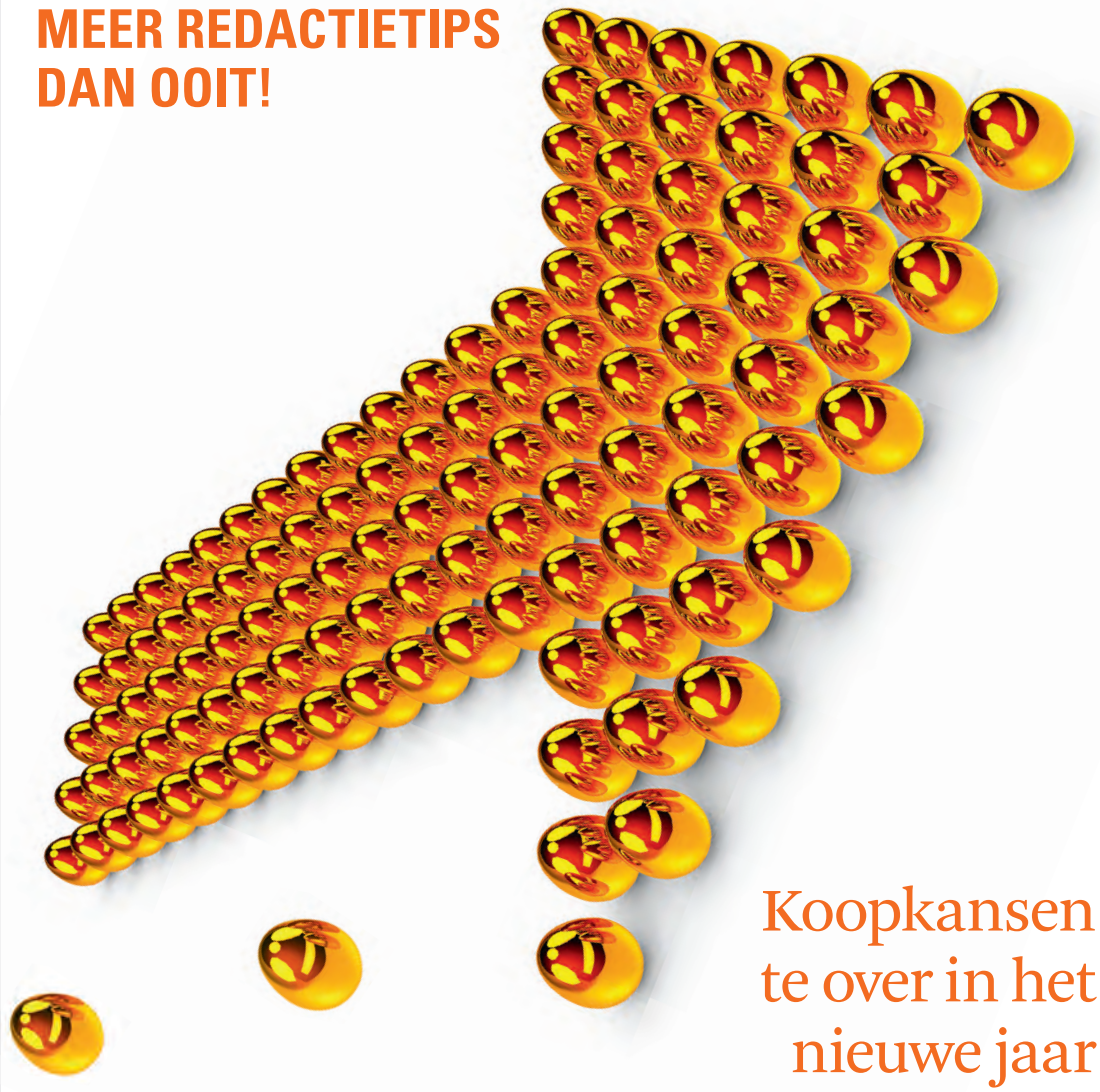
BELEGGERS BELANGEN

www.beleggersbelangen.nl

4 JANUARI 2019 | NR: 1

2019

MEER REDACTIETIPS DAN OOIT!



Koopkansen te over in het nieuwe jaar

KOPEN

FLOW TRADERS

Onstuimig beursjaar kan voor veel handel zorgen

KOPEN

GALAPAGOS

Mooie marktkansen, sterke strategie en mogelijke overname

VERKOPEN

AUTOBOUWERS

Adviesverlaging voor GM, Daimler en Volkswagen

SUPERSTOCK

Grootste verliezer in oliesector maakt zich op voor comeback

EDUCATIE

Beleggen in valuta's, hoe pak je dat aan?

SPECIAL VOORUITBLIK OP 2019

Trends om op te letten, obligaties en de visie van ons expertpanel

3-daagse reis naar Brussel

Ontdek Europa's machtscentrum Brussel

Samen met EU-correspondent Jelte Wiersma

De aanstaande Brexit, de sluimerende euro- en immigratiecrises, de verkiezingen voor het Europees Parlement, getroebleerde verhoudingen met China, Rusland en de Verenigde Staten; de Europese Unie staat een spannend 2019 te wachten. *Elsevier Weekblad* nodigt lezers uit om op 4, 5 en 6 april 2019 het Europese machtsspel in Brussel zelf mee te maken. EU-correspondent Jelte Wiersma leidt u rond in het Brusselse labyrint en introduceert u bij vooraanstaande spelers in en denkers over dit machtsspel.

Sprekers zijn, naast diplomaten en parlementariërs, de voormalig Belgische minister van Defensie Sander Loones (tot 9 december 2018), EU-denker Adriaan Schout (Clingendael), politiek filosoof Larry Siedentop (Oxford) en Alex Brenninkmeijer (Europese Rekenkamer).

Brusselaar Michiel Plaizier geeft een rondleiding langs de sporen van Nederland en Oranje in Brussel, en belicht de relatie tussen Nederland en België. Vele politici, onder wie Hans van Baalen van de liberale fractie in het Europees Parlement, schuiven aan en proberen antwoord te geven op de vragen die u altijd al wilde stellen. Een bijzondere kans om de informele hoofdstad van Europa van meer kanten te leren kennen.

Driedaagse reis - 4 tot en met 6 april 2019 - met verblijf in ****hotel in hartje Brussel (met ontbijt, lunch en diner) en een intensief programma met interviews, discussie en lezingen. Vervoer van en naar Brussel op eigen gelegenheid. Prijs vanaf **€ 585** per persoon.

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

Jelte Wiersma
EU-correspondent
Elsevier Weekblad

Alex Brenninkmeijer
Europese Rekenkamer

Hans van Baalen
Europarlementariër namens VVD

Sander Loones
Voormalig Minister van Defensie België

www.elsevierweekblad.nl/brussel

EW

Elsevier is een geregistreerd merk van Elsevier B.V. en wordt gebruikt onder licentie

BEURS EN ECONOMIE

GOEDKOPE BANKEN ZIJN NIET GELIEFD

De banksector presteerde vorig jaar slecht, niet alleen in Europa maar opmerkelijk genoeg ook in de VS. Bankaandelen ogen erg goedkoop, maar een lage waardering is geen garantie voor succes.

10

INTERNATIONAAL

JURIDISCH ONHEIL JOHNSON & JOHNSON

Johnson & Johnson wordt ervan beschuldigd al decennialang te weten dat bepaalde verzorgingsproducten mogelijk kankerverwekkende stoffen bevatten. Het concern ontkent.

40

HOUDEN

UPDATE

BINCKBANK LAAT ZICH GRAAG OVERNEMEN

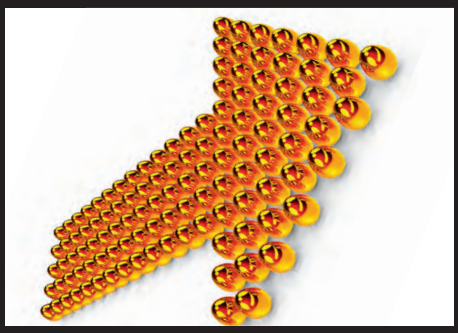
Het Deense Saxo Bank wil BinckBank inlijven. Het bestuur van de broker schaart zich achter het bod, dat een flinke premie betekent op de beurskoers.

41

AANMELDEN

04 Beeld van de week
06 Commentaar
06 Exclusief
07 Lezersvragen
08 Portefeuilles
10 Beurs & Economie
11 Assetallocatie
14 Omslagartikel
19 Aandelen Nederland
24 Analisten
26 Tip
27 Special
36 Aandelen Internationaal
41 Update
42 Overzicht portefeuilles
44 Technische Analyse
48 Koerswijzer
54 Educatie
56 Service
58 Tot slot

OMSLAGARTIKEL > REDACTIETIPS



33 KOOPKANSEN VOOR IN HET NIEUWE BEURSJAAR

Het vierde kwartaal van 2018 verliep desastreus. Tijd voor een nieuwe start in 2019 met de persoonlijke favorieten van onze redacteuren. Nooit eerder tipten zij zoveel beleggingen. Volop keus dus in het nieuwe jaar.

14

INTERNATIONAAL > OLIEMAJORS

WAAROM BP BIJ ONS OP 1 STAAT IN DE OLIESECTOR

BP heeft na jaren van matige prestaties de stijgende lijn weer weten te vinden. Daarmee laat het een tumultueuze tijd achter zich als gevolg van de Mexicaanse olieramp in 2010 en de olieprijsval een paar jaar later.

36

BELEGGERS BELANGEN

STEL UW VRAAG

Het forum

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

BELEGGERSBELANGEN.NL/FORUM

NEEM ER
AAN DEEL!
RONDLEIDINGEN
EURONEXT
EURONEXT
02

Nieuwe ronde, nieuwe kansen

Euronext Amsterdam sloot maandagmiddag het slechtste beursjaar af sinds 2008. Maar woensdagochtend stonden er, zoals iedere beursdag, toch weer gasten op het bordes om op de openingsgong te slaan. Nieuwe ronde, nieuwe kansen dus op het Beursplein en wie weet komen in 2019 de recordstanden van vorig jaar toch weer een beetje in beeld. De AEX zette op 27 juli 2018 met 576 punten de hoogste stand neer sinds 2001, dus beleggers moeten wel flink aan de bak om dat niveau te evenaren. Datzelfde geldt voor investeerders in mid- en smallcaps. Want ook de AMX en de ASCX vielen in 2018 ver terug nadat ze in beide gevallen hoogste niveaus ooit hadden aangetikt. De AEX sloot woensdag overigens met een kleine min, maar dat zegt uiteraard nog niets over het verdere verloop van dit jaar.

foto: ANP

DUIDELIJKER KEUZE UIT KOOPWAARDIGE AANDELEN

Onze favorieten voor 2019

auteur: Johan Brinkman

Onze favorieten voor 2019 presenteren wij dit jaar met nog meer trots dan voorheen. Het zijn er meer dan ooit, en we brengen ze naar buiten met nog meer overtuiging dan eerst. Niet alleen geven onze redacteuren in de eerste week van het jaar weer hun persoonlijke beleggingstips, ook hebben we in 2018 een nieuwe voorbeeldportefeuille toegevoegd. Deze Hoogdividendportefeuille bevat een selectie van aandelen die speciaal is gericht op het genereren van extra inkomen.
Deze nieuwe portefeuille is een aanvulling op de voorbeeldportefeuilles die we al eerder introduceerden: de Defensieve en Offensieve portefeuille; de ETF-portefeuille met uitsluitend ETF's en de Portefeuille NL met alleen maar Nederlandse aandelen; de Pensioenportefeuille en de Dividendportefeuille. Met de nieuwe Hoogdividendportefeuille bedraagt het aantal voorbeeldportefeuilles dus nu maar liefst zeven. Kijk voor de samenstelling van deze portefeuilles wekelijks in het (e-)magazine en dagelijks op de website.
De overtuiging waarmee we onze favoriete aandelen aanprijzen, blijkt vanaf nu ook uit de manier waarop we dat doen. Voorheen gaven we u als abonnee een (ruime) keuze uit aandelen in de Koerswijzer die we koopwaardig vonden. Maar daarbij plaatsten we u regelmatig voor een dilemma. Want wat als we in sommige sectoren meerdere aandelen een koopadvies waard vonden? Om hier iets aan te doen, hebben we besloten om voortaan per sector één of twee favorieten aan te wijzen waarvan we nét iets hogere verwachtingen koesteren dan van de andere aandelen met een koopadvies. We geven dit vanaf nu op diverse plekken aan met een speciaal favorietenicoontje (een sterretje). Eveneens voorzien we aandelen die in een of meerdere portefeuille zitten van een speciaal portefeuille-icoontje (een dossiermapje). Dit alles om u een optimaal overzicht te geven van de aandelen waarover wij enthousiast zijn.
Tot slot: enige overtuigingskracht is wel nodig om de aandelen waarover wij enthousiast zijn in het begin van 2019 te presenteren. Vorig jaar eindigde de AEX voor het eerst sinds 2011 met een negatief rendement. Ook elders was het beeld niet positief. Het is een cliché, maar de koersdalingen in de tweede helft van vorig jaar zien wij juist als een kans om bepaalde aandelen die we in 2018 te duur vonden, in 2019 wél aan te schaffen. Wij wensen u een voorspoedig 2019 toe, met mooie rendementen op uw beleggingen. <

johan.brinkman@onebusiness.nl

EXCLUSIEF OP BELEGGERSBELANGEN.NL

- Tiplijsten
- Actuele adviezen
- Dividendbeleggen
- Voorbeeldportefeuilles

VIDEO

BELEGGERS BELANGEN ACADEMY VIER ONLINE OPLEIDINGEN

NABEURS

RECORDDAG DOW JONES IS VEEG TEKEN

De Dow Jones Index is op tweede kerstdag voor het eerst met meer dan 1000 punten gestegen. Hoewel de eindejaarsrally een mooie meevaller is, mogen beleggers het waarschuwingssignaal dat van de koersprong uitgaat niet negeren.

BEURZEN VANDAAG

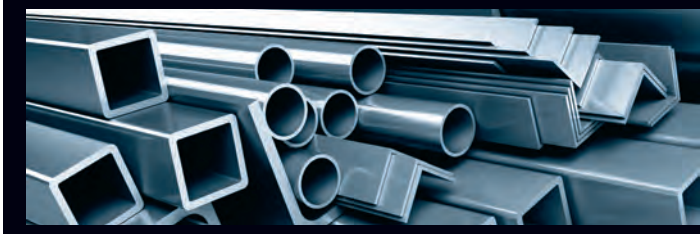
NIEUWE JAAR START IN MINEUR

Ook in 2019 plaatsen we op onze website iedere ochtend een overzicht van de grootste stijgers en dalers op het Beursplein, op andere Europese marktplaatsen en op Wall Street de vorige handelsavond. Hierbij besteden we ook aandacht aan de achtergrond van deze koersschommelingen, en gaan we in op andere actuele ontwikkelingen die relevant zijn voor de particuliere belegger.

TIPTERUGBLIK

FORTESCUE METALS

Een jaar geleden werd de Australische ijzerertsproducent Fortescue Metals getipt. Inclusief dividend heeft het aandeel sindsdien 11,5% ingeleverd. Door de verzwakking van de Australische dollar ten opzichte van de euro staat het totaalrendement in euro's op -16%.



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

AAN DE REDACTIE...

tekst: Harry Geels, Michiel Pekelharing en Hein Praats

VERSCHIL TUSSEN LARGE- EN SMALLCAPS

Moet ik de yen wel of niet afdekken als ik wil beleggen in Japan?

De grote vraag bij beleggen in Japan is wel of niet de yen af te dekken. Statistiek toont aan dat er tussen de Nikkei, de index voor de grootste Japanse bedrijven, en de yen een sterke negatieve correlatie bestaat. Een goede prestatie van de Japanse largecaps gaat dus gepaard met een dalende yen en andersom. Een dalende munt maakt het voor het Japanse bedrijfsleven aantrekkelijker om te exporteren en vice versa. Dit betekent dat er voor internationale beleggers een natuurlijke hedge bestaat tussen de munt en de beurs. En beleggen in een vreemde munt geeft ook spreidingseffecten die het risico beperken. Langetermijnbeleggers zouden dan ook niet hoeven af te dekken.
Dit argument is echter minder sterk voor beleggers in Japanse smallcaps, die geïnteresseerd zijn in het (opnieuw) ontluikende lokale groeiverhaal van Japan. Lokale bedrijven zijn minder afhankelijk van de ontwikkelingen van de yenkoers. Dat zou er voor pleiten om wél het valutarisico af te dekken voor beleggingsfondsen in Japanse smallcaps. Zo kan hier optimaal geprofiteerd worden van de eventueel stijgende koersen, zonder dat de valuta roet in het eten gooit. <

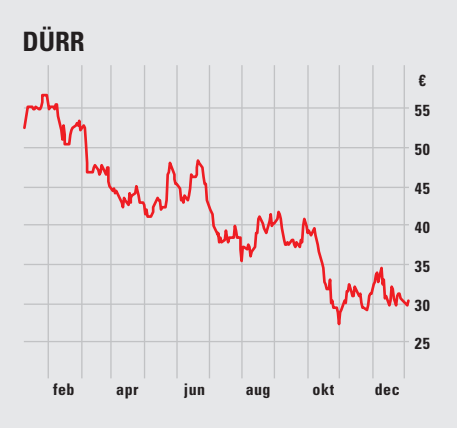
beleggersbelangen@onebusiness.nl

OMZET GROEIT, MARGE ONDER DRUK

Waarom is de aandelenkoers van robotmaker Dürr zo snel gedaald?

Het Duitse Dürr fabriceert industriële robots. Net als veel van zijn klanten, zoals autobouwers, is het concern behoorlijk gevoelig voor de economische cyclus. De laatste maanden speelden de handelsoorlog en de deels daaruit voortvloeiende onrust op financiële markten het aandeel parten. Hoewel Dürr door een sterk begin van 2018 de omzet vorig jaar wel iets zag groeien, staat de marge onder druk als gevolg van een reorganisatie en groeiende concurrentie.
De mindere vooruitzichten vallen samen met afnemende populariteit van robotaandelen. Deze hype bereikte begin vorig jaar een (voorlopig) hoogtepunt. De koers is sindsdien met bijna 50% gedaald.
Dürr is behoorlijk aantrekkelijk gewaardeerd, met een koers van minder dan 12 maal de verwachte winst voor dit jaar. Op dit niveau is het aandeel het aanhouden waard. Optimistische beleggers die verwachten dat de economische onrust overdreven is, kunnen instappen. <

beleggersbelangen@onebusiness.nl



Vanaf het hoogtepunt is het aandeel bijna de helft van zijn waarde kwijtgeraakt.

GOEDE RESULTATEN EN VOORUITZICHTEN

Schlumberger is gekelderd. Blijft u desondanks bij uw koopadvies?

Het aandeel Schlumberger heeft het sinds onze koopaanbeveling ronduit slecht gedaan. In navolging van de algehele malaise op de beurzen ging het aandeel vooral de afgelopen maanden hard onderuit. Maar hoewel de derdekwartaalcijfers van Schlumberger analisten tegenvielen, met name qua omzet, waren ze beter dan in het derde kwartaal van 2017. Vooral in Saoedi-Arabië, een van 's werelds grootste olieproducenten, liet de Amerikaanse oliedienstverlener flinke groei zien.
Daarbij ziet Schlumberger, onder meer als gevolg van productiebeperkingen van de OPEC, de prijs van olie weer oplopen. Dat zal volgens de oliedienstverlener de komende jaren een positief effect hebben op de kapitaalinvesteringen in de oliesector. Bovendien raken steeds meer oliemaatschappijen gefocust op het maximaliseren van efficiëntie en het minimaliseren van de kosten. Het zijn precies die punten waar de expertise van Schlumberger hen van pas kan komen.
De focus op internationale groeimarkten en de verwachte toename van investeringsuitgaven in de oliesector zullen uiteindelijk resulteren in betere resultaten. Ik handhaaf dan ook het koopadvies. <

beleggersbelangen@onebusiness.nl

Uitblinker Amer Sports heeft onder andere wintersportmerk Atomic.

ZWARE WEGINGEN GEVEN DE DOORSLAG

Toch nog een kleine plus

Een extreem beursjaar werd uiteindelijk toch nog met winst afgesloten. Vergeleken met vrijwel alle toonaangevende indices presteerde de Dividendportefeuille daarmee uitstekend in 2018.

tekst: Menno van Hoven

In alle opzichten was 2018 een extreem jaar voor de Dividendportefeuille. Er waren grote koersuitslagen voor de individuele aandelen, en met name in de laatste maanden was er een enorme koersdruk die een tussentijdse plus van bijna 10% in sneltreinvaart weer deed wegsmelten. Dankzij een aantal sterke laatste beursdagen was er op de valreep uiteindelijk toch nog een klein plusje. De 36 aandelen tellende Dividendportefeuille won 0,3%. Wel kwam er daarmee helaas een einde aan een mooie reeks. Van 2011 tot en met 2017 was er telkens een totaalrendement van ten minste 10% op jaarbasis.

Toch ben ik zeer tevreden met het resultaat in 2018. Nagenoeg alle toonaangevende beurzen wereldwijd deden het namelijk een stuk minder. De VS kenden het slechtste jaar sinds 2008 en veel toonaangevende Europese indices leden dubbelcijferige verliezen.

Dat de Dividendportefeuille er inclusief dividend in 2018 een plusje van 0,3% wist uit te persen is naast een wat sterkere dollar vooral te danken aan een aantal grote uitblinkers met een relatief zware weging. Zo waren er dubbelcijferige koerswinsten voor onder meer Amer Sports, Microsoft, Abbott Laboratories en het pas in februari 2018 gekochte Realty Income. Deze vier aandelen hadden op 31 december een weging van bijna 18%. In totaal was er bovendien winst voor 15 van de 36 posities. Uitblinker Amer Sports (weging 4,2%) compenseerde met +70% na een overnamebod deels de flinke verliezen voor onder meer A.O. Smith, Arkema en Bayer, die met 1,3 tot 2,0% een veel kleinere weging hebben. <

TRENDING TOPICS

UITBLINKENDE ARISTOCRATEN

De Dividendportefeuille deed het in 2018 beter dan vrijwel alle toonaangevende indices. Ook de befaamde Dividend Aristocrats sloten het jaar af met verlies. Inclusief dividend was er een gemiddeld rendement van -3,8% voor de 53 aandelen die minstens 25 jaar op rij het dividend hebben verhoogd. Van de vijf best presterende Aristocrats vorig jaar, zitten er twee in de Dividendportefeuille. Producent van medische apparatuur Abbott was de op één na best presterende Aristocrat met +26,8%. Sectorgenoot Medtronic (+13%) deed het ook prima. Daarnaast was er winst voor Dividendportefeuille-aandelen Ecolab (+8,8%) en Becton Dickinson (+5%). De grootste daler, A.O. Smith (-29,4%), zit ook in de Dividendportefeuille maar heeft wel de kleinste weging met slechts 1,3%.

DIVIDENDPORTEFEUILLE

De tijden van dubbelcijferige winsten zijn even voorbij, maar het kleine positieve jaarrendement is een topprestatie op zich.

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

ETF-PORTEFEUILLE

Alles in de min, maar het kon veel slechter

De ETF-portefeuille blijft goed liggen in een periode dat aandelen wereldwijd ver wegzakken. Alle twaalf posities eindigden 2018 in de min, maar geen enkele verloor meer dan 20% aan waarde terwijl zulke verliezen in gemiddelde breed opgezette aandelenportefeuilles zeker één of meerdere keren voorkomen. Van de 25 AEX-aandelen sloten er vorig jaar maar liefst acht met een koersverlies van 20% of meer.
Zoals eerder gemeld zullen we begin dit jaar onze cashpositie inzetten om in te spelen op herstel op de financiele markten. <

johan.brinkman@onebusiness.nl

▲ **31,4%**
14 mrt 2014 – 31 dec 2018

DEFENSIEVE PORTEFEUILLE

Geen rode cijfers in dramatisch beursjaar

De AEX verloor, inclusief dividend, over 2018 7,4%. De Defensieve portefeuille steeg 0,3. De belangrijkste oorzaken waren de stijgende goudprijs (+2,5%) en een positie in Amerikaanse technologie-aandelen (Cisco +20,8% en Microsoft +26,5%).
Wij proberen al een aantal weken onze positie in de opkomende markten te verdubbelen. Deze categorie blijft namelijk liggen, terwijl Europese en Amerikaanse aandelen dalen. Zoals eerder gemeld wachten we tot de Vanguard FTSE EM ETF onder de €44,00 noteert. <

karel.mercx@onebusiness.nl

▲ **32,2%**
9 nov 2011 – 31 dec 2018

PORTEFEUILLE NL

Goed gemutst het jaar uit

De Portefeuille NL heeft een beroerd jaar goed gemutst afgesloten. In een positieve beursweek (slotkoersen maandag) rendeerden alle veertien posities positief. Koplopers waren Besi (+10,2%), AMG (+5,2%), SBM Offshore en Basic-Fit (beiden +4,6%) en Galapagos (+3,3%). De achterblijvers waren Ahold Delhaize (+0,1%), Wolters Kluwer en Vastned (beiden +1,1%). Deze mooie rendementen kunnen het negatieve beeld over het gehele jaar echter niet vrolijker kleuren. Slechts drie van de veertien huidige posities sloten 2018 af met een positief resultaat: Fagron (+24,4%), Wolters Kluwer (+20,5%) en ASR (+4,8%). De grootste verliezers waren Besi (-41,0%), AMG (-37,5%) en Vastned (-19,3%). Mede door de wijzigingen die ik eind vorig jaar doorvoerde, verwacht ik in het komende jaar een veel positiever resultaat. <

johan.brinkman@onebusiness.nl

▲ **64,7%**
1 jul 2013 – 31 dec 2018

PENSIOENPORTEFEUILLE

Posities aandelen en obligaties uitgebreid

De Pensioenportefeuille heeft 2018 met een verlies van 2,8% afgesloten. Na de koersdalingen in 2018 hebben we tot enkele aanpassingen besloten. Om te beginnen wisselen we een variant van het Comgest Growth Europe Fund (ISIN-code: IE0004766675) om voor een goedkopere variant van dit fonds (ISIN-code: IE00BD5HDX05). We maken van deze wissel gebruik om de positie in dit fonds te vergroten van €77.775 tot €100.000.Daarnaast breiden we onze positie in het UBS Equity European Opportunity Unconstrained Fund uit van €65.500 tot €90.000. Ook nemen we een nieuwe positie in aandelen uit opkomende landen in via de aankoop van iShares Core MSCI EM IMI ETF voor €50.000. Tot slot breiden we onze positie in de iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond ETF met €20.000 uit. Alle veranderingen zijn op slotkoersen van 31 december. <

stephen.hendriks@onebusiness.nl

▲ **31,5%**
1 jul 2011 – 31 dec 2018

OFFENSIEVE PORTEFEUILLE

Het was een flutjaar

Het jaareinde op de beurs was rumoerig, met koersen die in december bleven dalen. Hoofdschuldige was de onrust in de financiële markten door de handelsruzie tussen de VS en China. Die raakte de Offensieve portefeuille hard, met een negatief jaarrendement van 11,3% tot gevolg. Beleggers leefden steeds tussen hoop en vrees na berichtgeving dat het weer beter ging tussen beide landen, om daarna toch weer meer ruzie te zien. Het is juist dat onberekenbare dat het risicogevoel van beleggers aanwakkert. Er is vrees dat China het economische groeitempo niet kan volhouden. Ook in de VS heerst onrust: een deel van de overheid is gesloten door bevroren overheidsuitgaven. Daar komt nog de twijfel bij of de Fed met renteverhogingen de Amerikaans economie teveel zal afremmen. Dit is niet een beleggingsklimaat waarin offensieve beleggingen bloeien, om het zacht uit te drukken. Ik hoop er daarom op dat 2019 minder conflicten zal kennen. <

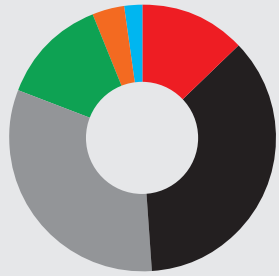
jaap.barendregt@onebusiness

▲ **43,5%** | *2 november 2010 – 31 december 2018*

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

GROOTSTE STIJGERS IN % ▲	
Home Depot	308,7
CSX	256,6
Republic Services	222,3
Adidas	194,6
Lyondell Basel	186,5
Experian	172,2

GROOTSTE DALERS IN % ▼	
Activision Blizzard	33,9
Apple	26,5
ASML	23,1
Basic-Fit	19,8
LVMH	15,1
Besi	14,2



Verdeling	weging
Cash	13%
Consumentengoederen	36%
Producentengoederen	32%
Vastgoeden transport	13%
Financiën	4%
Grondstoffen	2%

BELEGGERS BELANGEN
UPDATES
PORTEFEUILLES
DAGELIJKSE UPDATE
WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL

FAVORIETE SECTOR VAN BEURSSTRATEGEN MAAKTE STATUS IN 2018 NIET WAAR

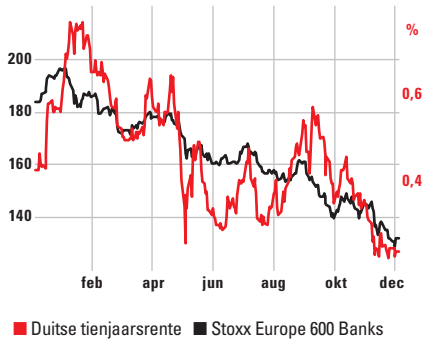
Banken zijn goedkoop maar niet geliefd

De banksector was vorig jaar een van de slechtst presterende sectoren, niet alleen in Europa maar opmerkelijk genoeg ook in de VS. Bankaandelen ogen nu erg goedkoop, maar een lage waardering is geen garantie voor succes.

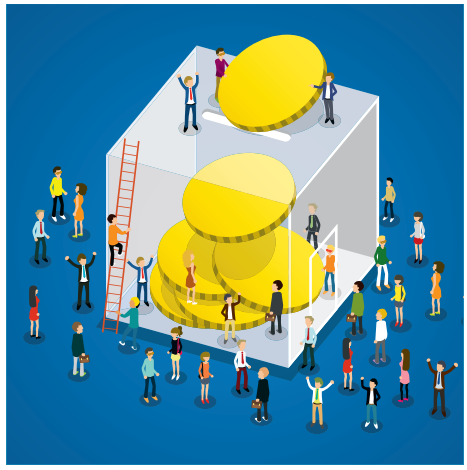
auteur:
Stephen Hendriks

Sinds eind 2016 maakt het Comgest Growth Europe Fonds deel uit van de Pensioenportefeuille van *Beleggers Belangen*. In 2017 was het resultaat van deze belegging keurig, maar niet heel opmerkelijk. Het Comgest-fonds presteerde anderhalf procentpunt beter dan de pan-Europese aandelenindex. 2018 was echter een heel ander verhaal. Het Comgest Growth Europe Fonds verloor tot medio december een kleine 1,5%. Jammer, maar wel heel veel beter dan de ruim 10% daling – inclusief herbelegd dividend – van de pan-Europese aandelenindex. Een van de verklaringen voor dit betere rendement is dat het Comgest-fonds uit principe niet in Europese bankaandelen belegt. Dat beleid pakte in 2018 goed uit. De banksector was tot medio december de slechtst presterende sector in Europa met een verlies van ruim 26%. Nog net iets slechter dan de ook al zo zwaar getroffen auto-industrie.

BANKEN VERSUS STAATSOBLIGATIES



De gedaalde Duitse tienjaarsrente trok de bankaandelen mee omlaag.



UIT DE GRATIE

Dat was niet zoals de strategen van de grote banken en vermogensbeheerders het hadden voorzien. In de vooruitblik op 2018 van veel van deze strategen werd de Europese banksector opvallend vaak als favoriet genoemd. 'De argumenten voor een overweging van Europese bankaandelen is volkomen helder', schreven strategen van Credit Suisse eind 2017. En dat Europese banken eind 2017 wat 'uit de gratie' waren bij beleggers, maakte de sector voor vermogensbeheerder Invesco eigenlijk alleen nog maar aantrekkelijker. 'Het kiezen van de juiste sector wordt cruciaal in 2018', stelden strategen van Société Générale (SG) eind 2017. Over geen enkele sector waren zij zo positief als over de Europese banken. Ook UBS was enthousiast over de afgewaardeerde Europese bankaandelen. 'Er zijn geen excuses meer voor de banksector om niet te presteren', aldus de Zwitserse broker. Maar toch ging het in 2018, na een veelbelovend begin, mis met de Europese bankaandelen.

ZWAKKE EURO

De positieve scenario's voor de banksector van de verschillende strategen kenden veel overeenkomsten. Zo rekenden zij op een sterkere euro als gevolg van verder aantrekkende economische groei in Europa. Ontwikkelingen in de banksector hangen sterk samen met de binnenlandse economie. Vandaar dat bankaandelen vaak goed presteren als de euro aantrekt. Maar de groei van de Europese economie versnelde niet in 2018 en de euro verloor terrein ten opzichte van de dollar. Daarnaast gingen de strategen uit van een stijgende Duitse tienjaarsrente. Dat zorgt voor een steilere rentecurve en dat is doorgaans gunstig voor de rentemarge van de banken. Ook deze verwachting kwam echter niet uit. De Duitse tienjaarsrente begon 2018 rond de 0,43% en stond medio december op slechts 0,24%.

Broker UBS verlaagde zijn winsttaxaties voor de Europese banksector voor 2019 dan ook met 5%. De koersen van de bankaandelen zijn daar in 2018 met een daling van 26% echter wel erg ver op vooruitgelopen. Na deze brute afwaardering ziet UBS dit jaar een opwaarts potentieel voor banken – uit de eurozone – van wel 30%. Dat klinkt prachtig. Maar UBS is volkomen helder in zijn advies voor potentiële beleggers in bankaandelen. Wie voor 2019 uitgaat van tegenvallende economische groei en een zwakke aandelenbeurs, moet absoluut geen bankaandelen kopen. Hoe aantrekkelijk de waardering ook lijkt, stelt UBS. Want de afgelopen tien jaar hebben beleggers geleerd banken te zien als een onderdeel van de aandelenmarkt met veel extremere koersuitslagen dan de brede markt. Naar boven, maar ook naar beneden. Dat kun je indekken noemen van de UBS-strategen. Maar na een jaar als 2018 kun je het ook zo zien dat deze strategen door schade en schande wijs zijn geworden. <

BELEGGERS BELANGEN
OPINIE
BEURS EN ECONOMIE
PIEK AMERIKAANSE WINSTGROEI NADERT
WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL

ASSETALLOCATIE

KREDIETWAARDIGHEID AMERIKAANSE BEDRIJVEN DOET OBLIGATIEBELEGGERS VREZEN VOOR RECESSIE

NEGATIEF JAARRENDEMENT VOOR BEURZEN WERELDWIJD

De laatste handelsweek van 2018 verliep op de Nederlandse beurs vrij rustig, en ook in Europa was er weinig beweging. Dat lag anders in de Verenigde Staten. Velen zullen echter meer oog hebben voor de jaarrendementen, en die waren overwegend negatief.

tekst: Take Ligteringen

De laatste volle beursweek van 2018, die afgelopen vrijdag werd afgesloten, eindigde in Amsterdam en in de rest van Europa licht in de min en op Wall Street dik in de plus. Wat echter overheerst is het beeld van het eerste jaar sinds lange tijd met negatieve rendementen voor de toonaangevende beurzen wereldwijd.
Afgelopen week viel bij staatsobligaties de kleinere spread op tussen de Italiaanse en Duitse tienjaarsrente. In de markt voor bedrijfsobligaties heerst de angst voor een recessie. Zilver won 5%, de dollarindex eveneens. <

AANDELEN NEDERLAND

tekst: Christian Slagter

In de laatste volledige beursweek van 2018 (maandag t/m vrijdag) sloot de AEX op een verlies van 0,1% en de AMX op een winst van 0,8%. De week verliep redelijk rustig vanwege de Kerstdagen, waarop het Beursplein en ook andere beurzen gesloten waren. De grootste stijger in Amsterdam was uiteindelijk ASML (+2,7%). Topman Peter Wennink zei in een interview met *Het Financieele Dagblad* dat de chipmachinefabrikant overweegt een eigen cao op te zetten. AkzoNobel (+1,3%) sloot afgelopen week al een cao met vakbonden FNV en VHMP. Naast een loonsverhoging van 6,6% ontvangen werknemers ook een eenmalige uitkering van €2250 bruto. Altice Europe (-5%) was uiteindelijk de grootste daler, gevolgd door Galapagos (-4,7%) en Unibail-Rodamco (-3,4%). Beleggers lijken bij Galapagos (deels) winst te hebben genomen vanwege speculaties over een mogelijk vertrek van topman Onno van de Stolpe na de lancering van Filgotinib. In de eerste jaarhelft van 2019 worden aanvullende onderzoeksresultaten gepubliceerd voor het reumamiddel.
Een opvallende stijger onder de smallcaps was Alumexx. Grootaandeelhouder MountainShield Capital Fund stuurde vrijdag een open brief naar de ladderfabrikant. Hierin werd het bedrijf opgeroepen te fuseren met branchegenoot Aluminium Scaffolding Company, dat opgericht en in handen is van Alumexx' topman Jeroen van den Heuvel. Als gevolg van dit bericht steeg de koers van Alumexx dezelfde dag nog met 27% en noteerde deze op weekbasis 29% hoger. Alumexx heeft in een reactie gezegd onaangenaam verrast te zijn door de actie van MountainShield.
Verder blijkt uit de maandelijkse BeleggersBarometer van ING dat het vertrouwen van de Nederlandse particuliere beleggers is gedaald van 122 punten in november naar 105 in december. Voor 2019 zijn deze beleggers redelijk verdeeld, waarbij een derde rekent op een koersstijging en de rest op gelijkblijvende of dalende koersen. Uiteindelijk sloot de AEX maandag het jaar af op 487,88 punten en de AMX op 657,58 punten, wat op jaarbasis verliezen van respectievelijk 10,4 en 21,2% voor de indices betekent. <

WEEKPERFORMANCE AEX PER 28 DECEMBER

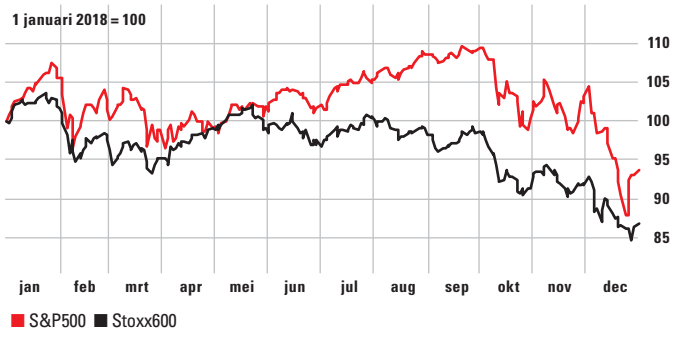
Grootste stijgers ▲		Grootste dalers ▼	
ASML	2,7%	Altice Europe	5,0%
RELX	2,0%	Galapagos	4,7%
AkzoNobel	1,3%	Unibail-Rodamco	3,4%

AANDELEN INTERNATIONAAL

tekst: Jeroen Boogaard

Ondanks zware verliezen aan het begin van de week sloten aandelen wereldwijd toch nog in het groen af. Voor de MSCI All Country wereldindex was er in lokale valuta een weekwinst van 1,7% (slotkoersen vrijdag). Dat was te danken aan een indrukwekkend herstel op Wall Street. De Dow Jones won 2,8%, de S&P500 eindigde 2,9% hoger en de Nasdaq kon zelfs 4,0% bijschrijven. De beurzen in Europa bleven daarbij achter, met een fractioneel verlies van 0,13% voor de Stoxx600-index. Vanwege de feestdagen was de handel dun. Na jaren van vrijwel onafgebroken koersstijgingen is 2018 het eerste verliesjaar voor de toonaangevende internationale beurzen geworden. Vooral opkomende landen in Azië kregen het zwaar te verduren.
De handelsvete tussen China en de Verenigde Staten weegt op de groei van de wereldeconomie. Ook onrust rond de brexit en de Italiaanse begroting deden het sentiment geen goed. Het terugdraaien van het ruime monetaire beleid door de centrale banken komt dan ook op een slecht moment en wakkert de vrees voor een recessie aan. Nadat de drie belangrijkste indices in New York tegen een verlies van 20% of meer aankeken, kwamen koopjesjagers echter terug in de markt. Retailers behoorden tot de sterkste stijgers, onder meer dankzij nieuws van Amazon (+7,3%) dat de online verkopen tijdens de kerst alle records hebben gebroken. Volgens Mastercard

WALL STREET LAAT INDRUKWEKKEND HERSTEL ZIEN



De S&P500 wist de week af te sluiten met een winst van 2,9%. De Stoxx600 moest het doen met een plus van 0,1%.

stegen de detailhandelsbestedingen rond de feestdagen met 5,1%, de sterkste stijging in zes jaar tijd. In Europa was Delivery Hero (+6,9%) een van de blikvangers. De maaltijdbezorger verkoopt zijn Duitse activiteiten aan Takeaway.com. Autoproducenten sloten een zwak jaar in stijl af: Volkswagen verloor 3%, Daimler daalde eveneens met 3% en BMW sloot 1,7% lager. <

STAATSOBLIGATIES

tekst: Jaap Barendregt

Sinds de laatste rubriek Assetallocatie van midden december is er veel gebeurd. De verwoording bij het Fed-rentebesluit viel de markt tegen. Doordat er ook onhandige uitspraken van hoge Amerikanen waren, daalden de aandelenbeurzen flink. De financiële markten raakten bevreesd dat de Fed met te veel renteverhogingen in 2019 de economische groei van de VS zou ondermijnen. De koersen van de tienjarige staatsobligaties stegen juist. De Fed heeft wel impliciet aangegeven dat het aantal verhogingen van haar rentetarieven minder zal worden dan eerder gesuggereerd. Dat duidt op een verlaagd risico op inflatie. Aangezien de inflatieverwachting deel is van de risicopremie (spread) die beleggers willen ontvangen voor het verstrekken van bijvoorbeeld tienjarige leningen aan de staat, ging de tienjaarsrente op Amerikaanse staatsschuld omlaag (en stegen dus de koersen van die schuld). Die rente is in enkele weken gedaald van 3,25 naar 2,72%.
In Europa was wat Italië betreft juist goed nieuws te melden. Het door de Italiaanse regering verlaagde begrotingstekort is door de EU geaccepteerd. Dat zorgde voor minder spanning in de financiële markten. In de grafiek wordt dat goed zichtbaar in de lagere spread tussen de Italiaanse en Duitse tienjaarsrentes. <

SPREAD DUITSLAND-ITALIË

Duitse en Italiaanse tienjaarsrentes kruipen naar elkaar toe.

BEDRIJFSOBLIGATIES

tekst: Jeroen Boogaard

Voor de meeste bedrijfsobligatie-indices is 2018 een verliesjaar geworden. De risico-opslagen stegen flink door de onzekerheid rond de handelsoorlog, brexit en de Italiaanse begrotingsperikelen. Verder kwam er een einde aan het ruime monetaire beleid van de Europese Centrale Bank. Daarmee valt een grote koper op de bedrijfsobligatiemarkt weg. Wel zal de ECB de opbrengsten uit aflopende obligaties blijven herinvesteren. Ook blijft de rente nog zeker tot de zomer van 2019 op het huidige lage niveau. Dat betekent dat de marktomgeving voor bedrijfsobligaties voorlopig nog redelijk gunstig blijft, mits de economie uiteraard niet in een recessie belandt. Want dit zou de bedrijfswinsten onder druk zetten en het einde van de kredietcyclus markeren.
Beleggers vrezen de impact van een recessie op de bedrijfsobligatiemarkt, omdat de kredietwaardigheid van het Amerikaanse bedrijfsleven is verslechterd. Dat heeft zich het afgelopen jaar vertaald in een forse stijging van de risico-opslagen op dollar bedrijfsobligaties met een Baa-rating (nog net investment grade), met 122 basispunten naar 187 basispunten. Volgens Moody's compenseert de relatief hoge rentedekking de bovengemiddelde schuldgraad. Maar verslechtering van de rentedekking door dalende winsten en stijgende rentetarieven zou het wanbetalingspercentage waarschijnlijk doen uitstijgen tot boven de 7% en een recessie veroorzaken. De Federal Reserve balanceert op een dun koord. <

COMMODITIES

tekst: Koen Lauwers

De laatste handelsweek van het jaar is op de financiële markten traditioneel een periode met lage volumes en bijhorend lage volatiliteit. 2018 was een uitzondering. Met name op de energiemarkten namen de prijsschommelingen extreme proporties aan. Brent Noordzeeolie viel voor het eerst sinds de zomer van 2017 terug onder de grens van $50 per vat. Begin oktober kostte eenzelfde hoeveelheid nog meer dan $86. Ook West Texas Intermediate (WTI) kelderde naar het laagste prijsniveau in anderhalf jaar. Maar twee dagen na de zware correctie volgde de grootste stijging in meer dan twee jaar (+8%). Dit belette niet dat zowel Brent als WTI per saldo voor de derde opeenvolgende week goedkoper werd. De olievarianten sluiten het jaar af met een prijsdaling van respectievelijk 20 en 40% onder de top van begin oktober. De hoge volatiliteit op de energiemarkten is met name toe te schrijven aan de onrust op de aandelenmarkten.

ZILVER

Zilver was in vijf maanden tijd niet zo duur.

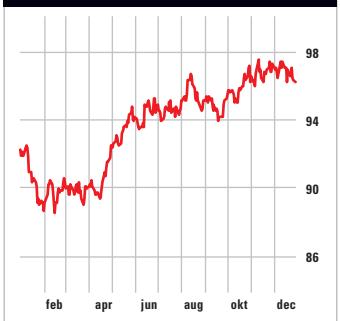
Daarnaast is er ook toenemende onzekerheid over de vraag naar ruwe olie nu wereldwijd de groeiprognoses neerwaarts worden bijgesteld. Vanaf 1 januari verlagen de OPEC en een aantal bondgenoten de output met 1,2 miljoen vaten. De VS, intussen de grootste olieproducent ter wereld, doet niet mee. Goud (+2%) en zilver (+5%) klommen naar het hoogste niveau in respectievelijk zes en vijf maanden. Voor zilver was het de beste weekprestatie sinds augustus 2017. <

VALUTA'S

tekst: Koen Lauwers

De stijging van de dollar was in 2018 de belangrijkste evolutie op de valutamarkten. De dollarindex steeg met ongeveer 5% en bereikte in het najaar het hoogste niveau in meer dan anderhalf jaar. Toch menen steeds meer analisten dat de klim van de dollar zo zoetjesaan ten einde is. De Federal Reserve verhoogde tijdens de meest recente monetaire vergadering voor de vierde keer in 2018 de rente. Dit brengt het totaal in de huidige rentecyclus die in december 2015 startte op negen renteverhogingen. De Fed gaat voorlopig uit van twee verhogingen in 2019. Maar dit kunnen er ook minder zijn indien de economische cijfers tegenvallen.
De Fed verwacht dat de groei van het bbp zal vertragen naar 2,3%. Het effect van de belastingverlagingen dooft uit en het begrotingstekort zal in 2019 oplopen naar meer dan $1 bln. Analisten verwachten dat de markt zal anticiperen door de dollar in 2019 lager te sturen. Toch is dit geen uitgemaakte zaak. Het is onzeker of de centrale banken van de andere grote valutablokken de rente zullen verhogen. Gebeurt dit niet, dan blijft het renteverschil in het voordeel van de dollar. Komt er een recessie onder invloed van de handelsoorlog, dan kan de dollar in trek blijven als liquide veilige haven. <

DOLLARINDEX



In november werd het hoogste punt van het jaar bereikt.

AMERIKANEN IN EEN DIP

De mix van dalende aandelenkoersen en teruglopende economische vooruitzichten heeft haar uitwerking op de gemoedstoestand van de Amerikanen niet gemist. Vorige week donderdag maakte marktonderzoeker Conference Board bekend dat het vertrouwen van Amerikaanse consumenten in de economie in december verder was afgenomen. De graadmeter die het vertrouwen weerspiegelt, kwam vorige maand uit op 128,1 tegenover 136,4 in november. Economen hadden gerekend op een score van 133,7. In oktober bereikte het consumentenvertrouwen met 137,9 nog de hoogste stand sinds 2000. De S&P500 sloot het jaar voor het eerst sinds 2015 af met verlies.

STAAT DE ZEEPBEL OP KNAPPEN?

Stoelriemen vast!

auteur: Karel Mercx

Op 19 december 2018 verhoogde de Fed de rente. De koersen gingen zijwaarts totdat een halfuur later Jerome Powell, de voorzitter van de Fed, begon te spreken. Hij maakte duidelijk dat hij niet in dienst was van Wall Street of president Trump en dat zijn beleid niet afhankelijk is van de beurskoersen.
Powell is geen Greenspan, die de rente in 1998 verlaagde terwijl de economie draaide als een trein en de aandelenkoersen op een alltime high stonden. Hij is geen Bernanke, die in de jaren na 2009 alles kocht wat los en vast zat, met de geldpers op volle toeren. Geen knettergekke Yellen, die na zes jaar van economische groei de rente nog steeds op 0% had staan en doodleuk verkondigde dat er nooit meer in ons leven een financiële crisis zou komen.
De S&P500 sloot op de dag van het Fed-besluit 1,5% lager en de dagen erna was het één groot bloedbad. In zeven handelsdagen tijd ging er op zes dagen minimaal 1,5% af. De laatste keer dat dit gebeurde was in oktober 1931 tijdens de Amerikaanse grote depressie. De laatste keer dat de decembermaand zo slecht voor aandelen was, was ook in 1931. Dit jaar daalde de Dow Jones in december met 14,7% en in 1931 was het verlies 17,1%.
Als Powell niet snel inschikt, dan zal zijn lot hetzelfde zijn als dat van Paul Volcker. Laatstgenoemde loste de financiele excessen van de jaren zestig en zeventig op, maar werd uitgekotst door Wall Street. Oud-Fed-voorzitters zoals Yellen en Bernanke houden nu spreekbeurtjes voor $250.000 per keer. Een mooie beloning van de mensen die zij rijk hebben gemaakt op Wall Street. Powell zal zeker niet worden uitgenodigd, maar dat zal hij waarschijnlijk geen probleem vinden, want hij heeft meer dan $100 mln aan vermogen.
De flinke koersdalingen op de beurs hebben ervoor gezorgd dat de verhouding tussen de gemiddelde winst van de afgelopen tien jaar en de koers van de S&P500 is gedaald van 34 naar 26. De Amerikaanse beurs is van extreem duur naar heel duur gegaan. Het opruimen wat Volcker deed, bracht dit kengetal uiteindelijk naar 6,5. Dit correspondeert met een S&P500-stand van 590. Het opruimen van de excessen van eind jaren twintig bracht het kengetal naar 5,5. Dit correspondeert met 499. De laagste S&P500-stand van afgelopen december was 2347. Mocht de waardering weer naar de niveaus gaan die in de twintigste eeuw op de borden kwamen na het uiteenspatten van een zeepbel, dan hebben wij dus nog een flinke achtbaanrit voor de boeg. <

karel.mercx@beleggersbelangen.nl

WOLTERS KLUWER ALS ENIGE DOOR MEERDERE REDACTEUREN AANBEVOLEN

33 TIPS OM ER WEER BOVENOP TE KOMEN

Na een desastreus verlopen vierde kwartaal geven de redacteuren van *Beleggers Belangen* 33 tips om er weer bovenop te komen. Daarbij zowel vertrouwde als nieuwe namen.

Tekst: Johan Brinkman

Het vierde kwartaal van 2018 is voor de meeste particuliere beleggers onaangenaam verlopen. Dat was niet anders voor de redacteuren van *Beleggers Belangen*. Enkele uitzonderingen daargelaten verslechterden de rendementen van onze persoonlijke tips van 2018 in de laatste drie maanden van het jaar beduidend (zie tabel). Maar we zouden geen beleggers zijn als we hieruit niet onze lessen zouden trekken en niet vol optimisme onze kansen zouden inschatten om in 2019 wel over de hele linie succesvol te zijn. Zelf ga ik voor dit jaar uit van herstel van cyclische aandelen en van opkomende markten, maar ik dek me wel in. Mijn mini-portefeuille is een mix van tips van vorig jaar en van nieuwe aanbevelingen. Ook Jaap Barendregt gaat door met drie aandelen waarmee hij vorig jaar eindigde. Hij voegt daaraan een nieuwe positie toe: Wolters Kluwer, de uitgever die ook zelf in portefeuille had en heb. Het is de enige overlap in de zes mini-portefeuilles.
Stephen Hendriks speelt met twee van zijn zes persoonlijke tips in op de ontwikkelingen in opkomende markten: een aandelenfonds en een fonds met staatsobligaties uitgegeven door overheden van opkomende landen.
Menno van Hoven wijst op de koopkansen voor aandelen met flinke blootstelling aan China. Overigens is hij zeer terughoudend over de ontwikkeling van het beursklimaat in 2019. Hij doet zijn koopaanbevelingen vooral met het oog op de lange(re) termijn.
Karel Mercx bestempelt 2018 als enige redacteur als een topjaar. Dit omdat hij in zijn mini-portefeuille inspeelde op de overgang van een bearmarkt naar een bullmarkt. Om die reden verruilt Mercx met ingang van het nieuwe jaar zijn consumentengoederen-ETF voor Amerikaanse staatsobligaties. Daarentegen gaat Hildo Laman uit van een positief beursjaar de komende twaalf maanden. Naast een lopende tip kiest hij voor twee kleinere Duitse aandelen en één Nederlands bedrijf. <

TIPRENDEMENTEN

Pearson	28,6	iShares S&P Global Consumer Staple ETF	-6,2
Microsoft	26,7	H.B. Fuller	-6,9
Wolters Kluwer	21,1	WisdomTree Small Cap Div.ETF	-8,2
Greene King	21,0	CSX	-14,6
Ulta Beauty	21,0	Comgest Growth EM Fund	-16,3
DB Crude Oil Double Short ETN	19,4	Randstad	-16,8
Vopak	11,4	Randstad	-16,8
McDonald's	10,8	iShares MSCI EMU Small Caps ETF	-17,8
Adidas	10,7	TKH	-18,0
Novartis	9,4	Micron	-19,0
Roper Techn.	8,7	Kendrion	-19,1
Elior	5,0	ArcelorMittal	-19,9
Sodexo	4,5	Aalberts	-20,8
Unilever	4,2	Lufthansa	-21,2
Galapagos	2,0	Amazon	-24,0
Constellation Brands	1,4	GE	-25,0
Parker Hannifin	-1,4	First Solar	-25,8
RDS	-1,9	Arkema	-26,1
VanEck Vectors Gold Miners ETF	-4,3	Basler	-35,4
ASML	-4,5	Despegar	-36,5
iShares Nasdaq Biotech ETF	-5,0	ThyssenKrupp	-37,5
Wheaton Precious Metals	-5,7	Pandora	-38,0
		Fugro	-41,9

BEST RENDERENDE TIP

PEARSON **+28,6%**

Johan Brinkman
BEST RENDERENDE TIP 2018: WOLTERS KLUWER +21,1%

GESPREIDE MINI-PORTEFEUILLE

In mijn gespreide mini-portefeuille deden van de vijf doorlopende tips het drie al goed in 2018. Dat waren McDonald's, Vopak en Wolters Kluwer. Van het kwartet nieuwe tips behoorden er vorig jaar twee tot de grote verliezers. Het ging om Besi en de SPDR MSCI Emerging Markets. Voor 2019 ga ik uit van herstel van cyclische aandelen en opkomende markten. Maar ik dek me wel in voor als het tegendeel waar dreigt te worden.

AHOLD DELHAIZE (31 DECEMBER: €22,07)
Ahold Delhaize herstelde in 2018 van de koersklap die het in 2017 kreeg nadat Amazon Whole Foods Market had gekocht. Operationeel heeft Ahold Delhaize de boel op orde. Het aandeel is een verzekering tegen meer tegenwind voor aandelen.

ARCELORMITTAL (31 DECEMBER: €18,14)
Waar beleggers in het vierde kwartaal massaal in Ahold Delhaize vluchtten, daar ontvluchtten ze als gevolg van het wereldwijde handelsconflict juist ArcellorMittal. Keert het sentiment, dan kan het aandeel zo weer 20 of 30% stijgen.

BESI (31 DECEMBER: €18,48)
Besi verloor na een recordstand in maart in zeven maanden tijd zo'n twee derde van haar waarde. Ik stapte medio het jaar privé in nadat het bedrijf de verwachtingen had verlaagd. Vanaf de dip in oktober verwacht ik verder herstel.

MCDONALD'S (31 DECEMBER: $175,56)
Een van mijn favoriete Amerikaanse aandelen fungeerde in het vierde kwartaal als veilige haven voor beleggers. Net als Ahold Delhaize is het aandeel een verzekering tegen meer tegenwind op de aandelenmarkt.

ROYAL DUTCH SHELL (31 DECEMBER: €25,35)
Door de daling van de olieprijs beleefde Shell vanaf mei een forse koersdaling vanaf het hoogste punt sinds 2002. Het blijft ech-

ter een van mijn lievelingsaandelen. Shell biedt door het dividend in 2019 stabiliteit in onrustige tijden.

RIO TINTO (31 DECEMBER: 3609 pence)
Met Rio Tinto breng ik de extra spreiding aan die ik op het Beursplein niet kan bereiken. Het mijnbouwaandeel combineert een aanvaardbare waardering met hoog rendement.

SPDR MSCI EMERGING MARKETS UCITS ETF (31 DECEMBER: €42,94)
Met deze ETF beleg ik gespreid tegen lage kosten in opkomende landen. Die zaten door de oplopende rente in 2018 in de hoek waar de klappen vielen. De economische groei in opkomende landen zet echter gewoon door. Dat biedt kansen in 2019.

VOPAK (31 DECEMBER: €39,68)
Vopak is al jaren een van mijn favorieten en ligt op koers bij de uitvoering van de strategie voor 2017-2019. Na een dip in 2017 bracht 2018 een fraai rendement, en met de volatiliteit op de oliemarkt ziet 2019 er veelbelovend uit.

WOLTERS KLUWER (31 DECEMBER: €51,66)
Net als Ahold Delhaize en Besi zit de uitgever in de Portefeuille NL. Daarin was het in 2018 na Fagron de grootste winnaar. Operationeel en financieel gaat het goed met het bedrijf. Ik verwacht in 2019 nieuwe pieken.

Ik beleg privé in alle genoemde aandelen,, behalve in Ahold Delhaize en de opkomende markten-ETF. Ik sluit mijn posities zodra ze 20% onder de slotkoers van 31 december 2018 zijn gezakt.

Jaap Barendregt
BEST RENDERENDE TIP: 2018
ADIDAS
+10,7%

VERVANGERS GEHANDHAAFD

Mijn persoonlijke tips voor 2018 presteerden over het algemeen matig. Tot oktober had ik Pandora en First Solar op mijn lijst. De eerste raakte in een wervelwind van slecht nieuws. De tweede werd slachtoffer van de handelscrisis tussen de VS en China en boekte vertraging bij de introductie van een nieuw type zonnepaneeltechniek. De derde tip, Adidas, deed het wel goed. Ik besloot begin oktober om afscheid te nemen van Pandora en First Solar. Een goed besluit, want deze aandelen daalden in het vierde kwartaal met respectievelijk 29 en 11%. Hun vervangers in mijn tiplijst waren de Amerikaanse treintransporteur CSX en de platformreus Amazon. Beide aandelen hadden tot oktober prima gepresteerd. Alle beurzen kregen echter daarna een flinke klap. CSX daalde tot 18 december met 12%, Amazon met 23% en Adidas met 11%.
Tot zo ver 2018. In 2019 ga ik toch door met deze drie aandelen: Adidas, CSX en Amazon. Hun jaarkoersprestaties waren keurig. Adidas steeg met 13%, CSX met 15% en Amazon met 29%. Die stijging is vooral het resultaat van goede bedrijfsresultaten. Ik voeg wel een extra aandeel toe: Wolters Kluwer, de Nederlandse uitgever en software-ontwikkelaar.

ADIDAS (31 DECEMBER: €208,68)
De derdekwartaalcijfers van Adidas waren opnieuw goed te noemen, maar niet vlekkeloos. Het vreemde is dat de kledingaandelen waartoe toch ook Adidas kan worden gerekend, worden afgestraft vanwege beleggersvrees voor de gevolgen van het handelsconflict tussen de VS en China. De kwartaalcijfers geven echter juist aan dat de omzetgroei in Azië/Pacific met 14% hoog blijft. Ook in de VS, het thuisland van de grote concurrent Nike, bleef Adidas populair. De omzet steeg daar met 16% tegenover hetzelfde kwartaal van 2017. De overige regio's kenden omzetdaling. De totale kwartaalomzet steeg met 3,5%, maar door kostenreducties was er wel een nettowinststijging van de voortgezette activiteiten van 19%. Dat leidt tot de acceptabele k/w van 21,7.

CSX (31 DECEMBER: $62,13)
Ook CSX kende een goed derde kwartaal. Zowel het aanbod van lading (meer) als de snelheid van de treinen (hoger) en de periode dat wagons stil staan (minder uren) ontwikkelden zich positief. Dat leidde tot een omzetstijging van 14%, een toename van het operationeel inkomen met 49% en een nettowinststijging van 95%, naar $894 mln. De k/w van 16,3 is niet erg hoog.

AMAZON (31 DECEMBER: $1501,97)
De omzetgroei zit er bij Amazon stevig in, met +29% in het derde kwartaal. De tijden dat de opbouw van het bedrijf door de hoge kosten tot een nettoverlies leidden, zijn voorbij. Er is duidelijk sprake van schaaleffecten, want de kosten stijgen nu minder met de omzet mee. Dat leidde tot een verelfvoudiging van het operationeel kwartaalresultaat, naar $3,7 mrd, en van de nettowinst, tot $2,9 mrd. Bij zo'n groei hoort een stevige k/w van 76,2.

WOLTERS KLUWER (31 DECEMBER: €51,66)
Het bedrijf uit Alphen aan den Rijn zit in een overgangsfase wat betreft de resultaten. De autonome omzetgroei is al enige tijd aan het versnellen en kan in 2019 de 5% bereiken. Daarbij treedt tevens operationele margestijging op. Die kan in 2019 structureel boven 23% uitkomen. Het bedrijf is daarmee een stabiele groeier waarbij ook geen volatiele koersbewegingen hoeven te worden verwacht. De k/w van 21,1 is niet erg hoog. <

Stephen Hendriks
BEST RENDERENDE TIP 2018:
PEARSON
+28,6%

EEN ZELDZAAM (SLECHT) JAAR

Voor het eerst in zeven jaar maakte de 'mini-portefeuille' van mijn persoonlijke tips geen positief rendement. Mijn zeven tips voor 2018 kenden een zwak vierde kwartaal, waardoor over heel 2018 een rendement van -8,2% overbleef. Dat was 0,8 procentpunt slechter dan de AEX Net Return Index, die in 2018 -7,1% noteerde. ThyssenKrupp was met een verlies van 37,5% de grootste 'bleeder', maar ook Randstad (-16,8%) en de iShares MSCI EMU Small Caps ETF (-17,8%) kenden een beroerd laatste kwartaal. De miniportefeuille werd gered door educatieve uitgever Pearson (+28,6% in euro's) en farmaceut Novartis (+9,4% in euro's).

SANOFI (31 DECEMBER: €75,66)
Samen met Novartis is Sanofi mijn favoriet in de farmasector. Het grootste pijnpunt voor de Fransen is prijsdruk op de diabetes-divisie. Het aandeel van deze divisie in de totale omzet wordt echter steeds kleiner. Daardoor wordt de impact van de groei van de divisies Vaccins en Specialty Care steeds duidelijker. Daarnaast is het dividend van Sanofi boven alle twijfel verheven en is de koers-winstverhouding van 13,7 voor 2019 aantrekkelijk.

AIR LIQUIDE (31 DECEMBER: €108,45)
De Franse producent van industriële gassen heeft een heel redelijk 2018 achter de rug. Het aandeel behaalde een totaalrendement van 5,7% in een jaar waarin de MSCI Europe Index ruim 10% verloor. Air Liquide heeft zijn defensieve kwaliteiten afgelopen jaar laten zien en ik verwacht dat het aandeel die lijn dit jaar doortrekt. De groei van de winst per aandeel kan versnellen tot een kleine 10% dit jaar, vooral dankzij een hogere omzetbijdrage van grote industriële klanten. De koers-winstverhouding voor 2019 is 18,8. Dat is niet goedkoop, maar het is redelijk gezien de verwachte winstgroei voor de komende jaren.

RHEINMETALL (31 DECEMBER: €77,16)
De omzet en operationele winst van het Duitse industrieconcern Rheinmetall zijn ongeveer gelijkelijk verdeeld over twee divisies: Automotive en Defence. De Automotive-divisie is een belangrijke toeleverancier voor de auto-industrie. De verwachting is dat omzet en operationele winst van deze divisie in 2019 wat onder druk komen. Daar staat echter een stijging van de omzet en de operationele winst van de defensie-activiteiten tegenover, vooral als gevolg van stijgende defensie-uitgaven is Duitsland. De balans van Rheinmetall is solide en de koers-winstverhouding voor 2019 van ruim 12 is aantrekkelijk.

THYSSENKRUPP (31 DECEMBER: €14,98)
Het Duitse conglomeraat ThyssenKrupp was met voorsprong mijn slechtst renderende tip van vorig jaar. Na de winstwaarschuwing in het vierde kwartaal stortte de koers in, ook al omdat ThyssenKrupp de lege plekken in de raad van bestuur en raad van commissarissen maar niet kon opvullen. Dat is inmiddels gelukt: alle posities zijn weer bezet. De beurskoers doet naar mijn mening geen recht aan de waarde van de onderneming, die in 2020 in twee delen wordt opgesplitst.

COMGEST GROWTH EMERGING MARKETS FUND (31 DECEMBER: €29,38)
Naast ThyssenKrupp neem ik ook opnieuw het Comgest Growth Emerging Markets Fund in mijn tips op. Naar mijn mening bieden opkomende markten nog steeds bovengemiddeld goede rendementsperspectieven waarvan de ervaren beheerders van dit fonds kunnen profiteren.

ISHARES J.P. MORGAN EM LOCAL GOVT BOND UCITS ETF (31 DECEMBER: $58,61)
Naast aandelen uit opkomende landen, kies ik ook voor staatsobligaties die zijn uitgegeven door overheden van deze opkomende landen. Deze staatsobligaties zijn uitgegeven in lokale valuta's – de ETF noteert overigens in dollars – die het afgelopen jaar wel erg fors (ruim 10%) zijn gedaald ten opzichte van de dollar. Het dividendrendement van deze ETF is ongeveer 5,7%. <

Menno van Hoven
BEST RENDERENDE TIP 2018: ROPER TECHNOLOGIES +8,7%

KOOPJESJAGEN IN 2019

Een jaar geleden was ik hier zeer voorzichtig over het beursjaar 2018 na de flinke koersstijgingen in de voorliggende jaren en de bijbehorende pittige waarderingen. Destijds schreef ik dat een voorspelling en/of tip voor de komende twaalf maanden lastig was omdat veel afhangt van het algehele beursklimaat. Ik blijf van mening dat beurskoersen op korte termijn onvoorspelbaar zijn. De voorkeur gaat dan ook uit naar een breed gespreide portefeuille voor de zeer lange termijn, waarbij de aankopen stapsgewijs worden gedaan, uitgesmeerd over een aantal jaren.
Mijn tips over 2018 presteerden zwak als gevolg van het slechte beursklimaat, maar blijven koopwaardig voor de lange termijn. Uiteindelijk was er inclusief dividend alleen een plusje voor Roper Technologies, dat niettemin de laatste weken hard onderuit ging. De performance van Basler, Arkema en H.B. Fuller was na een sterke start voor alle drie ronduit teleurstellend met uiteindelijk dubbelcijferige koersverliezen. Dat beeld zien we sectorbreed voor de meer cyclische industrials en chemieaandelen, waarbij vooral smallcaps rake klappen kregen.
Voor 2019 hou ik vast aan Arkema, Parker Hannifin en Roper Technologies, waarbij het advies opnieuw uitsluitend voor de lange termijn is. Of de koersen herstellen, hangt ook in 2019 af van het algemene beursklimaat en daar valt wederom niets over te zeggen. Gunstig aan de jongste koersdalingen is wel dat de waarderingen flink gedaald zijn, met naast de sectoren Industrials en Chemie vooral ook koopjes in de halfgeleiderhoek en voor aandelen met een flinke blootstelling aan China. Daarom voeg ik aan mijn redactietips voor 2019 twee fraaie aandelen toe die afgelopen jaar hard onderuit gingen. Naast het in de dividendportefeuille opgenomen SEB is dat 'chipper' Lam Research.

SEB (31 DECEMBER: €112,80)
De Franse producent van kleine huishoudelijke apparatuur, sterk aanwezig in China, zakte liefst 30% weg. Dat biedt een uniek koopmoment voor de lange termijn.

LAM RESEARCH (31 DECEMBER: $136,17)
Net als vrijwel alle sectorgenoten kreeg ook de Amerikaanse producent van halfgeleiderapparatuur Lam Research (k/w 9, dividend 3,3%) er goed van langs, met een koers die gemeten vanaf het hoogtepunt in maart bijna halveerde. In augustus 2016 tipte ik Lam al eerder als 'ijzersterke nieuwe dividendbetaler'. Het dividend werd in 2018 met liefst 120% verhoogd.

ROPER TECHNOLOGIES (31 DECEMBER: $266,52)
Dit breed gespreide industrieel technologiebedrijf stak er in 2018 met kop en schouders bovenuit. Het dividend wordt jaarlijks met dubbele cijfers verhoogd.

ARKEMA (31 DECEMBER: €74,96)
Het Franse speciaalchemiebedrijf werd in lijn met sectorgenoten veel te hard afgestraft met een k/w van nog slechts 8.

PARKER HANNIFIN (31 DECEMBER: $149,14)
Ook Dividendportefeuille-aandeel Parker Hannifin werd in 2018 niet gespaard met een koersdaling van 25%. Met een k/w van 13 is ook deze industrial een koopje. <

Karel Mercx
BEST RENDERENDE TIP 2018: MICROSOFT +26,7%

2018 WAS EEN TOPJAAR

Het was een extreem jaar voor mijn miniportefeuille van persoonlijke redactietips, die ik bijhoud sinds ik in het najaar van 2015 voor de tweede keer in dienst kwam bij *Beleggers Belangen*. Op 27 september liep

mijn portefeuille drie jaar. Over die periode had ik een rendement behaald van 36,5%, terwijl de MSCI World Index inclusief dividend en omgerekend naar euro's op een rendement stond van 43,0%. In de drie maanden hierna versloeg mijn portefeuille de MSCI World Index met 29,8%. De MSCI World Index komt over een periode van drie jaar en drie maanden uit op een rendement van 24,8% en mijn tips op een rendement van 48,1%.
De portefeuille was de afgelopen jaren ingericht op de overgang van bullmarkt naar bearmarkt. Die bearmarkt is inmiddels begonnen, en daarom bouw ik het aandelensegment verder af door afscheid te nemen van de Consumer Staple ETF. Daarvoor in de plaats komt een belegging in Amerikaanse staatobligaties met een minimale looptijd van twintig jaar.

UNILEVER (31 DECEMBER: €47,42)
Unilever is voor mij nog steeds het mooiste aandeel van de Nederlandse beurs. Dit bedrijf is dermate goed gepositioneerd voor de opkomst van de middenklasse in de opkomende landen dat ik het zelfs in tijden van een slechte beurs niet zal verkopen.

MICROSOFT (31 DECEMBER: $101,57)
Microsoft is dit jaar Apple voorbijgegaan als grootste beursgenoteerde bedrijf ter wereld, en is perfect gepositioneerd voor de verdere opkomst van clouddiensten en de doorontwikkeling van kunstmatige intelligentie.

ISHARES USD TREASURY BOND 20+YR UCITS ETF (31 DECEMBER: $4,52)
Via de iShares ETF (tickercode: IDTL en ISIN IE00BSKRJZ44) koop ik Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd van twintig jaar en langer. In een recessie daalt de rente, en hoe langer de looptijd hoe groter de koersbeweging. In tijden van crisis is de Amerikaanse overheid nog steeds een veilige haven.

VAN ECK VECTORS GOLD MINERS UCITS ETF (31 DECEMBER: $21,09)
Ik geloof dat in een volgende wereldwijde recessie goud het goed gaat doen, met name omdat centrale banken dan nauwelijks ruimte hebben om de economie te stimuleren. In Europa is de rente van de centrale bank bijvoorbeeld nog steeds 0%. Verlaging is nauwelijks een optie. De kans is dan ook groot dat centrale banken eerder dan bij vorige recessies de geldpers zullen aanzetten. Vergroting van de geldhoeveelheid zorgt er waarschijnlijk voor dat de waarde van geld daalt en die van goud stijgt. De positie is de Van Eck Vectors Gold Miners UCITS ETF (GDX) met ISIN-code IE00BQQP9F84.

WHEATON PRECIOUS METALS (31 DECEMBER: $19,53)
Deze belegging heeft dezelfde achtergrond als de tip hiervoor. Voordeel van Wheaton is dat het bedrijf niet gebukt gaat onder de risico's van mijnbouw, zoals stakingen. Het koopt voor een vaste prijs zilver en goud in, en verkoopt het voor een variabele prijs weer door.

SHORT OLIE (31 DECEMBER: $88,16)
Mijn koersdoel voor olie is $30. Dit thema bespeel ik via de ETF DTO. Door de protectionistische regels die de Europese Unie in het eerste kwartaal van 2018 heeft geïntroduceerd is deze ETF niet meer verkrijgbaar, maar beleggers die hem al hebben mogen hem aanhouden. <

Hildo Laman
BEST RENDERENDE TIP 2018: GALAPAGOS +2,0%

POSITIEF OVER KOMEND JAAR

De verwachtingen voor het nieuwe beursjaar zijn laaggespannen. Er wordt rekening gehouden met een hoop slecht nieuws: een recessie, brexit en een escalerende handelsoorlog. Desondanks ga ik uit van een positief beursjaar. Dat is statistisch gezien de beste voorspelling. Ik heb gekozen voor twee (kleinere) Duitse aandelen en één Nederlands bedrijf.

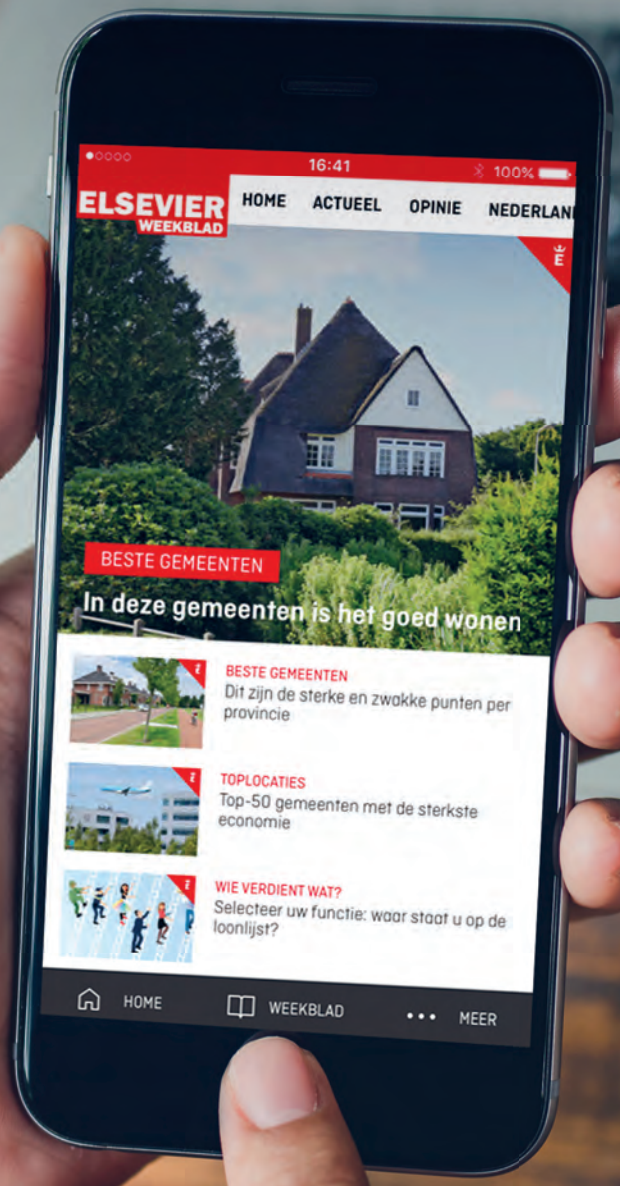
ISRA VISION (31 DECEMBER: €24,30)
Dit Duitse bedrijf (ISIN-code: DE005488100) is gespecialiseerd in software en systemen voor 'digitale ogen': het zorgt dat robots en andere machines digitale beelden krijgen en kunnen verwerken. De steeds verder gaande automatisering heeft ervoor gezorgd dat ISRA in het boekjaar 2018 (geëindigd 30 september 2018) voor de negende maal op rij op een stijgende winst kon bogen. De verwachting is dat 2019 winstjaar nummer tien zal worden.
Door de populariteit van automatiseringsaandelen is ISRA vorig jaar opgelopen tot bijna €60. Maar eind 2018 sloeg de stemming op de beurzen om, en vooral smallcaps kregen harde klappen. ISRA verloor meer dan 60% in vrij korte tijd. Wat ook niet meehielp is dat de groei van ISRA tegenviel. Door de koersdaling is de k/w onder de 20 uitgekomen. Daarmee is het aandeel eindelijk weer eens redelijk gewaardeerd. De financiële positie is prima: er is een kleine schuld, en daar staat een behoorlijk cashbedrag tegenover.

SILTRONIC (31 DECEMBER: €72,20)
Deze Duitse afsplitsing van Wacker Chemie is de enige Europese producent van siliciumschijven (wafers) voor de chipindustrie. Het aandeel (ISIN-code: DE000WAF3001) is in 2018 hard geraakt door de groeivertraging die de sector doormaakt. Ik denk dat chipsector ergens in 2019 de weg omhoog weer zal inslaan. Als de wereld in een recessie raakt in 2019, zal ik ongelijk krijgen. Maar ik ga niet uit van een recessie dit jaar. Verder zijn de langetermijnvooruitzichten voor de chipsector goed. Het datagebruik blijft onverminderd toenemen, en het aantal producten waar chips inzitten blijft ook toenemen.
Door de angst voor een grote omzetdaling in de chipsector zijn veel aandelen uit deze bedrijfstak laag gewaardeerd. Als de omzetdalingen meevallen, kan het hard gaan met deze aandelen. Siltronic is bijzonder goedkoop, de k/w is ongeveer 6. Daar komt nog bij dat het bedrijf een grote cashpositie heeft. Het had €752 mln meer cash dan schulden aan het einde van het derde kwartaal. Dat betekent dat meer dan een derde van de marktwaarde van het bedrijf cash is. Dat geeft dit aandeel een bijzonder gunstige verhouding tussen (mogelijk) rendement en risico.

AMG (31 DECEMBER: €28,18)
Deze metaalproducent is in de tweede helft van 2018 hard onderuit gegaan. Dat komt waarschijnlijk door de combinatie van angst voor recessie en de handelsoorlog tussen China en de VS, want het bedrijf behaalde in het derde kwartaal van 2018 de hoogste winst ooit en verwacht verdere winststijging in 2019.
Het is natuurlijk niet ondenkbaar dat de resultaten van AMG in 2019 zullen tegenvallen. Maar de lage waardering kan in dat geval de koersdaling beperken. De financiële positie is prima, dus er is geen reden om bang te zijn dat het bedrijf op dat vlak in de knel komt.

MICRON (31 DECEMBER: $31,57)
Een overblijver van vorig jaar. Het verhaal blijft hetzelfde: extreem lage waardering, uitstekende cashpositie en goede langetermijnvooruitzichten. <

ELSEVIER WEEKBLAD



Hebt u de vernieuwde app al gedownload?

Nu ook voor Android!

Verkrijgbaar in de App Store

ANDROID APP ON Google play

De vernieuwde app is beschikbaar voor zowel iOS- als Android-apparaten. Wat is er veranderd?

- Compleet nieuwe vormgeving
- Meer snelheid en stabiliteit
- Landscape modus voor tabletgebruik
- In de app reageren op artikelen
- Slechts één login voor website én app
- Vlot en eenvoudig navigeren naar artikelen en naar volledige edities van *Elsevier Weekblad*

Benieuwd naar de vernieuwde app?
Om de nieuwe versie te bekijken, hoeft u de app alleen maar te updaten in de App Store of Google Play.

Hebt u de app nog niet gedownload?
Ga dan naar de App Store of Google Play en download de Elsevier Weekblad Digitaal-app of ga naar **www.elsevierweekblad.nl/app**

Elsevier is een geregistreerd merk van Elsevier B.V. en wordt gebruikt onder licentie.

MOOI INSTAPMOMENT DOOR GROEIENDE ONRUST IN DE MARKT

Sterk uiteinde voor Flow Traders

Het heeft er alle schijn van dat Flow Traders 2018 na een heel goede start ook sterk heeft afgesloten. Hierdoor ontstaat een aantrekkelijk instapmoment.

tekst: Michiel Pekelharing

Het was in de eerste twee maanden van 2018 meteen al duidelijk dat het een recordjaar ging worden voor Flow Traders. Het concern verdient onder meer geld met computergestuurde handelssystemen. Deze algoritmes gedijen het beste in periodes met hoge handelsvolumes en schommelende koersen. Een voorbeeld daarvan kwam in februari, toen de beurskoersen na een goede jaarstart binnen iets meer dan een maand met ruim 9% onderuitgingen. De netto-handelsinkomsten van €213,2 mln in het eerste kwartaal lagen 28% hoger dan in heel 2017.
Flow Traders verdient een plek op de beleggersradar omdat 2019 een onstuimig beursjaar kan worden. De vrees voor een Amerikaanse recessie neemt toe, terwijl onder meer de komende brexit voor onzekerheid zorgt. Dankzij de groeiende populariteit van ETF's is het bedrijf ook een interessante belegging als de volatiliteit rond het historisch gemiddelde schommelt. Als geautoriseerde marktpartij voor ETP's geeft Flow Traders bied- en laatkoersen af voor ETF's en andere beursgenoteerde instrumenten. Daarnaast heeft de onderneming als een van de weinige spelers het recht om nieuwe ETF's te creëren of lopende ETF's op te heffen, afhankelijk van vraag en aanbod. Met name in Europa en Azië heeft het concern een sterke positie, onder meer dankzij goede banden met zowel ETF-beheerders als institutionele beleggers.

INSTAPMOMENT

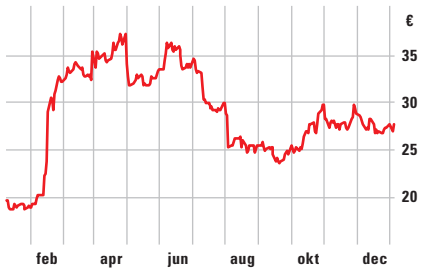
Door de groeiende marktonrust van de afgelopen weken ontstaat een mooi instapmoment voor Flow Traders.
Het ligt voor de hand dat analisten de winstprognose gaan opschroeven in de aanloop naar de cijferpublicatie op 8 februari. Daar komt bij dat de recente koersdruk na het plotselinge opstappen van financieel topman Marcel Jongmans begin december overdreven oogt. Het concern functioneerde in het verleden prima zonder financieel topman. Na een koersdaling van ruim 20% sinds half juni verdient Flow Traders nu een koopadvies, helemaal met het oog op de toenemende marktvolatiliteit, een aantrekkelijke waardering (k/w 2019 van circa 11) en de gewoonte om ruim de helft van de winst als dividend uit te keren. <

WINSTSPRONG VAN RUIM 300%

Tegen de stroom in leeft Flow Traders op

Omdat Flow Traders profiteert van onrust op de beurzen, stijgt de koers vaak tegen de stroom van het marktsentiment in. In februari 2018 schoot de koers bijvoorbeeld met ruim 20% omhoog, terwijl de AEX met ruim 9% daalde. De volatiliteitsindex VIX schoot indertijd omhoog van circa 10 naar 50. Hoewel de VIX in de tweede helft van december steeg richting 40, geeft de koers van Flow Traders geen krimp. Bij het concern blijven grote uitschieters overigens niet beperkt tot de beurskoers. Met een geschatte winst per aandeel van €3,50 tekent zich over 2018 een winstsprong af van meer dan 300%. In het voorgaande jaar viel de winst juist nog met 50% terug. Ondanks de recordwinst is het koersrecord van bijna €50 begin 2016 voorlopig nog lang niet in zicht.

PROFIJT VAN STERKE VOLATILITEIT



Toen de VIX begin dit jaar naar 50 steeg, liep de koers van Flow Traders flink op.

TOPJAAR FLOW TRADERS

In € mln	2018	2017
Netto-handelsinkomsten	390	166
Ebitda	200	56
Wpa (in €)	3,50	0,85

KOPEN

FLOW TRADERS
Openingskoers 2 januari: €27,80

BIOTECHBEDRIJF HEEFT DOOR MIJLPAALBETALINGEN RUIM €1,3 MRD IN KAS

Galapagos gaat mooie toekomst tegemoet

De beurskoers van Galapagos stond de afgelopen weken behoorlijk onder druk. Aan de zeer goede vooruitzichten voor de lange termijn is echter niets veranderd. Integendeel.

Voor Galapagos nadert het moment van de waarheid.

tekst: Michiel Pekelharing

Voor Galapagos wordt 2019 een beslissend jaar: kan reumamiddel Filgotinib ook de laatste ontwikkelingshorde goed nemen? Het afgelopen jaar is de kans hierop opnieuw groter geworden. Half september bracht het biotechbedrijf heel sterke resultaten naar buiten als onderdeel van het beslissende Fase 3-onderzoek. Bij ruim twee derde van de patiënten die een dosis van 200 mg kregen toegediend, tekende zich na 24 weken een duidelijke verbetering af. Dat was bij de placebo slechts een op de acht. Daarmee is het middel minstens even effectief als vergelijkbare reumamiddelen. Binnenkort komen aanvullende onderzoeksresultaten naar buiten. Het grote voordeel van het medicijn is de kleine kans op bijwerkingen. In de testgroep van 200 mg-patiënten kreeg 4,1% van de gebruikers gezondheidsklachten, tegenover 3,1% in de placebogroep. Daarmee heeft Filgotinib op papier een streepje voor op topmiddel Humira (jaaromzet circa $20 mrd) van Abbvie en op de beoogde opvolger upadacitinib van hetzelfde concern.

WACHTEN OP GROEN LICHT

Op basis van de onderzoeksresultaten lijkt Filgotinib af te stevenen op een jaaromzet van uiteindelijk $4 à 5 mrd. Dat bedrag ligt nog enkele miljarden hoger als Galapagos groen licht krijgt om het middel ook in te zetten tegen andere aandoeningen, zoals de ziekte van Crohn. De Amerikaanse ontwikkelingspartner Gilead heeft de Amerikaanse distributierechten, waarover Galapagos royalty's van 20 tot 30% ontvangt. Als aanvullend onderzoek in de eerste jaarhelft de recente studieresultaten bevestigt, is de weg vrij voor marktintroductie. Beleggers kunnen in dat geval rekenen op een koerssprong die vergelijkbaar is met de winst van

KERNCIJFERS

In € mln	2018 (t)	2017
Omzet	250	156
Ebitda	-100	-86
Kaspositie	1300	1150

18% op 12 september. Het is overigens volledig aan deze rally te danken dat het aandeel 2018 met winst (circa 10%) afsluit. Tegenvallers bij de ontwikkeling van een middel tegen taaislijmziekte zetten na een paar mooie jaren in 2018 een rem op de koersopmars. Ruim twee jaar zette topman Onno van de Stolpe de programma's tegen taaislijmziekte in de schijnwerpers. Het ontwikkelingstraject van Filgotinib wordt immers voornamelijk afgehandeld door partner Gilead Sciences. Door weinig overtuigende studieresultaten, de moeizame samenwerking met de Amerikaanse farmaceut Abbvie en de groeiende voorsprong van marktleider Vertex Pharmaceutical koos het concern er in het najaar voor om dit programma af te stoten. Op de korte termijn is het lot van Galapagos hierdoor nog sterker verbonden aan het succes van Filgotinib. Op de lange termijn heeft het concern echter verschillende troeven in handen. De belangrijkste daarvan is het zogeheten 'target discovery platform'. Het concern heeft de afgelopen twintig jaar een technologie ontwikkeld waarmee met cellen van een patiënt een ziekte wordt nagebootst in een petrischaal. Hiermee kunnen eenvoudig allerlei middelen worden getest, waarna met de meest veelbelovende varianten een ontwikkelingstraject wordt gestart.

GOED GEVULDE PIJPLIJN

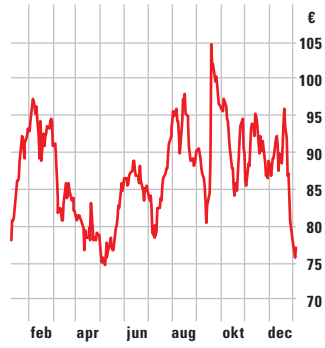
In de loop van het nieuwe jaar komt onder meer de ontwikkelingsvoortgang van een nieuw middel (GLPG1690) tegen idiopathische longfibrose (IPF) in de schijnwerpers te staan. In 2017 bleek uit een Fase 2-studie dat het medicijn zonder grote bijwerkingen de progressie van de ziekte kon stoppen. Op 17 december startte Galapagos een Fase 3-onderzoek, aan de hand waarvan het omzetpotentieel beter vastgesteld kan worden. Aan de studie nemen 1500 patiënten deel. GLPG1690 doorloopt een versneld keuringstraject. De middelen die nu op de markt zijn zoals Esbriet (van Roche) en Ofev (Boehringer Ingelheim) remmen de progressie van de ziekte af, maar hebben nauwelijks tot geen impact op de levensverwachting. De onderzoeksresultaten komen op zijn vroegst in 2020 naar buiten. Het concern heeft een tweede middel tegen IPF in de pijplijn (GLPG1205), waarvan de uitkomst mogelijk al eind 2019 bekend wordt. Een ander medicijn (GLPG3499) zit nog in de preklinische ontwikkelingsfase.
Naast Filgotinib en de IPF-middelen heeft Galapagos nog enkele andere ijzers in het vuur. Er lopen Fase 2-onderzoeken met middelen tegen atopisch eczeem (MOR106) en artrose (GLPG1972). Het testplatform maakt het bovendien mogelijk om snel nieuwe klinische onderzoeken op te starten, als de onderneming hiervoor kansen ziet en de ontwikkelingscapaciteit dat toelaat. De strategie wordt opgeschaald van het vullen en ontwikkelen van de pijplijn, naar de uitbouw van een eigen verkooporganisatie. Het bedrijf heeft met Gilead Sciences afgesproken dat het in acht Europese landen een deel van de marketing voor zijn rekening neemt. Het voordeel van een eigen verkoopapparaat is dat Galapagos inkomsten van nieuwe middelen niet hoeft te delen met een marketingpartner. De uitbouw daarvan brengt echter operationele risico's met zich mee en kost bovendien tijd en geld.
Van die laatste twee factoren heeft Galapagos dankzij Filgotinib meer dan genoeg. Door mijlpaalbetalingen en de uitgifte van nieuwe stukken heeft het bedrijf ruim €1,3 mrd in kas. Als het middel na lancering in 2021 zijn belofte gaat inlossen, kunnen de inkomsten voor het biotechbedrijf oplopen naar €1 mrd in 2030. Daar komt de eventuele omzet van de IPF-medicijnen en andere producten nog bovenop. De hoge potentiële inkomsten, de mogelijkheid van een overnamebod door Gilead en de doordachte strategie maken van Galapagos een koopwaardig aandeel. Beleggers moeten er wel rekening mee houden dat het risicoprofiel hoger ligt dan in andere sectoren. Als uit een van de studies naar voren komt dat Filgotinib of een van de andere middelen bijwerkingen heeft – of als er op termijn een concurrerend middel met hogere effectiviteit en nog minder bijwerkingen op de markt komt – kan de koers een flinke tik krijgen. <

NET GEEN KOERSVERLIES 2018

EINDE AAN MOOIE REEKS DREIGDE

De koers van Galapagos stond de afgelopen weken onder druk door het slechte beursklimaat en speculaties over een vertrek van topman Onno van de Stolpe. Deze heeft echter enkele jaren geleden al aangegeven dat hij mogelijk opstapt na de lancering van Filgotinib.
Had de koers het jaar afgesloten onder €78,98 (het werd €80,56) dan was er een einde gekomen aan een mooie reeks. Het aandeel sloot de vier jaren ervoor telkens met winst af. Met name 2015 springt eruit, met een ruimschootse verdubbeling van de koers. Met een rendement van circa 550% sinds eind 2014 laat Galapagos de AEX (+13%) heel ruim achter zich.

GALAPAGOS



Het slechte beursklimaat was mede debet aan de scherpe koersval.

KOPEN

GALAPAGOS
Openingskoers 2 januari: €79,02

CONSOLIDATIE BIEDT OP LANGE TERMIJN PERSPECTIEF

Lastige tijden voor Nederlandse verzekeraars

Aegon, ASR en NN Group kampen met lage rente, zwakke marktgroei en strenge regelgeving. Maar voor wie verder kijkt dan die tegenwind, bieden Nederlandse verzekeraars wel degelijk kansen.

tekst: Michiel Pekelharing

Voor de Nederlandse verzekeraars was 2018 operationeel een degelijk jaar, dat op de beurs echter in mineur eindigde. De kwetsbaarheden van de verschillende bedrijven kwamen door uiteenlopende ontwikkelingen in de schijnwerpers te staan. Half december publiceerde de Europese toezichthouder EIOPA de resultaten van een nieuwe stresstest. Aan de hand van simulaties werd bekeken hoe de kapitaalpositie van 42 verzekeraars zich ontwikkelt onder verschillende omstandigheden. De Nederlandse spelers staan er nu iets beter voor dan het Europees sectorgemiddelde. Dat beeld verandert volledig in een scenario waarin de marktrente verder daalt en de levensverwachting stijgt. Die kwetsbaarheid wordt veroorzaakt doordat de ondernemingen naar verhouding veel langlopende pensioen- en levensverzekeringen van klanten in beheer hebben. Een ander nadeel van de lage rente is dat het onmogelijk is om deze oplossingen tegen een aantrekkelijke premie aan te bieden. De markt voor individuele levensverzekeringen – ooit goed voor de helft van de brancheomzet – dreigt volledig te verdwijnen.

TIJDELIJK KARAKTER

Andere oorzaken van de recente koersdruk hebben een tijdelijk karakter, zoals onrust op financiële markten, onzekerheid over het begrotingsbeleid van verschillende Europese landen en de consolidatieslag die zich op de Nederlandse markt voltrekt. Begin december nam ASR voor €450 mln branchegenoot Loyalis over van APG. Net als enkele andere partijen is het bedrijf ook in de race voor de aankoop van Vivat. Eind 2017

Het advies voor sectorfavoriet NN Group gaat omhoog naar 'kopen'.

VEILIGE DIVIDENDBUFFER

Hoe veilig het dividend van de Nederlandse verzekeraars is, valt af te lezen aan de Solvency II Ratio. Aegon hanteert een ondergrens van 130% en bij ASR is dat bijvoorbeeld 140%. De huidige ratio's liggen daar ver boven. De dividendbuffer kan echter snel afnemen als de lange (markt)rente plotseling daalt, of de levensverwachting toeneemt.

lijfde NN Group concurrent Delta Lloyd in. Op de lange termijn is de consolidatie een gunstige ontwikkeling. De Nederlandse markt is in Europees opzicht een middelgrote vijver met enkele zeer grote vissen en een serie kleine. Overnames bieden uitzicht op kostenbesparingen en synergievoordelen. Schaalgrootte maakt het bovendien eenvoudiger om de hoge investeringen in digitalisering en de ontwikkeling van nieuwe diensten te dragen. De keerzijde is dat de kapitaalbuffer wordt uitgehold door de overnamekosten.

KORTE EN LANGE TERMIJN

Beide kanten zijn goed zichtbaar bij de aankoop van Loyalis door ASR. Op de lange termijn is dit een uitstekende zet. De verzekeraar versterkt de positie op de veelbelovende markt voor arbeidsongeschiktheidsverzekeringen. Daar komt bij dat ASR zich als enige van de drie grote, beursgenoteerde bedrijven volledig op de Nederlandse markt richt. Het aanboren van APG-klanten als nieuw distributiekanaal is dan ook belangrijker voor het concern dan bijvoorbeeld voor NN Group en Aegon, die beduidend sterker op het buitenland leunen. De transactie draagt in het lopende jaar al bij aan de winstgevendheid. De financiële slagkracht neemt door de overnamesom van €450 mln in ieder geval tijdelijk af. Als de onderneming als winnaar uit de overnamestrijd van Vivat uit de bus komt, is een verwaterende claimemissie bijna onvermijdelijk. Voor effectenbank KBC was die dreiging al aanleiding om het advies voor het aandeel te verlagen.

KAPITAALGENERATIE

Hoewel de regionale strategieën van de verzekeraars behoorlijk verschillen, zijn er financieel en operationeel grote overeenkomsten. Alle drie de partijen richten zich op het op peil houden van een stevige kapitaalbuffer en het opschroeven van de kapitaalgeneratie. De omvang van die kapitaalgeneratie bepaalt hoeveel geld een verzekeraar kan inzetten voor overnames, aandeleninkoop en dividenduitkering. Het ligt voor de hand dat deze maatstaf de komende jaren steeds meer aandacht krijgt in de beleggingswereld. In de strategie-update van Aegon stonden plannen om de kapitaalgeneratie bij de Amerikaanse activiteiten op te schroeven richting $1,2 mrd dan ook centraal. Daarnaast richt het concern zich op de optimalisatie van de kapitaalstructuur. Via het samenvoegen van twee lokale dochterondernemingen wordt circa $200 mln aan kapitaal vrijgespeeld. Via dit soort maatregelen geeft de verzekeraar zich meer dan voldoende ruimte om de dividenduitkering onder normale omstandigheden de komende jaren minimaal op peil te houden.

KERNGEGEVENS GROTE DRIE

	Aegon	ASR	NN Group
Solvency II Ratio 1)	215%	194%	239%
Dividendrendement 2)	6,9%	5,0%	5,0%
Onderliggend nettoresultaat 2)	€1,3 mrd	€650 mln	€1,7 mrd

1 = per meest recente cijferpublicatie 2 = prognose 2018

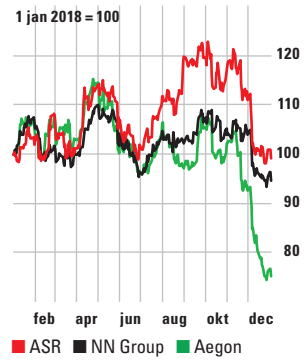
SECTORFAVORIET

In 2019 blijven de verzekeraars kampen met tegenwinden, zoals lage rente, een krimpende levensverzekeringmarkt en mogelijk de nasleep van woekerpolisaffaires. Het kost tijd voordat initiatieven op het vlak van digitalisering of automatisering en de bijdrages van vermogensbeheer, schade-, arbeidsongeschiktheid- en andere verzekeringen voldoende gewicht in de schaal leggen om de onderliggende groei aan te wakkeren. Voor een advies met een horizon van twaalf maanden wordt voornamelijk gekeken naar de operationele en financiële prestaties. De aantrekkelijke dividendrendementen liggen dicht bij elkaar en de strategie betaalt zich op langere termijn uit. NN Group verdient als sectorfavoriet een adviesverhoging naar 'kopen'. De onderneming heeft een stevige kapitaalbuffer. De kapitaalgeneratie krijgt een impuls door het inpassen van de activiteiten van Delta Lloyd. Tot en met het derde kwartaal kwamen de totale kostenbesparingen uit op €269 mln. In 2020 moet de kostenbasis circa €400 mln lager liggen dan in 2016.

ONDERLINGE VERSCHILLEN

ASR vaart de meest voorzichtige koers van het trio. Dat komt tot uitdrukking in de strategie (focus puur op Nederland) en de berekening van de kapitaalbuffer. Het aandeel is opgenomen in de Nederlandse modelportefeuille. Met het oog op het risico van negatieve koersreactie bij een overname van Vivat, wordt het houdadvies vooralsnog niet aangepast. Aegon springt eruit met de laagste waardering en het hoogste dividendrendement. Dat weerspiegelt voornamelijk het relatief hoge risicoprofiel, onder meer door de omrekeningen van de Amerikaanse buffer naar Solvency II-kaders en valutaschommelingen. Hoewel speculatief ingestelde beleggers de overtrokken koersdaling kunnen gebruiken om in te stappen, wordt het advies verlaagd naar 'houden'. <

DRIE VERZEKERAARS



ASR en NN Group hielden redelijk stand. Aegon niet.

☆ **KOPEN**

NN GROUP
Openingskoers 2 januari: €34,29

HOUDEN

ASR
Openingskoers 2 januari: €34,22

HOUDEN

AEGON
Openingskoers 2 januari: €4,03

CENTRALE BANKEN ZIJN FLINK AAN HET INKOPEN

Goud weer op weg omhoog

auteur: Hein Praats

Eind vorig jaar meldde de World Gold Council dat de vraag naar goud van centrale banken in het derde kwartaal met 22% was gestegen ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar eerder. Hun goudreserves groeiden in die periode met 150 ton, waarmee het hoogste niveau op kwartaalbasis werd bereikt sinds eind 2015.
Splitsen we de goudaankopen geografisch uit, dan staan de Russen met stip bovenaan: de Russische centrale bank kocht in het derde kwartaal ruim 92 ton goud en daarmee kwamen haar totale goudreserves tot boven de 2000 ton. Tweede in rij was de centrale bank van Turkije, die in het derde kwartaal 18,5 ton goud aan haar reserves toevoegde. India nam in het lijstje met grootste kopers de derde plaats in met 13,7 ton, op de voet gevolgd door Kazachstan dat 13,4 ton insloeg en daarmee het totaal aan investeringen in goud op 335,1 ton bracht (van slechts 131 ton vijf jaar geleden!).
Terwijl goud in het afgelopen jaar een lange periode minder presteerde dan de aandelenbeurzen, volgde in het laatste kwartaal een inhaalslag. Het mes sneed daarbij aan twee kanten: goud begon aan een opleving terwijl aandelenbeurzen wereldwijd juist flinke klappen incasseerden. Hoewel goud tegen de dollar over heel het jaar uiteindelijk licht aan waarde verloor, deed de koning der edelmetalen het in 2018 aanzienlijk beter dan de meeste aandelenindices. Die eindigden het jaar namelijk veel dieper in mineur. Goud eindigde zelfs in de plus uitgedrukt in andere valuta's dan de dollar, zoals de euro, het Britse pond en de Australische dollar. Tegen de valuta's van bovengenoemde top-4 stond goud begin vorige maand tegen de Russische roebel, de Indiase roepie en de Kazachstaanse tenge respectievelijk 8,3%, 6,4% en 5,2% in de plus. Tegen de Turkse lira zelfs 33%.
Dat goud in roerige tijden als een mooi diversificatiemiddel kan dienen is in de huidige omstandigheden al reden genoeg om er wat van in te slaan. Maar mocht de verwachting van JP Morgan Chase uitkomen dat centrale banken volgend jaar nog eens 300 ton goud gaan bijkopen, dan lijkt er sowieso meer in het vat te zitten. Met centrale banken als leidende indicator moeten beleggers dit jaar dan ook maar wat (extra) goud in portefeuille (bij)stoppen. <

beleggersbelangen@onebusiness.nl

tekst: Stephen Hendriks

Credit Suisse

Farma

AstraZeneca, Sanofi en Bayer zijn in 2019 de favorieten van Credit Suisse in de Europese farmasector.

Na de overgangsjaren 2017 en 2018 is de Europese farmasector dit jaar goed gepositioneerd voor groei. De afgelopen jaren zijn er verschillende nieuwe medicijnen op de markt gebracht, en die marktintroductie brengt flinke kosten met zich mee. Volgens Credit Suisse duurt het ongeveer twee jaar voordat nieuwe medicijnen die door huisartsen worden voorgeschreven, bijdragen aan de winst. Voor medicijnen die in ziekenhuizen worden toegediend is die periode drie jaar. Daardoor zullen bijvoorbeeld medicijnen als Cosentyx (tegen psoriasis) en Entresto (tegen hartfalen) dit jaar meer aan de winst van farmaceut Novartis bijdragen. Prijsdruk in de VS blijft een van de bedreigingen voor de farmasector. Opmerkelijk genoeg lijken Europese beleggers zich daar drukker om te maken dan Amerikaanse, stelt Credit Suisse.
De waardering van Europese farmaceuten ten opzichte van de grote Amerikaanse branchegenoten ligt op het laagste niveau in tien jaar tijd. De broker ziet geen enkele reden voor het grote verschil in waardering. De komende jaren zullen omzet- en winstgroei van de grote Amerikaanse en Europese farmaceuten elkaar weinig ontlopen. Credit Suisse heeft drie favorieten voor 2019 onder de grote Europese farmaceuten: Sanofi, AstraZeneca en Bayer. Sanofi (koersdoel €82) is niet alleen laag gewaardeerd maar heeft cashgenererend vermogen en weinig patentrisico. AstraZeneca (koersdoel 6350 pence) is juist aantrekkelijk vanwege de door Credit Suisse verwachte hoge groei, met name op oncologiegebied. Bayer is als gevolg van de Monsanto-rechtszaken te hard afgestraft, meent Credit Suisse, dat een koersdoel van €77 voor het Duitse concern hanteert. <

UBS

Smallcaps

Na een zwak 2018 verwacht UBS meer van smallcaps in het algemeen en de eigen selectie in het bijzonder.

Het afgelopen jaar was niet makkelijk voor de Europese smallcaps. De brede MSCI Europe Small

OVERZICHT BELEGGINGSADVIEZEN

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

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

Cap Index verloor ruim 13% in 2018. UBS bekijkt de smallcaps echter niet op geaggregeerd niveau. De analisten van de broker hanteren een 'bottom-up' aanpak, dat wil zeggen op individueel aandelenniveau. UBS brengt de bedrijfsspecifieke factoren zoals de kwaliteit van het management en de strategie in kaart. Ook wordt gekeken naar toetredingsbarrières en de aandeelhoudersstructuur. Op basis hiervan selecteert UBS al vanaf eind 2006 zijn twintig favoriete Europese smallcaps. Sinds eind 2006 bedraagt het rendement van de top-20 van de broker 408%, tegen slechts 82% voor de MSCI Europe Small Cap Index. In 2018 daalden de twintig favorieten van UBS met 18%, tegen 'slechts' 13% voor de MSCI Europe Small Cap Index. UBS voerde eind 2018 dan ook vijf wijzigingen in zijn favorietenlijst door.

De lijst is divers, zowel wat betreft de landen- als sectorverdeling. De sectoren Financials en Industrie zijn met ieder vijf aandelen vertegenwoordigd. Maar ook binnen die sectoren is de diversiteit groot. Zo vallen zowel levensverzekeraar Swiss Life als de Italiaanse vermogensbeheerder Anima Holding en de banken Unicaja Banco, Bawag en Van Lanschot Kempen onder de noemer Financials. Ook de vijf industrieaandelen verschillen sterk van elkaar. UBS is enthousiast over het Zweedse Hexpol (dat onder meer rubberproducten voor industriële toepassingen levert) en Rheinmetall, een Duits defensieconcern en toeleverancier van de auto-industrie. Maar ook over het Spaanse Talgo (fabrikant van hogesnelheidstreinen), het eveneens Spaanse conglomeraat Indra en het Britse Rotork (branchegenoot van Aalberts Industries).

In de top-20 favoriete Europese smallcaps zijn twee technologiebedrijven terug te vinden: Ingenico (betaalsystemen en pinautomaten) uit Frankrijk en softwarebedrijf Microfocus uit het Verenigd Koninkrijk. Ook telt de lijst twee (Duitse) chemieconcerns, Wacker Chemie en potashproducent K+S. Het Spaanse Applus (test- en inspectie voor vooral de olie- en gasindustrie) en de Franse callcenter-exploitant Teleperformance komen uit de sector Zakelijke Dienstverlening. Verder is de broker enthousiast over het Duitse vastgoedconcern Ado Properties en de Britse bioscoopexploitant Cineworld. Naast Van Lanschot Kempen is Vopak het twee de Nederlandse aandeel in de smallcap-top-20 van UBS. Vopak en de Duitse luchthavenexploitant Fraport vertegenwoordigen samen de sector Logistiek. <

Société Générale

Schulden

Aandelen van bedrijven met hoge schulden komen steeds meer onder druk.

De Amerikaanse aandelenbeurs was de afgelopen jaren een klasse apart. Dat had drie redenen: de enorme opmars van de Amerikaanse techgiganten, belastingverlagingen van de regering-Trump en de mede daarmee gefinancierde inkoop van eigen aandelen. Beleggers krijgen echter steeds meer oog voor de opgelopen schulden van Amerikaanse bedrijven. En terecht, aldus Société Générale. Want hoewel Amerikaanse bedrijven met de sterkste balansen beter hebben gepresteerd dan de rest van de wereld, blijven Amerikaanse bedrijven met een zwakkere balans juist achter. Niet alleen tegen brede Amerikaanse indices, maar wereldwijd. Nu de rente stijgt en de koersen van financiële activa onder druk komen, wordt de kracht van de balans van bedrijven nog belangrijker voor het rendement op aandelen. Helemaal nu de schulden van bedrijven zo ver zijn opgelopen, waarschuwen de SG-strategen. <

Robeco

Obligaties

Europese bedrijfsobligaties verdienen de voorkeur boven Amerikaanse.

De bedrijfsobligatiebeleggers van Robeco brengen ieder kwartaal de kredietcyclus in kaart. Daarmee bepaalt de vermogensbeheerder in welke fase de verschillende soorten bedrijfsobligaties zich bevinden. Het antwoord is nu 'in een bearmarkt'. Solide en risicovolle Amerikaanse bedrijfsobligaties staan er het minst gunstig voor. Het momentum van de economische activiteit in de VS neemt af. Tegelijkertijd zorgen stijgende lonen voor druk op de winstmarges van bedrijven die met een hoge schuldenlast kampen. Europa heeft last van politieke problemen, zoals de Italiaanse begrotingskwestie. Maar daar wordt een mouw aan gepast, verwacht Robeco. Bovendien hebben Europese bedrijven veel minder schulden. In tegenstelling tot in Europa hebben Amerikaanse bedrijfsobligaties de risico's nog niet ingeprijsd. Robeco geeft dan ook de voorkeur aan Europese bedrijfsobligaties. Met name door financials uitgegeven leningen zijn favoriet. <

ATC	DSM	GLPG	GTO	HEIA	INGA	KPN	LIGHT	MT	NN	PHIA	RAND	RDSA	REN	UL	UNA	VPK	WKL
K	K	O	O	H	K	H	K	H	K	K	H	K	K	V	H	K	K
K	K	K	H	K	K	K	K	K	H	K	K	V	H	K	H	O	V
H	K	K(H) [1]	H	V	V	K	V	K	K	H	K	K	K	H	H	K	K
K	K	O	H	H	K	K	O	K	H	K	V	H(K)	K	K	K	O	H
H	H	H	H	K	K	H	K	K	H	K	K	K	K	H	H	H	V
K	K	O	K	H	O	K	H	K	K	H	K	H	H	K	K	H	K
O	K	K	O	K	K	K	O	K	O	V	V	K	V	K	O	V	K
H	H	K	H	H	H	K	V	K	K	H	H	K	K	V(H)	K	H	H
H	H	K	H	H	H	K	H	K	K	H	H	H	H	K	H	K	K
O	O	O	H	K	O	K	H	H	K	O	O	O	H	O	O	K	H
O	K	H	H	K	K	K	H	H	K	K	H	K	V	K	H	K	K

[1] **Credit Suisse**
Credit Suisse heeft het advies voor Galapagos van 'houden' naar 'kopen' verhoogd. Ook het koersdoel is naar boven bijgesteld, van €90 naar €113.

adviezen per 30 december 2018

KOOPTIP VAN DE WEEK

BRITVIC

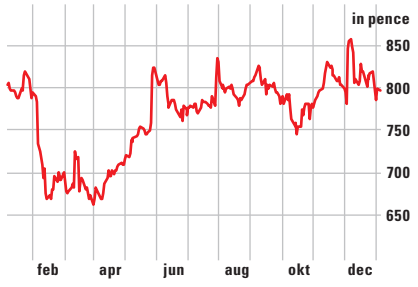
Drankenfabrikant in de aanbieding

Het Britse Britvic maakt die een lastige tijd door als gevolg van brexit-onzekerheid en de Britse suikertaks. Gezien de aantrekkelijke waardering en het riante dividendbeleid is het aandeel echter een mooie koopkandidaat.

tekst: Michiel Pekelharing

Als Britvic een Amerikaans bedrijf was geweest, zou de beurswaarde zomaar de helft hoger kunnen liggen. De frisdrankproducent heeft echter de pech dat het hoofdkantoor iets boven Londen ligt. De naderende brexit creëert dan ook behoorlijk wat onzekerheid voor het concern. Britvic boekt circa 60% van zijn omzet op de thuismarkt, terwijl ook het overgrote deel van de productie daar plaatsvindt. Hoewel het concern extra kosten maakt om zich voor te bereiden op een chaotisch vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU, heeft de brexit ook voordelen. Door de daling van het Britse pond ontstaat er bijvoorbeeld een concurrentievoordeel ten opzichte van concurrenten in euro- en dollarlanden. Als Brits bedrijf krijgt Britvic ook te maken met de suikertaks die in dat land is ingevoerd. Daarop heeft het geanticipeerd met het ontwikkelen van nieuwe, suikervrije dranken en door het verlagen van het suikerniveau in bestaande dranken. De onderneming maakt ook dranken in opdracht van andere partijen, zoals Pepsi. In dit segment komt de nadruk meer te liggen op suikervrije varianten, zoals Pepsi Max. In het onlangs afgesloten jaar bevatten de producten gemiddeld 16% minder calorieën dan een jaar eerder. Inmiddels wordt nog maar 1% van de productie getroffen door de suikertaks. Ondanks tegenwind op verschillende fronten, slaagde Britvic erin om de omzet met ruim 5% op te voeren. De winst per aandeel steeg met meer dan 6% en dat gold ook voor het dividend. Het concern heeft een mooie geschiedenis van dividendverhogingen en het huidige rendement komt op ruim 3,5%. Behalve op eigen kracht, groeit de onderneming ook door kleine overnames. De meest aantrekkelijke eigenschap van het aandeel is echter de lage waardering. Het beursfonds wordt verhandeld voor minder dan 14 maal de verwachte winst. Voor veel andere drankproducten ligt die verhouding tussen 17 en 20. Voor wie bereid is om verder te kijken dan de onzekerheid over brexit en suikertaks, is Britvic een veelbelovende koopkandidaat. <

BRITVIC



Het aandeel staat rond hetzelfde niveau als een jaar geleden.

KERNGEGEVENS

Fondscode (ISIN):	GB00B0N8QD54
Beurs	Londen
Hoogste koers 12 mnd	878p
Laagste koers 12 mnd	658p
Beurswaarde	£2,12 mrd
Koers-winstverhouding 2018 (t)	13,8
Dividendrendement (t)	3,5%

TIP JAAROVERZICHT

Datum	fonds	rendement %		
12-12-18	Skyworks Solutions	-3,94	▼	K
05-12-18	USD Treasury Bond ETF	1,47	▲	K
28-11-18	Ball Corporation	-2,54	▼	K
21-11-18	Kering	1,64	▲	K
14-11-18	AbbVie	-1,38	▼	K
07-11-18	Sipef	-3,24	▼	K
31-10-18	Gilead Sciences	-1,48	▼	K
24-10-18	Ichor Holdings	4,62	▲	K
17-10-18	JPMorgan EM Loc. Govt	0,49	▲	K
10-10-18	SMCP	-30,40	▼	K
03-10-18	TUI Group	-24,81	▼	K
26-09-18	Immobel	-2,68	▼	K
19-09-18	Carlisle Companies	-18,61	▼	K
12-09-18	Nexans	1,22	▲	K
05-09-18	Blue Prism	-55,97	▼	K
29-08-18	Rolls-Royce	-25,23	▼	K
22-08-18	Nektar Therapeutics	-40,72	▼	K
15-08-18	iShares China L C UCITS	-1,56	▼	K
08-08-18	Puma	8,02	▲	K
01-08-18	Logitech	-22,52	▼	K
25-07-18	Nintendo	-11,10	▼	K
18-07-18	Groupe SEB	-21,30	▼	K
11-07-18	Ferro Corporation	-15,61	▼	K
04-07-18	Vranken-Pommery	7,00	▲	K
27-06-18	Compass Group	1,02	▲	K
20-06-18	Southern Copper	-28,72	▼	H
13-06-18	AIB Group	-28,46	▼	K
06-06-18	Dialog	34,31	▲	K
30-05-18	Siemens Healthineers	14,21	▲	K
23-05-18	Calloptie VIX nov. 2018	122,92	▲	-
16-05-18	Activision Blizzard	8,33	▲	K
09-05-18	Amerco	8,05	▲	K
02-05-18	Solvac	-14,56	▼	K
25-04-18	Republic Services	23,66	▲	H
18-04-18	Ashland Global Holdings	16,98	▲	H
11-04-18	Ashtead	-22,00	▼	K
04-04-18	Henkel	-5,35	▼	K
28-03-18	Ter Beke	-31,85	▼	H
21-03-18	Biogaia	-17,85	▼	K
14-03-18	Corp. Financiera Alba	-19,00	▼	V
07-03-18	Ab InBev	-29,08	▼	K
28-02-18	Cognex	-16,96	▼	V
21-02-18	Em. Mrkts UCITS ETF	-13,47	▼	K
14-02-18	Micron	-12,45	▼	K
07-02-18	H.B. Fuller	-8,13	▼	K
31-01-18	National Beverage	-11,85	▼	K
24-01-18	Somfy	-21,75	▼	K
17-01-18	Boston Scientific	43,08	▲	H
10-01-18	Time Warner	10,72	▲	-
03-01-18	Fortescue Metals Group	-16,19	▼	V

GEMIDDELD RENDEMENT

-10,22%

PER 31 DECEMBER 2018

SPECIAL

Vooruitblik 2019

IN DEZE SPECIAL

AANDELEN SELECTEREN IN 2019 28

LET OP DE BALANS

Koersdalingen zijn lang niet altijd terecht.

EXPERTPANEL 30

'WAARDERING BIEDT KANSEN'

Een vooruitblik op het beleggingsjaar.

OBLIGATIEMARKTEN 34

KEERPUNT LIJKT BEREIKT

Wat zijn de gevolgen van de rentestijging?

AANDELEN VOOR DE LANGE TERMIJN SELECTEREN

Pas op voor schuld en overwaardering

Voor het eerst sinds jaren hebben beleggers weer te maken met langdurige en serieuze koersdalingen. Dat is een onaangename ervaring. Maar de ontwikkelingen in winst en dividend zijn niet altijd een rechtvaardiging voor dergelijke zware koersverliezen.

tekst: Stephen Hendriks

Sinds begin oktober staan westerse aandelenbeurzen flink onder druk. Dit soort koersdalingen zijn weliswaar onaangenaam, maar ze zijn niet ongebruikelijk. In de meeste jaren moeten aandelenbeleggers tussentijdse koersdalingen van 10% of meer incasseren. Maar wat nu als de koersdalingen zich tot een crash ontwikkelen?

De beursgeschiedenis biedt hulp. Voor de Beleggers Belangen Academy heb ik de rendementen van de aandelen in de Eurostoxx50 Index tijdens de twee meest recente beurscrashes onderzocht.

De eerste was de implosie van de technologiebubbel tussen maart 2000 en maart 2003. In deze periode verloor de Eurostoxx50 Index bijna 64%. Slechts vijf van de vijftig aandelen uit deze index behaalden over die periode een positief rendement, inclusief herbelegd dividend. De andere aandelen verloren tussen de 10 en 91%.

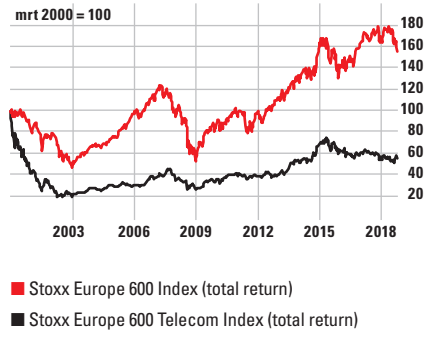
De meest recente crash vond plaats tijdens de kredietcrisis. Van de top in juli 2007 tot de bodem in maart 2009 daalde de Eurostoxx50 Index met ruim 58%. Dit keer behaalde geen enkele van de vijftig aandelen uit de index een positief rendement. De verliezen in de kredietcrisis lagen tussen de 10 en 98%.

LEERMOMENTEN

Deze twee crashes bieden inzichten voor beleggers. Een van de belangrijkste daarvan is niet nieuw: koersen bewegen vaak heviger dan de bedrijfscijfers. Robert Shiller, econoom en Nobelprijswinnaar, schreef daar in 1981 al over. Volgens Shiller konden veranderingen in dividend de soms zeer hevige koersschommelingen op de Amerikaanse aandelenbeurs door de jaren heen niet rechtvaardigen.

De twee meest recente beurscrashes onderschrijven de conclusie van de Amerikaanse econoom. De koersen van de aandelen uit de Eurostoxx50 Index bewogen tijdens deze twee crashes in veel gevallen namelijk ook heviger dan waar de fundamentele ontwikkelingen van bedrijven aanleiding toe gaven. Een aantal voorbeelden maakt dat duidelijk. Wie bijvoorbeeld op de top van de markt in maart 2000 aandelen LVMH had gekocht, keek in maart 2003 tegen een verlies van maar liefst 47,6% aan. Inclusief herbelegd dividend. Het dividend van LVMH gaf echter geen aanleiding voor een dergelijke rendementsval. Want hoewel de Franse producent van luxe goederen een moeizaam 2001 doormaakte, werd het dividend niet verlaagd. Het 'ergste' wat beleggers in LVMH in die jaren overkwam, was dat het dividend in 2001 niet werd verhoogd, maar op het niveau van 2000 werd gehouden. In de jaren daarna werd het dividend weer ieder jaar verhoogd. Het rendement – inclusief herbelegd dividend – van LVMH tussen de top van de markt in 2000 en de volgende top in juli 2007 bedroeg 33,5%. Oftewel gemiddeld 4% per jaar. Ook het rendement op het Italiaanse nutsbedrijf Enel was tussen maart 2000 en maart 2003 met -34,3% beroerd. Maar net als bij LVMH gaf de dividendontwikkeling daar geen aanleiding toe. Het dividend werd in 2001 en 2002 verhoogd en in 2003 op het niveau van 2002 gehouden. Zelfs wie Enel in maart

TELECOM VERSUS BENCHMARK



De Europese telecom-index heeft de brede index niet kunnen bijbenen.

Dat een bedrijf de winstgevendheid – en daarmee het dividend – op peil kan houden, is geen garantie voor beleggingssucces

2000 had gekocht, had tot aan de volgende top in juli 2007 een rendement van 51,2% behaald, gemiddeld 5,8% per jaar.

GESCHIEDENIS HERHAALT ZICH

In de meest recente beurscrash was het beeld niet anders. Tussen juli 2007 en maart 2009 was het rendement op aandelen als L'Oréal (-43%) en BASF (-56,3%) ronduit beroerd. Maar net als in de jaren 2000-2003 werden de rendementsdalingen uiteindelijk lang niet altijd gerechtvaardigd door de veranderingen in de dividenduitkeringen. BASF hield het dividend in 2008 op €1,95, maar verlaagde het in 2009 tot €1,70. De rendementsdaling van ruim 56% was echter wel heel fors. In 2010 verhoogde BASF het dividend al weer tot €2,20 per aandeel. L'Oréal kon zelfs door de kredietcrisis heen het dividend ieder jaar verhogen. Wie BASF en L'Oréal op de top van de markt in 2007 had gekocht, had tot eind december 2018 toch een jaarlijks gemiddelde rendement van respectievelijk 5,5 en 10% behaald. Inclusief herbelegd dividend.

Dat een bedrijf de winstgevendheid – en daarmee het dividend – op peil kan houden, is echter geen garantie voor beleggingssucces op de lange termijn. De Amerikaanse technologiegigant Cisco Systems is daar een van de meest beruchte voorbeelden van. Op de top van de technologiebubbel in 2000 was de beurswaarde van Cisco ruim $550 mrd. Eind juli van dat jaar lag de omzet op net geen $19 mrd en bedroeg de nettowinst ruim $2 mrd. In juli 2018 was de omzet gestegen tot $49,3 mrd en de nettowinst tot ruim $11 mrd. Wie echter de ongelukkige timing had om het aandeel Cisco in maart 2000 te kopen, had tot medio december 2018 een verlies geleden van in totaal 28%. Dat komt neer op een rendement van gemiddeld -1,8% per jaar, inclusief herbelegd dividend. En dat terwijl de nettowinst van Cisco bijna verzesvoudigde. Het teleurstellende rendement van Cisco was te wijten aan de excessieve waardering. In maart 2000 noteerde Cisco tegen een koers-winstverhouding van bijna 200.

SELECTIEF ZIJN

Beleggers in KPN kijken sinds maart 2000 tegen een nog slechter rendement aan. Over de afgelopen achttien jaar bedraagt het rendement op KPN bijna -85%, oftewel gemiddeld -9,6% per jaar. KPN is niet het enige teleurstellende Europese telecomconcern. Vanaf maart 2000 bedraagt het rendement van de Stoxx Europe 600 Telecom Index -46%. Dat komt overeen met een jaarlijks gemiddeld rendement van -3,2%, inclusief herbelegd dividend.

Tijdens de kredietcrisis waren echter niet telecom- en technologie-aandelen maar bankaandelen het grootste slachtoffer. Het aandeel ING staat bijvoorbeeld nog steeds 63% onder het niveau van juli 2007. En net als KPN is ook ING niet het enige slachtoffer binnen zijn sector. Het rendement van de Stoxx Europe 600 Bank Index tussen juli 2007 en december 2018 bedraagt -61%. Ofwel gemiddeld -7,9% per jaar, inclusief herbelegd dividend.

In een groot aantal gevallen dalen de koersen tijdens een crash harder dan de ontwikkelingen in winst en dividend kunnen rechtvaardigen en volgt er herstel. In de gevallen waarin de koersen niet herstellen – zoals telecomconcerns in 2003 en banken in 2008 – lijden aandelen onder een excessief hoge waardering of schuldenlast. Of erger nog, een combinatie van beide. Volgens strategen van Société Générale presteren aandelen met een zwakke balans in de VS al ruim een jaar slechter dan aandelen met een solide balans. Die trend houdt naar mijn verwachting aan. Volledig afscheid nemen van aandelen uit vrees voor een crash is niet noodzakelijk, selectiever worden wel. Het kiezen van aandelen met een sterke balans is daarbij de eerste prioriteit. Deze aandelen lijden ook onder een beurscrash, maar hebben het vermogen om te herstellen in plaats van als dood geld te eindigen. <

MARGES EN SCHULDEN

Hoge kwaliteit als veilige haven

Volgens kwantitatieve strategen van Société Générale (SG) staan aandelen met hoge schuld al meer dan een jaar flink onder druk. Beleggers doen er dan ook verstandig aan om zich op kwalitatief betere aandelen te richten. SG ontwikkelde bijna zeven jaar geleden al een index van kwalitatief sterke dividendaandelen op basis van negen criteria. Vier daarvan hebben betrekking op de winstgevendheid, drie op de schuldpositie en twee op de operationele efficiëntie van bedrijven.

SG richt zich op dividendaandelen van hoge kwaliteit, maar de Amerikaanse vermogensbeheerder GMO startte in 2004 al met de selectie van kwaliteitsaandelen die niet op dividendinkomen is gericht maar een brede insteek heeft.

Ook bij GMO zijn hoge en houdbare winstmarges en een lage schuldpositie de belangrijkste kenmerken van kwaliteitsaandelen. Dat aandelen als Coca-Cola, Merck en 3M deel uitmaken van de Quality Strategy van GMO wekt geen verbazing. Opmerkelijker is echter dat 45% van deze portefeuille bestaat uit technologieaandelen. Volgens GMO zijn veel technologie-aandelen fundamenteel anders en veel minder beweeglijk dan de 'FAANG'-aandelen. Daarom zitten ook onder meer Mastercard, Visa, Cognizant, Accenture en Qualcomm in de portefeuille.

'DE WAARDERINGEN ZIJN NA DE KOERSDALINGEN AANTREKKELIJKER GEWORDEN'

Beleggingsjaar 2019

Zoals gebruikelijk kijkt ons vaste expertpanel vooruit naar het komende jaar. Wat zijn de verwachtingen van deze vier bankmannen en welke beleggingsstrategie houden ze aan?

Vlnr: Bob Homan, George Raven, Ralph Wessels en Rik Dhoest.

tekst: Jaap Barendregt

In beleggingsjaar 2018 zat het venijn duidelijk in de staart. Dat gold met name voor technologieaandelen, die forse koersdalingen beleefden. Reden om aan ons exepertpanel de vraag voor te leggen of de aandelen in de overige sectoren niet te duur zijn. En zo ja, of dat zo blijft.

Zijn aandelen op dit moment te hoog gewaardeerd?
Bob Homan (ING): 'Nee, juist niet. De waarderingen waren vrij pittig. Om die reden dachten wij eind september dat ondanks de verwachte winststijging de aandelenkoersen in 2019 niet omhoog zouden gaan. Maar door de koersdaling van oktober zijn onze verwachtingen voor 2019 hoger geworden: de waardering van 14,5 in de wereld is nu in orde, dus de winststijging van 2019 kan tot koersstijging gaan leiden. Voor Europese beleggers is er nog geen goed renderend alternatief voor aandelen. De rente staat bijvoorbeeld laag.'

Ralph Wessels (ABN Amro): 'Wij vinden de waarderingen ook aantrekkelijk geworden. Maar wij denken dat de analisten hun winstverwachtingen nog naar beneden zullen bijstellen. Voor Amerikaanse beleggers is wel een alternatief aan het ontstaan doordat de spaarrente er nu boven 2% is uit gekomen, wat voor hen ook staatsobligaties interessant maakt. Voor de Europese belegger is dat Amerikaanse percentage nog niet aantrekkelijk.'

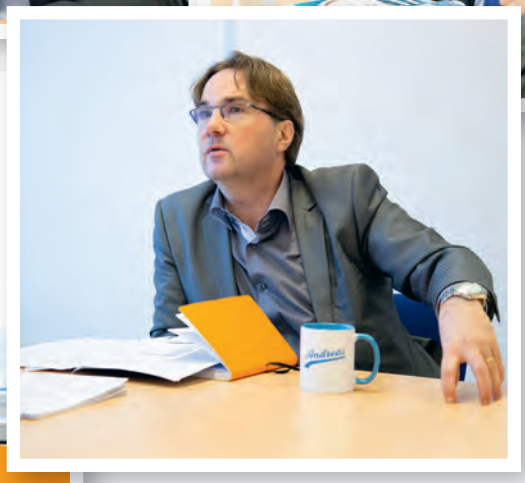
George Raven (InsingerGillissen): 'Inderdaad, want als je het dollarrisico weghedged, ben je toch ook dat percentage kwijt. De koers-winstverhoudingen lijken nu heel redelijk. Maar dat is wat je verwacht aan het einde van een economische cyclus omdat de beleggers ook wel begrijpen dat de winsten dan op hun hoogtepunt liggen. Dan moeten de waarderingen dicht bij een dieptepunt liggen.'

Rik Dhoest (Bank Nagelmackers): 'Als je kijkt naar die k/w's voor volgend jaar en naar de winstgroeivooruitzichten, dan zijn de groeivooruitzichten nog te hoog en dus die verhoudingen ook nog. Bovendien: als de obligatierente in de VS stijgt, dan zullen er daar meer obligaties gekocht worden en dat gaat ten koste van de aandelenaankopen. Omdat de VS de 'wereld regeren' bij de aandelenkoersen, zullen we daar in Europa ook de effecten van ondervinden.'

Hoe zien jullie het economisch klimaat in 2019?
George Raven: 'Als Trump overeenstemming bereikt met Xi, dan krijgen we nog een mooie beleggingsmaand in december. Maar de problemen die we nu hebben blijven voorlopig wel doorspelen, ook de groei van het populisme.'

Bob Homan: 'Een probleem is ook dat delen van de bevolking niet meeprofiteren van de economische groei. Daar staat tegenover dat mechanisatie en robotisering het loneffect in de productie zullen dempen.'

Ralph Wessels: 'De mondialisering heeft lange tijd de



foto's: Zefanya Anindjola

inflatie gedrukt. Als dat wordt omgedraaid kunnen we de tegenovergestelde ontwikkeling gaan krijgen, dus ook meer inflatie. In 2019 zal dat nog niet heel erg snel gaan. Het gaat om langdurige processen. Wij verwachten ook pas in maart 2020 de eerste rentestap van de ECB en dat hebben we al een paar keer naar achteren gebracht. Ook de Fed wordt soepeler in zijn communicatie voor 2019, met wat mitsen en maren. Voorheen werd gemeld dat de rentetarieven zouden worden verhoogd, nu is de boodschap toch dat dit afhankelijk is van de ontwikkelingen. Wij verwachten wel de piek voor de tienjaarsrente in 2019.'

Bob Homan: 'In Europa valt komend jaar wel een grote koper weg. De ECB blijft het obligatiebezit weliswaar aanvullen, maar dat wordt niet meer groter. Daar staat tegenover dat de overheden veel moeten herfinancieren. Op basis daarvan kan je dus verwachten dat de lange rente iets zal stijgen in Europa.'

George Raven: 'De ECB bereikt psychologisch vaak het tegenovergestelde van wat zij feitelijk probeert te bereiken. Bij het stoppen met het kopen van obligaties is de rationele bedoeling dat de rente weer kan stijgen, maar psychologisch is het effect omgekeerd. Beleggers denken: 'minder liquiditeitssteun van de centrale bank, dan moet ik risicomijdender worden en staatsobligaties kopen'. Hierdoor daalt de rente juist in plaats van te stijgen. En als de Fed de rente wil verlagen en de liquiditeit verhoogt (monetaire verruiming, JB), dan gaan beleggers juist met die hogere liquiditeit aandelen kopen en obligaties verkopen. Dat verhoogt de lange rente in plaats van hem te verlagen.'

Ralph Wessels: 'Met het stopzetten van de monetaire verruiming en het opkopen van meer obligaties valt een vloer weg en daarmee wat vertrouwen.'

En in welke beleggingskeuzes vertalen zich die verwachtingen?
Ralph Wessels: 'Wij zijn gematigd optimistisch. De economische groei zal lager zijn. Het klimaat van de winstgroei blijft interessant en daarmee blijven we meer risicovolle beleggingscategorieën prefereren, met daarbij een voorkeur voor aandelen boven obligaties. ABN Amro denkt alleen wel dat de onzekerheid toeneemt en dat we misschien vaker wijzigingen in de portefeuilles zullen aanbrengen.'

Rik Dhoest: 'De 'balanced portefeuille' van Nagelmackers (met als uitgangspunt 50% aandelen en 50% voor de rest, JB) bestaat nu voor 50% uit aandelen, 35% obligaties, 7 tot 8% alternatieven en we hebben 8% in kas. De kaspositie is opgebouwd vanwege de hogere onzekerheid en omdat we liquiditeit willen hebben als zich kansen aandienen. Bij alternatieven moet je denken aan een hedgefonds, een volatiliteitsfonds en een total-returnfonds.'

Bob Homan: 'ING zit nu neutraal in de beleggingscategorieën (aandelen, obligaties en vastgoed). Bij obligaties zijn we overwogen in opkomende marktenschuld en onderwogen in staatsobligaties We zoeken wel naar een geschikt moment. Als de markt nog wat verder daalt, zoals in oktober en november, dan zou een geschikt moment kunnen ontstaan om

BOB HOMAN
Hoofd Investment Office bij ING Nederland

Verantwoordelijk voor het centrale beleggingsbeleid van ING Nederland

GEORGE RAVEN
Chief Investment Strategist bij InsingerGillissen

Verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid, voor de beheerportefeuilles en het uitdragen van de beleggingsvisie

RALPH WESSELS
Hoofd Beleggings-strategie bij ABN Amro

Medeverantwoordelijk voor het beleggingsbeleid en het uitdragen van de beleggingsvisie

RIK DHOEST
Hoofd Fondsbeheer bij Bank Nagelmackers

Verantwoordelijk voor Nagelmackers Small & Midcap Fonds

aandelen te gaan overwegen. We verwachten voor aandelen 7 tot 8% voor 2019 uitgaande van de huidige koersen, voor obligaties een licht negatief rendement en voor vastgoed 3%. Dus dan moet je de aandelen wel gaan overwegen, als de kans zich aandient.'

George Raven: 'Na de terugval in januari en februari heeft InsingerGillissen aandelen bijgekocht, maar die overweging hebben we met het herstel van de markt weer afgebouwd. We zitten niet ver meer boven neutraal aan de aandelenkant. Dat doen wij nog wel met traditionele keuzes waarbij geen plaats is voor financiële bedrijven en nutsbedrijven, maar wel enige ICT. Vanouds zitten we zwaar in de VS, zeker ten opzichte van de concurrenten, met bijna 60%. Eigenlijk zitten we voor de meeste posities neutraal. Op regiogebied hebben we verkocht in Europa en de opkomende markten. Daardoor is de positie in de VS automatisch groter geworden, maar erg afwijkend overwogen is die positie nu ook weer niet. In de obligatieportefeuille is het meer risicovolle deel verkocht. We zijn verder overwogen in onze kasposities en we zijn ons langzamerhand aan het voorbereiden op moeilijker tijden: we naderen het einde van de cyclus. Die hoeft niet per se in de komende maanden te komen.'

Ralph Wessels: 'Bij ons is de kaspositie verkleind omdat we opkomende marktenschuld hebben gekocht. Wij zijn licht overwogen in aandelen met een voorkeur voor de VS, een onderweging van Europa en neutrale visie ten opzichte van de opkomende markten. Vooralsnog zijn die laatste nog niet aantrekkelijk genoeg voor een overweging. Op sectorniveau zijn we sterk overwogen in energie en industrie en onderwogen

'Onderschat de positieve effecten van Trump niet'

in financiële dienstverlening, telecom en nutsbedrijven. Aan onze zware onderweging in obligaties komt in 2019 waarschijnlijk een einde. We zitten veel in de periferie van de Europese Unie, dus Italië en Spanje. Verder hebben we recent highyield-bedrijfsobligaties afgebouwd en zitten we als alternatieven neutraal in vastgoed en overwogen in grondstoffen.'

Rik Dhoest: 'Wij zitten dus voor 50% in aandelen, met een overweging in de VS, een onderweging in opkomende markten en een neutrale positie in Europa en Japan. Binnen de sectoren zijn we onderwogen in banken, telecom en nutsbedrijven en overwogen in verzekeringen. Obligaties omvatten nu 35%, met onderweging voor staatsobligaties en highyield-obligaties. In opkomende markten zijn we neutraal gewogen en alleen in harde valuta's. Uit onze kaspositie van 8% blijkt dat ook wij voorzichtiger zijn geworden.'

Wanneer beleven we het einde van de opgaande economische cyclus?
George Raven: 'Dat is een wijkende horizon. Het wordt al jaren aangekondigd, maar het schuift steeds op, net als de renteverhoging door de ECB. Een nog extremer voorbeeld is de renteverhoging in Japan: daar wachten we al bijna dertig jaar op.'

Ralph Wessels: 'Toch gaan sommige ontwikkelingen nu sneller dan gedacht. Met de daling van de emissies, met fusies en overnames en aandeleninkoop is het bijvoorbeeld sneller gegaan dan ik dacht.'

Bob Homan: 'Het ligt er aan hoe je een cyclus definieert. We hebben het hoogtepunt van de cyclus gehad en zitten feitelijk al in een dalende groeifase. Maar dat is niet hetzelfde als een recessie.'

George Raven: 'Een recessie wil dan ook nog niet zeggen dat de aandelenmarkten in elkaar klappen. Dat gebeurt alleen als de Amerikaanse economie in een recessie komt en daar is nog geen zicht op.'

Hebben jullie een tip voor de lezers?
George Raven: 'Van de toezichtautoriteiten mogen we geen individuele aandelen meer als tip noemen. Ik denk dat de lezers niet moeten onderschatten welke positieve effecten Donald Trump in 2019 kan hebben op Amerikaanse aandelen. De VS kunnen best weer de rest van de wereld verslaan, ook al door die aandeleninkoop.'

Bob Homan: 'Ik geef als tip aan de lezer de opkomende markten mee. De aandelen zijn er in waardering gedaald, dus goedkoop en bieden daarom een kans. Het groeiverschil is voor het eerst sinds enige tijd weer in hun voordeel.'

Ralph Wessels: 'Ik denk dat de opkomende marktenschuld in 2019 wel eens zou kunnen verrassen, vanwege de onderliggende economische ontwikkelingen aldaar.'

Rik Dhoest: '2019 zou als onverwachte ontwikkeling wel eens het doorzetten van de populariteit van de waardeaandelen (telecom, nutsbedrijven, banken, JB) kunnen hebben. Vooralsnog zitten wij daar licht onderwogen in.' <

Koele blik op het klimaat

Tien jaar geleden bestond er nog veel onduidelijkheid over het broeikaseffect, de opwarming van de aarde en de gevolgen daarvan voor de mens. Inmiddels is de klimaatdiscussie een aantal internationale conferenties verder en is er niet veel verschil van mening meer over de vraag of de aarde opwarmt. Ja, de temperatuur stijgt. En dat de mens daarin een rol speelt, is ook wel duidelijk.

Veel minder duidelijk is of het binnen de mogelijkheden van de mens ligt om er iets tegen te doen. Alle internationale klimaatafspraken mikken op het fors terugdringen van de uitstoot van CO_2. In Nederland is daar 'Groningen' bijgekomen, wat heeft geleid tot de emotionele beslissing om versneld afscheid te nemen van aardgas.

Over alle aspecten van de actuele, vaak verhitte klimaatdiscussie en energietransitie heeft de redactie van *Elsevier Weekblad* een speciale editie samengesteld. *Nieuwe energie* is bedoeld om helderheid te brengen in die verwarrende brij aan informatie. Met een koele blik, want dat is de beste manier om een verhitte discussie te bekijken.

Met onder meer:

- Het peperdure en inefficiënte klimaatbeleid van Nederland
- De gevolgen van stoppen met gas
- Wordt het weer inderdaad extremer?
- Interview met 'klimaatrelativist' Salomon Kroonenberg
- Zeven huiseigenaren over duurzaam wonen
- De stekkerauto: van eenling tot massaproduct

Deze geïllustreerde uitgave telt 100 pagina's.

Bestel de speciale editie *Nieuwe energie* via www.elsevierweekblad.nl/energie of bel 085-8888151 (tijdens kantooruren)

*Exclusief € 1,95 verzendkosten (in Nederland). Woont u in het buitenland, neem dan contact op met de klantenservice via klantenservice@elsevierweekblad.nl of 0031-85-8888151.

ELSEVIER WEEKBLAD

Elsevier is een geregistreerd merk van Elsevier B.V. en wordt gebruikt onder licentie.

KANS GROOT DAT PERIODE MET RENTESTIJGINGEN NIET VAN KORTE DUUR IS

Keerpunt obligaties lijkt te zijn bereikt

Het renteklimaat lijkt medio 2018 te zijn veranderd. Na decennia van rentedaling, is de rente weer gaan stijgen. Wellicht is dat tijdelijk, wellicht ook niet. Ik ga in op de oorzaken van de rentestijging, en op de gevolgen voor de tips in het obligatiesegment van de Koerswijzer.

tekst: Jaap Barendregt

Sinds het begin van de jaren tachtig leven obligatiebeleggers in het walhalla. De toen zeer hoge renteniveaus – bij hoge inflatie en krachtig anti-inflatiebeleid – zijn geleidelijk gedaald en bereikten in 2017 en 2018 laagterecords. Daar zijn globaal vier factoren voor aan te wijzen. De eerste is de gedaalde inflatie. De mondialisering van de productie zorgde in de ontwikkelde landen voor de import van veel producten die met behulp van lagelonenarbeid was gemaakt. Het huidige handelsconflict tussen de VS en China is hiertoe te herleiden. Want de importen kostten veel werknemers in de ontwikkelde landen hun baan.
De tweede oorzaak ligt in de vergrijzing van de bevolking. Voorbij de middelbare leeftijd – als de kinderen het huis uit zijn – gaan mensen meer sparen. Het hogere aanbod van spaargeld heeft een rentedalend effect. Dat is in elk geval zo zolang er met sparen meer geld gemoeid is dan met uitgeven, en de ontwikkelde landen zitten nog in die fase.
De derde factor was de financiële crisis, en dan vooral de reactie van de centrale banken hierop. Zij gingen over tot een exceptionele verruiming van de geldhoeveelheid teneinde deflatie te vermijden. Deze nieuwe koper in de obligatiemarkten veroorzaakte extra koersstijging, wat correspondeert met extra daling van de rentevoeten.
De vierde factor was de financiële onrust, die EU-specifiek was. Het bijna-faillissement van Griekenland in 2011 zorgde ervoor dat obligatiebeleggers de zekerheid van de Noord-Europese obligatiemarkten opzochten. Ook deze extra vraag deed de rentevoeten dalen.

HUIDIGE SITUATIE

De inflatiedruk is nog steeds laag. Dit is voer voor specialisten, omdat de economische groei in menige ontwikkelde economie tot een gespannen arbeidsmarkt heeft geleid. Die leidt echter nog niet tot grote loondruk in de prijzen van de consumentenproducten. De meest gebruikelijke verklaringen hiervoor zijn dat de producenten een deel van hun winstmarge opofferen en dat de kracht van de vakbonden is verzwakt door een dalend ledenaantal en de concurrentie van zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers). Voorts is er de prijsconcurrentie door de opkomst van internetbedrijven.
De vergrijzing, de tweede factor, zet nog steeds door. Het kantelpunt tussen besparingen en ontsparingen is nog niet bereikt. Alleen in de derde factor, het centralebankbeleid, treedt verandering op. De Amerikaanse Fed is al enige tijd bezig met een verkrappingsbeleid. Het opkopen van obligaties uit de markt is grotendeels gestopt en de officiële geldmarkttarieven zijn enige keren verhoogd. De Fed manoeuvreert zich zo in een positie waarbij zij de Amerikaanse economie weer kan stimuleren als de economische groei in haar ogen te bescheiden dreigt te worden. De ECB is nog lang niet zo ver. De economische groei in het EU-gebied was enige tijd redelijk hoog, maar dat bleek van weinig invloed op de inflatie. Aangezien 2% inflatie het hoofddoel is van de Europese Centrale Bank, is die veel langer doorgegaan met monetaire verruiming dan de Fed. De ECB heeft zelfs investment gradebedrijfsobligaties gekocht. Halverwege 2018 werd echter duidelijk dat de ECB eind 2018 zou stoppen met de monetaire verruiming. De vraaguitval door de omslag in het beleid van de grote centrale banken zorgt voor enige spanning op de obligatiemarkten, en tot rentestijging vanaf de historisch lage niveaus.
De Europaspecifieke vierde factor blijft bestaan. Van tijd tot tijd ontstaat er onrust in Zuid-Europa. Het laatste voorbeeld hiervan is Italië. Het renteniveau in het noordelijke EU-gebied is hierdoor en door de lagere inflatie lager dan in de VS.

SPREADS BEDRIJFSOBLIGATIES STIJGEN

De Duitse tienjaarsrente op staatsschuld is in 2018, na een stijging in het begin van het jaar, per saldo bijna gehalveerd vanaf 0,42%. Dit komt vooral door de situatie in Italië. De

Amerikaanse rente is gestegen van 2,4 naar 2,7%. Deze bewegingen zijn relevant omdat staatsobligaties een benchmark zijn voor bedrijfsobligaties. Daarnaast kennen obligaties van bedrijven hun eigen dynamiek door bijkomende risico's, zoals de kans dat er geen aflossing plaatsvindt (debiteurenrisico). Dit wordt de spread of risicopremie genoemd. Doordat de laatste jaren weinig bedrijven aan wanbetaling deden en de balansen er gunstig uitzagen, was die spread jarenlang laag. Van veel obligaties was het effectief rendement (globaal de jaarlijks gemiddelde resultante van de koersdaling tot aan de aflossing minus de tot dan toe ontvangen coupons) daardoor minimaal geworden. De kwaliteit van de leningen is echter door de zoektocht van beleggers naar hogere effectieve rendementen in de loop van het jaar afgenomen. Voorts was er in 2018 de emissie van leningen met slechtere leenvoorwaarden door bedrijven met een slechtere balans.

Wat de VS betreft, daar is de benchmarkrente dus gestegen. Daar zijn de bedrijfsobligatiespecifieke factoren (de spreads) na een bodem begin 2018 aan het eind van 2018 flink gestegen. Investment grade ging van 98 naar 146, high yield van 336 naar 429 (bron: *BIS Quarterly Review*, 16 december 2018). Dat laatste geldt ook voor Europa. Investment grade ging van 84 naar 153 en high yield van 264 naar 488. Daarmee ziet het er ondanks de lagere staatsobligatierente toch wel naar uit dat ook Europa in 2018 een omslagpunt heeft bereikt. Nieuwe extreme situaties in Zuid-Europa kunnen de benchmarkrente natuurlijk wel lager zetten. Het algemene beeld is er echter een van verslechtering van de marktomstandigheden voor bedrijfsobligaties. In september 2017 gaf ik aan te verwachten dat het keerpunt voor bedrijfsobligaties nabij was. Ik ging toen uit van een geleidelijk einde van de koersstijging c.q. rentedaling, met gevolgen voor de rendementen van de tips. De effectief-rendementsdoelstelling van een bedrijfsobligatie om als tip te worden opgenomen in de Koerswijzer moest door de populariteit van de obligaties in 2017 nog naar beneden worden bijgesteld, van 4,0 naar 2,5%. Dit was nodig om er nog een paar op de Nederlandse markt te kunnen vinden.

WAT TE DOEN BIJ RENTESTIJGING

Net als eerdere jaren verwachten analisten een rentestijging. Alleen voor Noord-Europa is dat wat betreft de staatsschuld tot dusver niet uitgekomen. Rijst de vraag of 2018 het omslagjaar is, na decennia van rentedaling. De kans erop schat ik hoog in. In dat geval zegt de theorie dat een obligatiebelegger zijn risico's kan beperken door kortetermijnschuld te nemen. Die reageert minder op rentestijging, zeker als de coupon een eind boven de bestaande marktrente staat. Er is bovendien het voordeel dat door spoedige aflossing het geld snel liquide wordt en opnieuw kan worden belegd in schuld die door de rentestijging een verhoogde coupon kent. De rendementsontwikkeling van de tips uit de Koerswijzer ondersteunt die theorie eigenlijk wel. Van de bedrijfsobligaties presteerde in 2018 die van SRLeven het beste, met +0,65% (koers van 24 december). Deze lening kent een eerste calldatum in 2021 en is daarmee feitelijk een kortetermijnschuldbewijs geworden. De leningen van ASR en NN Group kennen een eerste aflosmogelijkheid in 2024 en hebben in theorie dus een ongunstiger looptijd in tijden van verwachte rentestijging. Zij presteerden in 2018 met -7,35% en -6,15% minder dan de SRLeven-obligatie. De Rabobankcertificaten presteerden met circa -7,0% (inclusief rente-uitkering van 29 december) niet bijster goed, maar kenden toch een zekere bescherming van de coupon van 6,5%. De aandelen van ING en ABN Amro presteerden met respectievelijk -36% en -20% veel slechter.

KOERSWIJZERTIPS

Het renteklimaat is, zoals gezegd, na nog een laatste verbetering eind 2017 en begin 2018, in de tweede helft van 2018 flink verslechterd. Dat heeft ook de tips geraakt. Zij zijn wat hun totaalrendement betreft bijna allemaal in het rood beland. Daar doet zelfs de af en toe hoge couponuitkering niets aan af. Wel is door het renteklimaat (vooral de hogere spreads dus) het effectief rendement weer wat gestegen. Dat is prettig voor de belegger die nu wil instappen. Door het onrustiger renteklimaat loopt hij echter een hoger koersrisico dan eerder.

De AEX-index kwam over 2018 (tot 24 december) uit op -8,7%. De prestaties van drie getipte bedrijfsobligaties lagen dus in de buurt van de aandelenhoofdindex van Nederland. Dat is niet zo slecht. De SRLeven-obligatie bleef zelfs in de plus. Ook het Nordea Covered Bond Fund presteerde met 1,1% positief (op 21 december). De grote dekking van de leningen zorgt voor stabiele maar weinig stijgende koersen. Ook de Inflation Linked Bond ETF doet zijn naam eer aan: rentestijging als gevolg van inflatiestijging wordt erin opgevangen met couponstijging. Het jaarrendement kwam met -2,1% boven dat van de AEX-index uit. Dat gold, zij het nipt, met -4,8% overigens ook voor de Robeco Financial Institutions Bond, die met €4,05 een relatief hoog dividendrendement kent.

ADVIES

Uit de effectieve rendementen blijkt dat de vier bedrijfsobligaties nog steeds aantrekkelijk zijn. Het effectief rendement meet het jaarlijks gemiddelde beleggingsrendement tot aan de eerste aflossing. Dan gaat het om koersdaling tot aan de aflossingskoers van 100, rekening houdend met de tot die aflossing nog uit te keren coupons. De Rabobankcertificaten kennen vermoedelijk de langste looptijd, omdat zij tot het eigen vermogen behoren en niet voortijdig worden afgelost. Bij die certificaten loopt de belegger dan ook de grootste risico's. Het kan slechter gaan met de bank en de couponuitkering zou dan kunnen worden overgeslagen. Er bestaan geen cumulatieve rechten bij de certificaten, dus een gepasseerde couponuitkering wordt niet alsnog uitbetaald.

Ook de covered bond- en inflation linked-beleggingen blijven aantrekkelijk in het verwachte klimaat van rentestijging. De tip van het Robeco-beleggingsfonds trek ik in. Het fonds belegt vooral in achtergestelde vastrentende obligaties die zijn uitgegeven door financiële instellingen. Met de andere tips is de blootstelling aan financiële instellingen mijns inziens groot genoeg. Daarbij heeft dit fonds volgens mij toch geen meerwaarde. <

RENDEMENT BEDRIJFSOBLIGATIES OVER 2018, AFGEROND (TOT 19 DECEMBER)

Naam	ISIN-code	kredietstatus	koers 2-1-'18	koers 24-12-'18	jaarrend.	eff. rend.
Rabo Ledencertificaat 6,5%	XS1002121454		€124,15	€107,85	-8,30%	6,00%
ASR 5%, 09/30/49	XS1115800655	investm. grade	€117,10	€103,45	-7,35%	4,25%
NN Group 4,375%, 06/29/49	XS1076781589	investm. grade	€112,15	€100,80	-6,15%	4,10%
SRLeven 9%, 04/15/41	XS0616936372	high yield	€120,35	€112,45	0,65%	3,05%

LESSEN UIT DE CRISISJAREN; PRODUCTIE OMHOOG, KOSTEN OMLAAG

BP favoriete oliemajor

BP krijgt zijn zaakjes steeds meer op orde.

BP heeft na jaren van matige prestaties het afgelopen jaar de stijgende lijn weer weten te vinden. Daarmee laat het een tumultueuze tijd achter zich als gevolg van de Mexicaanse olieramp in 2010 en de olieprijsval een paar jaar later.

tekst: Hein Praats

Het Britse oliebedrijf BP is er in de magere jaren in geslaagd om de bedrijfskosten drastisch te verlagen en investeert nu alleen in projecten die zelfs onder een olieprijs van $40 nog winstgevend zijn. Het bedrijf heeft als gevolg hiervan het break-even-punt teruggebracht tot $50 per vat en verwacht dit in 2021 verder te verlagen tot $35-40.

De oliereus is in 2017 eveneens begonnen zijn output te verhogen. Daarbij troefde BP midden vorig jaar bovendien Shell af met de overname van de Amerikaanse schalieactiviteiten van BHP Billiton. De stijgende productie zal hiermee alleen maar sterker oplopen en BP helpen in zijn doelstelling om die de komende jaren met minstens 5% te laten groeien.

OLIEPRIJS HARD GEDAALD

Maar bij een artikel over oliegiganten kan de forse daling van de olieprijs in het laatste kwartaal van vorig jaar niet worden genegeerd. Die werd veroorzaakt door een aantal negatieve factoren: stijgende voorraden, verhoogde productie van Amerikaanse schalieolie, (te) groot opgebouwde longposities en een verkoopgolf die de financiële markten in bredere zin trof.

Toch liggen de prijsverwachtingen, hoewel lager dan voorheen, nog steeds boven de huidige koersen. Schroders is een van de optimistisch gestemden die zich daarbij onder meer baseren op te hoog gespannen marktverwachtingen voor de olieproductie in Noord-Amerika. Volgens de Britse vermogensbeheerder zal de vraag naar olie het aanbod van de OPEC overtreffen, zelfs als zwakkere groei dit jaar tot verminderde vraag naar olie leidt én er meer wordt geproduceerd in Noord-Amerika. Schroders denkt dat dit later in het jaar uiteindelijk ten koste gaat van de voorraden met hogere olieprijzen als gevolg.

AFBOUW VAN SCHULDEN

Niettemin stegen de olieprijzen in het derde kwartaal van vorig jaar nog naar de hoogste niveaus van 2018. BP verlaagde mede daardoor zijn netto schuldpositie in de eerste negen maanden met iets meer dan 1,5% naar $39,2 mrd. Bijgevolg daalde de 'gearing' ratio – oftewel de verhouding tussen schulden en het eigen vermogen – naar 27,5% vergeleken met 28,4% een jaar eerder. Continuering van de schuldenafbouw zal daarbij een positief effect blijven houden op de toekomstige bedrijfsactiviteiten.

Ook BP's operationele cashflow steeg in de eerste drie kwartalen: van $17,9 mrd in 2017 naar $19 mrd in 2018. Hierbij waren betalingen als gevolg van de olieramp in de Golf van Mexico in 2010 niet inbegrepen. Inclusief die betalingen – maar exclusief een toename van $5,5 mrd in het werkkapitaal – steeg de operationele cashflow van

KERNGEGEVENS OLIEREUZEN

Aandeel	beurswaarde	wpa 2017	wpa 2018	wpa 2019	koers	rend. 2018	k/w 2018	div. rend.
BP	£100 mrd	£0,17	£0,36	£0,60	492p	-3,7%	13,8	6,5%
Exxon Mobil	$288,4 mrd	$4,63	$4,64	$5,11	$65,50	-23,0%	14,1	4,7%
Royal Dutch Shell	$208 mrd	€1,56	€2,53	€2,69	€25,04	-10,5%	9,9	6,6%
Total	€123,6 mrd	€3,08	€4,23	€5,21	€45,23	-1,8%	10,7	5,6%

$13 mrd naar $16 mrd over de eerste negen maanden.
De aandelenkoers van BP heeft het afgelopen jaar beter gepresteerd dan die van de meeste sectorgenoten. Hoewel de prijs van het aandeel vorig jaar zo'n 15% onder het hoogste punt van 2018 eindigde, was de koersdaling minder hevig dan bij bijvoorbeeld Total (-19,5%) of ExxonMobil (-24%). Vergeleken met Shell was die koersval ongeveer gelijk, maar berekend over heel 2018 deed BP het aanzienlijk beter met een relatief bescheiden -3% ten opzichte van de 10% verlies dat het aandeel Shell opliep.

MOOI DIVIDEND

Vergelijken we BP, los van de aandelenprestatie, met diverse Westerse oliemajors dan springen de Britten er ook op andere vlakken positief uit. Een van de aantrekkelijkste eigenschappen voor aandeelhouders is het hoge dividend dat BP uitkeert. In het derde kwartaal van 2018 verhoogde het oliebedrijf dat nog met 2,5% ten opzichte van het jaar ervoor. Het huidige dividendrendement van maar liefst 6,5% op jaarbasis – een van de hoogste onder bedrijven in de oliesector – zal voor beleggers in ieder geval de omstandigheden van volatiliteit en onzekerheid verzachten die de aandelen- en oliemarkten momenteel kenmerken.
Het dividendrendement van Shell ligt rond hetzelfde niveau. Diverse analisten hebben echter hun zorg uitgesproken over de continuïteit van die hoge dividenduitkering. Dat heeft alles te maken met de overname van LNG Canada ter waarde van $14 mrd, die Shell afgelopen oktober aankondigde als onderdeel van een meerjarenplan om de kapitaalsuitgaven met $25-30 mrd per jaar te laten groeien. Sommige analisten vragen zich met het oog op de jaarlijkse dividendvereisten van ongeveer $14 mrd én de beloofde terugkoop van aandelen ter waarde van $25 mrd tegen 2020 af of Shell dat financieel allemaal wel aankan.

EXXONMOBIL EN TOTAL

Bij het Amerikaanse ExxonMobil kenmerkten de resultaten zich in 2018 vooral door problemen op het onderhouds- en operationele gebied. Hoewel de winst uit de downstreamactiviteiten toenam, drukte tijdelijke stilstand (zogeheten downtime) als gevolg van onderhoudswerkzaamheden op het resultaat van deze divisie.
Bij Total waren de derdekwartaalresultaten dan wel beter dan verwacht, maar de winst per aandeel kwam juist lager uit dan de consensus. In diezelfde periode daalde eveneens Totals operationele cashflow vergeleken met het kwartaal daarvoor. Ook werd de opmerking van ceo Patrick Pouyanné bij de presentatie van de cijfers dat de (destijds) opgelopen olieprijs niet per definitie betekende dat ook meer zou gaan worden geïnvesteerd, door beleggers koeltjes ontvangen (hoewel die voetnoot met het oog op de recente olieprijsdaling wel in een realistischer daglicht is komen te staan).

CONCLUSIE

De winst die BP over het derde kwartaal vorig jaar wist te verdubbelen ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder, geeft vertrouwen in de toekomst. Dat het management daarbij de vrije kasstromen de komende jaren ziet toenemen biedt alleen maar meer perspectief; naast voortzetting van hoge dividenduitkeringen is er ook ruimte voor verdere groei. In combinatie met mijn verwachting dat de olieprijzen dit jaar de weg omhoog weer zullen vinden, is BP prima gepositioneerd om de favorietenrol waar te maken die ik het bedrijf in de olie- en gassector toedicht. <

☆ **KOPEN**

BP
Openingskoers 2 januari: 492 pence

SUPERSTOCK

Anadarko Petroleum

tekst: Hein Praats

Alle oliebedrijven hebben last gehad van de forse olieprijsdaling in het laatste kwartaal van vorig jaar, maar in de sector was er geen bedrijf te vinden waar het met de beurskoers zo slecht ging als Anadarko Petroleum Corp. Het aandeel voerde de lijst der verliezers aan met een daling van meer dan een kwart. Toch lijkt het bedrijf eventuele stormen op de oliemarkt in 2019 beter te kunnen doorstaan. Zoveel wordt duidelijk uit de plannen van het bedrijf voor dit jaar. Anadarko verwacht in 2019 zo'n $4,5 mrd te investeren in projectuitbreidingen, die de olieproductie met 10% moet doen groeien in vergelijking met de gemiddelde productie van 2018. Belangrijker nog is dat Anadarko dat budget heeft begroot op basis van een olieprijs van $50 per vat. Het bedrijf heeft bovendien al ongeveer $4 mrd aan contant geld op de balans staan. Het geld zal onder meer worden aangewend om het aandeleninkoopprogramma met $1 mrd uit te breiden tot in totaal $5 mrd. Anadarko is tevens van plan om dit jaar $500 mln aan schulden af te lossen. Ten slotte maakte het oliebedrijf midden november ook nog bekend zijn dividend met 20% te verhogen. <

ANADARKO PETROLEUM

Fondscode (ISIN)	US0325111070
Beurs	New York
Beurswaarde	$22,2mrd
K/w 2018 (t)	21,3
Hoogste koers*	$76,70
Laagste koers*	$40,40
Dividendrendement	2,7%
Jaaromzet	$11,9 mrd
Nettowinst	-$456 mln

*12 maanden, intraday

KOPEN

ANADARKO PETROLEUM
Slotkoers 31 december: $43,20

TESLA ONDER GROTE DRUK ALS MARKTLEIDER IN ELEKTRISCHE AUTO'S

Onzekerheid troef voor autosector

De auto-industrie kampt met importheffingen, steeds strengere milieu-eisen en een afvlakkende Chinese groei. Bovendien vraagt de ontwikkeling van elektrische en zelfrijdende auto's hoge investeringen. Duitse en Amerikaanse auto-aandelen staan er derhalve niet goed voor.

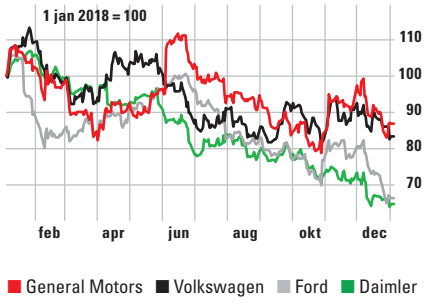
tekst: Jeroen Boogaard

In de afgelopen maanden regende het winstwaarschuwingen in de autosector. Na een goede eerste helft van 2018 zijn de marktomstandigheden snel verslechterd. De handelsoorlog tussen de VS en China hakte er goed in. Hogere importtarieven voor auto's en staal en aluminium hebben een negatief effect op de verkopen en de winstmarges. Europese fabrikanten kregen daarbovenop te maken met extra kosten voor de afwikkeling van de dieselschandalen en de aangescherpte emissie- en verbruikstesten (WLTP) in de EU. De nieuwe testprocedure leidde niet alleen tot productieverstoringen, ook werden auto's voor het ingaan van de nieuwe eisen per 1 september tegen flinke kortingen verkocht.

CHINA CRUCIAAL

De tegenwind van WLTP is tijdelijk, net als vermoedelijk de handelsoorlog. Volgens *The Wall Street Journal* is China bereid om het importtarief op Amerikaanse auto's weer te verlagen van 40 naar 15%. Deze stap past binnen het streven van de VS en China om een oplossing te vinden voor het handelsconflict. Na de G20-top in Buenos Aires hervatten beide economische grootmachten de handelsbesprekingen en spraken ze een wapenstilstand van drie maanden af. Het is nog niet bekend wanneer de tariefverlaging ingaat, maar het zou bijzonder positief zijn voor de Amerikaanse en Duitse automakers. Anders dan Volkswagen exporteren BMW en Daimler vanuit hun Amerikaanse fabrieken naar China. Voor alle grote spelers is China een belangrijke afzetmarkt.
Normalisering van het importtarief zou de Chinese autoverkopen weer een impuls kunnen geven, want het groeitempo van 's werelds grootste automarkt is het afgelopen jaar fors ingezakt. In november werden er in China zelfs 14% minder auto's verkocht. Over geheel 2018 wacht een daling van circa 3%, de eerste krimp sinds 1990. Daarmee is de belangrijkste groeimotor voor de auto-industrie volledig stilgevallen.
De vooruitzichten voor dit jaar zijn onzeker. Een oplossing van het handelsconflict zal het consumentenvertrouwen in China goed doen. Verder overweegt de Chinese overheid de belasting op de aankoop van nieuwe auto's te verlagen. Mocht nieuwe stimulering uitblijven, dan lijkt een sterke opleving uitgesloten. Volkswagen verwacht een vlakke markt en rekent pas in 2020 weer op groei.
Ondanks de huidige zwakte blijft China cruciaal voor de autofabrikanten. De Chinese automarkt is 1,7 keer groter dan de Amerikaanse en blijft op lange termijn naar verwachting bovengemiddeld groeien. In de VS en West-Europa is de markt verzadigd en lijken de autoverkopen alweer het plafond te hebben bereikt in de huidige economische cyclus. Volkswagen is marktleider in China en wist zijn marktaandeel in de eerste negen maanden van 2018 te vergroten. Het concern verkocht in deze periode 5% meer auto's, tegen een lichte groei van de markt. China vertegenwoordigt al 40% van de totale autoverkopen van Volkswagen. Ook voor Daimler is China erg belangrijk, met een aandeel in de afzet van 30%. Het moederconcern van Mercedes-Benz presteert relatief goed en voerde de autoverkopen in het land in de eerste negen maanden met 13% op. Waar de verkoop van met name kleinere auto's in

AUTOBOUWERS



General Motors en Volkswagen doen het relatief goed, maar ook zij leveren beurswaarde in.

elkaar is gedonderd door het wegvallen van subsidies, blijft de vraag in het luxe en premium segment nog goed overeind. Juist hier is Daimler sterk vertegenwoordigd.

GEWAAGDE STAP

De gedaalde vraag naar kleinere auto's raakt vooral General Motors, dat na Volkswagen de grootste autoproducent is in China en hier 44% van zijn afzet betrekt. In de eerste negen maanden zakten de Chinese autoverkopen bij GM met 2,5%. De kleinere Amerikaanse concurrent Ford deed het nog een stuk slechter en verkocht 36% minder auto's in China. Het land vertegenwoordigt slechts circa 11% van het wereldwijde verkoopvolume van Ford. Introductie van nieuwe modellen moet in 2019 tot een turnaround leiden, maar het is de vraag of Ford de achterstand op de concurrentie nog kan overbruggen. China is zwaar verliesgevend, net als de andere grote internationale markten. Alleen op de Noord-Amerikaanse thuismarkt behaalt Ford goede winstmarges. Om het tij te keren stopt het bedrijf buiten China met de productie van sedans en gaat het zich volledig toeleggen op SUV's en pick-ups. Deze gewaagde stap is onderdeel van een ingrijpende herstructurering, die de kosten tegen 2022 met $25 mrd zal verlagen. Dat moet de winstmarge beschermen en voorkomen dat de schulden een speculatieve status krijgen. Ford is bij Moody's nu nog een stap verwijderd van de junkrating.

FORSE INVESTERINGEN

Ondertussen moet Ford flink investeren in de ontwikkeling van elektrische en zelfrijdende auto's én in schonere motoren, om te kunnen voldoen aan de steeds strengere CO_2-uitstooteisen in Europa en andere regio's. Dit is van levensbelang voor de toekomstige concurrentiepositie in de snel veranderende auto-industrie, maar gaat voorlopig wel ten koste van de winstgevendheid. De andere autoproducenten zitten in hetzelfde schuitje. Zeker de Duitse spelers staan onder zware politieke druk om snel schonere auto's te produceren. Maatregelen om oude diesels te weren uit de Europese binnensteden leiden tot een terugval in de verkoop van dieselauto's bij Volkswagen en Daimler. In 2030 moet de CO_2-uitstoot van personenauto's met nog eens 37,5% omlaag, zo besloten de EU-lidstaten onlangs. Volkswagen denkt deze doelstelling te kunnen halen, maar zal het aandeel van elektrische auto's in de totale afzet dan wel dienen te verhogen naar 40%.
Het is slechts één van de gevestigde namen die Tesla naar de kroon steken als grootste producent van elektrische auto's. Volgens PA Consulting Group zal Daimler de koppositie van Tesla in 2021 overnemen, gevolgd door BMW en Renault Nissan Mitsubishi. Voor Volkswagen is er een vierde plek. Tesla zakt volgens de analisten naar de zevende plaats in 2021. De ranking is niet alleen gebaseerd op de verwachte productie, maar ook op onder meer de technologie en strategie. Sinds de verschijning van het rapport heeft Tesla zijn productieproblemen opgelost en doen alle autofabrikanten er nog een schepje bovenop als het gaat om de ontwikkeling van elektrische modellen. Voor beleggers is het onzeker wie er uiteindelijk als winnaar uit de strijd komt. Dit geldt nog meer bij de ontwikkeling van zelfrijdende auto's (zie kader).

CONCLUSIE

De auto-industrie staat voor grote uitdagingen. Voor de ontwikkeling van elektrische en autonoom rijdende auto's moeten de fabrikanten miljarden uittrekken, wat ten koste gaat van de winstmarges. De groeivertraging in China komt dan ook op een slecht moment. Dit vergroot de kans dat de wereldwijde autoverkopen na een stijging van negen jaar hebben gepiekt en in het meest gunstige geval voorlopig zullen stabiliseren. De erg lage k/w's van 5 à 6 op basis van de verwachte winsten in 2019 voor de autoproducenten in de Koerswijzer weerspiegelen de onzekere vooruitzichten. Ondanks de lage waarderingen biedt de sector nog steeds weinig perspectief voor beleggers. Ford is de zwakste van het stel en blijft uiteraard op 'verkopen' staan. Voor GM, Volkswagen en Daimler verlaag ik de houdadviezen naar 'verkopen'. <

GM koploper in autonoom rijden

Bij de ontwikkeling van zelfrijdende auto's is het zaak om in een vroeg stadium een sterke positie te hebben. Van de gevestigde orde is GM het verst. Dochterbedrijf Cruise brengt zijn eerste zelfrijdende voertuig in 2019 op de markt. Voor de verdere ontwikkeling trekt GM op met Honda, dat over een periode van twaalf jaar $2,75 mrd zal investeren. Dat waardeert GM Cruise op $14,6 mrd, ruim 30% van de totale beurswaarde van GM. Concurrent Ford loopt flink achter en brengt zijn eerste zelfrijdende auto in 2021 op de markt. Het Duitse trio heeft geen concreet tijdspad aangegeven en is nog druk aan het testen. Mogelijk dat Volkswagen gaat samenwerken met Ford. Ook BMW en Daimler zoeken toenadering tot elkaar. De enorme investeringen maken samenwerkingsverbanden al snel aantrekkelijk. Daar komt bij dat de concurrentie van techbedrijven met hele diepe zakken zoals Google en Apple toeneemt. Google is zelfs al begonnen met een taxidienst die gebruikmaakt van zelfrijdende auto's.

VERKOPEN

FORD
Slotkoers 31 december: $7,81

VERKOPEN

GENERAL MOTORS
Slotkoers 31 december: $33,92

VERKOPEN

DAIMLER
Openingskoers 2 januari: €45,95

VERKOPEN

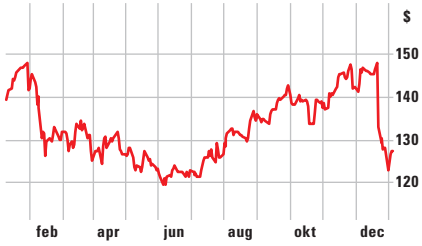
VOLKSWAGEN
Openingskoers 2 januari: €138,84

EERSTE TALKPOEDERZAAK AL IN 1999

Rechtszaken zijn voor J&J aan de orde van de dag

Rechtszaken zijn voor Johnson & Johnson niets nieuws. Sterker nog: ze zijn (bijna letterlijk) aan de orde van de dag. Tot 2015 lagen de jaarlijkse kosten voor juridische aangelegenheden en schikkingen gemiddeld hoger dan $1 mrd. De afgelopen jaren lag dat bedrag echter wat lager als gevolg van het afstoten van enkele activiteiten op het vlak van medische apparatuur. Talk-gerelateerde aanklachten vormen ongeveer een tiende van het totale aantal zaken dat er op dit moment tegen het concern loopt. Inkomsten uit artikelen met deze stof, vormen minder dan 0,5% van de omzet. Het concern ligt overigens al lange tijd onder vuur door de link tussen kanker en talkproducten. In 1999 won de onderneming de eerste grote zaak door gebrek aan bewijs.

JOHNSON & JOHNSON



Nadat persbureau Reuters zijn bevindingen had gepubliceerd kelderde de koers.

GEZONDE GROEI

In $ mrd	2018 (t)	2017
Omzet	81,3	76,5
Ebitda	30,3	27,4
Winst per aandeel (in $)	8,10	7,30

☆ HOUDEN

JOHNSON & JOHNSON
Slotkoers 31 december: $127,27

BEDRIJF ONTKENT AANTIJGINGEN REUTERS EN KOOPT VOOR $5 MRD AANDELEN IN

Juridisch onheil bij Johnson & Johnson

Johnson & Johnson wordt ervan beschuldigd al decennialang te weten dat bepaalde verzorgingsproducten mogelijk kankerverwekkende stoffen bevatten. Het concern ontkent, maar de beurskoers kelderde.

tekst: Michiel Pekelharing

De beurskoers van Johnson & Johnson (J&J) kreeg een flinke tik nadat persbureau Reuters had gemeld dat het farmaciebedrijf mogelijk al sinds 1971 weet dat talk in onder meer babypoeder mogelijk kankerverwekkende asbestdeeltjes bevat. Er lopen momenteel circa 12.000 zaken tegen het concern. De informatie in het artikel geeft aanklagers nieuwe munitie in lopende procedures en opent bovendien de deur naar meer zaken. Topman Alex Gorsky reageerde fel op het Reuters-artikel. Volgens hem heeft zijn onderneming nooit informatie achter gehouden en is er geen enkel wetenschappelijk bewijs dat verzorgingsproducten mogelijk kanker veroorzaken. Om zijn vertrouwen in de toekomst kracht bij te zetten, kondigde hij aan dat J&J voor $5 mrd extra aan eigen aandelen gaat inkopen.

Het talk dat de onderneming in verzorgingsproducten gebruikt, is de afgelopen decennia gewonnen in verschillende groeven. Het is heel lastig om waterdicht bewijs te leveren dat alle artikelen waarin deze grondstof verwerkt is, kankerverwekkende stoffen bevatten. In de VS is dat echter geen voorwaarde voor een veroordeling. Vlak na het Reuters-artikel herhaalde een rechtbank in Missouri een eerdere uitspraak, waarbij de onderneming veroordeeld werd tot het betalen van $550 mln aan schadevergoeding aan 22 vrouwen, en een boete van $4,1 mrd. Dat was echter geen verrassing, aangezien een rechter zelden zijn eigen uitspraak herziet. J&J heeft beroep aangetekend. Eerder dit jaar won het bedrijf nog enkele van zulke zaken.

Het meest waarschijnlijke scenario is dat het nog jaren gaat duren voordat er duidelijkheid is in alle rechtszaken. Naar verwachting pakt de uiteindelijke schade lager uit dan de ruim $50 mrd die door de koersdaling verloren ging. De juridische onzekerheid komt echter hard aan, omdat Johnson & Johnson zich juist onderscheidt door de stabiele resultaatontwikkeling. Het bedrijf heeft al ruim vijftig jaar op rij het dividend verhoogd. Dankzij de gezonde onderliggende resultaatgroei van met name de farmaciedivisie komt daar voorlopig geen verandering in. Dat geldt ook voor ons houdadvies op dit aandeel. Hoewel de waardering (k/w 15,6) en het dividendrendement (2,8%) lager liggen dan het gemiddelde van de afgelopen jaren, maakt het toegenomen risicoprofiel het voorbarig om nu in te stappen. <

UPDATE ARTIKELEN + TIPS

BINCKBANK

Het Deense Saxo Bank wil BinckBank inlijven. Het bestuur van de broker schaart zich achter het bod.

tekst: Michiel Pekelharing

De koers van BinckBank schoot 17 december met bijna 30% omhoog in reactie op het overnamebod van Saxo Bank. Het Deense concern heeft €6,35 per aandeel over voor de Nederlandse branchegenoot. De overname is onderdeel van een grotere consolidatieslag binnen de sector, waarbinnen schaalgrootte en kostenvoordelen belangrijke wapens zijn. BinckBank leek de vruchten te gaan plukken van het verminderen van de afhankelijkheid van de typische brokeractiviteiten. De beurskoers was ondanks het beursklimaat sinds eind oktober al met ruim 10% opgelopen.
Zelfs met een gunstig beursklimaat en een oplopende rente, had het lange tijd geduurd voordat de beurskoers op eigen kracht de €6,35 zou bereiken die Saxo Bank op tafel legt. Vandaar dat het Binck-bestuur zich achter het overnamebod heeft geschaard. Beleggers kunnen het beste dit voorbeeld volgen door de stukken straks aan te melden. De kans dat er nog een hoger bod komt, is zeer klein. <

FORFARMERS

ForFarmers moet hogere kosten maken voor de aanvoer van producten en het integreren van overnames.

tekst: Jeroen Boogaard

Veevoederbedrijf ForFarmers verwacht dat de onderliggende ebitda dit jaar een geringe daling (2-4%) zal vertonen vergeleken met vorig jaar. De onverwachte stijging van de grondstof- en energieprijzen kon niet tijdig aan klanten worden doorberekend, en de aanvoerkosten waren hoger door de lage waterstanden in de rivieren. Omdat de extra kosten goeddeels tijdelijk zijn en ook de energieprijzen lager noteren, verwacht ik dat het bedrijf in 2019 zijn doelstelling zal halen van een gemiddelde jaarlijkse ebitda-toename van circa 5% op middellange termijn. Bij een k/w van 12,3 voor 2019 houd ik vast aan het koopadvies. <

Productiekosten veevoer omhoog.

Takeaway.com gaat heel veel meer pizza's bezorgen in Duitsland.

AVANTIUM

BASF stapt uit de joint-venture met Avantium. De bouw van een bioplastics-fabriek komt nu in gevaar.

tekst: Jeroen Boogaard

De Duitse chemiereus BASF stopt per 15 januari met de joint-venture met Avantium. Reden is de vertraagde bouw van de fabriek in Antwerpen. Die gaat pas in 2023-2024 open, twee tot drie jaar later dan verwacht. Nieuwe problemen met de techniek achter het biologisch plastic (PEF) zorgen voor de vertraging, en BASF wil geen uitstel van de finale investeringsbeslissing. Avantium heeft nu een groot probleem, want het kan de bouw niet zelf financieren. Het slechte nieuws hing al even in de lucht en de koers was al flink gedaald. Toch blijft het risico groot. Ik verlaag het advies naar 'verkopen'.<

TAKEAWAY

Takeaway.com neemt de Duitse activiteiten van de grote concurrent Delivery Hero over.

tekst: Jaap Barendregt

Maaltijdbezorger Takeway.com slaat toe in Duitsland met de overname van Pizza.de, Lieferheld en Foodora. Met de transactie is circa €930 mln gemoeid. Aandeelhouders van Takeaway mogen zich er 5 maart over uitspreken. Zijn er geen mededingingsproblemen, dan wordt Takeaway Duits marktleider. Daar staat wel tegenover dat het bedrijf een emissie zal moeten doen om zijn financiering op orde te krijgen. Dat zal druk geven op de beurskoers, die door de overname flink was gestegen. Reden om toch het verkoopadvies te handhaven, waarschijnlijk tot na de emissie. <

KOPEN
31 oktober
Openingskoers: €4,26

KOPEN
26 september
Openingskoers: €9,88

HOUDEN
1 augustus
Openingskoers: €5,98

VERKOPEN
10 oktober
Openingskoers: €55,50

AANMELDEN
2 januari
Openingskoers: €6,09

KOPEN
2 januari
Openingskoers: €7,99

VERKOPEN
2 januari
Openingskoers: €2,56

VERKOPEN
2 januari
Openingskoers: €58,20

SERVICE AAN ONZE ABONNEES

Overzicht van onze portefeuilles

De redactie van *Beleggers Belangen* houdt voor de abonnees zes voorbeeldportefeuilles bij: de Defensieve en Offensieve portefeuille, de Dividendportefeuille, de Portefeuille NL, de Pensioenportefeuille en de ETF-portefeuille. In dit tijdschrift bespreken we wekelijks de prestaties van de voorbeeldportefeuilles en worden regelmatig de wijzigingen toegelicht (zie pagina 8 en 9). En op de website www.beleggersbelangen.nl houden we de rendementen van onze voorbeeldportefeuilles dagelijks bij ten opzichte van de AEX. Toch hebben wij gemerkt dat veel abonnees het prettig vinden om met enige regelmaat op papier een overzicht te ontvangen van de gehele samenstelling van de portefeuilles. Aan deze behoefte komen wij tegemoet door periodiek in het tijdschrift een integraal en actueel overzicht te plaatsen van vier van de zes portefeuilles. De Defensieve portefeuille, de Offensieve portefeuille en de Portefeuille NL staan in elk overzicht. De Pensioenportefeuille wordt afgewisseld met de ETF-portefeuille. Voor een overzicht van de Dividendportefeuille kunt u zich als abonnee gratis registreren voor ons maandelijks *Dividend E-magazine* via www.beleggersbelangen.nl/service/registreren.

OFFENSIEVE PORTEFEUILLE

Het doel van de Offensieve portefeuille, die is afgedrukt op deze pagina, is het beter te doen dan de AEX. Dat doen wij door als de beurzen naar beneden gaan een deel cash aan te houden en als de beurzen omhoog gaan ons niet te beperken tot Nederlandse hoofdfondsen, maar ook veel buitenlandse aandelen en andere assetcategorieën in de portefeuille op te nemen.

OFFENSIEVE PORTEFEUILLE

TOTAALRENDEMENT 2 NOVEMBER 2010 – 31 DECEMBER 2018: +43,5%

NAAM	KOERS	WAARDE	YTD	TR
Aalberts	€28,16	€31.708,16	-33,58%	130,33%
Activision Blizzard	€40,67	€39.689,42	-33,89%	-33,89%
Adidas	€181,80	€37.269,00	10,32%	194,58%
Allianz	€172,92	€21.442,08	-5,52%	132,32%
Amazon	€1311,54	€49.838,33	10,54%	11,83%
Apple	€137,74	€43.939,10	-26,74%	-26,49%
ASML	€133,76	€46.147,20	-22,91%	-23,08%
Basic-Fit	€25,35	€48.139,65	-19,78%	-19,78%
Besi	€17,99	€56.591,13	-14,81%	-14,24%
Booking	€1504,03	€37.600,86	-3,43%	-3,43%
Chevron	€95,00	€13.964,49	-8,77%	42,36%
CSX	€54,25	€37.108,73	18,56%	256,56%
Deere & Co	€130,26	€25.921,09	0,05%	136,65%
Deutsche Wohnen	€40,03	€56.682,48	-5,52%	-5,52%
Dow DuPont	€46,70	€21.974,15	-21,17%	71,52%
DSM	€69,32	€21.974,44	-10,43%	105,40%
Experian	€20,76	€37.038,46	12,81%	172,17%
Heineken	€76,08	€51.125,76	13,10%	24,25%
Home Depot	€150,03	€41.259,61	-4,83%	308,68%
Intel	€40,98	€57.453,60	-4,26%	-4,26%
Intercontinental Hotels	€45,66	€51.774,30	-13,71%	-13,71%
Kering	€397,40	€52.059,40	-13,51%	-13,51%
LVMH	€250,70	€50.892,10	-15,10%	-15,10%
Lyondell Basell	€72,62	€26.214,42	-20,87%	186,52%
Microsoft	€88,69	€57.117,60	-4,81%	-4,81%
PVH Corp	€81,16	€13.148,71	-28,89%	-9,24%
Republic Services	€62,95	€45.134,93	11,93%	222,31%
Rio Tinto	€40,33	€13.873,00	-9,06%	5,01%
TKH	€39,82	€18.635,76	-22,50%	73,60%
Union Pacific	€120,70	€34.038,47	8,21%	37,01%
WDP	€114,20	€59.612,40	-0,70%	-0,70%
Wolters Kluwer	€50,88	€55.459,20	-7,52%	-6,61%
CASH	-	€179.938,02	0,18%	0,18%

YTD: Year To date (rendement - inclusief dividend - dit jaar tot nu toe), in %
TR: Total Return (rendement - inclusief dividend - vanaf de opname in de portefeuille), in %

DEFENSIEVE PORTEFEUILLE

Het belangrijkste doel van de Defensieve portefeuille, die hiernaast is afgedrukt, is om het ingelegde vermogen op lange termijn in stand te houden. Op de tweede plaats komt pas vermogensgroei. Dat betekent dat wij tevreden zijn als wij in een neergaande beurs minder verliezen dan de AEX en dat wij ermee kunnen leven als wij in een opgaande beurs minder winnen dan de AEX.

ETF-PORTEFEUILLE

Met ETF's kunnen beleggers vrij eenvoudig een goed gespreide beleggingsportefeuille opzetten tegen lage kosten. Een bijkomend voordeel is dat er niet al te veel aandacht hoeft te worden besteed aan het aanpassen van de portefeuille aan de actualiteit. Dit scheelt tijd en houdt de transactiekosten laag. We streven een positief absoluut rendement na over een langere periode, zeg vijf jaar. Dat wil zeggen dat de portefeuille over vijf jaar er beter voor staat dan nu, ongeacht wat de markten in het algemeen hebben gedaan.

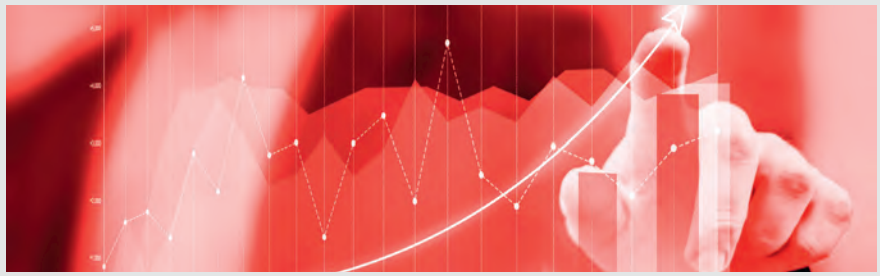
PORTEFEUILLE NL

Ook het doel van de Portefeuille NL is het verslaan van de AEX. Zoals uit de naam al blijkt, is de opzet van deze portefeuille om dit doel te bereiken met investeringen in Nederlandse beleggingen. De portefeuille bestaat voor het merendeel uit aandelen waarvoor we een koopadvies geven, aangevuld met enkele fondsen met een houdadvies. <

UITGELICHT

Activision Blizzard

Gamesmaker Activision Blizzard is een solide winstmaker die in een groeiende markt opereert. Dit komt door de opkomst van mobiele games en e-sports. De halvering van de koers na september 2018 biedt voor 2019 daarom koersperspectief.



DEFENSIEVE PORTEFEUILLE

TOTAALRENDEMENT 9 NOVEMBER 2010 – 31 DECEMBER 2018: +32,2%

NAAM	KOERS	WAARDE	YTD	TR
Apple	€137,74	€41.735,26	-0,44%	72,14%
Cisco	€37,84	€36.474,08	22,15%	53,33%
Enel	€5,01	€24.327,93	2,36%	33,28%
Henderson Asian Div	€16,29	€52.401,83	-7,34%	39,74%
Microsoft	€88,69	€56.940,22	26,72%	390,01%
Münchener Rück	€188,95	€22.862,95	9,29%	23,65%
Novartis	€74,60	€22.455,81	9,39%	110,05%
Roche	€216,07	€25.280,32	5,97%	145,22%
Sanofi	€74,32	€19.694,80	3,44%	13,69%
Vanguard FTSE EM	€44,70	€84.393,60	-15,60%	-15,60%
Walmart	€81,34	€25.540,60	1,17%	130,21%
OBLIGATIES				
iShares JPMorgan $ Em. Mark.Bond Fund	€90,42	€46.748,03	-5,10%	-1,69%
GOUD				
Goud	€105,88	€121.758,21	2,94%	3,00%
CASH				
Carmignac Court Terme	-	€52.198,72	-0,42%	0,77%
Spaarrekening	-	€689.892,17	0,18%	6,23%

ETF PORTEFEUILLE

TOTAALRENDEMENT 1 JULI 2011 – 31 DECEMBER 2018: +31,4%

NAAM	KOERS	WAARDE	YTD	TR
DB x-trackers iBoxx Gl. infl.-linked UCITS ETF	€222,45	€33.589,95	-2,75%	12,15%
EasyETF FTSE EPRA Eurozone	€9,16	€111.126,37	-7,86%	48,39%
ETFS Physical Silver	€12,16	€24.372,78	-2,53%	-2,53%
iShares EM Dividend	€17,67	€34.205,25	-5,41%	-5,41%
iShares Euro Corp. Bond Large Cap UCITS ETF	€132,44	€31.123,40	-2,57%	3,79%
iShares Euro Stoxx Small UCITS ETF	€29,91	€56.802,89	-15,88%	13,64%
iShares JPMorgan $ EM Bond UCITS ETF	€90,25	€39.618,57	-3,08%	32,89%
iShares MSCI USA Smallcap	€246,65	€41.190,55	-17,66%	-17,66%
iShares S&P 500 IT Sector ETF	€6,58	€43.592,30	-12,82%	-12,82%
iShares UK Dividend UCITS ETF	€8,20	€73.133,73	-16,50%	-2,42%
SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats	€20,77	€156.671,93	-7,84%	25,34%
SPDR S&P US Dividend Aristocrats	€43,50	€193.749,00	-3,74%	-3,74%
CASH	-	€475.242,41	3,61%	-

PORTEFEUILLE NL

TOTAALRENDEMENT 1 JULI 2013 – 31 DECEMBER 2018: +64,7%

NAAM	KOERS	WAARDE	YTD	TR
Ahold Delhaize	€22,08	€971,52	-2,39%	-2,39%
AkzoNobel	€69,80	€977,20	-2,21%	-2,21%
AMG	€28,10	€618,20	-37,47%	-37,47%
ASR	€34,88	€1290,56	4,75%	4,75%
Basic-Fit	€25,50	€841,50	-16,53%	-16,53%
Besi	€18,29	€1463,04	-41,04%	71,52%
Fagron	€14,20	€1207,00	24,40%	21,42%
Galapagos	€79,00	€869,00	-15,98%	-15,98%
Heineken	€76,76	€921,12	-9,95%	-5,28%
OCI	€17,57	€930,95	-6,74%	-6,74%
SBM Offshore	€12,75	€968,62	-2,37%	-2,37%
Vastned	€30,95	€928,50	-19,34%	-19,34%
Wolters Kluwer	€51,40	€1285,00	20,49%	94,82%
CASH	-	€3444,24	4,14%	

BEURSBAROMETER

OOK PSYCHOLOGISCHE STEUN WEG

Het is duidelijk dat de AEX in een dalende trend is terechtgekomen. Helemaal nu de belangrijkste steunpilaar op 500 het heeft begeven.

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

De vorige keer hing het lot van de AEX al aan een zijden draadje. Halverwege december sneuvelde de belangrijke steun op 505. Daar bevindt zich de onderkant van de brede zijwaartse beweging. Het was overigens de derde keer in korte tijd dat de AEX door een belangrijke horizontale steun zakte. Eerder bleek de steun op 540 geen soelaas te bieden. Daarna sneuvelde de steun van de bodems van begin 2018 op 515. Met de doorbraak door de 505 is de AEX in een dalende trend terechtgekomen. Alleen de psychologische steun op 500 kon nog uitkomst bieden, maar inmiddels weten we dat ook die niet gehouden heeft. Via het omklappen van de oude zijwaartse range (572-515=57) verkrijgen we een koersdoel van 458 (515-57). Daaronder biedt pas de 450 steun. De indicatoren staan negatief.

Tot voor kort wist eigenlijk alleen de wereldwijd breed gespreide MSCI World Index nog een opgaande trend vast te houden. Dit met dank aan de goede prestaties van de grotere Amerikaanse aandelen. Maar toen ook deze het begaven, ging het alsnog mis van de 'wereldindex'. De koers voltooide eerst – nog binnen een stijgend trendkanaal – een pauzepatroon in de vorm van een vlag. Daarna zakte de koers uit het trendkanaal. En passant sneuvelde ook nog de steun van de vorige bodem, die van begin 2018. De indicatoren bevestigen het negatieve koersbeeld. De MACD-indicator is onder de nullijn gezakt en het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde is gaan dalen. Door het omklappen van het oude stijgend trendkanaal verkrijgen we het eerste richtpunt waar de koers van de MSCI World Index naartoe kan. <

NEDERLAND

VIJF ADVIESVERLAGINGEN

Het technische beeld op de Nederlandse beurs verslechtert steeds meer. Nieuwe verkoopsignalen zijn er voor onder meer Corbion en Ordina.

ROYAL DUTCH SHELL

Royal Dutch Shell is recent uit een meerjarig stijgend trendkanaal gezakt. Het is niet verstandig het aandeel nog langer op 'kopen' te laten staan. Het advies wordt verlaagd naar 'houden'. De indicatoren spreken elkaar tegen. Het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde loopt omhoog, terwijl de MACD door de nullijn is gezakt. Er was overigens al enige tijd een verslechtering in het koersbeeld te zien. In het stijgend trendkanaal was namelijk al een klein, dalend kanaal zichtbaar. Daar zakte de koers enige weken geleden zelfs nog uit, wat doorgaans wijst op een acceleratie van de daling. Niettemin hielden we het koopadvies overeind, op voorwaarde dat het stijgend trendkanaal intact bleef. Inmiddels weten we nu dat dit kanaal is gesneuveld. Rond de €25 ligt nog belangrijke steun van de bodem van begin dit jaar. Pas daaronder gaan we verkopen.

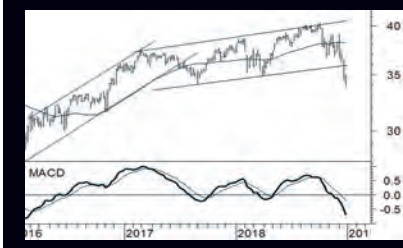
CORBION

Corbion hield lang stand, maar is nu duidelijk in een dalende trend terechtgekomen. Dat gebeurde door een koersdaling onder de horizontale steun op €24,50. Ik verlaag het advies van 'houden' naar 'verkopen'. Het negatieve beeld wordt onder-

AEX

Nu het niveau op 500 geen stand heeft gehouden, lijkt er voor de AEX even geen weg terug. Het koersdoel ligt nu op 458.

MSCI WORLD INDEX



De MSCI World was een van de weinige indices die nog een opgaande trend lieten zien. Maar daar is nu verandering in gekomen.

ROYAL DUTCH SHELL

Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	€25,50	Steun	€25,00
Koersdoel	-	Weerstand	€28,80

HOUDEN

CORBION

Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	€23,78	Steun	€23,10
Koersdoel	€20,00	Weerstand	€24,50

VERKOPEN

IMCD

Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	€55,70	Steun	€53,50
Koersdoel	-	Weerstand	€57,50

HOUDEN

ORDINA

Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	€1,37	Steun	€1,10
Koersdoel	€1,00	Weerstand	€1,52

VERKOPEN

VALUE8

Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	€4,78	Steun	€4,52
Koersdoel	-	Weerstand	€6,40

HOUDEN

steund door de indicatoren: de MACD is onder de nullijn gezakt en het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde heeft een dalende krul gekregen. Al eerder, in september, raakte het koersbeeld verzwakt. De koers kwam toen onder een meerjarig stijgende steunlijn terecht. Toen heb ik het aandeel al op 'houden' gezet. We zijn overigens aan het begin van de zomer nog wel op het verkeerde been gezet. De koers wist de top van de afgelopen herfst op €29 te overtreffen. Toen leek het aandeel zijn opgaande trend te hervatten. Eerste koersdoel ligt nu op €20.

IMCD

IMCD is recent terechtgekomen onder de steun van de vorige bodem rond de €56. Het is daarom niet raadzaam het aandeel langer op 'kopen' te laten staan. Het advies gaat omlaag naar 'houden'. De indicatoren spreken elkaar nog tegen. Het 40-weeks gemiddelde loopt omhoog, terwijl de MACD door de nullijn is gezakt. Zo'n tegenstrijdig beeld past bij een neutraal advies. Een belangrijk technisch wapenfeit is nog dat de koers afgelopen zomer wist af te rekenen met de stijgende steunlijn van een oud oplopend trendkanaal. Het is waarschijnlijk dat deze lijn nog voor steun gaat zorgen, mocht de koers vanaf hier verder wegzakken. Als deze steunlijn mocht sneuvelen en ook het 40-weeks gemiddelde gaat dalen, dan moeten we onze blik verder naar beneden richten. In eerste instantie richting de €49.

ORDINA

Ordina is nog niet zo lang geleden besproken. Ik herhaalde toen mijn houdadvies omdat de koers boven de belangrijke horizontale steun op €1,40 bleef hangen. Op dit niveau heeft de koers meerdere malen steun én weerstand gevonden. En in de technische analyse geldt dat naarmate een bepaald niveau meerdere malen met succes wordt getest, dit niveau belangrijker en betrouwbaarder wordt. Dat wil zeggen dat een eventuele doorbraak ervan als een belangrijk gegeven moet worden beschouwd. Dat doe ik nu ook: ik verlaag het advies naar 'verkopen'. Als we de oude zijwaartse beweging met een hoogte van €0,30 middels de pendulum-swing-methode omklappen, ontstaat een koersdoel van €1,10 (€1,40 minus 0,30). Dat is het niveau waarop we ons nu in eerste instantie richten voor Ordina. Daaronder ligt nog een psychologisch belangrijke horizontale steun op €1.

VALUE8

Value8 heeft de laatste weken een dermate zwakke koersbeweging laten zien dat een koopadvies niet langer gerechtvaardigd is. Ik stel het advies bij naar 'houden'. Nota bene hebben we Value8 nog niet zo lang geleden op 'kopen' gezet. De koers brak in het voorjaar namelijk uit het dalend trendkanaal en wist toen vervolgens te breken met de horizontale weerstand op €5,50. De koers veerde ook even op. Maar achteraf bleek dit niet meer dan een 'spike' te zijn, waar de kopers als het ware in een keer al hun kracht verliezen. Inmiddels is de koers hard op weg om de oude horizontale steunlijn rond de €3,50 op te opzoeken. Hier verwachten we belangrijke steun, omdat op dit punt ook in het verre verleden al houvast werd gevonden. Onder de €3,50 zijn we genoodzaakt het aandeel op de verkooplijst te zetten. <

ADVIEZEN NEDERLAND

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Corbion	VERKOPEN	1-jan-19	€23,78	€20,00	-	€23,10	€24,50	door horizontale steun gezakt
IMCD	HOUDEN	1-jan-19	€55,70	-	-	€53,50	€57,50	zakt door belangrijke steun
Ordina	VERKOPEN	1-jan-19	€1,37	€1,00	-	€1,10	€1,52	koers valt uit zijwaartse range
Royal Dutch Shell	HOUDEN	1-jan-19	€25,50	-	-	€25,00	€28,80	breekt uit stijgend trendkanaal
Value8	HOUDEN	1-jan-19	€4,78	-	-	€4,52	€6,40	opwaartse uitbraak mislukt
Air France-KLM	KOPEN	27-nov-18	€10,18	€15,00	-8,1%	€6,78	€10,00	breekt uit pauzepatroon
BAM	VERKOPEN	30-okt-18	€2,85	€1,65	13,7%	€1,91	€3,39	laatste steun op €3
Acomo	VERKOPEN	16-okt-18	€18,96	€8,50	8,8%	€13,60	€19,10	steun op €19,10 gesneuveld
Aalberts	VERKOPEN	7-aug-18	€37,98	€25,70	25,4%	€25,70	€34,70	zakt uit zijwaartse range
Galapagos	HOUDEN	3-jul-18	€78,94	-	-2,6%	€61,90	€78,40	breekt uit range, opletten

EUROPA

OOK BIJSTELLINGEN IN EUROPA

De stemming op de Europese beurzen is niet hoopvol. Er zijn nieuwe adviesverlagingen voor Danone en Vivendi.

DANONE

Danone is recent door de onderkant van een zijwaartse bandbreedte gevallen, met steun rond de €62 en weerstand op €67,50. Het advies wordt verlaagd naar 'verkopen'. Als we de oude zijwaartse range omklappen ontstaat een koersdoel van €56,50 (€62 minus €5,50). Danone heeft echter nog een mogelijke redding, namelijk de onderkant van een nog bredere zijwaartse beweging. Deze beweging heeft een weerstand op €71 en een steun op €58. Hoewel dus een koersdoel geldt van €56,50, verwachten we niet dat Danone hier in een keer naartoe beweegt. Rond de €58 is belangrijke steun te verwachten. Pas onder de €58 ontstaat een echt negatief koersbeeld. Dan kan namelijk de brede zijwaartse beweging met een hoogte van €13 omgeklapt worden op de doorbraakkoers van €58. Er ontstaat dan een koersdoel van €45. Maar zover is het nog niet.

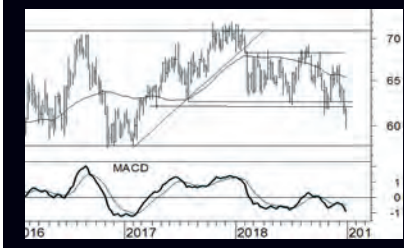
VIVENDI

Vivendi zit al ruim een jaar gevangen in een neutrale koersbeweging in de vorm van een driehoek. Dat is te lang. Het koopadvies wordt dan ook ingetrokken en omgezet naar een houdadvies. Het oude koopadvies was gebaseerd op een koersbeweging die zich in een breed stijgend trendkanaal bevond. Eind 2017 wist de koers zelfs even opwaarts uit het stijgende kanaal te breken. Dit betekent normaalgesproken een acceleratie van de koersstijging. Maar die bleef – op enkele weken na waarin de koers wel opliep – achterwege. De koers zakte weer terug in het oude stijgend trendkanaal en kwam daarna in een driehoeksformatie terecht, om precies te zijn een aflopende driehoek. Hierbij liggen de bodems op gelijke hoogte, maar bevinden de toppen zich steeds lager. Hoewel we spreken van een neutraal patroon is door de lager liggende toppen de ondertoon negatief.

BNP PARIBAS

BNP Paribas behoort tot onze succesvolste verkooptips van 2018. Begin april zakte de koers uit een zijwaartse beweging met steun op €62,50 en weerstand op €69. Daarna werd een duikvlucht ingezet. Eigenlijk zou de grafiek van het Franse bankaandeel zo in een boek over technische analyse passen. In de aanloop van het verkoopsignaal was er bijvoorbeeld een duidelijk negatieve divergentie te zien tussen de koers en de MACD. Terwijl de koers zijwaarts ging, lagen de toppen van de MACD steeds lager. Verder gingen vlak voor de neerwaartse uitbraak uit de zijwaartse range de indicatoren in de verkoopmodus. Het 40-weeks gemiddelde kreeg een dalend verloop en de MACD zakte door de nullijn. Het koersdoel is nu de bodem van medio 2016, net boven de €35. De MACD geeft een zware oversold-conditie aan, wat koopjesjagers naar de markt kan lokken. <

DANONE



Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	€60,67	Steun	€57,70
Koersdoel	€58,00	Weerstand	€61,70

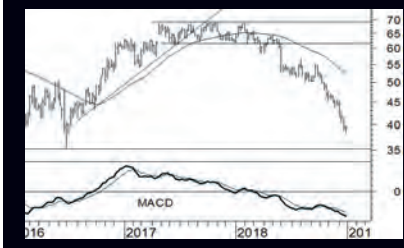
VERKOPEN

VIVENDI

Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	€21,02	Steun	€20,40
Koersdoel	-	Weerstand	€23,40

HOUDEN

BNP PARIBAS



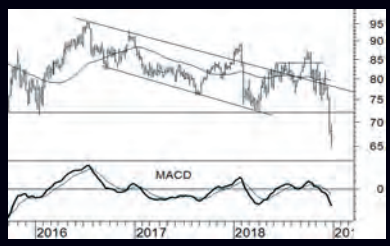
Adv.datum	3-apr-18	Resultaat	34,6%
Startkoers	€60,17	Steun	€37,50
Koersdoel	€37,00	Weerstand	€43,10

VERKOPEN

ADVIEZEN EUROPA

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Danone	VERKOPEN	1-jan-19	€60,67	€58,00	-	€57,70	€61,70	zakt door horizontale steun
Vivendi	HOUDEN	1-jan-19	€21,02	-	-	€20,40	€23,40	terug in stijgend trendkanaal
Airbus	VERKOPEN	11-dec-18	€89,07	€82,00	6,0%	€82,50	€100,00	zakt door belangrijke steun
Hochtief	VERKOPEN	27-nov-18	€122,20	€100,00	5,2%	€100,00	€131,00	zijwaartse range in gevaar
Roche	KOPEN	13-nov-18	CHF251,35	CHF273,00	-3,2%	CHF228,00	CHF246,00	breekt uit pauzepatroon
AXA	VERKOPEN	3-jul-18	€21,01	€15,00	10,6%	€16,40	€26,00	gap tussen €24 en €25
Deutsche Post	VERKOPEN	29-mei-18	€33,44	€23,00	28,6%	€21,70	€30,80	vormt lagere bodem
Lufthansa	VERKOPEN	7-mei-18	€25,09	€18,00	22,0%	€10,20	€20,10	herstel in dalende trend voorbij
BNP Paribas	VERKOPEN	3-apr-18	€60,17	€37,00	34,6%	€37,50	€43,10	zeer zwak koersbeeld
Deutsche Bank	VERKOPEN	27-mrt-18	€11,24	€5,00	37,9%	-	€9,00	belangrijke steun op €9

EXXON MOBIL



Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	$68,17	Steun	$67,00
Koersdoel	$56,00	Weerstand	$75,50

VERKOPEN

GILEAD SCIENCES

Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	$61,88	Steun	$21,80
Koersdoel	$48,50	Weerstand	$64,90

VERKOPEN

PHILIP MORRIS INTERNATIONAL

Adv.datum	1-jan-19	Resultaat	-
Startkoers	$67,27	Steun	$53,90
Koersdoel	$61,00	Weerstand	$76,80

VERKOPEN

VERENIGDE STATEN

STEUNNIVEAUS SNEUVELEN

Diverse aandelen op Wall Street zijn door horizontale steunniveaus gezakt. We behandelen hier Exxon Mobil, Gilead en Philip Morris.

EXXON MOBIL

ExxonMobil heeft een bizarre koersbeweging achter de rug. De koers brak in de zomer opwaarts uit een dalend trendkanaal, waarna ook een hogere top werd neergezet. De MACD was toen ook al enkele weken boven de nullijn. En tijdens de vorming van de hogere top liet het 40-weeks gemiddelde nog even een opwaartse krul zien. Dit leverde toen een koopsignaal op. Maar de stijging zette niet door. Sterker nog, er was sprake van een 'bull trap'. Dat is een valse opwaartse uitbraak. Vaak is dit een voorbode van onheil en moeten beleggers eigenlijk hun visie weer volledig draaien, in dit geval van positief naar negatief. Aanvankelijk hebben we het advies eerst gedraaid naar 'houden', om af te wachten of de horizontale steun op $72 zou houden. Inmiddels weten we dat hier geen steun is gevonden. 'Verkopen' dus.

GILEAD SCIENCES

Nog maar enkele weken geleden werd Gilead Sciences technisch onder de loep genomen. Toen kwamen we niet verder dan een houdadvies. De koers zakte begin 2018 uit een stijgende wigformatie, maar wist na een snelle daling steun te vinden bij de belangrijke bodem die zich vormde in het voorjaar van 2017. De koers gebruikte de steun op $64 als springplank om opnieuw te stijgen. Maar deze koersbeweging overtuigde niet. Gilead kwam niet voorbij de toppen van 2017. Er vormde zich een dubbele top. Bij de voltooiing hiervan draaiden de indicatoren negatief. Dit was eigenlijk al de aankondiging van een veel slechter koersbeeld. Inmiddels is dat ook bewaarheid geworden. De koers is gezakt onder de belangrijke steun op $64. Dit betekent dat de koers in een dalende langetermijntrend terecht is gekomen. Het eerste steunpunt ligt ver weg, namelijk pas op $48,50.

PHILIP MORRIS INTERNATIONAL

Philip Morris International heeft, na de grote daling van begin dit jaar, in een soort pauzepatroon gezeten. In de zomer wist de koers zelfs even een hogere top neer te zetten. Dit verleidde mij ertoe om het aanvankelijke verkoopadvies in te trekken en het aandeel op 'houden' te zetten. Van een koopsignaal is overigens nooit sprake geweest. Het 40-weeks gemiddelde bleef immers hardnekkig dalen en hintte nooit op een nieuwe opwaartse trend. Ook de MACD kwam nooit boven de nullijn uit. Inmiddels weten we dat het houdadvies niet nodig was geweest en dat we dus gewoon in de verkoopmodus hadden kunnen blijven zitten. De koers is immers recentelijk onder de horizontale steunlijn, de onderkant van het oude pauzepatroon, op $76 gezakt. Een probleem voor beleggers die met een optimistische bril naar dit aandeel kijken is het technisch gezien grote dalingspotentieel. <

ADVIEZEN VERENIGDE STATEN

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Exxon Mobil	VERKOPEN	1-jan-19	$68,17	$56,00	-	$67,00	$75,50	door belangrijke steun gezakt
Gilead Sciences	VERKOPEN	1-jan-19	$61,88	$48,50	-	$21,80	$64,90	door belangrijke steun gezakt
Philip Morris Int.	VERKOPEN	1-jan-19	$67,27	$61,00	-	$53,90	$76,80	zakt uit zijwaartse range
Apple	VERKOPEN	11-dec-18	$168,49	$100,00	7,3%	$100,00	$162,00	uit opwaarts kanaal gevallen
Goldman Sachs	VERKOPEN	30-nov-18	$202,12	$140,00	19,3%	$152,00	$200,00	zakt uit zijwaartse range
Johnson & Johnson	KOPEN	13-nov-18	$145,34	$148,00	-12,4%	$125,00	$132,00	breekt uit pauzepatroon
Caterpillar	VERKOPEN	30-okt-18	$115,05	$100,00	-9,2%	$112,00	$139,00	pullback na uitbraak
Petrobras	HOUDEN	5-jun-18	$10,13	-	28,6%	$12,50	$17,10	onverwachte versterking
Manpowergroup	VERKOPEN	29-mei-18	$92,41	$58,00	30,1%	$57,60	$81,70	onder rond getal $100
Microsoft	KOPEN	8-aug-16	$57,96	$120,00	73,2%	$100,00	$116,00	op naar koersdoel op $120

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 01-01	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '17	div. 2017	div. 2018	div. rend. 2018 in %	winst 2017	winst 2018 (t)	winst 2019 (t)	k/w 2018	zie nr.
BOUW & INFRASTRUCTUUR																	
Arcadis	h	-25,97	v	-9,97	10,66	0,00	965	153.005	11,02	0,47	0,50	4,69	1,18	1,15	1,50	9,3	50
BAM	h	-17,57	v	-15,64	2,51	0,00	699	1.132.847	3,08	0,10	0,20	7,96	0,05	0,40	0,45	6,3	50
Boskalis Westminster	k	-18,64	v	-15,94	21,73	0,00	2.897	246.323	22,35	1,00	1,00	4,60	1,15	1,09	1,25	19,9	50
Heijmans	h	-10,81	v	-10,81	8,00	0,00	171	88.290	7,58	0,00	0,32	4,00	0,91	0,80	1,20	10,0	44
☆ OCI	k	7,42	h	-12,57	17,81	0,00	3.743	317.921	6,86	0,00	-	-	0,75	1,85	2,00	9,6	48
Oranjewoud	v	28,41	o	nvt	5,65	0,00	355	2.340	11,81	-	-	-	0,61	0,39	0,55	14,5	26
Sif	h	-45,48	v	-20,03	11,66	0,00	301	13.218	3,66	0,30	0,25	2,14	1,25	0,35	1,80	33,3	46
Volkerwessels	h	-41,21	v	28,60	13,83	-	1.096	-	-	1,05	1,15	8,32	1,75	1,60	2,00	8,6	49
CHEMIE & (BIO)FARMA																	
☆ AkzoNobel	k	-8,26	h	-5,17	70,40	0,00	17.991	572.954	23,22	2,50	2,60	3,69	3,31	3,90	4,50	18,1	42
Avantium	v	0,00	v	-38,14	2,60	-	65	11.312	0,37	-	-	-	-	-	-	-	1
Curetis	v	-64,11	v	-50,00	1,50	0,00	31	25.011	1,06	-	-	-	-1,30	-1,00	-1,41	-	42
DSM	h	-5,70	v	-5,70	71,44	0,00	12.725	485.882	38,94	1,85	2,30	3,22	3,92	4,70	5,10	15,2	44
Esperite•	o	nvt	o	nvt	0,12	0,00	5	192.833	0,27	-	-	-	-0,40	-0,20	-0,20	-	25
Galapagos	k	32,20	h	0,78	80,56	0,00	4.342	539.186	18,58	-	-	-	-2,34	-3,00	-2,00	-	1
Kiadis Pharma	h	-15,42	h	-1,80	7,63	0,00	202	107.533	0,65	-	-	-	-1,14	-0,80	-0,20	-	47
Pharming	h	-21,83	v	-21,83	0,76	0,00	475	12.429.720	0,03	-	-	-	-0,16	0,04	0,09	18,9	42
Probiodrug	v	-48,07	v	-80,31	2,56	0,00	21	9.696	2,29	-	-	-	-1,00	-1,50	-1,00	-	42
DETACHERING																	
Brunel	h	-13,06	v	-23,53	10,92	0,00	543	92.731	5,32	0,15	0,20	1,83	0,15	0,50	0,50	21,8	45
DPA	o	nvt	o	nvt	1,32	0,00	62	5.404	1,26	0,02	0,06	4,55	0,15	0,18	0,18	7,3	-
HeadFirst Source Group	h	-85,91	o	nvt	0,31	0,00	4	25.627	1,16	-	-	-	0,30	0,35	-	0,9	-
Randstad •••	h	-17,92	v	-6,40	40,09	0,00	7.156	351.520	23,20	3,45	2,25	5,61	4,11	4,50	4,75	8,9	50
FINANCIËLE INSTELLINGEN																	
☆ ABN Amro	k	-11,96	v	-7,06	20,54	0,00	19.063	1.712.437	22,69	1,45	1,30	6,33	2,89	2,34	2,50	8,8	46
Adyen	h	97,94	h	-15,20	475,05		13.958	88.957	0,44				2,42	3,25	4,50	146,2	48
Aegon	h	0,00	v	-18,68	4,08	0,00	8.409	6.700.444	11,50	0,27	0,28	6,86	0,75	0,80	0,83	5,1	1
ASR	h	-7,69	k	-16,19	34,58	0,00	4.850	292.677	38,52	1,60	1,65	4,77	4,46	4,60	4,70	7,5	1
Bever	o	nvt	o	nvt	3,64	0,00	62	0	5,64	-	-	-	-	-	-	-	-
BinckBank	a	0,00	h	26,74	6,09	0,00	411	1.022.348	5,85	0,26	0,26	4,27	0,13	0,50	0,55	12,2	1
Euronext ^	h	28,30	v	-7,54	50,30	0,00	3.556	98.203	10,42	1,73	1,75	3,48	3,47	4,00	4,00	12,6	50
Flow Traders	k	0,00	h	9,61	27,84	0,00	1.307	97.690	5,46	0,65	1,20	4,31	0,85	2,75	2,50	10,1	1
ING	h	-29,62	v	-30,65	9,41	0,00	36.013	18.178.970	13,14	0,67	0,70	7,44	1,26	1,33	1,39	7,1	45
Intertrust	k	-12,14	v	6,14	14,69	0,00	1.304	160.334	7,86	0,61	0,62	4,22	0,94	1,15	1,20	12,8	45
KAS Bank	v	-22,82	h	-42,97	5,92	0,00	91	8.422	14,85	0,64	0,64	10,81	1,02	1,05	1,10	5,6	49
NIBC	k	0,86	h	-7,80	8,31	-	1.230	95.077	14,38	-	-	-	1,46	1,35	1,19	6,2	49
☆ NN Group	k	0,00	k	9,26	34,80	0,00	11.671	793.889	72,71	1,66	1,75	5,03	6,21	3,40	3,70	10,2	1
Van Lanschot Kempen	h	10,50	v	-9,93	19,82	0,00	818	22.003	32,62	1,45	1,55	7,82	2,32	2,00	2,20	9,9	48
HANDEL (CONSUMENTEN)																	
☆ Ahold Delhaize	k	5,17	k	12,18	22,08	0,00	26.178	4.647.245	12,82	0,63	0,66	2,99	1,28	1,42	1,63	15,5	1
Beter Bed	v	-56,68	v	-75,44	3,60	0,00	79	31.000	3,20	0,37	0,00	-	0,43	-0,43	0,00	-	41
GrandVision	k	-9,51	k	-11,35	19,13	0,00	4.946	41.731	4,40	0,32	0,35	1,83	0,90	0,99	1,06	19,3	46
Sligro •••	v	-4,13	k	13,50	34,80	0,00	1.520	13.067	14,71	1,40	1,00	2,87	1,83	1,01	1,17	34,5	40
Takeaway.com	v	58,09	v	22,50	58,80	0,00	2.498	179.552	3,47	-	-	-	-0,88	-0,35	0,01	-	1

Ahold Delhaize

Ahold Delhaize is een aandeleninkoop-progamma ter waarde van €1 mrd begonnen. Het concern wil zo het uit-staande aandelenkapitaal verkleinen.

KOPEN

BAM

BAM is het met Eindhoven eens ge-worden over de financiële afwikkeliing van de instorting van een parkeergara-ge. BAM leverde op de beurs 1,6% in.

HOUDEN

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 01-01	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '17	div. 2017	div. 2018	div. rend. 2018 in %	winst 2017	winst 2018 (t)	winst 2019 (t)	k/w 2018	zie nr.
HANDEL (ZAKELIJK)																	
Acomo	h	-16,56	v	-7,43	17,44	0,00	426	7.680	7,51	1,10	1,15	6,59	1,33	1,40	1,45	12,5	46
B&S Group	k	0,00	v	5,20	13,20	-	1.118	6.055	2,87	-	0,37	-	0,98	0,93	1,15	14,2	47
Fagron ^	k	13,69	k	1,35	14,28	0,00	1.030	73.305	2,57	0,10	0,11	0,77	0,65	0,73	0,79	19,6	42
ForFarmers	k	-18,52	v	8,78	8,05	0,00	835	44.980	3,86	0,30	0,31	3,85	0,56	0,59	0,65	13,6	1
Stern	h	-42,22	o	nvt	14,30	0,00	87	2.494	26,89	1,25	1,25	8,74	1,32	2,00	2,70	7,2	34
INDUSTRIE																	
Aalberts	h	-17,47	v	-24,35	29,05	0,00	3.165	280.265	13,68	0,65	0,73	2,51	2,15	2,40	2,60	12,1	40
Accell	v	-0,84	v	-12,78	18,84	0,00	503	56.790	11,25	0,50	0,60	3,18	0,40	1,20	1,20	15,7	47
Accsys #	k	69,01	k	30,72	1,20	0,00	140	49.311	0,48	-	-	-	0,07	-	-	-	38
Alfen	v	-2,30	h	-6,03	12,31	-	249	9.399	0,00	-	-	-	0,09	0,15	0,38	82,1	50
Alumexx	o	nvt	o	nvt	0,61	0,00	6	36.894	0,83	-	-	-	-0,06	-	-	-	-
AMG	h	-34,77	v	-27,97	28,18	0,00	840	257.059	9,24	0,28	0,33	1,17	1,57	2,80	3,00	10,1	50
Aperam	v	-38,15	v	-38,71	23,05	0,00	1.921	184.054	29,67	1,48	1,64	7,11	3,70	4,00	4,50	5,8	37
ArcelorMittal	h	-13,82	v	-9,37	18,14	0,00	17.558	3.867.485	39,98	0,00	0,23	1,29	4,48	3,85	3,90	4,7	1
Batenburg	v	2,38	o	nvt	43,00	0,00	103	115	15,11	1,10	-	-	2,40	2,65	3,69	16,2	36
DGB Group	o	nvt	o	nvt	0,84	0,00	6	5.259	2,80	-	-	-	-	-	-	-	-
Holland Colours #	k	18,99	o	nvt	78,40	0,00	67	508	41,71	2,65	-	-	6,00	6,50	6,92	12,1	23
Hunter Douglas	k	-2,02	v	-0,34	58,20	0,00	2.027	2.980	33,05	1,85	2,15	3,69	5,56	6,50	7,00	9,0	47
Hydratec	k	0,80	o	nvt	63,00	0,00	81	0	41,56	2,25	3,00	-	4,72	6,60	7,00	9,5	36
Kendrion	h	-41,13	v	-34,38	20,90	0,00	299	4.886	13,28	0,87	0,78	4,64	1,73	1,55	1,85	13,5	45
Nedap	k	0,00	v	-2,36	41,40	0,00	278	3.348	9,26	2,50	2,00	4,83	4,21	2,27	3,15	18,2	48
Royal Delft °	o	nvt	o	nvt	9,10	0,00	7	70	12,35	-	-	-	-0,39	-	-	-	-
LOGISTIEK																	
Air France-KLM ^	v	25,00	k	-6,28	9,48	0,00	3.961	2.712.140	7,03	-	-	-	2,05	1,43	1,50	6,6	42
IMCD	h	38,31	h	-10,26	56,00	0,00	2.953	51.115	13,86	0,53	0,72	1,29	2,06	2,40	2,75	23,3	1
PostNL	h	-39,90	v	-22,81	2,00	0,00	925	4.047.693	0,08	0,23	0,25	12,52	0,33	0,32	0,40	6,2	38
Vopak	v	7,68	k	-4,41	39,68	0,00	5.003	282.545	20,62	1,05	1,05	2,65	2,25	2,18	2,60	18,2	48
MEDIA, RECREATIE & ENTERTAINMENT																	
Ajax #	h	61,67	o	nvt	14,55	0,00	269	1.544	8,67	0,24	0,26	1,79	2,70	1,25	0,06	11,6	49
Basic-Fit	h	2,77	h	2,57	25,95	0,00	1.397	50.893	5,80	-	-	-	0,43	0,55	0,68	47,2	50
Brill, Koninklijke •••	v	-37,76	o	nvt	17,80	0,00	33	207	14,62	4,32	1,32	7,42	1,21	1,15	1,30	15,5	35
IEX Group	o	nvt	o	nvt	3,50	0,00	23	10	0,10	-	-	-	-0,27	-	-	-	-
RELX	k	-1,75	h	6,55	17,97	0,00	35.351	3.918.000	1,17	0,45	0,47	2,62	0,93	0,98	1,03	18,3	45
Snowworld #	o	nvt	o	nvt	9,10	0,00	33	212	4,50	0,35	0,30	3,30	0,75	1,17	1,30	7,8	11
Thunderbird Resorts ($)	o	nvt	o	nvt	0,12	0,00	4	65.694	0,30	-	-	-	-0,21	-	-	-	-
Wolters Kluwer	k	30,97	k	127,98	51,66	0,00	14.450	585.047	8,31	0,85	0,90	1,74	2,33	2,60	2,81	19,9	1
OLIE & OFFSHORE																	
Fugro °	h	-48,12	h	-44,17	7,55	0,00	622	1.222.182	8,91	-	-	-	-1,98	-0,38	0,50	-	50
Royal Dutch Shell (*€) °	k	-11,91	h	-0,10	25,66	0,00	211.447	8.619.469	44,23	1,88	1,88	6,43	1,56	2,53	2,69	10,1	1
SBM Offshore (*€)	k	-1,03	h	-13,80	12,93	0,00	2.610	460.423	17,30	0,25	0,27	1,83	-0,76	0,96	1,12	13,5	47
PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJEN																	
HAL Trust	h	-22,96	v	-4,58	133,20	0,00	10.891	11.296	119,26	6,68	6,20	4,65	4,83	5,00	5,00	26,6	49
MKB Nedsense	o	nvt	o	nvt	0,15	0,00	5	8.791	0,02	-	-	-	-	-	-	-	-
Value8	k	10,26	h	-1,22	4,74	0,00	50	3.145	4,67	0,14	0,14	2,95	0,30	0,50	0,55	9,5	1
TECHNOLOGIE																	
ASMI	k	-35,16	v	-14,43	36,20	0,00	2.015	126.061	35,73	0,80	0,90	2,49	7,72	3,20	3,45	11,3	49
ASML	k	28,61	v	-7,16	137,16	0,00	58.740	1.277.630	24,74	1,40	1,50	1,09	4,91	6,00	6,75	22,9	44
Besi	k	17,67	v	-21,57	18,48	0,00	1.471	502.398	5,42	2,32	1,50	8,12	2,32	1,77	2,15	10,4	1
Neways	k	-20,78	v	-11,79	10,10	0,00	121	2.586	7,11	0,35	0,35	3,47	0,86	1,15	1,30	8,8	36
Philips	v	-15,73	h	-3,10	30,93	0,00	28.346	2.152.512	12,98	0,80	0,80	2,59	1,67	1,00	1,20	30,9	44
Signify	h	-12,52	v	-36,19	20,47	0,00	2.693	462.640	18,08	1,25	1,30	6,35	2,04	2,10	2,20	9,7	33
RoodMicrotec	v	-13,79	v	-15,25	0,25	0,00	18	99.456	0,07	-	-	-	-0,01	0,01	0,02	25,0	45
TKH	h	8,27	v	-15,10	40,70	0,00	1.738	46.121	14,07	1,20	1,30	3,19	2,08	2,60	2,90	15,7	45

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 01-01	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '17	div. 2017	div. 2018	div. rend. 2018 in %	winst 2017	winst 2018 (t)	winst 2019 (t)	k/w 2018	zie nr.
TECHNOLOGIE																	
TomTom	h	-7,57	h	-9,82	7,90	0,00	1.891	787.472	3,21	-	-	-	-0,87	0,25	0,30	31,6	42
TECHNOLOGIE (SOFTWARE & DIENSTVERLENING)																	
AND	v	-70,88	v	-58,71	2,56	0,00	9	658	4,53	-	-	-	-0,20	-0,05	-	-	42
Ctac	o	nvt	o	nvt	2,06	0,00	26	18.852	1,40	0,08	0,08	3,88	0,22	0,24	0,26	8,6	-
Gemalto	a	14,75	o	nvt	50,66	0,00	4.611	223.969	23,97	-	-	-	-4,72	1,30	-	39,0	-
ICT Group	h	1,95	v	-18,04	10,45	0,00	97	3.546	5,04	0,35	0,37	3,54	0,56	0,65	0,70	16,1	41
Ordina °	h	-32,41	v	-13,75	1,42	0,00	131	127.525	1,58	0,02	0,02	1,41	0,03	0,05	0,07	28,4	1
Tie Kinetix #	o	nvt	o	nvt	6,95	0,00	11	45	2,96	-	-	-	-1,58	0,30	0,40	23,2	-
TELECOMMUNICATIE																	
Altice Europe	v	-57,38	v	-1,22	1,70	0,00	3.032	207.633	-1,72	-	-	-	-0,01	-1,70	-1,40	-	48
KPN	v	3,43	k	-3,43	2,56	0,00	10.742	12.188.920	0,80	0,11	0,12	4,69	0,10	0,12	0,14	21,3	49
VASTGOEDBELEGGINGSFONDSEN																	
Eurocommercial Prop. #	h	-14,46	v	-10,60	26,98	0,00	1.325	51.533	39,55	2,10	2,15	8,34	2,23	2,36	2,55	11,4	50
Klépierre ^	h	-27,81	v	-11,98	26,96	0,00	8.305	671.916	41,23	1,96	2,05	7,60	4,00	2,57	2,70	10,5	38
Nieuwe Steen Investments	h	4,47	h	1,04	34,10	0,00	631	28.209	36,22	2,16	2,16	6,33	2,72	2,40	2,45	14,2	39
Unibail-Rodamco Westfield	h	-40,29	h	-27,73	135,40	0,00	18.346	658.908	164,15	10,80	11,45	8,46	12,05	12,84	13,55	10,5	42
☆ Vastned Retail	k	-15,08	v	-14,71	31,30	0,00	601	21.905	49,03	2,05	2,05	6,55	2,22	2,15	2,25	14,6	44
WDP	h	35,71	o	nvt	115,20	0,00	2.652	22.406	53,70	4,50	4,80	4,17	5,60	6,00	6,65	19,2	44
Wereldhave	v	-8,05	v	-15,56	27,19	0,00	1.076	251.762	52,57	3,08	2,52	9,27	3,43	3,35	2,85	8,1	50
VOEDING & DRANK																	
Coca-Cola Eur. Partners	h	34,04	k	2,60	40,24	0,00	19.261	34.947	13,74	0,89	1,09	2,71	2,08	2,26	2,47	17,8	44
Corbion	v	3,47	v	-6,36	24,46	0,00	1.449	41.002	8,26	0,56	0,56	2,29	1,14	1,00	1,20	24,5	1
Lucas Bols #	h	-3,16	v	-9,47	15,30	0,00	192	2.046	13,69	0,57	0,63	4,12	1,17	1,07	1,18	14,3	47
☆ Heineken	k	8,34	v	-1,40	77,20	0,00	44.214	596.580	25,21	1,47	1,57	2,03	3,87	4,25	4,60	18,2	43
Unilever	h	21,23	k	-4,53	47,42	0,00	134.504	4.081.301	5,06	1,44	1,56	3,29	2,24	2,40	2,58	19,8	1
Wessanen	v	-31,34	v	-30,26	7,99	0,00	638	163.825	2,97	0,13	0,15	1,88	0,46	0,41	0,45	19,5	49

INTERNATIONALE AANDELEN

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 01-01	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '17	div. 2017	div. 2018	div. rend. 2018 in %	winst 2017	winst 2018 (t)	winst 2019 (t)	k/w 2018	zie nr.
CHEMIE & (BIO)FARMA																	
Air Liquide	h	12,92	h	3,93	108,45	0,00	45.597	819.607	39,03	2,65	2,70	2,49	5,16	5,20	5,50	20,9	1
BASF	h	-31,60	v	-23,13	60,40	0,00	55.605	4.559.262	37,84	3,10	3,20	5,30	6,62	6,30	6,50	9,6	31
Bayer	h	-45,40	v	-26,18	60,56	0,00	56.886	4.693.748	39,53	2,80	2,90	4,79	6,74	6,80	7,00	8,9	49
Biogen ($)	h	12,37	h	2,29	293,52	-2,46	60.630	1.221.126	62,53	-	-	-	11,92	21,75	24,00	13,5	48

PostNL

De FNV doet aangifte tegen PostNL omdat sorteerders onderbetaald zouden worden. Honderden medewerkers zijn volgens de vakbond gedupeerd.

HOUDEN

Sligro

Sligro heeft de omzet vorig jaar met 9,6% zien groeien tot €2,3 mrd. De autonome groei was 1%, meldt het bedrijf in een handelsbericht.

VERKOPEN

INTERNATIONALE AANDELEN

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 01-01	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '17	div. 2017	div. 2018	div. rend. 2018 in %	winst 2017	winst 2018 (t)	winst 2019 (t)	k/w 2018	zie nr.
CHEMIE & (BIO)FARMA																	
DowDuPont ($)	h	-7,34	v	-12,01	53,02	-0,86	122.696	11.170.857	32,66	1,76	1,76	3,32	3,40	4,10	4,90	12,9	41
Gilead Sciences ($)	k	-27,42	v	-4,62	61,88	-1,07	80.916	7.780.471	15,85	2,08	2,25	3,64	8,84	6,50	6,70	9,5	1
Johnson & Johnson ($)	h	4,86	k	-12,03	127,27	-1,38	346.109	8.130.215	22,43	3,32	3,55	2,79	7,30	8,10	8,80	15,7	1
Linde	h	14,50	h	20,96	193,75	0,00	35.893	44.039	3717,94	4,00	4,00	2,06	7,40	7,60	8,00	25,5	48
Merck ($)	h	28,03	k	9,82	75,37	-1,36	198.695	11.848.406	13,29	1,88	1,92	2,55	3,98	4,15	4,40	18,2	35
Novartis (****)	k	13,41	k	-2,62	84,04	0,00	214.355	5.169.007	29,10	2,80	2,95	3,51	4,86	5,25	5,70	16,2	43
Pfizer ($)	k	5,19	k	21,49	42,96	-1,58	252.318	22.794.118	12,40	1,28	1,36	3,17	2,65	2,95	3,05	14,6	44
Roche (CHF)	h	-0,67	k	-3,28	243,40	0,00	209.308	1.767.012	41,29	8,30	8,50	3,49	15,47	16,40	16,90	14,8	46
Sanofi	k	2,30	k	0,09	75,66	0,00	94.437	2.172.345	46,52	3,03	3,08	4,07	5,54	5,45	5,70	13,5	1
Teva ($)	h	-49,34	h	-25,29	15,69	1,75	16.687	12.275.536	18,40	0,65	0,00	0,00	4,01	2,00	2,25	7,8	49
DETACHERING																	
Adecco (***CHF)	v	-20,65	v	-27,67	45,93	0,00	7.651	933.730	21,50	2,50	2,75	6,73	4,66	4,80	5,00	8,5	34
Manpowergroup ($)	h	-27,32	v	-29,39	64,59	-0,32	4.007	513.948	46,22	1,80	2,02	3,13	6,60	8,60	9,00	7,5	49
FINANCIËLE INSTELLINGEN																	
Allianz	k	11,55	v	-3,93	175,14	0,00	73.610	1.672.536	161,62	8,00	8,50	4,85	15,20	18,50	18,50	9,5	43
AXA	v	-15,85	v	-9,71	18,86	0,00	44.890	7.557.348	31,04	1,26	1,35	7,16	2,49	2,60	2,70	7,3	49
Bank of America ($)	v	10,36	v	-8,92	24,39	-1,01	241.822	78.452.680	27,22	0,39	0,60	2,46	1,56	2,50	2,50	9,8	44
BNP Paribas	k	-20,61	v	-33,87	39,48	0,00	48.130	4.174.340	85,78	3,02	3,10	7,85	6,05	6,10	6,50	6,5	1
Deutsche Bank	v	-54,75	v	-37,40	6,97	0,00	14.391	21.718.370	32,95	0,11	0,20	2,87	-0,53	0,50	1,00	13,9	47
Experian # (*p)	h	0,37	k	10,85	1905,00	0,00	17.191	1.658.664	2,91	0,44	0,47	2,47	1,83	1,06	1,15	19,9	33
Goldman Sachs ($)	k	-28,13	v	-14,51	163,03	-2,41	64.577	4.894.329	221,10	2,90	3,20	1,96	19,76	22,50	24,00	7,2	47
HSBC (*p)	h	-2,82	v	3,67	646,90	0,00	128.187	23.323.050	9,88	0,51	0,52	6,35	0,48	0,60	0,70	13,6	42
JPMorgan Chase ($)	h	-11,43	h	-9,18	96,83	-0,81	324.627	18.211.464	76,89	2,12	2,50	2,58	6,31	8,50	9,00	11,4	42
Santander	h	-13,81	v	-8,92	3,97	0,00	63.274	66.408.920	6,58	0,22	0,23	5,79	0,40	0,45	0,50	8,8	42
HANDEL (CONSUMENTEN)																	
Carrefour	v	-34,86	h	-13,39	14,91	0,00	11.574	2.517.940	15,41	0,46	0,50	3,35	-0,70	0,96	1,15	15,5	47
Home Depot # ($)	k	7,56	h	-3,42	170,22	-0,93	194.075	4.903.217	3,84	3,46	4,12	2,42	6,47	7,33	9,80	23,2	50
LVMH	k	42,34	h	-2,29	258,20	0,00	129.127	622.645	59,92	5,00	5,30	2,05	10,21	12,78	13,93	20,2	42
Tesco # (p)	v	-6,58	h	-10,41	190,10	0,00	18.764	16.057.370	0,65	3,00	3,75	1,97	-0,05	0,11	0,14	19,7	45
Walmart # ($)	h	-4,80	k	-10,84	92,13	-1,10	270.625	8.580.021	27,72	2,08	2,12	2,30	4,40	4,80	4,83	19,2	47
INDUSTRIE																	
Airbus	h	33,61	v	-12,92	83,96	0,00	65.137	1.471.862	17,20	1,42	1,60	1,91	3,85	4,36	4,70	19,2	50
Caterpillar ($)	h	35,44	v	6,94	125,61	-1,15	74.985	3.989.585	23,33	3,08	3,27	2,60	6,80	10,80	12,86	11,6	37
Daimler	v	0,00	v	-17,84	45,91	0,00	48.095	5.582.935	61,05	3,65	3,48	7,58	8,80	7,64	8,32	6,0	1
General Electric ($)	v	-26,23	v	-73,43	7,51	-0,79	65.845	109.931.984	9,82	0,84	0,37	4,93	-0,68	0,80	0,85	9,4	44
General Motors ($)	v	1,41	v	4,89	33,92	1,41	47.211	10.477.415	25,65	1,52	1,53	4,52	5,50	6,25	5,90	5,4	1
Hochtief	h	-11,54	v	-5,99	117,70	0,00	8.124	78.251	35,87	3,05	4,69	3,99	6,55	8,22	6,55	14,3	48
Siemens #	h	-16,63	h	-19,24	97,38	0,00	82.960	3.584.727	52,49	3,70	3,79	3,89	7,27	7,40	7,26	13,2	49
Vinci	k	-7,33	h	-11,04	72,02	0,00	42.744	1.055.591	30,77	2,33	2,65	3,68	4,95	5,41	5,83	13,3	50
Volkswagen	v	0,00	v	-3,57	138,92	0,00	68.121	1.449.126	528,97	3,50	5,07	3,65	22,63	24,71	28,50	5,6	1
LOGISTIEK																	
Deutsche Post	v	-31,02	v	-27,61	23,91	0,00	29.602	6.133.639	10,44	1,15	1,28	5,35	2,24	2,50	2,70	9,6	40
Lufthansa	k	-25,86	v	-22,04	19,70	0,00	9.409	4.423.952	20,20	0,80	0,80	4,06	5,03	4,50	4,00	4,4	49

Amazon

Amazon wil in de VS het aantal filialen van Whole Foods uitbreiden, meldt *The Wall Street Journal*. Het vizier zou daarbij gericht zijn op de voorsteden.

HOUDEN

JPMorgan Chase

JPMorgan Chase moet in Hong Kong een boete betalen van omgerekend €1,4 mln. Dit wegens het overtreden van witwasregels van 2012 tot 2014.

HOUDEN

INTERNATIONALE AANDELEN

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 01-01	verschil ult. in %	beurs-waarde	omzet gem.	eigen ver-mogen '17	div. 2017	div. 2018	div. rend. 2018 in %	winst 2017	winst 2018 (t)	winst 2019 (t)	k/w 2018	zie nr.
MEDIA, RECREATIE & ENTERTAINMENT																	
Walt Disney # ($)	k	-7,94	k	-7,94	107,30	-2,14	163.233	7.923.868	31,00	1,56	1,68	1,57	5,70	7,08	7,15	15,2	49
Vivendi	v	17,86	h	13,52	21,28	0,00	27.754	3.148.250	0,14	0,45	0,45	2,11	0,98	0,89	1,06	24,0	1
MIJNBOUW																	
BHP Billiton # (*p)	k	26,41	k	21,09	1651,60	0,00	93.447	5.752.605	29,70	0,83	1,10	5,26	1,20	1,25	1,81	13,2	48
Glencore (*p)	k	-8,44	v	-5,62	291,35	0,00	38.816	27.637.200	3,53	0,11	0,21	5,75	0,41	0,48	0,46	6,1	32
Rio Tinto (*p)	k	-12,37	h	4,95	3730,00	0,00	62.181	2.572.933	39,99	2,76	2,90	6,15	4,90	4,98	4,48	7,5	1
Vale (ADR) ($)	h	70,87	k	152,33	13,02	-1,29	69.702	13.968.076	28,03	0,16	0,30	2,30	1.19	1,15	1,30	11,3	50
NUTSBEDRIJVEN																	
Eon	k	-6,44	v	0,37	8,63	0,00	19.394	12.647.960	3,05	0,30	0,43	5,00	1,84	0,66	0,69	13,0	45
Engie	h	3,34	v	5,87	12,53	0,00	30.198	6.215.425	17,48	0,70	0,75	5,99	0,45	0,98	1,07	12,8	42
OLIE & OFFSHORE																	
BP (*p)	k	-9,84	k	-9,89	495,95	0,00	99.055	32.385.770	4,99	0,40	0,41	6,50	0,17	0,36	0,60	13,8	1
Exxon Mobil ($)	h	-24,47	v	-11,52	68,17	-0,03	288.703	19.349.044	45,94	3,06	3,23	4,74	4,63	4,63	5,10	14,7	1
Petrobras (ADR) ($)	v	28,88	h	27,12	13,03	0,15	80.877	15.215.551	14,49	-	0,05	0,38	-0,01	0,59	0,70	11,0	1
Schlumberger ($)	k	-46,89	v	-38,67	36,60	1,44	49.971	17.180.458	26,90	2,00	2,00	5,46	-1,08	1,64	1,90	22,3	42
Total	h	-5,21	h	-3,85	46,18	0,00	122.364	5.995.532	35,33	2,34	2,62	5,67	3,08	4,23	5,21	10,9	45
PERSOONLIJKE VERZORGING																	
L'Oréal	h	16,03	h	8,00	201,20	0,00	112.239	503.427	44,29	3,55	3,90	1,94	6,83	7,07	7,58	28,4	33
Procter & Gamble # ($)	v	26,67	k	4,61	91,18	-0,81	229.010	8.847.744	22,39	2,72	2,81	3,08	3,79	3,75	4,40	24,3	50
TECHNOLOGIE																	
Alphabet ($)	h	34,37	h	-1,77	1037,08	0,14	723.246	1.796.174	436,20	-	-	-	18,27	36,00	42,00	28,8	45
Amazon ($)	h	97,10	k	294,90	1478,02	-1,59	734.416	8.627.458	56,67	-	-	-	6,32	6,00	15,00	246,3	1
Apple # ($)	k	-17,90	v	-10,34	156,23	-0,96	748.539	45.232.744	28,25	2,46	2,82	1,81	9,27	12,01	12,85	13,0	50
Cisco Systems # ($)	h	41,53	k	27,18	42,77	-1,29	194.810	25.767.660	14,71	1,16	1,32	3,09	1,92	2,28	2,40	18,8	37
Facebook ($)	h	-22,82	v	-8,90	133,20	1,61	377.278	28.048.950	30,95	-	-	-	5,49	7,20	7,60	18,5	44
Hewlett-Packard Enterp. # ($)	v	-3,10	h	-15,99	13,03	-1,36	18.477	7.808.704	16,81	0,26	0,39	2,95	0,77	1,85	1,20	7,0	42
IBM ($)	h	-31,91	v	-13,86	113,03	-0,56	103.303	5.322.610	19,50	5,90	6,22	5,50	6,17	11,50	12,00	9,8	43
Intel ($)	k	28,89	h	1,41	46,75	-0,38	214.189	24.622.004	15,31	1,08	1,16	2,47	2,04	4,52	4,75	10,3	38
Microsoft # ($)	h	61,55	k	72,91	100,39	-1,16	785.026	43.282.312	11,35	1,54	1,67	1,67	3,29	3,73	4,60	26,9	47
Oracle # ($)	v	-3,13	h	-12,61	44,82	-0,73	162.040	22.356.388	15,11	0,63	0,75	1,68	2,27	2,40	2,80	18,7	1
SAP	h	4,98	h	-14,94	86,93	0,00	107.126	3.597.520	20,79	1,31	1,45	1,67	3,36	3,20	4,81	27,2	50
TELECOMMUNICATIE																	
AT&T ($)	v	-33,08	v	-20,03	28,46	-0,28	207.714	52.104.448	19,51	1,98	2,02	7,10	4,77	3,52	3,58	8,1	46
Deutsche Telekom	v	-9,39	k	-2,11	14,82	0,00	70.374	17.807.180	8,92	0,65	0,70	4,72	0,74	0,91	1,06	16,2	47
Orange	v	-1,94	k	-3,90	14,16	0,00	37.427	5.794.233	12,38	0,65	0,70	4,95	0,71	1,06	1,15	13,4	49
Telefónica	v	-29,57	k	-6,94	7,34	0,00	38.079	35.656.060	5,13	0,40	0,40	5,45	0,56	0,70	0,73	10,4	49
Verizon ($)	v	3,54	k	4,94	55,27	-1,69	232.302	16.136.424	10,81	2,34	2,38	4,31	7,37	4,67	4,71	11,8	43
Vodafone # (*p)	v	-13,94	v	-13,94	152,90	0,00	40.876	61.906.350	36,59	0,15	0,15	8,84	-0,22	0,11	0,09	15,6	46
VOEDING, DRANK & TABAK																	
AB InBev	h	-11,52	v	-38,58	57,70	0,00	115.056	2.040.217	39,73	3,60	3,60	6,24	4,04	5,06	5,69	11,4	44
Coca-Cola ($)	v	13,84	k	-3,89	47,20	-0,32	201.546	13.167.453	4,46	1,50	1,60	3,39	1,91	2,08	2,22	22,6	45
Danone	v	2,18	v	-6,55	61,51	0,00	41.658	1.695.995	21,27	1,90	2,00	3,25	3,92	3,56	3,86	17,3	1
McDonald's ($)	k	44,15	k	-4,59	175,56	-1,13	136.891	3.156.056	-4,24	3,90	4,09	2,33	6,43	7,74	8,23	22,7	1
Nestlé (CHF)	v	9,24	k	-5,36	79,80	0,00	244.427	5.956.802	20,50	2,35	2,40	3,01	2,32	3,87	4,20	20,6	44
Philip Morris International ($)	h	-26,47	v	-25,64	67,27	0,76	103.780	8.381.416	-6,58	4,28	4,28	6,36	4,72	5,03	5,30	13,4	1

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
AkzoNobel	€4,00 (t)	-
Van Lanschot Kempen	€1,50	17-dec-18
Value8	€1,05	15-nov-18
Randstad	€0,69	24-sep-18
ASMI	€4,00	7-aug-18

OBLIGATIES EN COMMODITIES

	Positie	ISIN-code	positie geopend	openings koers	positie gesloten	koers 01-01	resultaat in % ••	zie nr.
STAATSOBLIGATIES								
Inflation-linked	DB x-trackers II iBoxx Global Inflation-linked ETF	LU0290357929	9-nov-10	174,81	-	223,42	27,8	37
BEDRIJFSOBLIGATIES								
Gedekte obligaties	Nordea-1 European Covered Bond Fund BP EUR	LU0733667710	24-feb-15	12,00	-	12,77	6,4	5
Investment grade	Rabobank Ledencertificaat 6,5%	XS1002121454	18-feb-14	105,95	-	107,85	31,7	47
Investment grade	Robeco Financial Institutions CH €	LU0971565576	22-sep-17	104,39	31-dec-18	96,46	-2,4	41
Investment grade	ASR 5% perpetual	XS1115800655	23-nov-16	101,73	-	103,21	10,5	48
High Yield	NN Group 4,375% perpetual	XS1076781589	23-nov-16	92,09	-	100,70	16,7	48
High Yield	SRLeven 9% 04/15/41	XS0616936372	23-nov-16	107,59	-	112,49	16,1	45
VALUTA'S								
Zuid Afrikaanse rand short	USD/ZAR	-	30-aug-17	12,9871	-	14,3385	10,4	48
Britse pond long	GBP/USD	-	13-nov-18	1,2986	-	1,2749	-1,8	47
Japanse yen long	USD/JPY	-	13-nov-18	113,9500	-	109,7300	3,7	46
Noorse kroon long	EUR/NOK	-	13-nov-18	9,5770	-	9,8335	-2,7	46
COMMODITIES								
Goud	ETFS Physical Gold	JE00B1VS3770	06-jun-18	106,32	-	107,07	0,7	23
Koper	ETFS EUR Daily Hedged Copper ETC	DE000A1NZLL0	25-jul-17	6,16	-	5,42	-12,0	24
Suiker	ETFS Sugar ETC	GB00B15KY658	7-mrt-17	$12,14	-	$7,02	-42,2	18
Zilver	ETFS Physical Silver	JE00B1VS3333	06-jun-18	13,37	-	12,77	-4,5	23
Platina	ETFS Physical Platinum	JE00B1VS2W53	21-mrt-18	$89,34	-	$75,07	-16,0	27
Graan	ETFS Grains	GB00B15KYL00	21-mrt-18	$3,43	-	$3,07	0,0	12

UITSCHIETERS VAN DE WEEK

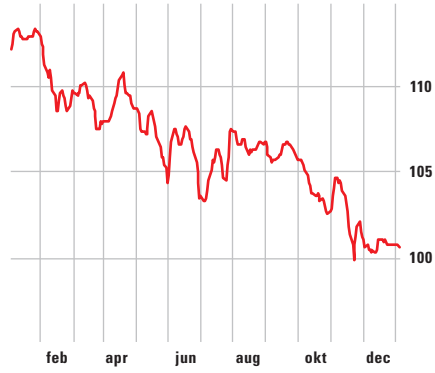
ETFS PHYSICAL PLATINUM

De koers van deze platina-ETF ligt de laatste weken stabiel rond de $75.

GBP/USD

In december is de koers van het pond licht opgelopen.

NN GROUP 4,375% PERPETUAL



Het zal erom spannen of de koers boven de 100 weet te blijven.

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

FA = langetermijnadvies, ± 1 jaar, obv fundamentele analyse.
FA = koersrendement (sinds 31/12/16) in lokale valuta exclusief dividend sinds laatste advieswijziging
TA = advies op basis van technische analyse van weekdata en langetermijntrends (3 à 6 maanden).
TA = koersrendement in lokale valuta exclusief dividend sinds laatste advieswijziging

k = kopen v = verkopen h = houden a = aanmelden p = pence
o = geen oordeel, niet gevolgd
* = koers in aangegeven valuta, kerncijfers in $ of in €.
** = koers in €, kerncijfers in aangegeven valuta.
*** = koers en dividend in aangegeven valuta, kerncijfers in €.
**** = koers en dividend in CHF, winst in $.
0 = keuzedividend # = gebroken boekjaar
1 = vastgoedbeleggingsfondsen: 'winst' is direct beleggingsresultaat (dbr) per aandeel.
^ = geen hoofdnotering in Amsterdam, maar Brussel of Parijs.
• = eigen vermogen 2016
•• = inclusief ontvangen coupon
••• = inclusief extra dividend

VUISTREGELS VOOR BEGINNERS

Beleggen in valuta's, hoe doe ik dat?

De handel in valuta's of foreign exchange (forex) is de grootste handelsmarkt ter wereld en overvleugelt de aandelen- en obligatiemarkten. Ook private investeerders kunnen proberen er een graantje van mee te pikken.

auteur: Koen Lauwers

Dagelijks wordt er gemiddeld voor ongeveer $5 bln oftewel $5000 mrd verhandeld op de valutamarkten. Dit cijfer is zo hoog dat het moeilijk te bevatten is. Het gaat om meer dan het jaarlijks bruto binnenlands product van Japan, de derde economie ter wereld, en ruim zes keer dat van Nederland.
Bijna alle investeerders lopen een valutarisico, al beseffen ze dat vaak niet. Ook wanneer in een Nederlands bedrijf wordt geïnvesteerd, is meestal een deel van de omzet van buiten de eurozone afkomstig. Wanneer deze inkomsten in vreemde valuta's voor rapporteringsdoeleinden omgezet moeten worden in euro's, spelen de wisselkoersverschillen mee. Ook wie aandelen op een beurs buiten de eurozone koopt, loopt een valutarisico. Daarnaast is de munt waarin een bepaald afgeleid product (optie, warrant, turbo) noteert niet noodzakelijk gelijk aan de munt van de onderliggende waarde. Dit is bijvoorbeeld bij grondstoffen meestal het geval.
Beleggers kunnen ook direct in valuta's investeren. Op de forexmarkten worden steeds twee valuta's tegenover elkaar genoteerd. Dit zijn de zogenoemde valutaparen. In het geval van de EUR/USD is de euro de basisvaluta die tegenover de dollar wordt afgezet. Bij de USD/JPY is de dollar de basisvaluta die tegenover de Japanse yen wordt afgezet.

STAP 1
HOE BELEGGEN IN VALUTA'S?

Er zijn verschillende manieren om in vreemde valuta's te beleggen. Een van de eenvoudigste is het openen van een termijnrekening in een andere munt dan de euro. Dit komt in de praktijk neer op het omwisselen van een bepaald bedrag aan euro's door dit voor een bepaalde termijn vast te leggen. Je geld is gedurende die periode niet beschikbaar. Een termijnrekening levert een rentevergoeding op. Die is afhankelijk van de munt en de looptijd. Het uiteindelijke rendement hangt af van de verworven rente en de evolutie van de wisselkoers van de munt waarin je investeert tegenover de euro.
Ook obligaties in vreemde valuta's zijn populaire beleggingen. Het gaat daarbij meestal om obligaties uitgegeven door bedrijven of (semi-)overheidsinstellingen. Naast de interest, die meestal afhankelijk is van de kredietrating van de uitgever, is ook de muntevolutie bepalend voor het rendement.
Het is ook mogelijk om direct in valutaparen te beleggen. Dit kan onder meer via afgeleide (hefboom)producten als turbo's en sprinters of CFD's.

ZIJN ER OOK VEILIGE VALUTA'S?

De Zwitserse frank (CHF) en in iets mindere mate de Japanse yen (JPY) gelden traditioneel als 'veilige' valuta's. Dat komt doordat beleggers bij onheil op de financiële markten meestal richting deze munten vluchten. Dit betekent niet dat de frank en de yen zonder risico zijn. Zo verkiest de Zwitserse centrale bank een zwakke munt en aarzelt ze niet om te interveniëren wanneer de koers van de frank naar hun mening te hoog oploopt. Beleggers die op dat moment long zitten op de Zwitserse munt kunnen op het verkeerde been komen te staan.

STAP 2
KENMERKEN VAN DE VALUTAMARKT

De meeste valutaparen worden 24 uur per dag verhandeld op alle grote beurzen. Door de hoge liquiditeit zijn de transactiekosten laag. Koersen kunnen op verschillende financiële websites worden gevolgd.
Er zijn diverse marktparticipanten op de valutamarkten. Commerciële partijen met in- en uitvoeractiviteiten dekken hun handelsrisico's af. Zo hebben bedrijven die afhankelijk zijn van grondstoffen die in dollars worden verhandeld er belang bij om dit valutarisico af te dekken. Speculatieve marktpartijen dekken commercieel risico niet af, maar gebruiken valutaschommelingen om extra inkomsten te verwerven.
Ook centrale banken zijn actief op de valutamarkten. In het kader van het beheer van hun valutareserves gaan ze onderling swaptransacties (termijnovereenkomsten) aan. Uitgedrukt in percentages zijn de schommelingen van valutaparen in vergelijking met de aandelenmarkten vooral op korte termijn veelal kleiner. Hefboomproducten kunnen de prijsverschillen wel hoog doen oplopen. Er zijn verschillende parameters die de bewegingen op de valutamarkten bepalen.

Naast het monetaire beleid en de economische ontwikkelingen in een bepaald valutablok kunnen ook politieke ontwikkelingen van belang zijn. Zelfs natuurrampen of sociale onrust kunnen op korte termijn de koersen beïnvloeden. In dat opzicht is er derhalve weinig verschil met andere financiële deelmarkten.

STAP 3
PRAKTISCHE TIPS

Wie als beginnende belegger in de jungle van de valutamarkten overeind wil blijven, kan het beste met een aantal vuistregels rekening houden. Zo is het aan te raden om beleggingen over verschillende valutaparen te spreiden. Gezien de hoge volatiliteit moeten valutabeleggingen ook goed worden gevolgd. Wie een tracker op een grote aandelenindex koopt, hoeft niet noodzakelijk dagelijks de markten te volgen. Bij valutabeleggingen moet dat wel.
Ga zeker ook niet al te exotisch van start. Hoewel het theoretisch mogelijk is om op bewegingen van de Nieuw-Zeelandse dollar tegenover de Indiase roepia in te spelen, is het toch handig om het als beginner bij de meest courante valutaparen te houden. Het zal niet verbazen dat de dollar en de euro wereldwijd de meest verhandelde valuta's zijn.
Obligatiebeleggers mogen zich ook niet laten misleiden door het beloofde rendement van een obligatie die uitgegeven is in een buitenlandse valuta. De vooruitzichten voor die valuta en de kwaliteit van de uitgever zijn minstens even belangrijk.
Een goede tip is om eerst een tijdje aan de slag te gaan met een demo-account. Verschillende online brokers bieden zo'n testplatform gratis aan. U kunt er een tijdje zonder risico nagaan of valutahandel wel iets voor u is. Hoed u ten slotte voor (dure) softwarepakketten die op basis van technische signalen monsterwinsten beloven op de forexmarkten Als iets te mooi lijkt om waar te zijn, dan is het meestal ook niet waar. <

WOORDENLIJST

PIP
PIP staat voor 'Percentage in Points'. Deze meeteenheid wordt gebruikt als eenheid om prijsschommelingen van valutaparen in uit te drukken. Eén PIP komt overeen met een wijziging in het vierde cijfer achter de komma. Klimt het EUR/USD-paar dus bijvoorbeeld van 1,1408 naar 1,1409, dan spreken we over een stijging met 1 PIP. Uitzondering op deze regel zijn de valutaparen waarbij de Japanse yen (JPY) betrokken is. Daar is een PIP een beweging in het tweede cijfer na de komma.

RENTESPREAD
De aantrekkelijkheid van een valuta ten opzichte van een andere valuta wordt onder meer bepaald door het onderlinge renteverschil, dat ook wel de rentespread wordt genoemd. Zo was de opmars van de dollar in 2018 met name het gevolg van de verschillende renteverhogingen van de Federal Reserve, terwijl de centrale banken van andere valutablokken (de eurozone en Japan) in deze periode de rente ongewijzigd lieten.

SPECULANTEN
Er zijn veel speculatieve investeerders actief op de valutamarkten. Een erg populair verhaal is dat van George Soros, die miljardair werd door in het begin van de jaren negentig van de vorige eeuw tegen het Britse pond te speculeren. De realiteit is dat Soros daarvoor ook al heel rijk was, en het verhaal is dus geen reden om dollartekens in de ogen te krijgen en overambitieus te worden. Miljardair worden op de valutamarkten is geen realistische optie.

CABLE
Een van de meest verhandelde valutaparen ter wereld is de GBP/USD, waarbij het Britse pond de basisvaluta is die tegenover de dollar wordt afgezet. Forexhandelaren gebruiken meestal de term 'cable' om naar dit paar te verwijzen. De oorsprong daarvan gaat terug naar de negentiende eeuw toen de wisselkoersen via een kabel onder de Atlantische Oceaan tussen de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk werden verstuurd.

BELEGGERS BELANGEN
ARTIKELEN
VOOR ALLE AFLEVERINGEN
DOSSIER EDUCATIE
WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL

JAARGANG 62, NUMMER 1

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
EINDREDACTIE
Take Ligteringen; Jacqueline Hoefnagels,
Erik Klooster, Marnix Quee,
Gerhard Verduijn
REDACTIE
Jaap Barendregt,
jaap.barendregt@onebusiness.nl
Menno van Hoven,
menno.van.hoven@onebusiness.nl
Hildo Laman,
hildo.laman@onebusiness.nl
Karel Mercx,
karel.mercx@onebusiness.nl
Lotte van Winsen (webredactie)
VORMGEVING
Sylvia Carrilho, Mimi Sugarman, Paula Tel,
Mieke Vaas
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

CEO/DIRECTOR/UITGEVER
Erwin van Luit
ADJUNCT-UITGEVER
Hanneke Heeren
MARKETING
Boris Scheepers, Sanne Engelen,
Timothy Wantzing
PRODUCTIE EN DISTRIBUTIE
Natalie Leenstra-Drost, Loes Mes
DRUKKERIJ
Senefelder Misset Doetinchem
GRAFIEKEN EN TABELLEN
Data: Bloomberg (tenzij anders vermeld)

ABONNEMENTSPRIJZEN
Digitaal: €15,95 per maand
Print & Digitaal: jaar €391,95; halfjaar
€199,95; kwartaal €102,95
Buitenlandse abonnementen
kennen een verzendtoeslag.
Automatische incasso is gratis;
een acceptgiro kost €2,50.
ABONNEMENTEN, BEZORGING EN NABESTELLINGEN
Telefoon: 085 - 8888 181
www.beleggersbelangen.nl/klantenservice
Adres: Postbus 23620,
1100 EC Amsterdam
Rabobank NL60RABO0314208844

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

INLOGGEN OP BELEGGERSBELANGEN.NL

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

VOLGENDE WEEK

OMSLAGARTIKEL

DONKERE WOLKEN BOVEN BANKEN

Nederlandse banken hebben een mooi jaar achter de rug. Dankzij de gezonde economie hoefden de stroppenpotten niet of nauwelijks aangevuld te worden, terwijl kostenbesparingen de winst opstuwden. In 2019 krijgen ze echter te maken met tegenwind aan verschillende fronten.

NEDERLAND

HERSTELT HEINEKEN ZICH IN 2019?

De aandelenkoers van Heineken heeft het in 2018 niet best gedaan (-11%). Toch waren de operationele prestaties van de bierbrouwer goed te noemen, met een omzetstijging die de verwachtingen overtrof. We analyseren de ontwikkelingen in de biermarkt en de positie van Heineken daarin.

Aankondigingen onder voorbehoud.

AGENDA

EX-DIVIDEND

9 JAN

Verizon (0,60, k)
Betaalbaarstelling:
1 februari

AT&T (0,51, k)
Betaalbaarstelling:
1 februari

MACROCIJFERS

7 JAN

Detailhandelsverkopen eurozone, november (verwacht: 1,9%; vorig: 0,3%)
Detailhandelsverkopen Duitsland, november (verwacht: 0,5%; vorig: -0,3%)
Inkoopmanagersindex bouwsector Duitsland, december (verwacht: 54,3; vorig: 51,3)
Fabrieksorders Duitsland, november (verwacht: -0,4%; vorig: 0,3%)
Fabrieksorders VS, november (verwacht: 0,5%; vorig: -2,1%)

8 JAN

Inflatie Nederland, december jaar-op-jaar (verwacht: 1,7%; vorig: 2%)
Ondernemersvertrouwen eurozone, december (verwacht: 1,1; vorig: 1,09)
Consumentenvertrouwen eurozone, december (verwacht: -6,2; vorig: -3,9)
Industriële productie Duitsland, november (verwacht: 0,5%; vorig: -0,5%)
Handelsbalans Frankrijk, november (verwacht: €-4,7 mrd; vorig: €-4,1 mrd)
Lopende rekening Frankrijk, november (verwacht: €-1,4 mrd; vorig: €-0,7 mrd)
Werkloosheid Ierland, december (verwacht: 5,1%; vorig: 5,3%)
Ondernemersvertrouwen Griekenland, december (verwacht: 105; vorig: 101,8)
Handelsbalans VS, november (verwacht: $-55,4 mrd; vorig: $-55,5 mrd)
Consumentenvertrouwen Japan, december (verwacht: 42; vorig: 42,9)

MACROCIJFERS

9 JAN

Werkloosheid eurozone, november (verwacht: 8,1%; vorig: 8,1%)
Handelsbalans Duitsland, november (verwacht: €19,5 mrd; vorig: €18,3 mrd)
Werkloosheid Italië, november (verwacht: 10,2%; vorig: 10,6%)
Ondernemersvertrouwen Spanje, december (verwacht: 0,5; vorig: -0,2)
Consumentenvertrouwen Frankrijk, december (verwacht: 91; vorig: 92)
Inflatie Portugal, december jaar-op-jaar (verwacht: 1,1%; vorig: 0,9%)

10 JAN

Monetaire vergadering ECB
Detailhandelsverkopen Italië, november (verwacht: 1,1%; vorig: 0,1%)
Werkloosheid Griekenland, oktober (verwacht: 17,9%; vorig: 18,6%)
Inflatie Denemarken, december jaar-op-jaar (verwacht: 1,3%; vorig: 0,8%)
Verkoop nieuwbouwhuizen VS, november jaar-op-jaar (verwacht: 3%; vorig: -8,9%)

11 JAN

Handelsbalans VK, november (verwacht: £-2,2 mrd ; vorig: £-3,3 mrd)
Inflatie Spanje, december jaar-op-jaar (verwacht: 1,2%; vorig: 1,7%)
Inflatie Griekenland, december jaar-op-jaar (verwacht: 1%; vorig: 1%)
Inflatie VS, december jaar-op-jaar (verwacht: 2,2%; vorig: 2,2%)
Economisch optimisme VS, januari (verwacht: 51,8; vorig: 52,6)

REGISTER

FONDS	PAG
Adidas	15
Aegon	22
Ahold Delhaize	14
Air Liquide	16
Amazon	15
AMG	17
Anadarko Petroleum	37
ArcelorMittal	14
Arkema	16
ASR	22
Avantium	41
Besi	14
BinckBank	41
BNP Paribas	46
BP	36
Britvic	26
Comgest Growth Em. Mrkts Fund	16
Corbion	44
CSX	15
Daimler	38
Danone	46
Dürr	7
ETF DTO	17
Exxon Mobil	47
Flow Traders	19
Ford	38
ForFarmers	41
Galapagos	20, 25
General Motors	38
Gilead Sciences	47
IMCD	45
iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond UCITS ETF	16
iShares USD Treasury Bond 20+yr UCITS ETF	17
ISRA Vision	17
Johnson & Johnson	40
Lam Research	16
McDonald's	14
Micron	17
Microsoft	17
NN Group	22
Ordina	45
Parker Hannifin	16
Philip Morris International	47
Rheinmetall	16
Rio Tinto	15
Roper Technologies	16
Royal Dutch Shell	14, 44
Sanofi	15
Schlumberger	7
SEB	16
Siltronic	17
SPDR MSCI Em. Mrkts UCITS ETF	15
Takeaway.com	41
ThyssenKrupp	16
Unilever	17
Value8	45
Van Eck Vectors Gold Miners UCITS ETF	17
Vivendi	46
Volkswagen	38
Vopak	15
Wheaton Precious Metals	17
Wolters Kluwer	15

tekst: Jacqueline Hoefnagels

10 VRAGEN AAN ...

BELEGGER VAN DE WEEK

VRIES PONS

Pons (58) begon met beleggen toen hij bij een bank werkte. Na zijn vertrek bij ABN Amro wilde hij een jaar gaan zeilen. Het werden er acht. Nu wil hij weer eens aan het werk.

1

Waarom bent u met beleggen begonnen?

'Toen ik bij de bank werkte hield ik geld over. En tja, daar moet je dan iets mee. Ik belegde in eerste instantie via de bank in de geijkte aandelen, zoals Shell en Unilever, met destijds een matig offensief profiel.'

2

Waarom bent u nu een actieve belegger?

'Wat beleggen vooral brengt is vrijheid, en dat is belangrijker dan verrijking. Ik ben bijvoorbeeld acht jaar op een zeilboot op wereldreis geweest, en nu ik terug ben moet ik weer gaan werken. Het is wel fijn dat ik niet meteen hoefde te beginnen en eerst rustig om mij heen kon kijken.'

3

Wat was uw grootste succes?

'Toen ik elf was, heb ik vlak voor oud en nieuw vuurwerk ingeslagen en dat niet gebruikt. In de zomer, toen er natuurlijk geen vuurwerk te krijgen was, heb ik dat met flinke winst aan mijn vriendjes doorverkocht. Dat was de eerste goede investering. Het tweede succes is mijn huis, dat sterk in waarde is gestegen en dat ik bovendien goed heb kunnen verhuren in de acht jaar dat ik op de boot leefde. Als derde noem ik mijn zeilboot. Niet omdat ik daar financieel beter van ben geworden – een boot vergt heel veel onderhoud – maar omdat mijn zeilreis rond de wereld een onbetaalbare ervaring is geweest. De enige meevaller is dat ik de boot aan het begin van de crisis in 2009 heb gekocht en haar onlangs weer in een veel betere markt heb verkocht. Wat ook goed lijkt uit te pakken, is dat ik mijn beleggingen grotendeels heb weggehaald bij de bank. Ik kopieer min of meer hun matig defensieve beleid, maar doe het nu zelf via ETF's van iShares. Een goede aanpak: het levert tot op heden niet minder rendement op, maar de kosten zijn veel lager. Ik zit nu wat aandelen betreft grotendeels in MSCI World, en daarnaast, omdat ik niet alleen in een dollarfonds wil zitten, in Europe. Ook zit ik voor 10% in Emerging Markets, want die wil je ook niet helemaal missen. Wat obligaties betreft zit ik in een Corporate Bonds ETF en nog een klein stukje in High Yield Corporate Bonds.'

4

Wat was uw grootste teleurstelling?

'Ik heb een slecht geheugen voor persoonlijke teleurstellingen. Ik vind het op zakelijk gebied vooral teleurstellend wat er met de bank ABN Amro zelf is gebeurd. Spijtig hoor.'

5

Hoeveel tijd besteedt u aan uw beleggingen?

'Ik hou het nieuws bij en kijk dagelijks hoe mijn beleggingen ervoor staan. Ik beleg echter voor de lange termijn, en besteed er dus niet heel veel tijd aan. Dat is ook gewenning. Op de oceaan kon ik via de satelliettelefoon alleen kleine beetjes informatie binnenkrijgen. In die acht jaar dat ik met de boot onderweg was, vond ik de weersvoorspellingen toch echt belangrijker dan hoe mijn beleggingen ervoor stonden.'

6

Wat is uw strategie?

'Matig defensief inmiddels, ook gezien mijn huidige situatie. En ik wil rustig kunnen slapen, vandaar mijn keuze voor de langere termijn. Ook aan wal is stockpicking niks voor mij. Dat levert beleggers zelden meer op dan de index, terwijl het neerwaartse risico veel groter is dan bij gespreid beleggen. Daarbij komen dan nog de hogere kosten omdat je bij stockpicking doorgaans vaker handelt. Met mijn ETF's ga ik met de markt mee. En als de koersen dalen, weet ik dat ze op termijn ook weer zullen stijgen, zo lang ik maar geen haast heb.'

7

Wat is uw grootste ergernis?

'Dat is hoe beleggingen fiscaal behandeld worden. Idioot was het om ervan uit te gaan dat iedereen 4% rendement behaalt en ook de huidige lagere vaste heffingsgrondslag is oneerlijk. Waarom wordt niet het reële rendement belast?'

8

Welke belegger bewondert u het meest?

'De Noorse staat. Die heeft heel goed belegd voor het land. Dat had Nederland met zijn aardgasopbrengsten ook moeten doen. Er zijn wel uitgaven als de Deltawerken van betaald, maar ook dat had beter via een staatsfonds gekund.'

9

Wat verwacht u de komende tijd van de beurs?

'Ik denk dat op dit moment de k/w van veel aandelen erg hoog is en dat de rente zal stijgen. De handelsoorlog, het opkomende populisme, Italië, de brexit, de klimaatverandering – het werkt allemaal niet mee.'

10

Welke tip heeft u voor andere beleggers?

'Rustig slapen is belangrijk. Dus niet hebberig zijn, en goed naar je eigen beleggingshorizon kijken. Hoe langer, hoe beter.' <

BELEGGERS BELANGEN ACADEMY

NIEUW
BELEGGERS BELANGEN ACADEMY, EXCLUSIEF VOOR ABONNEES

BELEG BETER MET TECHNISCHE ANALYSE

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

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

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

ONZE EXPERT:

Harry Geels

Redacteur Beleggers Belangen en auteur Beleggen met Technische Analyse

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

Wilt u meer informatie over deze unieke opleidingen:

WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL/ACADEMY

Openhartig koningshuis

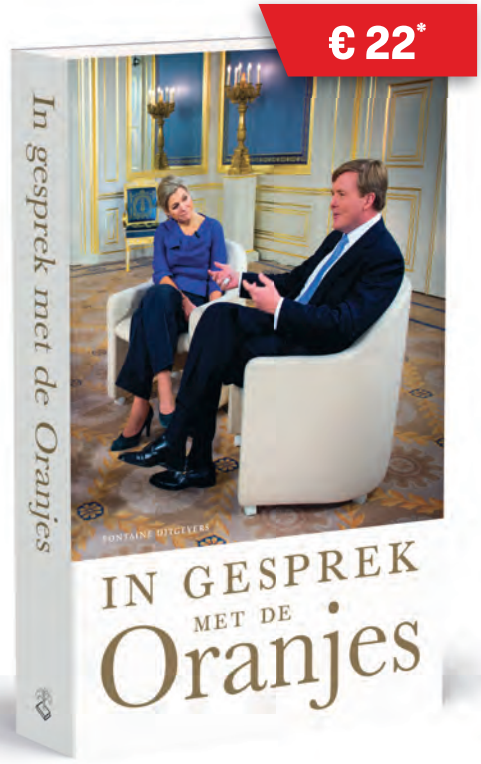
In de televisie-interviews laten de Oranjes zich vaak intiemer benaderen dan ze zelf lijken te beseffen. Wie herinnert zich niet de uitspraak van prins Willem-Alexander in een interview met Paul Witteman dat hij liever op zijn grootmoeder dan op zijn moeder wilde lijken? Of de vraag van prinses Juliana aan haar man, prins Bernhard, waarom hij het idiote idee heeft gehad om met haar te trouwen? Of koningin Beatrix, die uitvoerig uit de doeken doet waarom het voor de uitoefening van haar functie zo belangrijk is om ook een privéleven te hebben.

In gesprek met de Oranjes bundelt de transcripties van de interviews die leden van het Koninklijk Huis de afgelopen vijftig jaar op televisie hebben gegeven. Gesprekken met Juliana, Bernhard, Beatrix, Claus, Willem-Alexander en Máxima als prins(es), prins-gemaal of koning(in) zijn in dit boek letterlijk terug te lezen en bieden een openhartig beeld van het koningshuis.

Je krijgt als kijker vaak de indruk dat de geïnterviewden soms niet helemaal beseffen hoezeer ze 'uit de school klappen'. Wat voor henzelf niet 'nieuwswaardig' lijkt omdat ze er zo vertrouwd mee zijn, biedt de toeschouwer een blik in hun intieme leven en gedachtewereld.

Hoofdredacteur van *Elsevier Weekblad* Arendo Joustra, die het boek samenstelde, voorzag alle gesprekken van een uitgebreide inleiding.

Het boek is gebonden en bevat 520 pagina's, inclusief foto's en een register.



Bestel *In gesprek met de Oranjes* via
www.elsevierweekblad.nl/ingesprek
of bel 085-8888151 (tijdens kantooruren)

*Exclusief € 1,95 verzendkosten (in Nederland). Woont u in het buitenland, neem dan contact op met de klantenservice via klantenservice@elsevierweekblad.nl of 0031-85-8888151.

Elsevier is een geregistreerd merk van Elsevier B.V. en wordt gebruikt onder licentie.