per aandeel van 9%. Voor 2020 wordt echter al weer een hervatting van de winstgroei door analisten verwacht. DB ver-

wacht dat de winst per aandeel van Randstad dit jaar 8% en volgend jaar nog eens 26,7% daalt. Voor Adecco rekent de bank op een winstdaling van 11,4% dit jaar en 18,3% in 2020. Ieder belangrijk onderdeel van de uitzendmarkt laat op dit moment een krimp zien. Voor beleggers die ervan uit gaan dat dit slechts een korte pauze in de groei is, zijn Adecco en Randstad koopwaardig. DB gaat echter niet mee in deze 'buy the dips'-strategie. De bank gaat uit van een flinke groeivertraging in de Verenigde Staten. Dat is een belangrijke markt voor Adecco en Randstad. Sinds 2008 is meer dan de helft van de groei van de operationele winst afkomstig uit de VS. Aandelen van de uitzenders presteren slechter dan de markt in de aanloop naar een recessie en pas weer beter dan de markt tijdens een recessie, waarschuwt DB. De bank houdt dan ook vast aan zijn verkoopadvies voor zowel Adecco als Randstad. Het koersdoel voor Adecco ligt met CHF50 zo'n 11% onder de huidige koers. Over Randstad is DB nog negatiever, omdat de Nederlandse uitzender meer bloot staat aan de markt voor vaste krachten. Het koersdoel van €37 voor Randstad is daarom bijna 20% lager dan het huidige koersniveau. <

Société Générale

Obligaties

Bedrijfsobligaties hebben beleggers weinig meer te bieden, meent SG.

Bedrijfsobligaties hebben de afgelopen twaalf maanden opvallend goed gepresteerd. Het totaalrendement – koerswinst plus herbelegde coupon – van risicovolle euro-bedrijfsobligaties lag slechts iets onder dat van Amerikaanse en Europese aandelen. De meer solide euro-bedrijfsobligaties presteerden zelfs iets beter dan Amerikaanse en Europese aandelen, zo berekende Société Générale (SG). Dat verbaast SG niet. In tijden van afnemende groei en lage inflatie vormen obligaties een veilige haven. Door de grote interesse in bedrijfsobligaties is zowel het effectief rendement als de risico-opslag van bedrijfsobligaties sterk gedaald. In vergelijking tot zowel aandelen als staatsobligaties zijn bedrijfsobligaties nu wel erg hoog gewaardeerd. SG verwacht dan ook lage rendementen op bedrijfsobligaties en raadt beleggers aan de blootstelling aan deze categorie flink terug te brengen. <

Gluskin Sheff

Economie VS

De Amerikaanse economie draait helemaal niet zo goed, waarschuwt GS.

Volgens David Rosenberg, hoofdeconoom van de Canadese vermogensbeheerder Gluskin Sheff, wordt algemeen aangenomen dat de Amerikaanse economie er goed voor staat. Dat vindt hij echter een volkomen verkeerde inschatting. De industriële productie van de VS bevindt zich al in een recessie. In het eerste kwartaal daalde de industriële productie met 1,9% op jaarbasis en in het tweede kwartaal met 2,2%. Ook de afnemende werkgelegenheid in de transport en detailhandel baart hem zorgen. Rosenberg erkent dat de consument een lichtpunt is. De detailhandelsverkoop namen afgelopen maand met 0,4% toe (ten opzichte van de maand daarvoor). Dat was hoger dan verwacht. Toch is Rosenberg daardoor niet gerustgesteld, omdat de uitgaven aan horeca juist afnamen. Dit is een vooruitlopende indicator voor de consumentenbestedingen die 70% van de Amerikaanse economie uitmaken, waarschuwt hij. <

ASRNL	DSM	GLPG	HEIA	IMCD	INGA	KPN	MT	NN	PHIA	RAND	RDSA	REN	TKWY	UL	UNA	VPK	WKL
K	H	O	H	H	K	K	K	K	H	H	K	K	K	H	V	K	K
H	K	K	H	O	K	K	K	H	K	K	V	H	O	V	K	O	V
H	H	K	H	O	H	K	K	K	H	K	K	K	H	V	K	K	K
H	K	O	H	K	K	K	K	V	K	V	K	H	H	K	K	O	H
V	K	H	V	H	K	K	K	K	K	V	K	K	K	K	K	H	H
K	K	O	H	H	O	H	K	K	H	H	H	H	K	H	K	H	K
V	K	K	K	V	K	K	K	O	V	V	K	V	K	O	K	V	K
V	K	K	H	O	K	K	K	K	H	H	K	K	H	H	V	H	V
K	H	K	V	O	H	K	K	H	H	K	H	H	H	V	K	K	K
O	O	O	K	H	O	K	K	K	O	O	O	H	K	O	O	K	H
H	K	K	K	O	K	K	H	K	K	H	K	V	H	H	H	K	K

1 Morgan Stanley

Slechts één advieswijziging deze week. Morgan Stanley geeft ABN Amro een koopadvies met een koersdoel van €20. De broker acht het dividend houdbaar en vindt het dividendrendement van 9% aantrekkelijk.



volg.Groen



volg.Blauw



volg.Geel

wie**volgt.**leidt.

SPECIAL

Beleggers Belangen Academy



door Karel Mercx,
Stephen Hendriks
en Hildo Laman

IN DEZE SPECIAL



FORUM VRAAG OVER LEAGOLD

30

Mijnbouwer met potentie, die het wel allemaal nog moet gaan waarmaken.



HOOGDIVIDENDPORTEFEUILLE UITBLINKEND AANDEEL

31

Procter & Gamble is niet te stoppen, met al 40% koerswinst dit jaar.



OPTIES RENDEMENTEN VERGELIJKEN

32

Hoe verhouden de verschillende optiestrategieën zich tot elkaar?



OPBOUWEN VAN VERMOGEN DE MAAND VAN DE ERIKS

32

Na een volatiele maand viel de schade mee. Erik Defensief was de winnaar.

ZICHT OP STIMULERING BEPERKT KOERSVERLIEZEN

Rampdag snel goedgemaakt

Augustus was een volatiele maand voor edelmetalen, aandelen en obligaties. Amerikaanse aandelen beleefden hun slechtste dag van het jaar.



auteur: Karel Mercx

De vier belangrijkste indices, Dow Jones, S&P500, Nasdaq en Russel2000 verloren op de eerste maandag van augustus allemaal meer dan 3%. De Chinese yuan zakte tot het laagste punt van de afgelopen tien jaar en de Amerikaanse rente over een periode van dertig jaar zakte door de 2% heen. Het Britse pond had de laagste stand sinds de jaren tachtig omdat premier Boris Johnson succesvol aan leek te sturen op een no deal-brexite. Argentinië ging failliet en stelde kapitaalrestricties in. De Argentijnse beurs daalde in Amerikaanse dollars met ruim 40%, een van de vijf grootste dagdalingen sinds 1900. In de laatste week van augustus was het traditionele symposium in Jackson Hole met de belangrijkste centrale bankiers ter wereld. Uitspraken van de voorzitter van de Fed Jerome Powell hebben bij beleggers de verwachting gewekt dat er in 2019 drie tot vijf renteverlagingen zullen zijn in de Verenigde Staten. Met Amerikaanse aandelen op een all-time high is dit ongekend.

Dit enthousiasme voor stimulerende maatregelen zorgde ervoor dat aan het einde van de maand de meeste schade voor de ijkpersonen in de opleiding Gestructureerd opbouwen van vermogen alweer teniet was gedaan. Floris, die volledig in aandelen zit, zag zijn vermogen met 1,8% dalen. Erik had door zijn bedrijfsobligaties bescherming; hij won juist 1,4%. Een update van de Hoogdividendportefeuille, die centraal staat in de opleiding Dividendbeleggen, ontbreekt niet in de special van deze week en expert Hildo Laman diept een onderwerp uit de optieopleiding verder uit. Op het forum is het onderwerp van gesprek of een belegging in Leagold Mining aantrekkelijk is. Mocht u zelf beleggingsvragen hebben, dan kunt u ook terecht op het forum van de Beleggers Belangen Academy. Meer informatie over de Academy? Mail naar beleggersbelangenacademy@onebusiness.nl of bel tijdens kantooruren 020 224 80 32. <

EXPERT KOEN LAUWERS ANALYSEERT LEAGOLD MINING

Het potentieel is er alvast

VRAAG OP HET FORUM:

Wat is jullie mening over Leagold Mining?

HET ANTWOORD VAN KOEN LAUWERS:

Leagold Mining is een relatief jong goudbedrijf dat pas in 2016 werd opgericht en de jaren daarna vorm kreeg door een aantal overnames. Zo werd in januari 2017 Los Filos gekocht van Goldcorp, de vierde grootste goudmijn van Mexico die al sinds 2008 operationeel is. Met de overname van Brio Gold een jaar later kreeg Leagold drie Braziliaanse mijnen in portefeuille: Fazenda, RDM en Pilar. De bewezen groepsreserves bedragen 7,1 miljoen troy ounce. De mijnen van Leagold produceerden in de eerste jaarhelft iets meer dan 197.000 troy ounce tegen totale kosten van \$951 per troy ounce. De aangepaste bedrijfswinst of ebitda kwam uit op \$67,3 mln. Daarmee ligt Leagold op schema om de jaarprognoses te halen. Die gaan uit van een output tussen 380000 en 420000 troy ounce en productiekosten tussen \$920 en \$970. Leagold wil de productie tegen 2022 optrekken naar 600.000 tot 700.000 troy ounce en een ebitda van minstens \$300 mln realiseren. Dit moet in eerste instantie gebeuren door een uitbreiding van Los Filos. Eerder dit jaar werd een haalbaarheidsstudie afgerond en op korte termijn gaat de

expansie van start. Die zal in verschillende fasen worden uitgevoerd om de financiële middelen efficiënt te besteden. Leagold had na de eerste jaarhelft \$52,8 mln in kas. Daar stond een schuld van \$291,3 mln tegenover. Eerder dit jaar werd een succesvolle schuldfinanciering van \$400 mln doorgevoerd. In het vierde kwartaal start Leagold met een hedgingprogramma. Daarbij wordt tot en met het derde kwartaal van 2022 per kwartaal 25.000 troy ounce goud op voorhand verkocht tegen een prijs tussen \$1325 en \$1430. Het gaat om ongeveer een kwart van de actuele output of een totale hoeveelheid van 300.000 troy ounce over de hele periode. Dit is met het oog op de winstgevendheid een duidelijk minpunt. De aankoop van aandelen door insiders is dan weer wel een goed teken. Bestuursvoorzitter en mijninvesteerder Frank Giustra kocht dit jaar al meer dan 4 miljoen aandelen bij. Ceo Woodyer heeft meer dan 8 miljoen aandelen in bezit of bijna 3% van het totale aantal uitstaande aandelen. Samengevat beschikt Leagold over een interessant groeiprofiel, maar de vooropgestelde productiestijging moet nog wel worden waargemaakt. Dit is in de mijnbouwsector vooraf nooit een uitgemaakte zaak. De hedgingconstructie is wel een negatief punt, omdat deze het winstpotentieel beknot. <

**>>>>> MEER INFORMATIE IS TE VINDEN OP:
BELEGGERSBELANGEN.NL/ACADEMY >>>>>**

BESTE AANDEEL MET RENDEMENT VAN RUIM 40%

P&G blijkt niet te temmen

De Hoogdividendportefeuille ontwikkelt zich prima. Dividendverlagingen hebben zich nog niet voorgedaan en het rendement bedraagt dit jaar ruim 18%. Sectoren als Nuts en Persoonlijke Verzorging – vooral Procter & Gamble – presteren uitstekend, Farma en Olie & Gas blijven achter.

auteur: Stephen Hendriks

Na een duidelijk herstel sinds medio augustus is het rendement van de Hoogdividendportefeuille over dit jaar opgelopen tot 18,4%. Dat is inclusief ontvangen maar niet herbelegd dividend. Sinds de start (28 juni 2018) is het totaalrendement 13,3%. Op sectorniveau vallen Farma en Olie & Gas in negatieve zin op. Twee van de drie farmaceuten uit de portefeuille staan in de min, en wel Pfizer (-8,3%) en Roche (-0,5%). Sanofi, de derde farmaceut, noteert een plus van 3,9%. UBS en Bernstein gaven recent koopaanbevelingen voor het aandeel. En terecht wat ons betreft, de koers-winstverhouding van Sanofi van 13,5 oogt wel erg laag voor de langzame maar zekere operationele vorderingen die de farmaceut maakt. Dat geldt ook voor Roche op een k/w van nog geen 14 en een ijzersterke balans. Het dividend van de drie farmaceuten is veilig en relatief hoog: Sanofi noteert tegen een dividendrendement van 4%, Pfizer van 3,9% en Roche van 3,3%.

OPVALLENDE KOERSBEWEGINGEN

Een andere sector die dit jaar iets achterblijft is Olie & Gas. De Hoogdividendportefeuille telt drie olie-aandelen: Chevron, Royal Dutch Shell en Total. De twee laatstgenoemde staan dit jaar op bescheiden winsten van respectievelijk 4,7 en 3,7%. Chevron is de witte raaf in de sector. Het rendement op het Amerikaanse olieconcern bedraagt dit jaar maar liefst 19,3% in euro's. De sector Olie & Gas is met een weging van 12,8% de op een na belangrijkste sector in de portefeuille. Alleen Financials heeft met 15,7% nog een hogere weging. In de Hoogdividendportefeuille zijn geen banken maar wel drie verzekeraars opge-



nomen: Allianz, Münchener Rück en NN Group. Deze aandelen lieten de afgelopen vier weken opvallende koersbewegingen zien. Tussen medio juli en medio/eind augustus kregen de drie verzekeraars er nog flink van langs. NN Group zakte begin september zelfs naar de laagste stand van de afgelopen twaalf maanden.

Sindsdien zijn de verzekeraars echter sterk hersteld. NN Group won meer dan 6%, Münchener Rück 5,7% en Allianz bijna 5%. De koersdaling en de daaropvolgende koersstijging hadden dezelfde oorzaak: de lange rente. Vanaf medio juli tot eind augustus daalde de Duitse tienjarige rente van -0,25% tot -0,71%. De daling heeft twee negatieve aspecten voor de verzekeraars. Bij een lagere rente dalen hun beleggingsinkomsten en tegelijkertijd – net als bij pensioenfondsen – de buffer. Dat uit zich bij verzekeraars in een dalende solvabiliteits-ratio, de verhouding tussen het eigen vermogen en het door de toezichhouder vereiste vermogen. De koersstijging van de verzekeraars sinds medio/eind augustus ging dan ook hand in hand met de stijging van de lange rente. Het doel van de portefeuille is echter het genereren van een jaarlijks inkomen van gemiddeld 4%. In de eerste twaalf maanden van zijn bestaan leverde de Hoogdividendportefeuille €4750 aan dividendinkomen op. Ruim boven de doelstelling, deels dankzij een speciaal dividend van Randstad en de vervanging van Novartis door Sanofi waardoor we een 'extra' dividend ontvingen.

Om het dividendrendement en -inkomen van de portefeuille op peil te houden hebben we eind juni een aantal maatregelen genomen. Onder meer door de positie in Procter & Gamble met €2000 af te bouwen. Door de sterke koersstijging was het dividendrendement van dit aandeel tot slechts 2,7% gedaald. Procter & Gamble blijkt echter een nauwelijks te temmen aandeel. Sinds eind juni is de waarde van onze positie, inclusief dividend van €35,88, alweer met €750 opgelopen. Met een totaalrendement van meer dan 40% dit jaar is Procter & Gamble dan ook het best presterende aandeel uit de portefeuille. Ook in de eerste drie maanden van het tweede jaar van de portefeuille blijven de dividenden keurig binnenkomen. We hebben inmiddels bijna €835 aan dividend ontvangen. Onder meer dankzij een uitkering van €83 van Ahold Delhaize, dat we eind juni – deels met de opbrengst van de deelverkoop van Procter & Gamble – hebben aangekocht. <

HOOGDIVIDENDPORTEFEUILLE (28 JUN 2018 - 16 SEP 2019)

Aandeel	rendement	Aandeel	rendement
Ahold Delhaize	15,5%	NN Group	1,6%
Allianz	23,2%	Orange	0,2%
BASF	-17,3%	Pfizer	14,4%
Bouygues	0,0%	Procter & Gamble	70,4%
Chevron	6,5%	Randstad	-2,7%
Consolidated Edison	27,2%	Realty Income	51,2%
Enel	45,0%	Roche	-0,5%
Kimberly-Clark	38,5%	Royal Dutch Shell	-7,1%
Klépierre	-0,7%	Sanofi	3,9%
Münchener Rück	32,3%	Total	-5,8%

HOOGDIVIDENDPORTEFEUILLE



Na het herstel sinds augustus is het koersrendement dit jaar 18,4% en in totaal 13,3%.

HET SUCCES VAN 1-BIJ-2 SPREADS VERKLAARD

Rendementen vergelijken

Een vergelijking van de rendementen van de verschillende optiestrategieën, leert dat de 1-bij-2 spreads het nu het beste doen. Maar pas op: wat de afgelopen jaren goed werkte, blijft niet gegarandeerd scoren.

auteur: Hildo Laman

Het gewogen gemiddelde rendement van alle optie-tips staat op het moment van schrijven op 42,3%. Het kan leerzaam zijn om te kijken wat de verschillende gebruikte strategieën voor gemiddeld rendement hebben opgeleverd. De meest gebruikte strategie is de butterfly. Het gewogen ge-

middelde rendement van deze strategie is 56,3% (zie tabel). Dat is een prima percentage, maar het verbleekt bij het gewogen gemiddelde van de 1-bij-2 spreads: 147,4%. De spreads die ik heb gebruikt hebben juist een klein verlies opgeleverd. Waarom zijn de verschillen zo groot, en kan daar iets van geleerd worden?

Een belangrijke verklaring voor het succes van de 1-bij-2 spreads is het lage investeringsniveau. Met opties is een hoog percentage makkelijker te behalen als de drempel niet te hoog ligt. Een 1-bij-2 spread is één gekochte optie gecombineerd met twee verkochte opties. De opbrengst van deze laatste twee zorgt ervoor dat de totale investering laag blijft. Een andere verklaring is dat sommige strategieën een gemaximeerde winst hebben, zoals butterfly en spreads. Ten slotte kan één tip die een bijzonder groot succes is geworden

het gemiddelde flink omhoog brengen.

Het zou veel te ver gaan om nu alleen maar 1-bij-2 spreads en risk reversals te gaan gebruiken. Deze strategieën hebben namelijk ook het risico dat er meer geld verloren kan worden dan de inleg. Bovendien is het niet zeker dat wat de afgelopen jaren goed werkte, de komende jaren ook succesvol zal zijn. Wel zal ik voorzichtiger zijn met het openen van spreads. Die werken vooral goed bij relatief rustige, stijgende beurzen, dat is niet het klimaat waar we nu in zitten. <

RENDEMENTEN VAN VERSCHILLENDE STRATEGIEËN

Tips	aantal	gem. rendem.	gew. gem. rendem.
1-bij-2 spread	21	183,83	147,43
Risk reversal	10	303,06	99,61
Butterfly	36	36,86	56,25
Spread	23	-8,98	-14,42

DE PORTEFEUILLES VAN DE OPLEIDING GESTRUCTUREERD OPBOUWEN VAN VERMOGEN

ERIK OFFENSIEF



Leeftijd 65 jaar
Beschikbaar €800.000
Doel €40.000 / 5% per jaar
Risicobereidheid Laag
Tussentijdse onttrekkingen Ja
Opmerking 5% is belangrijker dan vermogen in stand houden
Onttrekkingen vanaf 2020

op lange termijn gemiddeld wil maken. Begin augustus schrok Erik van de agressiviteit tussen de Amerikaanse president Trump en China. Trump dreigde met nieuwe invoerheffingen, China met een importstop op landbouwproducten uit de VS. De grafiek leert Erik dat dit alleen maar ruis is. De waarde van zijn portefeuille neemt langzaam toe en hij is blij dat hij niet met angst heeft verkocht. <

ERIK OFFENSIEF



Erik Offensief zag in augustus 0,6% van zijn vermogen ver-

dampen. Toch ligt zijn jaarrendement in 2019 met 12,2% nog altijd ruim boven de 5% die hij

RENDEMENT ERIK OFFENSIEF OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	jaarrendement
2016										1,05%	-0,63%	2,53%	2,95%
2017	0,64%	3,71%	1,58%	0,27%	-0,24%	-1,93%	-0,73%	0,52%	1,31%	1,34%	-1,66%	-0,04%	4,20%
2018	0,06%	-1,42%	-0,90%	1,34%	1,51%	-0,64%	2,31%	-1,36%	0,15%	-1,46%	0,19%	-2,60%	-2,68%
2019	6,70%	1,13%	1,73%	1,39%	-1,51%	2,80%	0,89%	-0,61%					12,23%

Totaalrendement 17,13%
 Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement 5,54%
 Maximale drawdown 5,97%

■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

ERIK DEFENSIEF

Leeftijd 65 jaar
Beschikbaar €800.000
Doel €40.000 / 5% per jaar
Risicobereidheid Laag
Tussentijdse onttrekkingen Ja
Opmerking Vermogen in stand houden is belangrijker dan 5%
Onttrekkingen vanaf 2020



De iShares \$ Corp Bond UCITS ETF (ticker: LQDA & ISIN: IE0032895942) zag zijn jaarrendement toenemen van 12,1 naar 17,1%. De sterk dalende rente op Amerikaanse staatsobligaties hebben de Amerikaanse bedrijfsobligaties mee naar beneden getrokken. Bovendien is in augustus de Amerikaanse dollar aangetrokken en is de euro gedaald. Dit zorgt voor een positief valutaverschil. <

ERIK DEFENSIEF



Erik Defensief heeft als enige een positieve maand achter

de rug. Zijn beleggingsportefeuille steeg met 1,4% naar een nieuwe hoogste stand ooit.

RENDEMENT ERIK DEFENSIEF OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	jaarrendement
2016										-0,12%	-0,84%	2,94%	1,96%
2017	-1,46%	2,35%	1,61%	1,04%	0,88%	-1,99%	-0,48%	-0,28%	1,54%	1,02%	-0,73%	-0,40%	2,70%
2018	-1,00%	-1,79%	-0,30%	2,29%	1,11%	0,03%	1,43%	-1,00%	-0,40%	-1,71%	-0,23%	-1,86%	-3,53%
2019	4,03%	1,02%	1,98%	1,64%	-0,51%	2,42%	-0,22%	1,37%					12,21%

Totaalrendement

13,35%

Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement

4,41%

Maximale drawdown

5,67%

■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

FLORIS

Leeftijd 29 jaar

Jaarinkomen €33.000

Doel
 Vermogensopbouw lange termijn

Risicobereidheid

Hoog

Tussentijdse onttrekkingen

Nee



De beleggingsportefeuille van Floris is een mooi voorbeeld

van hoe het werkt om met risico een zo hoog mogelijk rendement te behalen. Zijn portefeuille heeft de afgelopen twee jaar geen rendement gemaakt, maar door de uit- schieters in het begin staat nu toch een totaalrendement van 19,4% op de bor- den. Floris behaalt meestal veel meer of veel minder dan zijn gemiddelde jaarrendement van 6,3%. De kunst is om te blijven zitten en de honderden bedrijven waar hij blootstelling aan heeft via meerdere ETF's voor hem te laten werken. <

De kunst is om te blijven zitten en de honderden bedrijven waar hij blootstelling aan heeft via meerdere ETF's voor hem te laten werken. <

FLORIS



RENDEMENT FLORIS OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	jaarrendement
2016										0,09%	0,38%	3,64%	4,13%
2017	1,25%	3,17%	3,25%	0,87%	1,01%	-1,90%	0,60%	0,06%	3,47%	2,93%	-2,37%	1,30%	13,56%
2018	2,94%	-4,03%	-1,22%	2,35%	0,39%	-1,85%	3,09%	-2,41%	0,00%	-5,67%	1,26%	-5,02%	-10,15%
2019	7,20%	3,05%	2,44%	3,38%	-5,59%	4,41%	-0,06%	-1,77%					12,37%

Totaalrendement

19,38%

Maximale drawdown

15,70%

Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement

6,29%

■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

MAARTEN

Leeftijd 54 jaar
Beschikbaar €100.000
Doel

Koopkrachtbescherming
 Inkomen uit vermogen op lange termijn

Risicobereidheid
 Gemiddeld

Tussentijdse onttrekkingen
 Nee



deld genomen is dit 5,0% per jaar, iets minder dan de 6% waar Maarten op mikt. Maarten heeft vier verschillende posities: aandelen in de opkomende markten, aandelen uit Europa, goud en kasgeld. Aandelen uit de Verenigde Staten heeft hij niet, omdat het verschil in waardering tussen Amerikaanse en Europese aandelen is opgelopen tot de hoogste stand in de afgelopen 70 jaar. <

MAARTEN



Maarten verloor in augustus 40 basispunten. Het rendement over 2019 zakte daarmee naar 11,3% en sinds het begin staat er +15,5%. Gemid-

RENDEMENT MAARTEN OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	jaarrendement
2016										-0,09%	-0,15%	2,67%	2,42%
2017	0,96%	2,70%	2,26%	0,68%	0,54%	-1,80%	0,22%	0,22%	2,60%	2,07%	-1,89%	0,94%	9,13%
2018	2,03%	-3,00%	-0,99%	2,07%	0,44%	-1,46%	2,05%	-1,85%	-0,01%	-3,71%	0,69%	-3,37%	-7,17%
2019	5,19%	2,42%	1,76%	2,51%	-3,88%	3,77%	-0,04%	-0,40%					11,31%

Totaalrendement

15,49%

Maximale drawdown

11,40%

Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement

5,03%

■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

ROOS

Leeftijd 39 jaar

Jaarinkomen €35.000

Doel
 Financiering studie dochter
 Financiële onafhankelijkheid

Risicobereidheid
 Hoog

Tussentijdse onttrekkingen
 Nee



van alle verschillende ijkpersonen. Het gemiddelde jaarrendement van 8,0% ligt een stuk hoger dan de 6,3% van Floris (die het meeste risico loopt en daardoor het hoogste rendement zou moeten behalen). Roos denkt dat de huidige technologische revolutie vooral uit de VS komt. Daardoor zullen Amerikaanse aandelen in haar ogen hun hoge koersen lang blijven vasthouden. <

ROOS



De portefeuille van Roos verloor 0,6% aan waarde. Ze kan

er niet mee zitten, want Roos heeft nog steeds de best presterende beleggingsportefeuille

RENDEMENT ROOS OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	jaarrendement
2016										0,17%	0,16%	3,10%	3,44%
2017	1,39%	3,65%	2,65%	0,70%	0,64%	-2,31%	0,48%	0,57%	2,97%	3,24%	-2,13%	1,06%	12,65%
2018	2,77%	-3,16%	-1,50%	2,17%	1,70%	-1,78%	2,49%	-1,08%	-0,07%	-4,86%	0,72%	-4,89%	-7,63%
2019	6,76%	3,41%	2,71%	3,46%	-5,34%	4,90%	0,91%	-0,62%					16,10%

Totaalrendement

24,97%

Maximale drawdown

13,10%

Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement

7,95%

■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

CASHFLOW IS EEN BELANGRIJKE GRAADMETER IN ANALYSE WINSTGEVENDHEID

Vijf aantrekkelijke groeiaandelen

Dit jaar doen groeiaandelen het erg goed op de beurs. Groei is sinds maart 2009 een bepalende factor voor outperformance. Groeiaandelen zijn weer net zo populair als tijdens de internetzeepbel. Aan de PEG-ratio kun je aflezen of groeiaandelen te duur zijn of niet.



auteur: Ivan Snurer,
kwantitatief analist
bij Quantalytica

De twee meest besproken beleggingsstijlen zijn groei en waarde. Type-rend voor groeiaandelen is de hoge waardering. Dat wil zeggen een hoge koers-winstverhouding en een laag dividendrendement. Waardeaandelen daarentegen ogen goedkoop en betalen vaak een royaal dividend.

Groeiaandelen zijn vermogenstitels van ondernemingen waarvan beleggers verwachten dat ze op basis van economische of wetenschappelijke ontwikkelingen een hoger potentieel hebben dan dat van de markt. Beleggers in groeiaandelen nemen de lage waarderingen voor lief. Want als de bedrijven hun winst flink kunnen verhogen, dan zijn volgend jaar die hoge koers-winstverhoudingen al een stuk lager.

Veel beleggers zien groei en waarde als elkaars tegenpolen. Toch loopt het totaalrendement van groei- en waardeaandelen niet ver uiteen. De afgelopen twintig jaar bedroeg de totale opbrengst van Europese groeiaandelen 93,6% versus 102,1% voor waarde. Op basis van deze cijfers weerklinkt de conclusie: waarde verdient de voorkeur. Dit is enkel het geval als je het dividend zonder vertraging integraal kunt herbeleggen.

Ondanks de opvatting dat beleggen in waarde de betere keuze is, renderen groeiaandelen in Europa beter. Dat groei het bij ons beter doet, is te herleiden naar de lagere economische groei. In de Verenigde Staten ligt de groei wat hoger omdat de Amerikaanse economie veerkrachtiger is.

Hierdoor deden op Wall Street value-stocks het tussen 1998 en 2018 beter dan groeiaandelen, zoals de theorie betaamt. Kijk je echter alleen naar de laatste tien jaar, dan zie je dat waarde-aandelen ook daar achterblijven. Groei is sinds de bodem van 2009 een bepalende factor voor outperformance.

MOMENTOPNAME

Het meten van winstgroei is een momentopname, net als bij de meting van het prijs-momentum. Wanneer je de groeivoet van de nettowinst bepaalt, voer je eigenlijk een

momentummeting uit. Meestal vergelijkt men de huidige winst met die van een aantal jaren geleden. Maar omdat men met het oog op de toekomst belegt, is het beter om een vergelijking te maken met de winst over een x-aantal jaar. Punt is overigens wel: naarmate de winsttaxaties verder in de toekomst liggen, worden ze minder betrouwbaar.

De meeste aanbieders van stijlijndices en smartbèta's werken met historische cijfers. Maar wat te doen met start-ups die nog niet winstgevend zijn of bedrijven die tijdelijk geen winst maken? Er bestaan weliswaar technieken om de tendens van de winstgroei te bepalen, maar het is om die reden dat de meeste partijen de omzet of de cashflow in hun analyse betrekken. Een onderneming zonder omzet maakt alleen maar kosten en is per definitie niet winstgevend.

Cashflow is een betere graadmeter voor de gezondheid van bedrijven dan de nettowinst. Bijzondere baten en eenmalige lasten kunnen het beeld van de werkelijke gang van zaken binnen bedrijven nogal vertroebelen. De nettowinst is het boekhoudkundig verschil tussen inkomsten en kosten. Cashflow meet daarentegen de werkelijke hoeveelheid geld die door een onderneming stroomt. Omdat men bedragen voor amortisatie en afschrijving niet uitgeeft maar toch van de winst mag aftrekken, geeft de cashflow een beter beeld van de winst die bedrijven daadwerkelijk binnenkrijgen.

GOEDKOPE GROEIAANDELEN

Aan de PEG-ratio kun je aflezen of groeiaandelen niet te duur zijn. Het Engelse acroniem PEG staat voor Price (koers), Earnings (winst) en Growth (groei). De PEG-ratio deelt de koers/winstverhouding (in het Engels: PE) door het groeipercentage van de nettowinst. Aandelen met PEG-ratio's kleiner dan 1 zijn goedkoop en onder de 0,5 al helemaal.

Al zou je het niet meteen zeggen, ook voor groeiaandelen geldt dat goedkope aandelen de betere keuze zijn. Vaak koesteren beleggers hoge verwachtingen van aandelen met hoge k/w's. Als de beloofde groei niet wordt ingelost, tuimelen ze over elkaar heen naar de uitgang, met alle gevolgen van dien voor de koers. Dus als twee aandelen soortgelijke PEG-ratio's hebben, kies dan voor het aandeel met de laagste koers-winstverhouding. <



VIJF GOEDKOPE GROEIAANDELEN

	K/W	PEG	koers*
Aegon	0,2	0,19	€10,22
Signify	11,1	0,64	€26,25
ASR Nederland	5,7	0,80	€33,68
Nationale Nederlanden	8,3	0,30	€32,83
Air France-KLM	11,8	0,68	€9,05

*per 11 september 2019

bron: Quantalytica



BREED SCALA AAN OORZAKEN VAN UNDERPERFORMANCE

Volatiliteit is terug in opkomende markten

De laatste maanden is de volatiliteit in de opkomende markten flink opgelopen, mede door de handelsoorlog. Desondanks kunnen beleggers met een langetermijnbeleggingshorizon en een accent op small-caps en waarde nog steeds uitstekende resultaten behalen.

tekst: Harry Geels

De opkomende markten hebben het dit jaar beduidend slechter gedaan dan de ontwikkelde markten. Terwijl de MSCI World, de index voor de ontwikkelde aandelenmarkten, met bijna 20% opliep, is de MSCI Emerging Markets index blijven steken op ruim 11%. Vorig jaar waren de verschillen ook al groot. De MSCI World verloor toen een kleine 5%, terwijl de MSCI Emerging Markets ruim 10% daalde. De opkomende markten staan nu nog altijd zo'n 4% lager dan tijdens de top van januari 2018. Beleggers hebben miljarden onttrokken uit beleggingsfondsen en ETF's van opkomende markten. Ook de volatiliteit is opgelopen. Terwijl de volatiliteit over de afgelopen drie jaar op ruim 11% per jaar is uitgekomen, bedraagt deze over de afgelopen twaalf maanden bijna 15%. De verschillen tussen met name de VS en opkomende markten zijn groot.

De ontwikkelingen spreken verder twee breed aangehangen hypothesen over opkomende markten tegen. De eerste hypothese is dat de ontwikkelde en opkomende markten economisch en financieel gezien steeds sneller zouden convergeren. Dat valt dus nogal tegen. De andere hypothese die op de proef wordt gesteld is dat extra liqui-

diteiten die centrale banken in het systeem pompen direct zouden leiden tot meer (beleggers)kapitaal richting opkomende markten. Ook dit is de laatste jaren minder het geval.

OORZAKEN VAN ZWAKTE

Bloomberg noemt diverse redenen voor de underperformance van de opkomende markten. Ten eerste is er in diverse landen de noodzaak ontstaan om monetair en fiscaal orde op zaken te stellen. Zo wordt China geplaagd door een enorme schuldenberg, die begin dit jaar tot een recordhoogte van 300% van het Chinese bbp is gestegen. Nieuw hervormingsbeleid komt om verschillende redenen lastig van de grond. Verder is door het strakkere monetaire beleid dat de VS over de periode 2015-2018 hebben gevoerd, de dollar langzaam sterker geworden. Dit geeft vooral problemen bij bedrijven en overheden in opkomende landen die dollarschulden hebben uitgegeven. Vervolgens is er de handelsoorlog die niet alleen de grootste opkomende economie, die van China, raakt maar ook wereldwijd leidt tot afnemende economische groei. De onzekerheid die hiermee samenhangt heeft weer tot

de andere reden van relatieve zwakte van opkomende markten geleid, namelijk de eerder genoemde uitstroom van beleggers uit opkomende markten, waarbij vooral de VS als veilige haven werd gebruikt. Niet alle opkomende markten zijn even hard geraakt. China en zijn grootste handelspartners in Zuidoost-Azië, zoals Zuid-Korea, Vietnam en Singapore, hebben veel meer last van de handelsoorlog dan bijvoorbeeld India. Grosso modo zijn er niettemin grote waarderingsverschillen in termen van bijvoorbeeld koers-winstverhouding tussen de VS en opkomende markten ontstaan. De gemiddelde onderwaardering van de opkomende beurzen ligt tussen de 20 tot 30%.

IMPASSE NIET ZOMAAR VOORBIJ

De vraag is of die waarderingsverschillen op de korte termijn worden ingelopen. Het 'waarderingsgat' wordt waarschijnlijk niet zo snel gedicht, en wel om drie redenen. Ten eerste moeten opkomende markten zich aanpassen aan de afnemende economische groei, waarbij vooral grondstofafhankelijke opkomende economieën in een negatieve spiraal kunnen komen. Veel bedrijven hebben geïnvesteerd en schulden gemaakt op basis van een steviger verwacht groeipad. Ten tweede zijn de beleidsmogelijkheden, waaronder monetaire en fiscale maatregelen, om groei te stimuleren in de meeste landen beperkt. En als de mogelijkheden er wel zijn, wordt getwijfeld aan de effectiviteit ervan. Ten derde zouden er nog grote groepen beleggers die nog niet zijn uitgestapt, klaar staan om bij een verdere 'rebound' alsnog uit te stappen.

Ondanks de zorgen voor de korte termijn blijft het plaatje voor opkomende markten op de lange termijn positief. Barron's stelt terecht dat beleggers een lange horizon in acht moeten nemen. De handelsoorlog wordt een keer beëindigd, wat daarna een opluchtingsrally kan veroorzaken. Verder heeft de historie geleerd dat waarderingsschillen altijd weer zijn goedgemaakt, waarbij de waarderingen van opkomende markten ook weleens doorschieten en dus hoger worden dan die van het Westen. Helaas ontbreekt hiervoor nu een 'trigger'. Meestal weten we die overigens achteraf pas vast te stellen. Hoewel het beëindigen van de handelsoorlog nu een voor de hand liggende trigger is, kan de helpende hand ook uit andere hoeken komen, zoals een toch weer aantrekkende economische groei in de wereld of stijgende grondstofprijzen.

FACTOREN

Beleggers moeten dus meer beweeglijkheid tolereren en voor de lange termijn beleggen. Spreiden over meer fondsen is ook raadzaam. Voor opkomende markten zijn meer en diverse beleggingsproposities beschikbaar gekomen. Zo is het aanbod van beleggingsfondsen voor mid- en smallcaps flink gegroeid (zie ook tabel en kader). Nu er voldoende historische data beschikbaar zijn, kan vastgesteld worden dat er ook in opkomende markten een 'small-firm effect' bestaat (zie grafiek). Dat kleinere aandelen het op langere termijn beter doen, komt vooral omdat er minder over ze bekend is. Beleggers ervaren kleinere aandelen daardoor als risicovol, hetgeen op de lange termijn tot een extra premie leidt. De laatste jaren zijn ook de mogelijkheden toegenomen om te beleggen in factoren als groei en waarde. De wetenschap heeft aangetoond dat op de lange termijn waarde het beter doet dan groei, al is dit effect de laatste tien jaar niet tot uiting gekomen, ook niet in opkomende markten (zie grafiek). Dit weerhoudt Daniel Nicholas, portfolio-manager bij Natixis, er niet van waarde-aandelen in opkomende markten nu juist als erg interessant te betitelen. Opkomende markten zijn al relatief goedkoop, en dat geldt des te meer voor waarde-aandelen. Maar hij raadt hier wel een actieve beleggingsbenadering aan. Er zijn volgens hem namelijk ook terecht laaggewaardeerde aandelen, bijvoorbeeld van bedrijven waar alles om de overheid, en niet om de aandeelhouders draait. <

KOOPTIP

MET €3,7 MRD BELEGD VERMOGEN IS MAXIMALE CAPACITEIT IN ZICHT

TEMPLETON EMERGING MARKETS SMALLER COMPANIES

Voor opkomende markten zijn er tegenwoordig diverse goede opties voor kleinere aandelen. Net als in ontwikkelde markten doen kleinere aandelen het op de lange termijn beter dan grote. De grotere beweeglijkheid wordt gecompenseerd door meer rendement. Morningstar heeft sinds kort een aparte catego-

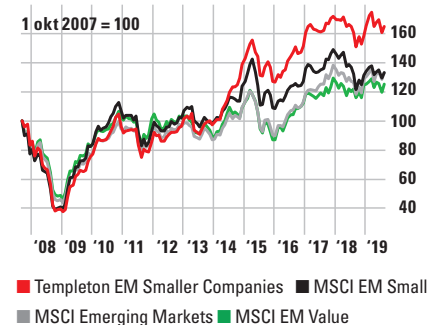
rie Opkomende markten Mid/Smallcaps. Een van de betere fondsen daarin is Templeton Emerging Markets Smaller Companies, dat vooral belegt in smallcaps die er op basis van fundamentele ratio's goedkoop uitzien in relatie tot de winstgroei. Analisten maken vijfjaarsprognoses van de winsten, maar ook een inschatting van

de concurrentiekracht en de kwaliteit van het management. Iedere potentiële aankoop moet 'gepicht' worden bij een ander teamlid. Morningstar geeft het fonds een Bronze-rating. Er zijn zorgen over de grootte van het fonds waar inmiddels zo'n \$3,7 mrd in is belegd. Het schuurt daarmee aan tegen de maximale capaciteit.

TOP-10 HOLDINGS

Aandeel	%
Bajaj Holdings and Investment Ltd	4,73
Health and Happiness (H&H) International Holdings Ltd	2,35
Baozun Inc ADR	2,35
Hoa Phat Group JSC	2,22
Primax Electronics Ltd	2,18
Merida Industry Co Ltd	2,13
Xinyi Solar Holdings Ltd	2,10
Novatek Microelectronics Corp	2,01
Huaxin Cement Co Ltd	1,97
Imax Corp	1,96

TEMPLETON VERSUS BENCHMARKS



Templeton heeft de laatste jaren duidelijk afstand genomen van de drie ijk-indices.

SELECTIE VAN BELEGGINGSFONDSEN MID- EN SMALLCAPS OPKOMENDE MARKTEN

FONDSENNAAM	BT-score	rendement			MaxDD	ISIN
		1 jr	3 jr	5 jr		
JPM Em Mkts Small Cap A (acc) perf	7,477	13,6%	6,9%	7,9%	-13,0%	LU0318933057
Schroder ISF Gbl EM Smr Cms	7,370	14,5%	5,7%	5,7%	-16,0%	LU1098400929
Templeton Em Mkts Smr Cms	7,167	4,1%	4,7%	6,3%	-12,4%	LU0300743605
Robeco EM Smaller Companies Equities	6,353	9,6%	3,3%	3,4%	-13,6%	LU0835595199
Dimensional Emerg Mkt Targeted Value	5,952	3,4%	4,8%	3,2%	-17,6%	IE00B1W6DN61
Carmignac Pf Emerg Discovery	4,967	6,2%	3,5%	4,1%	-13,2	LU0336083810
Nordea 1 - Emerging Markets Small Cap	4,930	1,7%	2,3%	2,6%	-23,1%	LU0975279034

Bron: Morningstar Direct, Blauwtulp-multimanagementplatform

peildatum: 12 september 2019

Bt-score: Blauwtulp-score: objectieve score (0-10) berekend op basis van 26 prestatiefactoren.

Rendement: in €, geannualiseerd en inclusief herbelegging van dividenden

MaxDD: Maximum Drawdown, maximale procentuele teruggang in de afgelopen drie jaar

BEURSBAROMETER

NIEUWE BULLMARKT GLOORT

De AEX lijkt er nu echt klaar voor om de weerstandzone op 572-575 te doorbreken. Dan ligt de weg open naar een nieuwe bullmarkt.

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

De AEX is nog steeds bezig de weerstandzone op 572-575 uit te nemen. Deze zone heeft in de afgelopen twee jaar bij stijgingen vijf keer als barrière gefungeerd. Soms bleef de koers daarbij op 572 steken, soms kwam de koers iets verder. In de technische analyse geldt dat hoe vaker een weerstandzone met succes wordt getest (lees: niet doorbroken), hoe belangrijker hij wordt en hoe meer gewicht er moet worden gehecht aan een eventuele doorbraak. Mocht dus de nieuwe uitbraak slagen, dan ligt een nieuw bullmarkt voor de hand. De kans op een uitbraak lijkt aanmerkelijk. De laatste bodems liggen namelijk beduidend hoger dan die van eind vorig jaar. Rond deze bodems ligt nu belangrijke steun tussen de 530 en 535. Een andere positieve ontwikkeling is de stand van de indicatoren.

In april werd Japan, hier weergegeven door de iShares MSCI Japan ETF, voor het laatst behandeld. De koers voltooide toen een omgekeerde hoofd-en-schoudersformatie (zie de rondjes en de dik afgedrukte neklijn in de grafiek). Na de voltooiing ervan bleef een stijging aanvankelijk achterwege. Sterker nog, de koers viel iets verder terug dan normaal. Ook het 40-weeks gemiddelde, waarvan de richting altijd goed de langetermijntrend aangeeft, bleef dalen. Recent heeft zich echter dan toch de verwachte technische verbetering voorgedaan. Na twee hogere bodems was er een uitbraak boven de weerstand van de laatste twee toppen. Ook is het 40-weeks gemiddelde gaan stijgen. Helaas voor de bulls moet er nog een belangrijke weerstand van een aantal oude toppen overwonnen worden. Daarna kan de koers flink verder stijgen. <

NEDERLAND

VERDERE VERBETERING OP TIL

De laatste weken is de beurs verder hersteld. Voor het eerst in lange tijd leidt dat tot meerdere nieuwe koopsignalen.

AALBERTS

Aalberts heeft enige maanden op 'houden' gestaan. Het houdadvies kwam in april tot stand toen de koers een V-spike-bodem voltooide. Dit is een bodem waarbij een grote en snelle daling wordt opgevolgd door een even zo grote en snelle stijging. Vaak zien we vlak voordat de bodem wordt voltooid een zijwaartse beweging. Bij Aalberts kreeg deze de vorm van een klein, dalend trendkanaal. Hoe dan ook, nadat de koers uitbrak door de €33,50, zakte hij even flink terug. Er ontstond een bodem op gelijke hoogte als het laagste punt van het zojuist genoemde dalende trendkanaal. Ik was toen blij dat

ik niet meteen het aandeel op 'kopen' had gezet. Ik kan echter nu niet meer om een koopadvies heen. Na de bodem op €29,50 is de koers verder hersteld en zien we nu een patroon van hogere toppen en bodems, het bestaan van een stijgende trend volgens de Dow-theorie.

AHOLD DELHAIZE

Ahold Delhaize is flink gestegen de laatste weken. Het is niet langer verantwoord het aandeel op 'verkoop' te laten staan. Het oude verkoopadvies kwam nog maar enkele maanden geleden tot stand, toen Ahold Delhaize onder de €21,50 zakte en een 'gap'

AEX



Vijf keer heeft de zone 572-575 als barrière gefungeerd. Nu lijkt de AEX de weerstand te kunnen doorbreken.

JAPAN



De koers is hard op weg te stijgen. Wel moet nog de weerstand van oude toppen worden overwonnen.

AALBERTS



Adv.datum	17-sep-19	Resultaat	-
Startkoers	€38,45	Steun	€33,10
Koersdoel	€45,00	Weerstand	€43,60



KOPEN

AHOLD DELHAIZE



Adv.datum	17-sep-19	Resultaat	-
Startkoers	€22,90	Steun	€17,90
Koersdoel	-	Weerstand	€23,10



HOUDEN

APERAM



Adv.datum 17-sep-19 Resultaat -
 Startkoers €25,71 Steun €24,90
 Koersdoel - Weerstand €35,10

HOUDEN

SIF



Adv.datum 17-sep-19 Resultaat -
 Startkoers €13,24 Steun €11,60
 Koersdoel €15,50 Weerstand €13,80

KOPEN

TKH



Adv.datum 17-sep-19 Resultaat -
 Startkoers €48,24 Steun €46,00
 Koersdoel €55,00 Weerstand €55,10

KOPEN

liet zien, ofwel een gat in de grafiek waar geen koers meer werd gevormd. Vlak daarna draaiden ook de indicatoren negatief. Niets leek een daling in de weg te staan. Aanvankelijk zakte de koers ook weg, maar, zoals gesteld, is er nu een stevig herstel dat het aandeel voorbij de oude gap heeft gebracht. De gap zou eigenlijk als weerstand moeten fungeren, tenminste als de koers in een dalende trend zou zitten. Niet dus. De koopkrachten zijn nu te sterk. Ook lijken de indicatoren weer positief te draaien. Ik zet het aandeel vooralsnog even op 'houden'.

APERAM

Aperam heeft lange tijd tot de meest succesvolle shortposities behoord. Maar het wordt nu tijd om winst te nemen door het aandeel (vooralsnog) op 'houden' te zetten. De koers heeft namelijk een onverwacht krachtig herstel doorgemaakt waarbij de weerstand van de laatste top is uitgenomen. Tevens heeft het aandeel de dalende weerstandslinje, getrokken over de meest recente toppen, opwaarts doorbroken. Het laatste wapenfeit van de bears was de jongste bodem, die onder de vorige bodems lag. Overigens zagen we toen een positieve divergentie tussen de koers en de MACD-indicator. De koers maakte nog lagere bodems terwijl die van de MACD hoger lagen. Positieve divergenties zijn echter op zichzelf geen koopsignalen. Daarvoor moeten eerst nog belangrijke weerstanden uitgenomen worden. Dat is nog niet gebeurd en daarom is het voor een koopadvies nog te vroeg.

SIF

Sif heeft enkele maanden op 'houden' gestaan, nadat de koers door de (gestippelde)

horizontale trendlijn op €12,20 brak. Het aandeel had toen ook al afgerekend met een dalende weerstandslinje en vormde vlak daarna bovendien nog een hogere bodem. Het was toen onverstandig het aandeel op 'verkoop' te laten staan en er kon een mooie winst op de shortpositie worden geïncasseerd. Inmiddels is het koersbeeld verder verbeterd. Er is na de koersuitbraak door de €12,20 een correctie geweest, maar deze leidde opnieuw tot een hogere bodem. Daarna draaiden de indicatoren ook nog eens naar de koopmodus. Het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde is gaan stijgen, zij het nog maar recent. De MACD-indicator brak al eerder door de nullijn. Het aandeel verdient hiermee een koopadvies. Het koersdoel is de steunlijn van de oude zijwaartse beweging op €15,70.

TKH

TKH heeft het enkele weken geleden lastig gehad toen de koers ineens terugzakte van €56 naar €42. In deze val liet ik het aandeel op 'houden' staan, in afwachting waar de bodem precies zou worden gevormd. Inmiddels kunnen we, althans vanuit het perspectief van de bulls, een positief bericht schrijven. De koers heeft recent een hogere bodem gevormd, waardoor er nu onder de laatste vier bodems een stijgende steunlijn getekend kan worden. Inmiddels heeft TKH alweer 50% van de laatste daling goedgemaakt en heeft het 40-weeks gemiddelde weer een positieve krul gekregen. De MACD is overigens de laatste maanden nooit negatief geweest. Ook bij de grote correctie wist deze indicator net boven nul te blijven. Het eerste koersdoel is nu €55, waar de laatste top voor de grote correctie ligt. Daarboven kan de koers naar de €60. <

ADVIEZEN NEDERLAND

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Aalberts	KOPEN	17-sep-19	€38,45	€45,00	-	€33,10	€43,60	nieuwe hogere bodem en top
Ahold Delhaize	HOUDEN	17-sep-19	€22,90	-	-	€17,90	€23,10	breekt onverwacht uit
Aperam	HOUDEN	17-sep-19	€25,71	-	-	€24,90	€35,10	breekt uit dalend kanaal
Sif	KOPEN	17-sep-19	€13,24	€15,50	-	€11,60	€13,80	indicatoren draaien positief
TKH	KOPEN	17-sep-19	€48,24	€55,00	-	€46,00	€55,10	zet hogere bodem
DSM	KOPEN	5-mrt-19	€96,20	€150,00	16,4%	€106,00	€116,00	sterke opwaartse trend
Fugro	VERKOPEN	18-dec-18	€9,64	€5,00	21,4%	€5,85	€10,00	zakt onder steun op €7
Boskalis Westminster	VERKOPEN	11-dec-18	€22,00	€17,10	5,5%	€17,10	€21,10	V-spike-bodem in de maak
CCEP	KOPEN	14-sep-18	€38,96	€48,00	4,4%	€37,50	€43,10	veert op vanaf €38,50
Lucas Bols	VERKOPEN	31-jul-18	€16,85	€10,00	16,9%	€12,60	€15,60	zakt uit dalend trendkanaal

EUROPA

AFKOELING DEFENSIEVE SECTOREN

Ondanks de wijdverbreide technische verbeteringen zijn er flinke correcties bij de sectoren farma en voeding.

NESTLÉ

Nestlé staat sinds oktober vorig jaar op 'kopen'. De koers brak toen uit een zijwaarts trendkanaal, terwijl de indicatoren positief waren gedraaid. Toen de koers daarna door de horizontale weerstandslijn op CHF86 brak, heb ik het koopadvies herhaald. Inmiddels staat er een flinke winst van ruim 26% op de longpositie. De vraag is of we die winst niet moeten nemen. De koers is namelijk zonder noemenswaardige correctie gestegen en, getuige de hoge stand van de MACD, zwaar 'overbought' geraakt. Inmiddels zien we een stevige correctie. De laatste staaf in de grafiek omsluit de voorgaande twee. Hoewel het volgens de Japanse candlestick-methode net niet om een perfecte Bearish Engulfing gaat, is de laatste staaf (of candle) niettemin negatief. Toch is er nog geen reden om te verkopen. Er is immers nog geen patroon van lagere toppen en bodems ontstaan.

NOVARTIS

Net als Nestlé staat ook Novartis sinds oktober vorig jaar op 'kopen'. Ook hier brak de koers toen uit een pauzepatroon -- in de vorm van een vlag -- en draaiden de indicatoren positief. Na de uitbraak is een stijgend trendkanaal ontstaan. Parallel met de onderkant van dit kanaal beweegt zich inmiddels nu al diverse maanden het 40-weeks gemiddelde, waardoor hier nu dubbele steun ligt. In een stijgende trend fungeert dit

gemiddelde vaak als steun bij neerwaartse correcties. Zolang de koers in het stijgend trendkanaal zit, blijft het aandeel op 'kopen' staan. De koers is nu, na flink overbought te hebben gestaan, wel flink aan het corrigeren. Deze correctie kan evenwel, zonder zorgen, tot aan de onderkant van het kanaal komen. Als daar steun wordt gevonden, kan de koers weer terug naar de bovenkant van het kanaal.

ALLIANZ

Het koopadvies voor Allianz dateert van afgelopen maart. Aanleiding was een doorbraak door de horizontale weerstand op €195. Na de uitbraak is de koers gaan stijgen om daarna een perfecte pullback -- een beweging terug naar het oude uitbraakpunt -- te laten zien. De koers ging daarna weer stijgen, om vervolgens opnieuw op de oude weerstandslijn terug te zakken. Hier lag toen ook het 40-weeks gemiddelde. We zien vaker dat de koers bij neerwaartse correcties in een stijgende trend steun vindt op dit gemiddelde. Inmiddels stijgt de koers weer. Voor een positief technisch plaatje is het goed dat Allianz nu boven de weerstand van de vorige top stijgt. In een gezonde trend liggen toppen en bodems namelijk steeds hoger. De laatste bodem, op gelijke hoogte als de vorige, past niet helemaal in het perfecte plaatje. Het eerste koersdoel is nu de vorige top op €218. <

NESTLÉ



Adv.datum	30-okt-18	Resultaat	26,8%
Startkoers	CHF83,80	Steun	CHF100,00
Koersdoel	CHF110,00	Weerstand	CHF113,00



KOPEN

NOVARTIS



Adv.datum	23-okt-18	Resultaat	-0,4%
Startkoers	CHF87,04	Steun	CHF59,60
Koersdoel	CHF102,50	Weerstand	CHF92,70



KOPEN

ALLIANZ



Adv.datum	19-mrt-19	Resultaat	5,6%
Startkoers	€200,50	Steun	€200,00
Koersdoel	€218,00	Weerstand	€218,00



KOPEN

ADVIEZEN EUROPA

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Santander	VERKOPEN	20-aug-19	€3,59	€3,42	-6,4%	€3,40	€3,94	zakt uit neutrale driehoek
Total	VERKOPEN	20-aug-19	€43,24	€42,00	-7,9%	€43,20	€52,30	breekt terug in driehoek
Volkswagen	KOPEN	16-apr-19	€156,50	€177,00	3,1%	€142,00	€192,00	driehoeksformatie
Vinci	KOPEN	9-apr-19	€89,30	€100,00	10,1%	€90,00	€100,00	breekt horizontale weerstand
Allianz	KOPEN	19-mrt-19	€200,50	€218,00	5,6%	€200,00	€218,00	na pullback weer omhoog
LVMH	KOPEN	19-mrt-19	€318,60	€400,00	19,9%	€355,00	€386,00	positief trendbeeld
L'Oréal	KOPEN	12-feb-19	€218,80	€300,00	11,7%	€229,00	€257,00	breekt uit trendkanaal
Siemens	VERKOPEN	18-dec-18	€100,02	€84,72	3,0%	€95,20	€100,00	verkoopadvies wankelt
Nestlé	KOPEN	30-okt-18	CHF83,80	CHF110,00	26,8%	CHF100,00	CHF113,00	bevestigt positief trendbeeld
Novartis	KOPEN	23-okt-18	CHF87,04	CHF102,50	-0,4%	CHF59,60	CHF92,70	stijgend trendkanaal

APPLE



Adv.datum 17-sep-19 Resultaat -
 Startkoers \$218,75 Steun \$213,00
 Koersdoel \$226,42 Weerstand \$233,00

**KOPEN**

GOLDMAN SACHS



Adv.datum 17-sep-19 Resultaat -
 Startkoers \$219,90 Steun \$200,00
 Koersdoel \$232,00 Weerstand \$232,00

KOPEN

JPMORGAN CHASE



Adv.datum 17-sep-19 Resultaat -
 Startkoers \$120,23 Steun \$117,00
 Koersdoel \$135,00 Weerstand \$200,00

KOPEN

VERENIGDE STATEN

LANG VERWACHTE KOOPADVIEZEN

De beurs laat ook in de VS verder technisch herstel zien, wat bij Apple en Goldman Sachs eindelijk tot nieuwe koopadviezen leidt.

APPLE

Het koopsignaal was al enige weken geleden aangekondigd, maar is nu een feit. Apple is door de weerstand van de vorige toppen op \$215 heen gebroken, waardoor het aandeel terug op de lijst van koopadviezen wordt geplaatst. Ondanks een krachtige rally vanaf het begin van het jaar kon het aandeel niet op 'kopen' worden gezet. Althans niet volgens de hier gebruikte methodiek, waarbij we hogere toppen en bodems in de weekgrafiek willen zien, alsmede een positieve stand van de indicatoren. De MACD draaide na een doorbraak door de nullijn, eind april, naar de positieve stand. Eind mei werd er voor het eerst een hogere bodem gezet. Pas heel recent heeft het 40-weeks gemiddelde een positieve krul gekregen en heeft de koers de weerstand van de vorige toppen uitgenomen. Het eerste koersdoel is nu de top van september vorig jaar op \$235.

GOLDMAN SACHS

Goldman Sachs heeft ondanks de voltooiing van een V-spike-bodem in april lange tijd op 'houden' gestaan. Toen het aandeel uit het zijwaartse platform na de V-spike brak, was de bodem eigenlijk voltooid. Maar het aandeel kon niet op de kooplijst worden gezet omdat de indicatoren nog negatief stonden. Er lag ook nog een loodzware horizontale weerstand op \$210. Maar in

middels is het technische plaatje langzaam maar zeker verder ten positieve gedraaid en is het tijd voor een koopadvies. Ten eerste zijn de indicatoren in positieve standen terechtgekomen. Ten tweede heeft de koers een hogere bodem gevormd, net boven het nu weer stijgende 40-weeks gemiddelde. Dit gemiddelde biedt vaak steun bij neerwaartse correcties in een opgaande trend, zo ook bij Goldman Sachs. De top van november vorig jaar op \$232 is nu het eerste koersdoel.

JPMORGAN CHASE

De inkt van de vorige analyse van JPMorgan Chase, met advies 'houden', was nog niet droog of de koers brak door de horizontale weerstand op \$119/120. Ik had deze koers als richtlijn aangehouden voor een eventueel koopadvies. In het verleden hebben de bulls hier maar liefst vier keer hun Waterloo gevonden. In de technische analyse geldt dat een uitbraak lastiger wordt naarmate de weerstand langer stand houdt. Maar wordt die weerstand doorbroken, dan mag er ook veel gewicht aan toegekend worden en dat doe ik dan ook. De indicatoren staan eveneens goed, dus lijkt niets een nieuwe bullmarkt in de weg te staan. Er lag een zijwaartse range tussen globaal \$105 en \$120. Klappen we die om op de uitbraakkoers, dan ontstaat een koersdoel van \$135. <

ADVIEZEN VERENIGDE STATEN

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Apple	KOPEN	17-sep-19	\$218,75	\$226,42	-	\$213,00	\$233,00	uitbraak boven \$215
Goldman Sachs	KOPEN	17-sep-19	\$219,90	\$232,00	-	\$200,00	\$232,00	V-spike-bodem voltooid
JPMorgan Chase	KOPEN	17-sep-19	\$120,23	\$135,00	-	\$117,00	\$200,00	breekt met weerstand \$119
Johnson & Johnson	HOUDEN	20-aug-19	\$131,36	-	-0,4%	\$123,00	\$144,00	indicatoren draaien negatief
Home Depot	KOPEN	16-jul-19	\$218,23	\$260,00	7,2%	\$219,00	\$300,00	zet stijgende trend voort
Intel	HOUDEN	14-mei-19	\$46,20	-	13,7%	\$50,10	\$58,80	trendloos koersbeeld
Procter & Gamble	KOPEN	23-okt-18	\$87,30	\$140,00	39,9%	\$120,00	\$200,00	stijgend trendkanaal
Merck	KOPEN	28-aug-18	\$69,04	\$90,00	19,7%	\$79,70	\$100,00	per saldo hogere toppen
Walt Disney	KOPEN	7-aug-18	\$114,09	\$120,00	21,0%	\$100,00	\$140,00	positief koersbeeld
Microsoft	KOPEN	8-aug-16	\$57,96	\$150,00	136,9%	\$100,00	\$141,00	sterk opwaarts momentum

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 17-09	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	30,76	k	15,71	18,49	73,45	1.671	108.110	10,44	0,47	0,47	2,54	1,01	1,40	1,50	13,2	37
BAM	h	-8,17	v	-16,27	2,56	1,91	705	3.104.744	2,64	0,14	0,14	5,46	0,09	0,20	0,55	12,8	35
Boskalis Westminster	k	-22,20	v	-0,34	20,78	-4,37	2.796	622.927	18,82	0,50	0,55	2,65	0,63	1,25	1,50	16,6	35
Heijmans	h	-8,81	v	-0,24	8,18	2,25	175	91.762	6,96	0,00	0,32	3,91	0,96	1,20	1,40	6,8	34
☆ OCI	k	31,12	v	10,44	21,74	22,07	4.456	249.753	7,02	-	-	-	0,07	2,00	2,20	10,9	36
Oranjewoud*	o	nvt	o	nvt	5,80	2,65	365	995	11,81	-	-	-	0,39	0,55	0,55	10,5	26
Sif	h	-38,09	k	-1,19	13,24	13,55	345	60.388	3,28	0,10	0,45	3,40	-0,08	1,20	1,50	11,0	38
VolkerWessels	h	-11,35	v	-1,80	15,46	11,79	1.266	-	-	1,05	1,05	6,79	1,71	2,00	2,10	7,7	37
CHEMIE & (BIO)FARMA																	
✉ AkzoNobel	h	0,10	k	3,65	82,58	23,19	17.069	741.177	23,22	1,80	2,10	2,54	3,78	2,50	3,00	33,0	31
Avantium	v	-1,54	v	-39,09	2,56	-1,54	68	7.226	0,37	-	-	-	-	-2,00	-2,00	-	34
Curetis	h	-85,55	v	-79,87	0,60	-59,73	15	288.399	1,03	-	-	-	-1,30	-1,41	-0,50	-	37
☆ DSM	k	19,71	k	16,42	112,00	56,77	19.866	571.917	43,08	2,30	2,35	2,10	5,84	5,00	5,50	22,4	38
Esperite*	o	nvt	o	nvt	0,10	-18,28	5	556.397	0,02	-	-	-	-0,20	-0,20	0,40	-	25
✉ Galapagos	k	140,89	k	32,25	146,80	82,22	8.970	323.509	19,70	-	-	-	-0,56	-3,00	-1,00	-	31
Kiadis Pharma*	k	-40,42	v	-2,27	5,38	-29,55	158	509.949	0,65	-	-	-	-1,14	-1,40	-	-	37
Pharming	h	23,12	k	0,68	1,19	57,49	751	9.052.969	0,10	-	-	-	0,04	0,06	0,08	19,9	34
Vivoryn Therapeutics	v	29,82	h	13,27	6,40	150,00	77	19.224	5,02	-	-	-	-0,94	-1,00	-1,00	-	16
DETACHERING																	
Brunel	h	1,09	v	6,13	11,08	1,47	552	56.692	5,60	0,25	0,27	2,44	0,41	0,55	0,65	20,1	36
DPA	k	-21,05	o	nvt	1,35	2,27	63	13.322	1,39	0,06	0,07	5,19	0,18	0,16	0,20	8,4	35
Morefield Group*	h	-86,36	o	nvt	0,30	-3,23	4	3.454	1,16	-	-	-	0,35	-	0,40	-	-
☆ Randstad ***	k	13,52	v	10,79	47,45	18,36	8.536	683.021	24,43	3,38	3,25	6,85	4,54	4,20	4,50	11,3	37
FINANCIËLE INSTELLINGEN																	
ABN Amro	h	-3,41	v	-16,00	18,57	-9,62	17.508	4.178.401	22,72	1,45	1,45	7,81	2,35	2,20	2,40	8,4	38
Adyen	v	160,58	h	14,20	625,40	31,65	18.474	100.060	0,44	-	-	-	4,29	6,50	9,00	96,2	37
Aegon	v	-5,05	v	-22,79	3,87	-5,05	8.127	10.336.590	10,92	0,29	0,30	7,75	0,86	0,70	0,70	5,5	38
✉ ASR	k	12,18	h	6,82	33,99	-1,71	4.798	640.986	38,86	1,74	1,90	5,59	4,33	4,50	4,80	7,6	38
Bever*	o	nvt	o	nvt	3,30	-9,34	56	200	5,64	-	-	-	0,11	-	-	-	-
BinckBank	a	4,27	h	32,15	6,35	4,27	429	3.493	5,98	0,26	-	-	0,53	0,53	-	12,0	14
Euronext ^	v	25,09	k	15,47	69,80	38,77	4.879	148.771	11,46	1,54	1,70	2,44	3,10	3,50	3,50	19,9	37
Flow Traders	h	3,94	h	-2,44	24,78	-10,99	1.162	163.786	7,33	2,35	1,20	4,84	3,46	2,00	3,00	12,4	33
☆ ING	k	-5,60	v	13,75	9,84	4,53	37.781	22.544.000	13,28	0,68	0,70	7,12	1,21	1,35	1,50	7,3	38
Intertrust	k	6,76	k	5,56	17,85	21,51	1.606	118.555	7,96	0,62	0,63	3,53	0,99	1,20	1,30	14,9	34
KAS Bank	v	64,93	h	21,87	12,65	113,68	199	23.803	13,83	0,21	-	-	0,58	0,60	0,60	21,1	9
NIBC	k	-6,89	v	13,80	7,67	-	1.124	64.758	13,27	0,86	0,80	-	1,48	1,30	1,30	5,9	35
☆ NN Group	k	-4,97	v	0,70	33,07	-4,97	11.262	1.273.979	72,33	1,90	2,10	6,35	3,15	4,20	4,50	7,9	38
Van Lanschot Kempen	h	10,39	h	11,86	19,80	-0,10	829	28.467	30,66	1,45	2,00	10,10	1,82	2,00	1,90	9,9	35
HANDEL (CONSUMENTEN)																	
✉ Ahold Delhaize	h	7,29	v	1,35	22,90	3,71	26.841	3.763.061	12,00	0,70	0,72	3,14	1,60	1,66	1,75	13,8	38
Beter Bed	k	-1,35	v	-87,99	1,76	-51,11	41	113.481	2,12	-	0,00	-	-1,06	-0,43	0,00	-	36
GrandVision	v	1,03	k	1,55	27,58	44,17	7.023	287.177	4,92	0,33	0,35	1,45	0,85	1,01	1,18	27,3	32
Sligro ***	v	-26,58	v	-19,61	26,65	-23,42	1.175	15.926	12,13	1,40	1,40	5,25	1,04	1,14	1,58	23,4	30
Takeaway.com	h	-1,61	k	4,17	76,25	29,68	4.565	315.823	2,27	-	-	-	-0,32	0,00	0,32	-	37



OCI

Morgan Stanley kwam met een positief analistenrapport over OCI. Het leverde het aandeel uit de AMX-index een plus op van 4,2%.

KOPEN



Ahold Delhaize

Topman Frans Muller verwacht meer overnames in de supermarktsector in de VS. De mededeling kwam het aandeel op een verlies van 0,8% te staan.

HOUDEN

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

	Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 17-09	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)																		
	Acom	k	1,95	v	6,87	19,90	14,11	486	13.203	7,85	1,00	1,15	5,78	1,26	1,40	1,50	14,2	30
	B&S Group	k	0,00	h	-10,40	11,86	-10,15	1.002	52.037	3,24	-	0,37	-	0,72	0,93	1,10	12,8	35
☆	Fagron* ^	k	29,38	k	15,33	16,25	13,80	1.158	94.648	2,57	0,12	0,14	0,86	0,59	0,90	1,10	18,1	32
	ForFarmers	v	-21,26	v	-21,22	5,83	-27,42	614	155.897	4,15	0,30	0,30	5,32	0,58	0,58	0,50	10,1	34
	Stern	o	nvt	o	nvt	14,60	18,15	87	5.950	26,19	-	0,50	3,42	0,09	2,00	1,20	7,3	34
INDUSTRIE																		
	Aalberts	k	20,04	h	1,99	38,45	32,36	4.254	384.613	15,15	0,75	0,77	2,00	2,49	2,55	2,60	15,1	38
	Accell	h	8,03	h	11,61	23,55	25,00	631	22.849	12,03	0,50	0,50	2,12	0,60	1,00	1,00	23,6	32
	Accsys #	k	72,54	h	9,38	1,23	2,08	145	46.030	0,62	-	-	-	-0,08	-0,05	-0,03	-	32
	Alfen	v	1,59	h	21,90	12,80	3,98	266	33.167	0,00	-	-	-	-0,01	0,12	0,25	106,7	35
	Alumexx	o	nvt	o	nvt	0,65	6,58	7	15.380	0,83	-	-	-	-	-	-	-	-
	AMG**(\$)	k	-31,80	v	-33,23	22,18	-21,29	688	368.424	10,97	0,50	0,70	3,16	2,97	2,00	3,50	12,2	38
	Aperam	h	7,08	h	4,90	25,71	11,54	2.110	584.804	30,10	1,75	1,85	7,20	3,03	2,50	3,20	10,3	38
	ArcelorMittal	h	-25,86	v	-22,03	15,61	-13,97	15.557	8.866.489	43,16	0,20	0,40	2,56	4,24	2,20	3,00	7,1	34
	DGB Group*	o	nvt	o	nvt	0,88	4,77	7	3.974	2,80	-	-	-	-0,16	-	-	-	-
	Holland Colours #	o	nvt	o	nvt	79,50	1,40	70	542	42,68	3,39	3,45	4,34	6,78	6,90	7,40	11,5	23
☆	Hunter Douglas	k	1,35	v	3,08	60,20	3,44	2.067	3.937	38,25	2,00	2,10	3,49	6,55	6,00	6,30	10,0	28
	Hydratec	o	nvt	o	nvt	71,50	13,49	92	22	46,07	2,70	2,85	-	6,63	7,13	7,50	10,0	17
	Kendrion	h	-45,97	v	-39,78	19,18	-8,23	260	22.914	13,41	0,87	0,78	4,69	1,69	1,80	1,85	10,7	33
	Marel	v	6,33	o	nvt	4,20	-	3.238	60.702	0,73	0,90	-	20,43	-	1,10	-	3,8	23
	Nedap	h	-1,70	h	-2,94	46,20	11,59	305	2.979	9,70	2,50	2,50	5,41	2,66	2,70	3,00	17,1	35
	Royal Delft* °	o	nvt	o	nvt	10,40	14,29	10	0	12,35	0,50	-	-	-0,15	-	-	-	-
LOGISTIEK																		
	Air France-KLM ^	v	24,97	h	13,65	9,48	-0,02	3.913	5.383.962	4,35	-	-	-	0,90	1,50	0,90	6,3	37
	Fastned	v	-31,89	o	nvt	12,60	-	186	1.052	0,19	-	0,90	0,00	-0,37	-	-	-	26
	IMCD	v	14,25	h	14,25	70,95	26,70	3.653	263.044	14,95	0,80	0,90	1,27	2,53	2,75	3,00	25,8	34
☆	PostNL	k	-41,68	v	-25,09	1,94	-2,95	953	6.091.052	0,10	0,24	0,24	12,28	0,32	0,40	0,40	4,8	37
	Vopak	h	20,71	h	2,58	44,48	12,10	5.581	267.785	22,25	1,10	1,25	2,81	2,27	2,60	2,80	17,1	31
MEDIA, RECREATIE & ENTERTAINMENT																		
	Ajax #	v	7,92	o	nvt	18,40	26,46	339	9.923	8,67	-	-	-	0,06	-	-	-	20
	Basic-Fit	h	16,44	h	16,21	29,40	13,29	1.588	54.916	5,98	-	-	-	0,54	0,70	0,85	42,0	30
	Brill, Koninklijke ***	o	nvt	o	nvt	20,80	16,85	39	96	11,09	1,32	1,32	6,35	1,00	1,20	1,45	17,3	35
	IEX Group*	o	nvt	o	nvt	3,30	-5,71	21	57	0,10	-	-	-	-0,27	-	-	-	-
	RELX **(*p)	h	3,47	h	23,69	20,86	16,08	40.322	2.005.462	1,21	42,1	44,6	2,14	84,7	90,0	96,0	23,2	31
	Snowworld #	o	nvt	o	nvt	13,20	45,05	48	143	6,49	0,30	-	-	0,73	1,30	-	10,2	11
	Thunderbird Resorts (\$)	o	nvt	o	nvt	0,11	-11,48	3	33	0,30	-	-	-	-0,23	-	-	-	-
☆	Wolters Kluwer	k	59,21	k	177,14	62,80	21,56	17.275	740.412	8,06	0,98	1,10	1,75	2,37	2,65	2,80	23,7	31
OLIE & OFFSHORE																		
	Fugro °	k	-43,49	v	-14,31	7,58	0,42	652	1.011.083	8,31	-	-	-	-0,63	0,40	0,70	18,9	31
	Royal Dutch Shell (*€) °	k	-11,83	h	-1,06	25,68	0,10	210.863	7.167.362	47,58	1,88	1,88	6,65	2,80	2,65	3,05	9,7	35
☆	SBM Offshore (*€)	k	21,55	h	5,13	15,88	22,82	3.337	945.512	17,56	0,37	0,30	1,72	1,04	1,05	1,20	15,1	34
PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJEN																		
	HAL Trust	h	0,87	h	1,33	138,60	6,20	11.483	10.049	118,76	5,30	5,54	4,00	5,00	5,00	4,50	27,7	36
	MKB Nedsense*	o	nvt	o	nvt	0,16	5,23	-	990	0,02	-	-	-	-	-	-	-	-



PostNL

PostNL heeft €300 mln opgehaald met zijn eerste groene obligatie. Het geld wordt gebruikt voor groene projecten, zoals duurzaamheid in de logistiek.

KOPEN



Ajax

De 3-0-zege op het Franse Lille in de Champions League deed Ajax goed, en niet alleen in sportief opzicht. Op de lokale markt steeg het aandeel 3,5%.

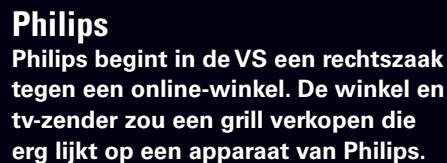
VERKOPEN

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

	Advies	advies	rend.%	advies	rend.%	koers	verschil	beurs- waarde	omzet	eigen ver- mogen '18	div.	div.	div. rend.	winst	winst	winst	k/w	zie
		FA	FA	TA	TA	17-09	ult. in %		gem.		2018	2019	2019 in %	2018	2019 (t)	2020 (t)	2019	nr.
	PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJEN																	
	Prosus	k	nvt	o	nvt	73,90	-	118.047	2.358.111	14,99	-	0,12	-	-	-	2,56	-	37
☆👛	Value8	k	28,40	h	15,97	5,52	16,46	60	2.047	4,67	0,15	0,12	2,17	0,50	0,55	0,30	10,0	29
	TECHNOLOGIE																	
☆👛	ASMI	k	47,53	k	72,19	82,36	127,51	4.225	213.658	32,00	1,00	1,00	1,21	3,00	5,65	4,50	14,6	38
☆👛	ASML	k	112,47	k	26,45	226,60	65,21	95.241	1.028.858	30,41	2,10	2,30	1,02	6,01	6,20	7,50	36,5	38
	Besi	k	89,38	k	12,35	29,74	60,95	2.322	565.768	4,65	1,67	0,80	2,69	1,83	0,80	2,25	37,2	38
	Neways	k	-21,57	v	-3,38	10,00	-0,99	122	36.758	8,37	0,48	0,50	5,00	1,20	1,00	1,25	10,0	36
	Philips	v	17,67	k	2,35	43,19	39,64	39.144	2.061.943	13,38	0,85	0,85	1,97	1,18	1,45	1,55	29,8	31
	Signify	v	31,65	k	4,51	26,66	30,24	3.351	580.076	16,51	1,30	1,35	5,06	1,95	2,00	2,00	13,3	15
	RoodMicrotec	k	-25,52	v	-26,78	0,22	-13,60	16	102.517	0,07	-	-	-	0,01	0,01	0,02	21,6	28
👛	TKH	h	28,33	k	2,73	48,24	18,53	2.018	134.854	15,12	1,40	1,50	3,11	2,58	2,55	2,80	18,9	38
	TomTom	h	31,02	k	11,70	11,33	41,75	1.468	506.143	5,85	-	-	-	0,19	-0,30	0,12	-	29
	TECHNOLOGIE (SOFTWARE & DIENSTVERLENING)																	
	AND	v	-73,27	v	-62,10	2,35	-8,20	9	101.473	3,66	-	-	-	-0,05	-	-	-	38
	Ctac	o	nvt	o	nvt	2,09	1,46	27	19.870	1,48	0,08	0,08	3,83	0,13	0,20	0,22	10,5	-
	ICT Group	h	31,71	k	0,00	13,50	29,19	129	5.353	5,67	0,37	0,37	2,74	0,56	0,70	1,00	19,3	34
	Ordina °	h	-17,16	h	-8,53	1,74	22,57	161	76.602	1,64	0,05	0,05	2,88	0,07	0,07	0,05	24,8	33
	Tie Kinetix #	o	nvt	o	nvt	8,90	28,06	15	241	3,02	-	-	-	0,11	0,12	0,13	74,2	-
	TELECOMMUNICATIE																	
	Altice Europe	v	-0,85	k	26,97	3,96	132,65	5.690	97.433	-14,61	-	-	-	-1,70	-1,40	-1,10	-	32
	KPN	v	10,18	k	2,87	2,73	6,52	11.659	16.039.880	0,45	0,12	0,13	4,77	0,06	0,06	0,06	45,5	30
	VASTGOEDBELEGGINGSFONDSEN																	
	Eurocommercial Prop. #	h	-21,37	v	-17,83	24,80	-8,08	1.198	97.437	38,87	2,15	2,15	8,75	2,49	2,36	2,48	10,5	26
	Nieuwe Steen Investments	h	21,32	k	4,76	39,60	16,13	740	8.593	38,76	2,16	2,16	5,45	2,64	2,45	2,50	16,2	27
☆👛	Unibail-Rodamco Westfield•	k	-43,20	v	-31,25	128,80	-4,87	17.850	1.052.912	164,10	10,80	10,80	8,39	12,92	11,90	13,55	10,8	32
	Vastned Retail	k	-22,82	v	-3,07	28,45	-9,11	537	18.588	48,49	2,05	2,05	7,21	2,22	2,10	2,15	13,5	37
	WDP	v	92,01	o	nvt	163,00	41,49	3.785	44.048	68,85	4,80	5,20	3,19	6,50	6,50	6,90	25,1	17
	Wereldhave	v	-31,89	v	-28,45	20,14	-25,93	805	289.625	49,06	2,52	2,52	12,51	3,33	2,80	2,85	7,2	23
	VOEDING & DRANK																	
	Coca-Cola Eur. Partners	h	69,89	k	4,40	51,00	26,74	23.520	34.617	14,07	1,06	1,20	2,35	2,30	2,57	2,82	19,8	33
	Corbion	v	12,94	v	0,68	26,70	9,16	1.563	23.706	8,78	0,56	0,56	2,10	0,93	0,95	1,20	28,1	36
☆👛	Lucas Bols #	h	-11,39	v	-17,16	14,00	-8,50	176	4.821	14,71	0,63	0,65	4,64	1,07	1,18	1,22	11,9	25
☆👛	Heineken	k	36,15	k	5,20	97,02	25,67	55.181	681.717	26,98	1,60	1,75	1,80	4,25	4,60	4,90	21,1	31
👛	Unilever	h	39,39	k	8,43	54,43	14,83	147.504	4.478.969	4,33	1,55	1,60	2,94	2,36	2,52	2,78	21,6	38
	Wessanen	v	-2,41	h	-2,32	11,35	42,14	871	172.258	3,35	0,14	0,15	1,32	0,47	0,51	0,55	22,3	12



HOUDEN

**VERKOPEN**

INTERNATIONALE AANDELEN

	Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 17-09	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	11,92	h	1,86	67,99	12,27	63.675	2.813.511	49,49	2,80	2,90	4,27	5,94	6,00	6,50	11,3	37
	Johnson & Johnson (\$)	h	7,75	h	0,14	130,78	1,34	344.200	6.549.567	22,64	3,54	3,77	2,88	8,18	8,60	9,10	15,2	34
	Linde	h	-	h	-	174,80	26,16	93.198	637.919	-	0,83	3,60	2,06	9,07	10,00	10,50	17,5	30
	Merck (\$)	h	40,33	k	20,37	82,61	8,11	210.693	10.814.613	10,50	1,92	2,20	2,66	4,34	4,62	4,85	17,9	31
	Novartis (****)	h	-5,39	k	13,59	86,66	16,65	218.289	6.325.675	0,00	2,93	1,44	3,38	5,17	4,91	5,68	17,7	38
	Pfizer (\$)	h	-4,85	v	6,65	36,91	-15,44	204.372	21.761.176	11,53	1,36	1,44	3,90	3,00	3,00	3,05	12,3	34
☆ 	Sanofi	k	7,53	k	5,21	79,53	5,11	99.546	2.680.486	47,15	3,07	3,15	3,96	5,47	5,70	6,10	13,5	37
FINANCIËLE INSTELLINGEN																		
☆ 	Allianz	h	0,74	k	5,94	211,50	20,76	89.391	929.785	150,02	9,00	9,50	4,49	17,43	19,00	20,30	11,1	38
☆	BNP Paribas	k	-8,78	h	-5,73	45,36	14,90	56.041	5.759.478	84,59	3,02	3,02	6,66	5,73	6,25	7,9	38	
	Goldman Sachs (\$)	k	-3,06	k	1,85	219,90	31,64	81.968	2.574.667	250,82	3,20	3,20	1,46	25,27	25,00	27,00	8,8	38
	HSBC (*p)	h	-5,26	v	5,66	630,70	-2,50	125.343	23.407.990	9,63	0,51	0,52	6,64	0,68	0,72	0,75	10,9	34
	JPMorgan Chase (\$)	v	9,98	k	1,40	120,23	23,16	382.867	13.355.631	80,22	2,48	3,20	2,66	9,00	9,50	10,50	12,7	38
	Santander	h	4,50	v	9,47	3,82	-3,83	62.833	64.163.170	6,46	0,23	0,23	6,02	0,45	0,50	0,54	7,6	38
HANDEL (CONSUMENTEN)																		
	Home Depot # (\$)	k	47,85	k	7,70	233,98	36,18	254.897	3.761.948	1,33	4,45	5,52	2,36	9,78	9,90	10,12	23,6	36
	LVMH	k	110,58	k	19,26	382,00	47,95	186.226	493.507	67,18	6,00	7,00	1,83	10,18	12,61	14,10	30,3	37
	Walmart # (\$)	h	21,34	k	13,65	117,43	26,07	331.530	5.245.699	28,42	2,08	2,08	1,77	4,91	2,28	5,01	51,5	34
INDUSTRIE																		
	Caterpillar (\$)	v	2,36	v	17,99	133,78	5,28	74.824	5.961.045	25,03	3,36	3,40	2,54	11,22	11,75	12,75	11,4	35
	Daimler	k	16,87	v	12,99	48,39	5,40	51.523	4.092.937	61,74	3,25	3,30	6,82	6,78	6,00	7,10	8,1	35
	General Electric (\$)	v	11,46	v	12,12	9,34	28,35	80.289	56.675.460	5,94	0,37	0,04	0,43	-2,62	0,25	0,30	37,4	36
	Siemens #	k	7,57	v	-3,30	96,87	-0,52	82.399	2.287.149	56,52	3,80	3,80	3,92	7,01	6,50	6,70	14,9	38
	Vinci	h	11,30	k	11,68	98,28	36,46	58.742	1.106.827	32,98	2,67	2,75	2,80	5,32	5,50	6,00	17,9	36
	Volkswagen	k	9,91	k	0,69	157,74	13,55	80.252	1.204.046	569,05	4,80	5,10	3,23	23,60	25,00	27,00	6,3	35
LOGISTIEK																		
☆	Lufthansa	h	-2,80	-	-	14,90	-24,37	6.883	5.442.954	20,14	0,80	0,80	5,37	4,50	3,50	4,00	4,3	25
MEDIA, RECREATIE & ENTERTAINMENT																		
☆	Walt Disney # (\$)	k	18,41	k	18,41	138,02	25,87	246.158	7.374.540	29,95	1,68	1,76	1,28	7,08	5,72	7,14	24,1	36
MIJNBOUW																		
	BHP # (*p)	h	-7,73	k	-	1836,40	16,64	101.035	5.416.148	28,73	1,10	1,16	5,08	1,70	1,67	2,18	11,0	37
☆ 	Rio Tinto (*p)	h	-6,13	k	6,37	4425,50	25,42	73.892	2.440.118	39,68	3,02	3,02	5,49	5,02	6,47	5,74	6,8	36
OLIE & OFFSHORE																		
☆	BP (*p)	k	-8,31	v	-8,36	504,40	1,70	107.844	28.423.100	4,99	0,41	0,41	6,55	0,47	0,50	0,60	10,1	35
	Exxon Mobil (\$)	h	-19,52	v	5,23	72,64	6,53	313.123	10.722.945	46,92	3,23	3,23	4,45	4,88	4,55	4,85	16,0	35
	Total	k	-5,84	v	6,84	46,65	1,02	127.705	5.355.690	38,67	2,56	2,56	5,49	4,24	4,75	4,95	9,8	35
PERSOONLIJKE VERZORGING																		
	L'Oréal	h	40,95	k	8,86	244,40	21,47	136.346	588.632	47,94	3,85	4,15	1,70	7,13	7,77	8,14	31,5	36
	Procter & Gamble # (\$)	k	0,79	k	40,11	122,12	32,85	301.417	7.556.370	21,13	2,87	2,95	2,42	4,22	1,45	4,75	84,2	38
TECHNOLOGIE																		
	Alphabet (\$)	k	0,98	k	3,12	1240,03	18,67	857.070	1.386.219	511,39	-	-	-	54,19	50,00	57,00	24,8	35
	Amazon (\$)	h	145,29	k	391,43	1839,34	22,46	896.104	2.568.197	88,04	-	-	-	19,00	24,50	26,00	75,1	33
	Apple # (\$)	h	14,96	h	-0,88	218,75	38,68	992.412	35.073.388	23,71	2,82	3,07	1,40	11,20	11,90	12,20	18,4	38
	Facebook (\$)	h	-5,00	k	-1,36	187,19	42,80	534.186	12.960.164	34,97	-	-	-	8,50	8,30	7,20	22,6	37
☆ 	Intel (\$)	k	44,86	h	16,32	52,54	11,95	231.290	19.914.030	16,93	1,19	1,26	2,40	4,49	4,10	4,60	12,8	33
	Microsoft # (\$)	h	120,98	k	136,51	137,32	35,20	1.041.317	25.955.292	10,83	1,67	1,84	1,34	3,73	5,11	5,20	26,9	32
VOEDING, DRANK																		
	AB InBev	h	-0,26	k	6,47	87,19	51,11	175.755	1.794.402	35,61	1,80	1,80	2,06	3,44	4,67	5,04	18,7	38
	Danone	v	32,06	k	13,80	79,50	29,25	54.476	1.324.464	24,01	1,94	2,00	2,52	3,56	3,84	4,25	20,7	38
☆	Nestlé (CHF)	k	18,73	k	26,02	106,26	33,16	314.385	7.319.203	19,62	2,45	2,55	2,40	4,02	4,43	4,71	24,0	38

OBLIGATIES EN COMMODITIES

	Positie	ISIN-code	positie geopend	openings koers	positie gesloten	koers 17-09	resultaat in % **	zie nr.
STAATSOBLIGATIES								
Inflation-linked	DB x-trackers II iBoxx Global Inflation-linked ETF	LU0290357929	9-nov-10	174,81	-	239,29	36,9	37
BEDRIJFSOBLIGATIES								
Gedekte obligaties	Nordea-1 European Covered Bond Fund BP EUR	LU0733667710	24-feb-15	12,00	-	13,62	13,5	23
Investment grade	Rabobank Ledencertificaat 6,5%	XS1002121454	18-feb-14	105,95	-	125,68	51,6	36
Investment grade	ASR 5% perpetual	XS1115800655	23-nov-16	101,73	-	114,37	21,4	36
Investment grade	NN Group 4,375% perpetual	XS1076781589	23-nov-16	92,09	-	110,16	26,9	36
VALUTA'S								
Zuid Afrikaanse rand short	USD/ZAR	-	30-aug-17	12,9871	-	14,7543	13,6	25
Britse pond long	GBP/USD	-	13-nov-18	1,2986	-	1,2503	-3,7	47
Japanse yen long	USD/JPY	-	13-nov-18	113,9500	-	108,0700	5,2	16
Noorse kroon long	EUR/NOK	-	13-nov-18	9,5770	-	9,8768	-3,1	20
COMMODITIES								
Goud	ETFS Physical Gold	JE00B1VS3770	06-jun-18	106,32	-	129,60	21,9	23
Koper	ETFS EUR Daily Hedged Copper ETC	DE000A1NZLL0	25-jul-17	6,16	-	5,15	-16,4	24
Suiker	ETFS Sugar ETC	GB00B15KY658	7-mrt-17	\$12,14	-	\$6,31	-48,0	37
Zilver	ETFS Physical Silver	JE00B1VS3333	06-jun-18	13,37	-	15,30	14,4	23
Platina	ETFS Physical Platinum	JE00B1VS2W53	21-mrt-18	\$89,34	-	\$88,50	-0,9	27
Graan	ETFS Grains	GB00B15KYL00	21-mrt-18	\$3,43	-	\$2,81	-18,1	37
Koffie	ETFS Coffee	GB00B15KXP72	27-mei-19	\$0,73	-	\$0,74	2,0	37

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 waar

- in 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 hoofdnoterings 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



Home Depot

Het Amerikaanse Home Depot kreeg aan adviesverlaging aan de broek van Guggenheim Securities. Dit betekende een min van 0,3% op de beurs.

KOPEN



Apple

Goldman Sachs is kritisch over Apple's nieuwe tv-dienst. Die zou het resultaat kunnen drukken. Het aandeel leverde hierop 1,9% in.

HOUDEN



Ter Zake

Genieten in het groen

TWEEDE HUIS

Tweede huizen winnen aan populariteit. Een eigen recreatiewoning is behalve ontspannend ook een goede investering. Daarom brengen we de weekends door in het bos, de duinen of aan het water. Een verkenning van de meest lommerrijke stekjes op rijafstand.

49 | Actua & trends

Moderne luxe is nietsdoen. Wifi is uit. En waarom Zeeuwse bungalows zo prijzig lijken.

50 | Recreëren op rijafstand

Niet ver van de Randstad zijn prachtige recreatiewoningen te vinden. Een weekendje in de Groene Zoom is het ideale recept voor ontspanning.

57 | Dynamisch Drenthe

Het eeuwenoude landschap van Drenthe herbergt vele geheimen. Maak een wandeling door de IJstijd.

58 | Wonen tussen hemel en aarde

Aan de tipi, de pipowagen en de safaritent kan een trend worden toegevoegd: de boomhut. Over de aantrekkingskracht van wonen tussen het groene bladerdek.

60 | Dromerig Donnersbachtal

Net buiten toeristisch Schladming-Dachstein ligt het lieflijke Donnersbachtal: een schilderachtige plek in Oostenrijk waar je nog een betaalbaar vakantiehuis kunt vinden.

Hoofdredactie: Wilbert Geijtenbeek

Art direction: Djûke Vaartjes

Redactie: Marlies Dinjens, Ellis Emeis, Naomi van Esschoten, Roosje van der Kamp, Loeka Oostra

Eindredactie: Robert van der Broek

Projectmanager: Onno Dekker

Sales: sylvia.hoogendoorn-paap@newskoolmedia.nl

TerZake is een bijlage van New Skool Studio en valt buiten de verantwoordelijkheid van de redactie van *Beleggers Belangen*. De thematiek komt tot stand op basis van wensen van adverteerders. De artikelen worden door onafhankelijke journalisten gemaakt.



PUUR EXLOO

★★★★★
FAMILIE RESORT

EXCLUSIEVE
KLIMBOSVILLA'S:
EIGENWIJS MET
EEN HEDENDAAGS
KARAKTER

Investeer nu in het exclusieve 5 sterren
Familieresort in Drents Unesco-natuurgebied

[PUUREXLOO.NL](https://puurexloo.nl)

ABE LENSTRA BOULEVARD 50-1, 8448 JB HEERENVEEN • TEL. 0513 745 016
PUUREXLOO@KONTOURVASTGOED.NL • [KONTOURVASTGOED.NL](https://kontourvastgoed.nl)

 **kontour**
vastgoed

VALUE FOR LIFE.

Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen vergunningplicht voor deze activiteit.

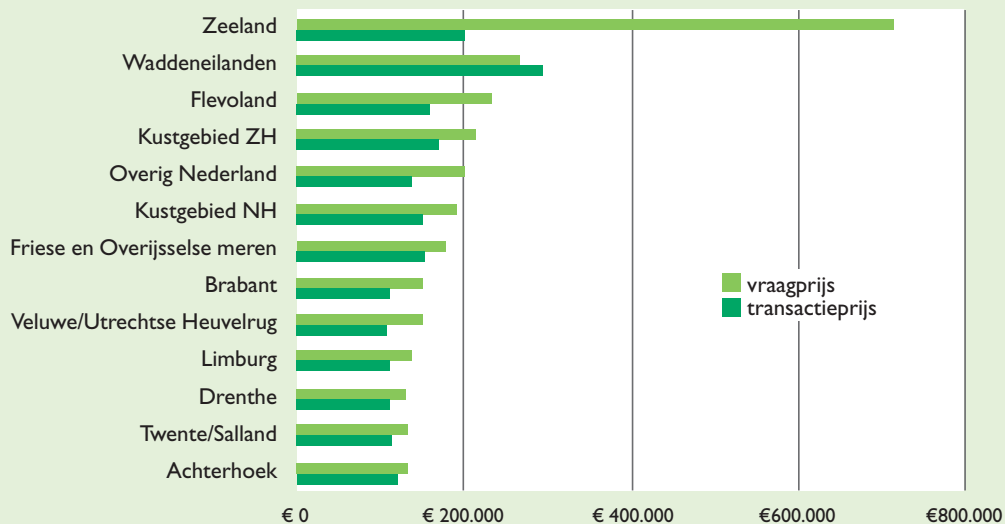


Recreëren ver weg en om de hoek

Zeeuws stekje steviger geprijsd

Recreatiewoningen in Zeeland zijn in trek, ook voor eigenaren van recreatief vastgoed. Volgens makelaarsvereniging NVM is het kopen van een recreatiewoning in Zeeland na de Waddeneilanden het prijzigst. De gemiddelde transactieprijs bedraagt 200.000 euro – bijna een ton lager dan een gemiddelde recreatiewoning aan de Wadden. Maar kijken we naar de vraagprijs, dan spant Zeeland de kroon. Dat komt door een overaanbod aan nieuwbouwwoningen: begin dit jaar was tweederde van het recreatieve aanbod nieuwbouw. Omdat veel van die nieuwbouwprojecten zeer luxe zijn, is de gemiddelde vraagprijs voor een appartement of woning fors opgedreven: van bijna 430.000 euro naar boven de 700.000 euro in een jaar tijd. Geen cent te veel, hoor.

Recreatiewoningen in Zeeland zijn het duurst



GEMIDDELDE PRIJZEN IN HET JAAR 2018, NVM

Luxe is nietsdoen in de natuur

Was het een decennium geleden nog de ultieme luxe om je te laten verwennen aan de rand van het zwembad of in een all-inclusive restaurant, tegenwoordig is even helemaal nietsdoen de trend. In de Amerikaanse staat Oregon staat middenin de wildernis het huisje Summit Prairie: geen tv, geen wifi, geen klok, geen elektriciteit. De route naar het onderkomen in de bossen moet men opschrijven - wie zich eenmaal in het bos bevindt, heeft geen bereik meer met zijn telefoon. Horror voor pubers, maar het huisje kent een wachtlijst van 300 gasten die er graag willen verblijven. Wat dat nietsdoen kost? Zo'n 200 dollar (178 euro) per overnachting.

Oostenrijk: de bossen als decor

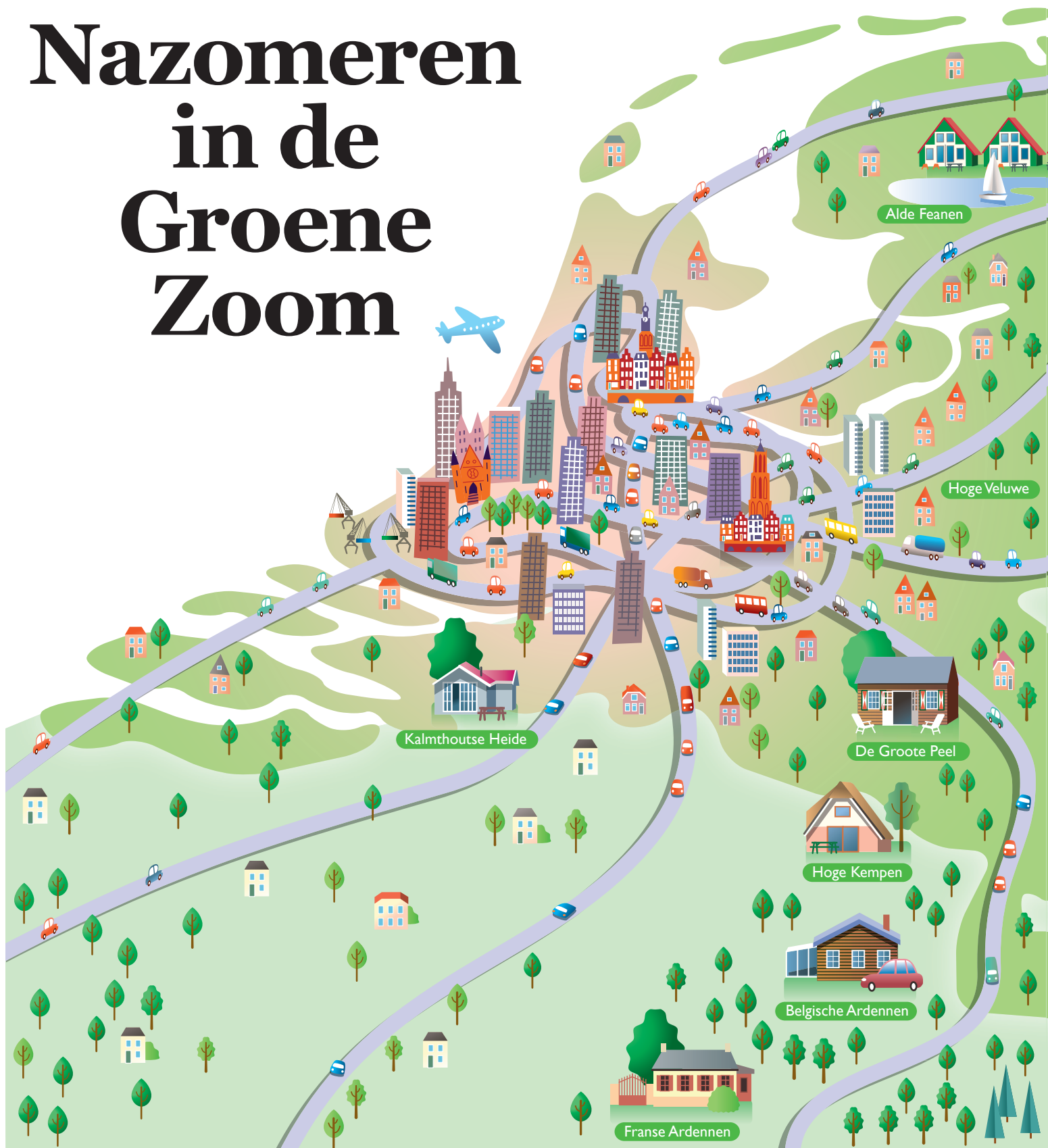
Wie denkt aan een vakantie in Oostenrijk, ziet wellicht enkel met sneeuw bedekte bergen voor zich. Maar het land is de rest van het jaar vooral voor natuurliefhebbers een oase. Bijna de helft van het oppervlak van Oostenrijk is bosgebied (ter vergelijking: in Nederland is dat iets meer dan tien procent). Bovendien zijn de zomers gemiddeld warmer dan in Nederland. Doordat vakantiehuizen twee seizoenen te verhuren zijn,

is investeren in een tweede huis extra aantrekkelijk. Niet voor niets is de website van het Oostenrijks Toeristenburo in twintig talen beschikbaar. Om toeristen te trekken wordt jaarlijks zo'n 50 miljoen euro uitgegeven. Voor één plaats hoeven ze in ieder geval geen moeite meer te doen: sinds Hallstatt in 2006 het decor was van de Zuid-Koreaanse televisiedramaserie *Spring Waltz*, wordt het dorpje van een luttele 800 inwoners overspoeld door toeristen. In 2018 bezochten een miljoen mensen het zeer Instagram-waardige dorp. [LO]



Pittoresk Hallstatt

Nazomeren in de Groene Zoom





Een huis in het bos of in de heuvels. Veel Nederlanders zijn domweg gelukkig met een stek in de natuur. Op maximaal vier uur rijden van de Randstad liggen heel wat mooie plekjes, zowel in eigen land als net over de grens. Voor de kosten hoeft u het niet te laten.

Elke drie weken rijden Gerrit Jan Mulder (57) en zijn vrouw Nel Bruil (55) naar hun vakantiehuis in de Franse Ardennen. Meestal vertrekken ze na het werk op donderdagavond en arriveren ze rond elf uur. Mulder: 'Enkele ogenblikken later zitten we op ons terras, met een glas wijn. Genietend van de sterrenhemel en de stilte. Je hoort hier niets; hooguit een uil.' De dagen vullen zich met tuinieren en klussen. Het Nijmeegse stel ontvangt er vrienden en hun inmiddels volwassen kinderen. Wifi is er niet, de Nederlanders zijn dus ook virtueel helemaal weg. Mulder noemt zijn Franse huis een vluchtheuvel. 'We ontsnappen even aan de dagelijkse zorgen en het werkende bestaan. De vrije tijd voelt anders dan thuis omdat we hier geen verplichtingen hebben.' Ruim anderhalf jaar duurde de zoektocht naar het ideale vakantiehuis. Aanvankelijk zochten Mulder en zijn vrouw in Nord-Pas-de-Calais, de aan zee gelegen regio met glooiende heuvels en leuke dorpjes. Vele malen reisde het echtpaar af naar Noord-Frankrijk om daar, hobbelen over landweggetjes achter de Franse makelaar aan, een *maison à vendre* te bezichtigen. 'Meestal waren die in erbarmelijke staat,' aldus Mulder. 'Op internet waren de scheuren in de muren goed verdoezeld.' Het echtpaar vond uiteindelijk toch de gedroomde vakantie woning. Niet aan de kust, maar in de Franse Ardennen. 'Het ligt op een heuvel en heeft een grote tuin.

Er staan slechts enkele huizen, voor de boodschappen moeten we naar een volgend dorp.'

De Franse Ardennen, net onder Wallonië, zijn een vergeten hoek van Frankrijk. Zeer onontrecht, vindt Mulder, want het landschap is prachtig, met veel groen, heuvels en lieflijke dorpjes. De regio verdient beslist meer toeristische aandacht. Het echtpaar draagt daar zelf hun steentje aan bij. Ze schreven een reisgids over de streek, die door uitgeverij Edicola in 2018 werd uitgebracht.

Eindeloos buiten

Toch hoeft je voor een vakantieplek in de natuur niet per se de grens over. Hoe dichtbevolkt Nederland ook is, de rust is nooit ver weg. Met 21 nationale parken kent ons land een aantrekkelijke zoom van natuurschoon. Steeds meer Nederlanders bezitten in deze Groene Zoom een vakantiehuis waar ze kunnen bijkomen van de drukke werkweek.

Peter (46) en Marloes Sterrenberg (35) zoeken met hun twee kinderen van tien en acht jaar ten minste een keer per maand de rust op. Het Utrechtse gezin rijdt in een uur en drie kwartier naar Drenthe waar ze sinds 2014 eigenaar zijn van een vakantiehuis in de bossen. Het 'boshuis' met drie slaapkamers heeft duizend vierkante meter grond. 'We zijn graag in het groen. Het is hier rustig en 's nachts pikkedonker,' zegt Marloes Sterrenberg. 'In Utrecht hebben

Investeer in uw leven.

AlpinLodges Maria Alm. Aantrekkelijke vastgoed belegging met een gemiddelde jaarlijkse rentabiliteit van ca. 7 % van het eigen vermogen. 4 Weken eigen gebruik per jaar. Een premium resort in de Salzburger Alpen. Hoogwaardige vakantiewoningen te koop in ski-in/ski-out resort met exclusieve infrastructuur. Ervaren Oostenrijkse projectontwikkelaar. Professioneel management.

jaegerprojects.nl T +31 33 820 02 02



7%

rentabiliteit
van het eigen
vermogen



6x18

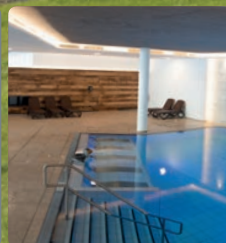
hole-
golfbaan

GEOPEND
DEC. 2018



80 km
van Salzburg

18 km naar
Zell am See



JÄGER

**Let op! U belegt buiten AFM-toezicht.
Geen vergunningplicht voor deze activiteit.**



we een kleine tuin, hier kunnen de kinderen eindeloos spelen. We hebben bewust geen internet en geen tv. We zijn veel buiten, doen spelletjes en lezen. Even alleen aandacht voor elkaar en niets hoeven, ik word daar heel gelukkig van.'

Vijf jaar geleden stonden Peter en Marloes voor de keuze: verhuizen naar een grotere woning of een vakantiehuis kopen. 'We kozen voor het laatste. Daar zouden we het meest gelukkig van worden, dachten we.' De recreatiewoning was duurder dan ze hadden begroot. 'Maar het is solide gebouwd, er is cv en de locatie is onbetaalbaar. We wilden per se geen huis in een vakantiepark. Vaak zijn de percelen kleiner en betaal je hoge parkkosten', zegt Marloes. Het gezin ging al langer op vakantie in Drenthe. 'De provincie heeft prachtige bossen, mooie heidevelden zoals het Noordsche Veld en zandverstuivingen in de Langeloerduinen. Norg is een leuk toeristisch dorp.' Hoewel het Utrechtse stel de woning aanvankelijk voor eigen plezier kocht, besloten ze het boshuis ook te verhuren. 'Dat gaat boven verwachting, mensen waarderen de plek enorm. De woning levert ons nu meer op dan dat het ons kost.'

Kasteel in de aanbidding

Een vakantiehuis in de natuur is gewild. In Nederland zijn de Wadden, de Nederlandse kust en de Veluwe het populairst, maar ons land telt meer groene plekken. Neem de Meinweg, nabij Roermond. Je kunt er eindeloos struinen over glooiende heidevelden. Of de uitgestrekte bossen rondom het Overijsselse Ommen. De vakantiestekjes zijn er bovendien betaalbaar. Een huis op een vakantiepark nabij Dalfsen, met 800 vierkante meter eigen grond, kost tussen de 50.000 en 100.000 euro. Een huis met tuin in de bossen van Vilsteren staat te koop voor 149.000 euro. Bosrijk is ook Zuid-Limburg, in de omgeving van Brunssum, Valkenburg en Maastricht. In deze regio zijn nieuwe vakantieparken geopend, zoals Dormio Resort Maastricht en Resort Mooi Bemelen. 'Kopers betalen voor deze luxe oorden pittige prijzen en zijn dan verzekerd van

Best wel dichtbij

Afstand vanaf Utrecht

Hoge Veluwe	58 km
Kalmthoutse Heide	110 km
Sallandse Heuvelrug	150 km
De Groote Peel	126 km
Dwingelderveld	130 km
Drentsche Aa	177 km
Alde Feanen	166 km
De Meinweg	166 km
Hoge Kempen	159 km
Eifel	250 km
Sauerland	311 km
Belgische Ardennen	283 km
Franse Ardennen	342 km



een mooi rendement door verhuur', aldus Erik Bessems (57) van makelaardij Erik Bessems. 'Toch willen veel mensen liever een huis buiten een park.' Hij heeft wel een tip: 'Net over de grens, in en om het Belgische Haspengouw, komen soms prachtpanden voorbij. Recentelijk verkochten we daar een carréboerderij. Binnenkort hebben we een kasteeltje in de aanbidding.' Bessems beveelt ook het Nationaal Park De Hoge Kempen aan, een bos- en heidegebied van 5.700 hectare groot. 'Ook de Belgische Voerstreek, ten zuiden van Maastricht, is idyllisch.' Eveneens mooie optrekjes staan in de

**'Even alleen
aandacht voor
elkaar en niets
hoeven, daar
word je toch
gelukkig van?'**

5 tips voor huizenkopers

- 1 Zoek een specialist in het land waar u een huis wil kopen. De advieskosten zijn te overzien en wegen op tegen mogelijke valkuilen.
- 2 Ga eerst een paar nachten logeren vlakbij het vakantiehuis. Zo proeft u de sfeer op het vakantiepark en ontdekt u of het echt wel zo rustig is.
- 3 Kopers van een Frans huis doen er goed aan het eerste jaar niets te verbouwen.

Veel mensen ontdekken dat een modern en strak interieur, zoals in Nederland de trend is, hier niet echt praktisch is. In Frankrijk leef je immers veel meer buiten.

4 Nederlanders die hun Franse huis verkopen, vragen vaak meer dan de economische waarde. Laat het huis taxeren.

5 Het is niet aantrekkelijk om een tweede huis in België binnen vijf jaar van de hand te doen. In dat geval betaalt u winstbelasting.



Geen wifi in het buiten- gebied, wel rust en ruimte

Belgische Ardennen. Deze worden meestal gekocht door Belgen, weet Bessems. 'Ze zijn welvarender dan de Nederlanders, omdat Belgen verplicht zijn om de hypotheek op hun huis af te lossen. Op middelbare leeftijd hebben ze hun huis vrij en kopen ze vaak een tweede huis.'

Spotgoedkoop

Op drie uur rijden vanaf Utrecht ligt de Duitse Eifel. Een heuvelachtig landschap met watervallen, glooiend groen en kastelen. 'De huizen zijn er spotgoedkoop', weet makelaar Léon Quaden (48) van makelaardij Quaden in Munstergeleen. Onlangs verkocht hij een ruime, vrijstaande woning op een perceel van 25.000 vierkante meter. De kopers betaalden er 118.000 euro voor; minder dan de opbrengst van hun tussenwoning met kleine tuin in Brummen. Volgens Léon Quaden emigreren steeds meer Nederlanders naar Duitsland, ingegeven door de lage huizenprijzen. 'Ze kopen een huis met een flinke lap grond en houden een pied-à-terre in de Randstad aan.' Wel zijn de voorzieningen in de afgelegen

gebieden beperkt, merkt hij op. Vaak is het mobiele netwerk niet dekkend. 'Maar daar krijg je rust en ruimte voor terug.' De Limburgse makelaar noemt ook de gunstige prijzen in Sauerland. Een Nederlands echtpaar kocht vlakbij de wintersportplaats Winterberg een vrijstaand huis met twee woningen. 'In het ene gaan ze wonen, het andere gaan ze verhuren.'

Verrassend laag zijn ook de huizenprijzen in Noord-Frankrijk. Voor 15.000 tot 20.000 euro koop je een vrijstaand optrekje dat verbouwd moet worden. 'Voor rond de 100.000 euro ben je eigenaar van een bewoonbaar huis met een flinke lap grond', zegt makelaar Joost Kubbe (75) van Immobilie Boulevard, een bemiddelingskantoor voor Nederlanders die een Frans huis willen kopen. 'Zelfs een huis met uitzicht op zee in Nord-Pas-de-Calais is gunstig geprijsd, althans in de streek ten noorden van Dieppe.' Kubbe kan iedereen een Frans huis aanbevelen. Als hij cliënten uit Nederland ontvangt, maken ze een gestresste indruk. 'Na twee dagen zien ze er al beter uit.' [EE]



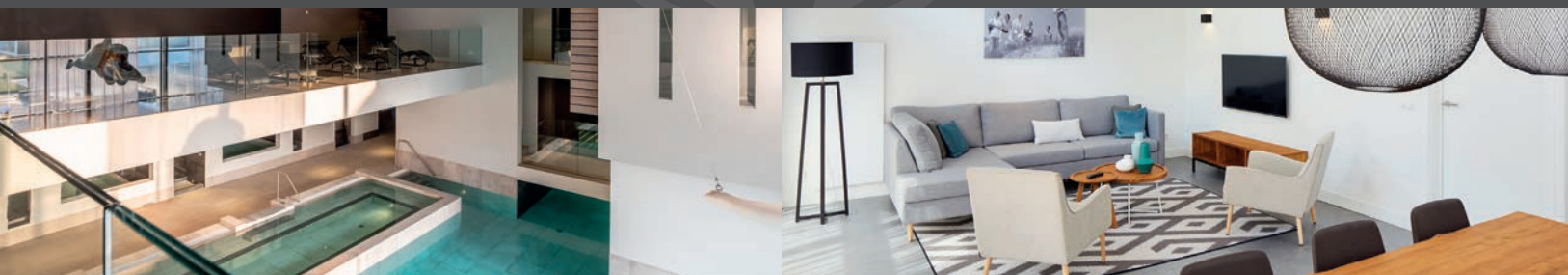
BERGVLIET
VILLA'S

VERKOOPDAG

ZIE WEBSITE
VOOR DE DATA

60%
PROJECT
VERKOCHT!

Vertrouwd investeren midden in de Brabantse natuur



Uw eigen recreatievilla op Landgoed Bergvliet

- ✓ Luxe villa's (3 types) op grote kavels eigen grond
- ✓ Gelegen naast eigen 18-holes golfbaan
- ✓ Hoogseizoen in alle jaargetijden door unieke combinatie van golf, wellness, horeca- en parkfaciliteiten
- ✓ Alles tot in detail geregeld van verhuur tot beheer

Prijzen vanaf € 224.880,- v.o.n. excl. BTW en inventaris

- ✓ Inclusief gloednieuw CO2-neutraal wellnesscentrum (4000 m²!)
- ✓ Rendement oplopend tot boven de 8%, afhankelijk van type en financiering
- ✓ Zelfvoorzienend qua energieverbruik, zonder gebruik van gas

Tip van Joost: Bezoek de proefwoning
Joost Luiten, beste NL golfer ooit investeert ook in Bergvliet Villa's!



LANDGOED BERGVLIET Salesdreef 2, Oosterhout | info@bergvlietvillas.nl | T 076 - 579 56 64



bergvlietvillas.nl

Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen vergunningplicht voor deze activiteit.



De vrijheid om
te genieten van elke dag.



GLAZEN TUINKAMERS

BALKONBEGLAZING

GLAZEN WANDSYSTEMEN

GLASOVERKAPPINGEN

GLAZEN WINDSCHERMEN

METALURA TUINKAMERS

Heerlijk buiten zitten in elk seizoen, genietend van elke zonnestraal. Geen zuchtje wind, geen kou. Dat kan met een tuinkamer van Metalura: het hele jaar ontspannen in uw tuin, beschermt en uit de wind. Met een Metalura tuinkamer creëert u een mooie ruimte met veel glas en veel licht die u van elk seizoen intensief laat genieten. **KOM NAAR DE MOOISTE SHOWROOM VAN NEDERLAND!**

Het unieke heidelandschap
van de Hondsrug



De vier seizoenen van Drenthe

Voor wie de natuur van de oudheid wil beleven, is Drenthe dé bestemming. De provincie die bekendstaat om zijn bossen, heide, eeuwenoude karrensporen en fonkelnieuwe fietspaden, ontvangt elk jaar meer recreanten.

De Hondsrug in Drenthe is 's lands enige geopark. Dat is een door Unesco erkend natuurgebied dat mede door zijn geologische waarde van wetenschappelijk belang is. De Hondsrug is een zandverhoging en strekt zich over 70 kilometer uit, van Emmen tot Groningen. Met zo'n drieduizend kilometer aan fietspaden die door heidevelden, bossen, en zandvlakten leiden, is dit gebied gemakkelijk te verkennen.

Terug in de tijd wandelen

Op de flank van De Hondsrug ontwikkelde Kontour Vastgoed het luxueuze Familie-resort PUUR Exloo. 'De villa's zijn duurzaam en in harmonie met de natuur

gebouwd', zegt Anja Seubers van Kontour. 'In het groen hebben de villa's hun eigen wellness. Aan luxe ontbreekt er niets. En achter op het park loop je zo het Unesco natuurgebied in.'

Er zijn ook verschillende fietsroutes door het park. Onlangs zijn twee nieuwe routes geopend: het Sabeltandtiigerspoor en de Tjandreisroute Leewal. Die laatste is een 7,5 kilometer lang wandelpad langs de overblijfselen van de IJstijd. Het karakteristieke glooiende landschap is namelijk in die tijd ontstaan, door rivieren die onder het ijs stroomden en daardoor heuvels en richels veroorzaakten. Dit ijs bracht ook enorme keien mee, die mensen gebruikten om hunebedden te bouwen, de oudste monumenten die Nederland kent. De

Tjandreisroute loopt langs die hunebedden en zwerfkeien. Met een speciale app die gebruikmaakt van animaties en *augmented reality* zijn de ontstaansfasen van het landschap van dichtbij te beleven.

Elk jaargetijde

Het Drentse natuurlandschap ervaren kan het hele jaar door, benadrukt Seubers. 'Drenthe is in elk jaargetijde fantastisch. Alle seizoenen hebben hier hun charme: de felgekleurde bossen in de herfst, sneeuwlandschappen in de winter, wandelen en fietsen door de heidegebieden in de lente — en in de zomer als de heide bloeit.' Op het Molenveld bij Exloo is het mooi wandelen en kun je zomaar een schaaps-herder met haar kudde tegenkomen. Deze grazers onderhouden de heide. Bij een bezoek aan een schaapskooi maak je kennis met de herder, de kudde en de eeuwenoude stallen.

De wilde natuur in Bosvak 165 is vooral in de herfst een aanrader: omgewaaide bomen die vanaf de grond weer door-groeien, met mos overgroeide stammen en een met paddenstoelen bezaaide bodem. In Nederland is er al sinds de negentiende eeuw geen echte ongerepte natuur meer — alle bossen zijn aangelegd — maar sinds de jaren tachtig zijn er hier en daar wel nieuwe wildernissen ontstaan. Dit natuurbos bij Exloo is na een storm in 1972 als enige niet opgeruimd en geniet nu een grote biodiversiteit.

Meer toeristen

De provincie Drenthe zag het aantal overnachtingen door toeristen stijgen tot 7,1 miljoen in 2018. Een groeiend deel van de bezoekers komt uit het buitenland, maar ook het Nederlandse bezoekerstal stijgt. 'Marktonderzoek wijst uit dat Nederlanders korter, maar steeds vaker op vakantie gaan', verklaart Seubers. 'Drenthe is dan de perfecte plek om aan de dagelijkse sleur te ontsnappen.' [RvdK]

Boomhut met treelounge



Van boomhut naar woonhut

In het nieuwe recreëren vervagen de lijnen tussen werken, wonen en spelen. Op steeds meer plaatsen verrijzen volwassen boomhutten. ‘Ik bouw al verblijven tussen hemel en aarde die volledig aan het Bouwbesluit voldoen.’



Popperig en romantisch: een sprookjeshut

Een conference call in de bomen, op 9 meter hoogte. Ver weg van het stadse lawaai, verscholen tussen de takken, met een spectaculair uitzicht. De boomhut voor volwassenen maakt een opmars. Als thuis-kantoor, als yogaruimte of als extra terras om 's avonds met een drankje, al dan niet overdekt of zelfs met verwarming, van de ondergaande zon te genieten. ‘Mensen willen er koken, schrijven, knutselen of gewoon dromen’, vertelt boomhutbouwer Merte Loonen (35) van Hamer en Hark. Die trend herkent Antoinette Blok (51) van Boomhutbouwen.nl. ‘Pas geleden hebben we voor een vrouw een “elfenplekje” gemaakt, compleet met een touwbrug, een bedstee en een overdekt terras. Het is zo

magisch en romantisch als daar 's avonds het licht brandt.’

Helikopterplatform

Tien jaar geleden was er vooral vraag naar speelhutten voor kinderen. Loonen: ‘Mijn eerste hut bouwde ik op het oppasadres van mijn schoonmoeder. Daarna is het verder uitgegroeid. Wat ik mooi vind, is de combinatie van timmeren en tuinieren, techniek en creativiteit. Zo zijn de ontwerpen speelser geworden. Met verschillende niveaus, uitbouwjes en uitkijktorentjes, maar ook met details als touwladders, bruggen en kabelbaantjes.’ Die details drijven ook de kosten op, waardoor een beetje speelhut al snel 10.000 euro kost. Antoinette Blok vult aan: ‘Dat zit hem niet zozeer in de materiaalkosten, zoals duurzaam Douglas- en acaciahout voor de onderdelen die sneller slijten en sloophout voor de verticale delen die de speelse look geven. Het zit 'm vooral in het maatwerk.’ Dat is voor Blok ook de uitdaging. ‘Een



Intiem vergaderen in de kantine

boomhut doet iets met een mens: het maakt het kind in je wakker. Ik ontwerp, maak kunst en bekijk alles door de ogen van het kind; die combinatie maakt het voor mij bijzonder. Elke boomhut is uniek. Voor een jongen die gek is op helikopters bouwde ik een landingsplatform, terwijl ik ergens anders een gesloten waterbaantje heb gemaakt van uitgeholde acaciaboomstammen. Omdat ik op locatie bouw, kan ik ter plekke nog details aanpassen. Daardoor gaat de boomhut harmonieus op in de omgeving. Zo heb ik eens een hut om één lindeboompje heen gebouwd. Dat is nu de eyecatcher van de tuin.'

Vergaderlocatie

Inmiddels ontdekken ook volwassenen de boomhut. De boomhut als werkplek in de achtertuin, als retraite hoog in de bomen, als creatieve vergaderlocatie op kantoor of zelfs als complete recreatiewoning in de natuur. Blok: 'Steeds vaker krijg ik het verzoek van ouders om in het ontwerp van een speelhut een kamertje te maken waarin zij zelf kunnen werken. Of een vlinder waarop zij kunnen zitten aan het einde van de werkdag.' Een andere trend komt van bedrijven die vragen om een creatieve vergaderruimte. 'Onlangs heb ik een boomhut gebouwd in de kantine van een IT-bedrijf. Het was even worstelen met de ruimte, maar er kunnen nu veel mensen in, en er zijn voldoende speelse details: van een erker als bankje tot een balkon, een trap van een doorgezaagde boomstam en

een emmertje dat er hangt als gekkigheid.' Merte Loonen bouwde zelfs complete boomhutverblijven voor recreatiepark de Beekse Bergen, inclusief interieur. 'Die 'woonhutten' met een verdieping voldoen aan het Bouwbesluit: ze zijn volledig geïsoleerd en voorzien van dubbel glas, een keuken, een douche en een toilet. Een weekendje daar in de boomtoppen kost ook wat: een gezin betaalt al snel duizend euro.'

Boomhut en breakfast

Beide boomhutbouwers krijgen steeds meer aanvragen om recreatieve stekken te bouwen. Zo is Antoinette Blok al benaderd door huisjesparken, scholen en campings. 'Ik onderzoek nu of ik in co-creatie het ontwerp kan maken, waarbij de aannemer zorgt voor de technische uitvoering. Een ander plan is om boomhutten & breakfasts te bouwen op landgoederen. Dan denk ik aan eenvoudige cabins voor twee personen in de bomen, waar mensen ontwaken tussen het gezang van vogels. Wel geïsoleerd, maar niet per se met dubbel glas en overdadige luxe. Zoiets moet mogelijk zijn voor 50.000 euro.'

Pannenkoeken in bomen

Bij Merte Loonen liggen de prijzen voor woon-boomhutten hoger. 'Wil je iets neerzetten tussen hemel en aarde waar je dertig tot vijftig jaar plezier van hebt en dat ook nog voldoet aan de eisen van het Bouwbesluit, dan moet je denken aan 80.000 euro tot een ton. Zulke boomhutten hebben we gemaakt in de Beekse Bergen, maar ook als kampeergelegenheid voor schoolkinderen in de Ardennen. Mijn droom is om nog eens een kleinschalig boomhuttenhotel te bouwen, met verschillende hutten en zelfs een pannenkoekenhuis in de bomen.' Daar zoekt Loonen investeerders en zakenpartners voor: 'Ik heb wel verstand van boomhutten, maar niet van horeca of het runnen van zo'n park. Maar ik weet dat Staatsbosbeheer ervoor openstaat en er is volop vraag naar. Pas geleden zei een klant nog dat ze meer complimenten kreeg over haar boomhut dan over haar nieuwe huis.' [NvE]



Woonhut safariresort

'Boomhutten passen in een bredere trend'

Sectorspecialist horeca en recreatie Jos Klerx (33) van de Rabobank ziet dat boomhutten als recreatiewoning goed aansluiten bij de wensen van de consument.

'Consumenten zijn op zoek naar nieuwe belevingen. Vakantieparken spelen daar handig op in met een steeds gevarieerder aanbod. Zo zie je tipi's, safarihutten en pipowagens, maar ook tenthuizen met een verdieping en een balkon of luxe woonvilla's. In die trend past de boomhut natuurlijk perfect.

Toch komt dat verlangen met een wensenlijstje. We houden van de rust van de natuur, maar verwachten wel het comfort van thuis, zoals een luxe bed en een regendouche. Bovendien moet alles duurzaam zijn: gasloos, verwarmd door zonnepanelen en gebouwd met natuurlijke materialen. Een recreatieve boomhut die aan de wensen van de consument voldoet, kost dan ook al snel minimaal 80.000 euro, exclusief de kavel die je moet kopen of pachten. Het is dus verstandig om te kijken naar het rendement voordat je investeert. Maar in het algemeen is de consument bereid om voor een unieke locatie wat meer te betalen.'

Vrijstaande chalets zijn schaars. In het Donnersbachtal zijn ze nog te koop



Donnersbachtal: onbekend maar bemind

Gaat dat samen, rust, natuur en kleinschaligheid in de Oostenrijkse skigebieden? Waarom niet? Maak kennis met het Donnersbachtal, dat het traditionele Oostenrijk verbindt met eigentijdse faciliteiten.

Na een weldadige nachtrust in de frisse berglucht schuif je de gordijnen van je slaapkamer open. Spierwitte knisper-sneeuw, het kalmerende ruisende geluid van een beekje dat langs stroomt en een hert dat eruit staat te drinken. Wacht. Een hert? 'Ja, dat kan zomaar gebeuren in het Donnersbachtal', lacht Valentijn Hubers (30) van Alpendreams. 'Dit lieflijke zijdal van de grote vakantieregio Schladming-Dachstein is nog niet zo bekend. Dat betekent dat je hier letterlijk de rust tegemoet rijdt. Er zijn hier geen grote hotels, iedereen groet elkaar nog en de sfeer is persoonlijk en gemoedelijk.'

Schilderij

Toch is die onbekendheid maar relatief. 'Natuurlijke liefhebbers hebben het Donnersbachtal al eerder ontdekt', vertelt Hubers.

'Er zijn wandelroutes vanuit het dorp naar het natuurpark Sölktal dat bijna driehonderd vierkante kilometer beslaat. Daar stap je een schilderij in. Met pittoreske almen, veertig bergtoppen van meer dan 2.000 meter hoog, charmante bergweiden waar je wel tweehonderd verschillende planten vindt en watervallen en bergmeren met kristalhelder water. In de zomer geweldig om te wandelen of te fietsen. En in de winter natuurlijk een ideale uitvalsbasis voor sneeuwwandelingen, tourskiën en langlaufroutes.'

Maar ook in en rondom het dorp zelf is veel te beleven. 'Wie in de zomermaanden de omgeving wil verkennen, pakt een parcours met een van de e-bikes uit het bikepark. Die vind je bij de skiliften. Of je neemt meteen de skilift naar boven. Daar is het fijn wandelen, maar ook heel leuk

om een middag te vertoeven in het zwembad op 1.900 meter hoogte. Spectaculaire panorama's gegarandeerd! In de winter kun je terecht in de twee sneeuwzekere familieskigebieden Riesneralm en Planeralm met respectievelijk 32 km en 16 km piste. Daar hoeft je zelfs in het hoogseizoen nergens in de rij te wachten. En wil je toch een keer veel kilometers maken, dan sta je in 25 minuten midden in het grote skigebied van Schladming.'

Vrijstaand wonen

In de meeste Oostenrijkse skigebieden worden alleen appartementen tot tweede woning gemaakt. In het Donnersbachtal is dat heel anders. Hubers: 'Chalets in Oostenrijk zijn schaars. Vrijstaande chalets met ook nog 500 vierkante meter eigen grond tegen een scherpe prijs, helemaal. Toch worden hier nu 36 chalets gebouwd, waarvan een gedeelte een verhuurverplichting heeft en een kleiner aantal niet.' Dat klinkt bijna te mooi om waar te zijn. Maar er zit een logische verklaring achter, legt Hubers uit. 'Deze regio is in opkomst en er zijn veel plannen om te investeren. Maar voor die beoogde groei zijn bedden een basisvoorwaarde. En dat is precies waar het aan ontbreekt: accommodaties.'

Ongekend gastvrij

Oostenrijk staat van oudsher bekend om zijn ongekende gastvrijheid. Dat geldt voor het Donnersbachtal misschien nog net een beetje meer. Valentijn Hubers: 'Nieuwe bewoners en huurders worden hier met open armen ontvangen. De inwoners zijn blij met de toeristische ontwikkelingen. Met de inkomsten kunnen zij de faciliteiten in het skigebied, zoals de moderne sneeuwkanonnen en veilige liften, goed onderhouden en nieuwe voorzieningen bieden. In het Donnersbachtal ervaar je dus hedendaagse luxe en comfort, maar waan je je op hetzelfde moment in het vertrouwde Oostenrijk dat we van vroeger kennen.' [NvE]



iedere zondag

Open Huis

van 12.00 - 15.00 uur



HET EYLAND



MEER VAN
EYSINGA

BOS, WEIDE, WATER... FRIESLAND

MEER VAN EYSINGA is een kleinschalig plan van 30 nieuw te bouwen recreatiewoningen (vanaf € 350.000,- ex. btw.) aan het water. Deze staan op zeer royale kavels van gemiddeld 1.500m² en zijn exclusief in ruimte, luxe, duurzaamheid en omgeving. Gelijktijdig wordt ook **Het Eyland** gerealiseerd en zal bestaan uit 12 recreatiewoningen (vanaf € 270.000,- ex. btw.) die ook aan het open vaarwater zullen liggen.

Door de beschutte ligging is het hier jaarrond heerlijk om te zijn. Varen, fietsen, golfen, bos, weide en heel veel authentieke cultuur. De Friese Elfsteden zijn vanaf locatie makkelijk te bereiken via de weg of het water in uw eigen sloep. Gelegen in het centrum van Watersport in Friesland, vlakbij Langweer.

Uw (klein)kinderen kunnen eindeloos spelevaren voor de deur in de zomer en schaatsen in de winter!

Van adel

MEERVANEYSINGA.NL



**INFORMATIE
& VERKOOP:**

MARKUS VIJN

06-53107661

HESTER TADEMA

06-22399613

Alpendreams

www.alpendreams.eu

Exclusieve (vakantie)woningen en investeringsobjecten in Oostenrijk



© Schmitthöhebahn AG



WIJ NODIGEN
U UIT OP DE:

**SECOND
HOMEBEURS**

UTRECHT: 4 – 6 OKTOBER
GENT: 11 – 13 OKTOBER

Wij bieden u via onze website
graag gratis tickets aan.



Daarom Alpendreams

Deskundige **Nederlandstalige** persoonlijke **aankoopbegeleiding** met een **sterk voorlichtend karakter**. In alle **rust** begeleiden wij bij het **zoeken, kopen, beheren, (ver)bouwen** en evt. **verhuren** van uw (tweede) woning in Oostenrijk. Onze dienstverlening ter plaatse ontzorgt en brengt in bijna alle gevallen **geen extra kosten** met zich mee. Tot slot zijn wij als enige aanbieder in Oostenrijk Mondi Approved: een grote extra **zekerheid** voor u!



Rendement | Exclusiviteit | Ontspanning | (Sneeuw)zekerheid

Tel NL: +31 (0)6 52 06 61 70 | Tel AT: +43 (0)6 991 0658 625 | Tel BE: +32 (0)497 47 41 46

www.alpendreams.eu

‘Recreëren wordt knus, luxe en natuurlijk’

Vakantiehuizen worden luxer en liggen vaker midden in de natuur. Met een steeds diverser aanbod is een gedegen oriëntatie de sleutel bij de aanschaf van een tweede huis, vindt marktkenner Tom van den Brink.

Duinlodges onder de vuurtoren van Ameland. Woningen in een nationaal park in het bourgondische zuiden van het land. De natuur is een gewilde omgeving voor nieuw recreatief vastgoed. Dat beaamt Tom van den Brink (39), organisator van de jaarlijkse Second Home Beurs, dit jaar van 4 tot 6 oktober in de Jaarbeurs in Utrecht. ‘Duurzaamheid wint aan belang. Huizen zijn zeer goed geïsoleerd, gemaakt van duurzame materialen, gasloos en voorzien van zonnepanelen. Ze liggen steeds vaker midden in het bos of zelfs aan het strand. Door grote raampartijen gaan de

woningen helemaal op in het landschap.’

Tiny houses

Hoewel de meeste woningen nog op de 1.500 recreatieparken in ons land staan, ontwikkelt zich ook daar een diverser aanbod van grote en kleine vakantiehuizen. ‘Erg in trek zijn de *tiny houses* – kleine huisjes van 25 vierkante meter, maar van alle gemakken voorzien. Nederlanders gaan graag spontaan een weekendje weg. Zo’n accommodatie wordt dan vooral gebruikt



om te overnachten.’ Nog een trend: een weekendje weg in groter gezelschap. ‘Op ieder vakantiepark tref je grote accommodaties aan, voorzien van luxe badkamers, vaak meer dan één. Met z’n allen tandenpoetsen in een te kleine badkamer is er niet meer bij.’

Wie een vakantie woning wil aanschaffen, doet er goed aan zich te oriënteren. ‘Ga nooit over één nacht ijs, maar laat je uitvoerig informeren. Een goede test: bezoek eerst eens je beoogde stek voor een weekendje, en leer de omgeving kennen.’ Let ook op de verhuurmogelijkheden, tipt Van den Brink. Dat kan via het vakantiepark, maar vaak ook via externe dienstverleners. ‘Laat u als eigenaar zorgen uit handen nemen, maar verzeker uzelf ook van een goed rendement.’ [MD]



Als specialist in glassystemen weet Metalura als geen ander welke mogelijkheden er zijn om optimaal van de buitenruimte te genieten. Metalura biedt een breed assortiment glazen tuinkamers waarmee een mooie, comfortabele ruimte met veel glas en veel licht ontstaat om van elk seizoen intensief te genieten. Een tuinkamer gecombineerd met Metalura slimme beglazing laat u 365 dagen van uw buitenruimte genieten. Dat maakt een glazen tuinkamer tot een uitstekend alternatief voor een serre of uitbouw. Ervaar het zelf in het Experience center in Alblasserdam.

“Geniet 365 dagen van uw buitenruimte.”

CREËER DE IDEALE BUITENRUIMTE

Het assortiment van Metalura maakt het mogelijk om het hele jaar door van elk seizoen te genieten. Met de slimme beglazing van Metalura is een bestaande overkapping eenvoudig om te bouwen naar een comfortabele tuinkamer waardoor de overkapping vrijwel wind- en waterdicht is met behoud van uitzicht. Daarnaast biedt

Metalura verschillende luxe tuinkamers in haar assortiment, altijd op maat geleverd. Elk project wordt vormgegeven door een eigen Metalura engineer. Een Metalura tuinkamer kenmerkt zich door een stijlvolle vormgeving, hoogwaardige beglazing en een unieke verzonken onderrail voor onbeperkte doorgang. De slimme beglazing is dankzij het draai- en schuifstelsel toepasbaar in iedere situatie.

TOPKWALITEIT ALUMINIUM GECOMBINEERD MET TOPDESIGN

Metalura biedt nu ook een exclusieve uitvoering van de glazen tuinkamer met Steel-ART. Met zijn “steel look” is de Steel-ART slimme beglazing van Metalura stijlvol en verwijst naar de industriële designperiode tijdens de jaren 20 en 30. Met de unieke Metalura draai- en schuifmechaniek is de Steel-ART slimme beglazing toepasbaar in vrijwel iedere situatie en ontstaat er een stijlvolle tuinkamer.

 **METALURA**
SLIMME GLASSYSTEMEN VOOR BUITEN

JAARGANG 62, NUMMER 38

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 Buttermann,
maarten.buttermann@onebusiness.nl
Menno van Hoven,
menno.van.hoven@onebusiness.nlHildo Laman,
hildo.laman@onebusiness.nlKarel Mercx,
karel.mercx@onebusiness.nlJeff 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 NL60RABO0314208844Nederlandse
uitgeversverbond
Groep uitgeverij voor
vak en wetenschap

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.nlWebsite: 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 veeleelvoudigen.

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 inleiding 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 (abonnement)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.

ONE BUSINESS HOE
CEURMEER

INLOGGEN OP BELEGGERBELANGEN.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

ZICHT OP VALUTAVOLATILITEIT

De volatiliteit op de valutamarkten is de laatste maanden bijzonder groot. De bewegingen worden vooral gestuurd door de ontwikkelingen in de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China en de brexit. Voorlopig zijn de Zwitserse frank en de Japanse yen de winnaars maar ook de Amerikaanse dollar houdt verbazend goed stand.



NEDERLAND

NIBC WORSTELT MET RENTEKLIMAAT

NIBC heeft als kleinere speler minder last van de regeldruk dan bijvoorbeeld ABN Amro en ING. Bovendien kan de bank heel gericht focussen op veelbelovende marktsegmenten. Maar de laatste tijd wordt ook de keerzijde van de medaille zichtbaar. Zo is het voor NIBC lastiger om een antwoord te vinden op het uitdagende renteklimaat.



Aankondigingen onder voorbehoud.

AGENDA

EX-DIVIDEND

25 SEP

Total (0,66, k)
Betaalbaarstelling:
1 oktober

27 SEP

Randstad (1,11)
Betaalbaarstelling:
2 oktober

MACROCIJFERS

23 SEP

Inkoopmanagersindex eurozone, september (verwacht: 52,2; vorig: 51,9)
Inkoopmanagersindex Duitsland, september (verwacht: 52,5; vorig: 51,7)
Inkoopmanagersindex Frankrijk, september (verwacht: 52,5; vorig: 52,9)
Handelsbalans Spanje, juli (verwacht: €-2,9 mrd; vorig: €-1,5 mrd)
Trend industriële orders VK, september (verwacht: -8; vorig: -13)
Inkoopmanagersindex VS, september (verwacht: 52,2; vorig: 50,7)

24 SEP

Ondernemersklimaat Duitsland, september (verwacht: 94,4; vorig: 94,3)
Ondernemersvertrouwen Frankrijk,

MACROCIJFERS

september (verwacht: 101; vorig: 102)
Huizenprijzen VS, juli jaar-op-jaar (verwacht: 2%; vorig: 2,1%)

25 SEP

Consumentenvertrouwen Frankrijk, september (verwacht: 101; vorig: 102)
Producentenprijsindex Spanje, augustus jaar-op-jaar (verwacht: -1%; vorig: -0,8%)
Verkoop nieuwbouwhuizen VS, augustus (verwacht: 5,1%; vorig: -12,8%)

26 SEP

Consumentenvertrouwen Duitsland, oktober (verwacht: 9,8; vorig: 9,7)
Economische groei VS, 2e kwartaal kwartaal-op-kwartaal (verwacht: 2%; vorig: 3,1%)

27 SEP

Ondernemersvertrouwen eurozone, september (verwacht: 0,19; vorig: 0,11)
Ondernemersvertrouwen Italië, september (verwacht: 99; vorig: 99,7)
Consumentenvertrouwen Italië, september (verwacht: 110; vorig: 111,9)
Ondernemersvertrouwen Spanje, september (verwacht: -0,4; vorig: 1,4)
Inflatie Frankrijk, september jaar-op-jaar (verwacht: 0,9%; vorig: 1,0%)
Lopende rekening Spanje, juli (verwacht: €0,5 mrd; vorig: €2,1 mrd)
Producentenprijsindex Italië, augustus jaar-op-jaar (verwacht: -0,8%; vorig: -0,5%)

REGISTER

FONDS

PAG

Aalberts	38
AB InBev	25
ABN Amro	20
Actiam Verantwoord Index	
Aandelenfonds Wereld	7
Aegon	20
Ahold Delhaize	38
Allianz	20, 40
AMG	18
AND	25
Aperam	39
Apple	41
ASMI	17
ASML	17
ASR	20
AUD/USD	13
Avita Medical	7
Besi	17
BNP Paribas	20
Brent-olie	12
Danone	14
DSM	25
Goldman Sachs	41
ING	20
JPMorgan Chase	41
Nestlé	14, 40
NN Group	20
Novartis	40
Pernod Ricard	24
Procter & Gamble	14
Roche	25
Santander	20
Siemens	22
Sif	39
Templeton Emerging	
Markets Smaller Companies	38
Timber REIT	7
TKH	39
Unilever	14
Zebra Technologies	23

BELEGERS
BELANGEN

MEER

**BELEGERS
BELANGEN
DIGITAAL
ELKE
DONDERDAG
VANAF
12.00 UUR
BESCHIKBAAR**

WWW.BELEGERSBELANGEN.NL



tekst: Jacqueline Hoefnagels

1

Waarom bent u met beleggen begonnen?

'Al vanaf dat ik kon lezen was ik geïnteresseerd in de financiële pagina's in de krant. Ik speelde ook graag Monopoly. Het zit in de mens. Op mijn 27ste ben ik begonnen met beleggen, met kleine bedragen.'

2

Waarom bent u nu een actieve belegger?

'Het is inmiddels mijn werk geworden. Ik ben op mijn 53ste met mijn partner Patrick Bontje begonnen met Topcapital en later daarnaast met het online vermogensbeheerplatform iBeleggen. Bedragen die ik zelf overhoud beleg ik volgens dezelfde principes die wij zakelijk hanteren, wat betekent dat ik juist geen actieve belegger ben.'

3

Wat was uw grootste succes?

'Voor mij is mijn grootste succes dat ik een eigen zaak heb opgezet. Ik heb nog nooit zo hard gewerkt als in de begintijd daarvan, maar ook nimmer zo veel lol gehad in mijn werk. Wat beleggen betreft heb ik nooit enorme plotselinge winsten gehad, net zomin als grote verliezen. Dat komt door mijn stijl van beleggen. Ik spreid maximaal en zit dus overal een klein beetje in. Dan behaal je nooit extreme rendementen. Ik ben tevreden met 7-8%.'

4

Wat was uw grootste teleurstelling?

'Mijn grootste teleurstelling betreft de banken. Ik ben weg-

10 VRAGEN AAN ...

BELEGGER VAN DE WEEK

**PETER VAN DER SLIKKE**

Iedereen die rustig kan blijven, zou moeten beleggen. Maar voor slappe knieën is de beurs niet geschikt, vindt Van der Slikke (66). Zijn devies: spreiden, spreiden en nog eens spreiden.

gegaan bij de bank waar ik werkte toen ik doorkreeg dat de bank niet transparant was over zijn financiële producten. Ik heb eens zo'n product nagebouwd in Excel omdat ik 3% miste in de berekening in de glossy brochure. Nou, die bleek ook naar de bank te gaan, maar zonder dat dit vermeld werd. Begrijp me goed, iedereen mag verdienen aan een goed product, maar niet stiekem. In 2012 heb ik het boek *Ontmaskerd* geschreven over dit soort wantoestanden bij banken. Voordat ik het doorhad heb ik helaas zelf ook van die troep gehad, woekerpolissen enzo. Ik heb daar echt buikpijn van gehad.'

5

Hoeveel tijd besteedt u aan uw beleggingen?

'Heel veel. Om te beginnen heb je veel informatie nodig. Ik lees onder meer *de Volkskrant*, *NRC Handelsblad*, *Het Financieele Dagblad*, *de Financiële Telegraaf*, en volg *Fondsnieuws* en *Follow the Money*. Natuurlijk niet alles, maar wel wat belangrijk is. Ik

praat veel met collega's en plaats dagelijks orders voor mijn klanten in opdracht. Van mijn eigen belegde geld en wat mij betreft dat van klanten blijf ik zoveel mogelijk af.'

6

Wat is uw strategie?

'Spreiden, spreiden en nog eens spreiden. Naar regio, sector, thema, alles. Ik volg volledig de wereldmarktkapitalisatie, waarbij de weging voor Amerika 10% naar beneden is bijgesteld. De VS is anders wel erg groot en daarmee het dollarrisico. In tegenstelling tot wat sommige klanten willen, ben ik in principe voor passief en consequent beleggen, en ik weet daar gelukkig ook veel klanten van te overtuigen. Wie gespreid belegt en vooral rustig blijft als er paniek uitbreekt, kan het op de langere termijn niet fout doen. Dat psychologische aspect is eigenlijk het belangrijkste. Wie slappe knieën heeft, is niet geschikt voor de beurs. Maar ook dat rustig blijven zitten als alle seinen op rood staan, kan bijna ieder-

een leren. Zo'n 95% heeft het na vijf, zes jaar begrepen.'

7

Wat is uw grootste ergernis?

'Ik erger me aan vermogensbeheerders die heel flink doen over hun prestaties, maar niet op hun website vermelden wat hun prestaties zijn, gewoon in harde cijfers. Als je het zo goed doet, waarom zou je dat dan niet laten zien? Je moet dat als klant toch kunnen checken? Die beheerders zeggen dan: ja, maar wij leveren maatwerk, dus elke portefeuille is uniek. Kletsboek natuurlijk.'

8

Welke belegger bewondert u het meest?

'Iedereen heeft het over Warren Buffett, maar dat is geen belegger, dat is een investeerder. Ik heb bewondering voor mensen die met vallen en opstaan hebben geleerd dat het uiteindelijk altijd goedkomt met beleggingen en zich niet meer gek laat maken door de waan van de dag.'

9

Wat verwacht u de komende tijd van de beurs?

'Ik verwacht niks. En als ik iets zou verwachten, zou dat geen enkele waarde hebben. Niemand kan de beurs voorspellen op kortere termijn.'

10

Welke tip heeft u voor andere beleggers?

'De slechtste belegger is degene die niet belegt is. En: op de lange termijn maakt het niet uit wanneer je instapt. Maar doe het wel stapsgewijs, bijvoorbeeld in vijf tot acht kwartalen.' <

Is de wind al gedraaid?

De meestgehoorde oplossing voor het klimaatprobleem is groene energie uit wind, water en zon. Maatschappelijk verantwoord en politiek correct. Hoewel kernenergie veel effectiever is gebleken, wordt die optie al bij voorbaat van tafel geveegd. Vaak voert de publieke opinie de boventoon in het debat en waait de wind met de mening van de massa mee. Maar voeren we het debat over het klimaatbeleid niet liever op basis van feiten en wetenschappelijk onderzoek?



**Lees hét kritische opinieblad van Nederland
nu het eerste jaar voor maar € 15,50 per maand**



Profiteer direct en ga naar: www.elsevierweekblad.nl/bel

Tip! Leest u alleen digitaal? Dan kun u online ook kiezen voor een zeer voordelig digitaal abonnement. Het eerste jaar vanaf € 8 per maand.



foto iStock

COLLEGEREEKS

Psychologie van leiderschap

Startdatum 11 november 2019 | Nyenrode Business Universiteit, Breukelen

Leiderschap en psychologie zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden. Een element van succesvol leiderschap is het beïnvloeden van mensen om uitvoering te geven aan de missie van de organisatie. Om mensen goed te kunnen aansturen, moeten we eerst begrijpen hoe zij in elkaar zitten.

In deze collegereeks, die een samenwerking is tussen *Elsevier Weekblad* en Nyenrode Business Universiteit, koppelen zes hoogleraren inzichten uit de sociale psychologie aan sprekende voorbeelden uit de praktijk. Verwerf inzicht in de psychologische kant van leiderschap en (on)bewust menselijk gedrag.

Krijg inzicht in de psychologische kant van leiderschap en (on)bewust menselijk gedrag

Met onder anderen:

- **Prof. dr. Dick Swaab**, emeritus hoogleraar neurobiologie, over breinmanagement: verbeter je leiderschap met kennis uit de neurologie
- **Prof. dr. Mathieu Weggeman**, hoogleraar organisatiekunde, over leiderschap en de invloed van de nieuwe generatie
- **Prof. dr. René ten Bos**, hoogleraar filosofie, over de transformationele kracht van leiderschap



Prof. dr.
Dick Swaab



Prof. dr.
Jaap van Muijen



Prof. dr.
Mathieu Weggeman



Prof. dr.
Dirk Buyens



Prof. dr.
René ten Bos



Dr. Jaap
Schaveling

www.beleggersbelangen.nl/psychologie