

BELEGGERS BELANGEN

www.beleggersbelangen.nl

16 AUGUSTUS 2019 | NR: 33

ZORGELOOS SURFEN OP DE VERKOOPGOLF

Dividendportefeuille uitgebreid met
vier goedkope kwaliteitsaandelen

KOPEN

SBM OFFSHORE

Forse groei orderboek
duidt op begin van
opgaande cyclus

VERKOPEN

ADECCO

Zwakke in industrie
en autosector zet
omzet onder druk

KOPEN

ADIDAS

Solide kwartaal met
onverwacht veel vraag
uit Noord-Amerika

BETER BELEGGEN

Marktwaarde,
boekwaarde en
werkelijke waarde

BEURS EN ECONOMIE

Een recessie is minder
eng dan zij lijkt

SPECIAL BELEGGERS BELANGEN ACADEMY

Wat is het beste moment om opties te verkopen?





Zaterdag 12 oktober 2019 • 11.00-13.15 uur • Louwman Museum, Den Haag

Het Grote Defensiedebat

Wat is de toekomst van de Nederlandse krijgsmacht?



Ank Bijleveld
Minister van Defensie



Pete Hoekstra
Ambassadeur van de VS



Jaap de Hoop Scheffer
Voormalig secretaris-generaal van de NAVO

Anderhalf miljard euro extra is de krijgsmacht toebedeeld, na jaren van forse bezuinigingen. Veel legervoertuigen stonden stil wegens gebrek aan onderhoud en onderdelen, terwijl generaals grote moeite hadden missies draaiende te houden.

Elsevier Weekblad wil de toekomst van defensie op de kaart zetten door een debat te organiseren waaraan zowel de krijgsmacht zelf, de industrie als de politiek een bijdrage zal leveren. Centrale vragen zullen zijn:

- Hoe sterk moet Nederland zich op Europese defensie oriënteren?
- Kan Nederland op de NAVO blijven vertrouwen?
- Moet Nederland zich voorbereiden op Vladimir Poetins 'hypersonische atoomwapens'?
- Krijgen we een nieuwe kruisraketten-discussie?

Het programma begint met lezingen van minister van Defensie Ank Bijleveld, Pete Hoekstra, ambassadeur van de Verenigde Staten, en Jaap de Hoop Scheffer, hoogleraar international relations and diplomatic practice en voormalig secretaris-generaal van de NAVO, en wordt gevolgd door een debat met onder anderen leden van de Tweede Kamer.

Kamerleden in debat

Tweede Kamerleden gaan met elkaar in debat over de toekomst van de Nederlandse krijgsmacht. Uitgenodigd zijn:

- **Thierry Baudet** (FVD)
- **Salima Belhaj** (D66)
- **André Bosman** (VVD)
- **Sadet Karabulut** (SP)

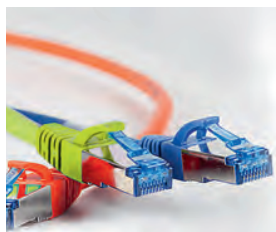
ABONNEEPRIJS:

€ 12,50

Inclusief lunch en museumbezoek

Koop uw tickets online
of bel 020-2248001

www.beleggersbelangen.nl/defensiedebat



NEDERLAND

TEGENVALLER TKH IS GEEN RAMP

De halfjaarresultaten van TKH vielen tegen, maar de tweede jaarhelft zou beter moeten worden. Ook wat betreft volgend jaar zijn er redenen voor optimisme.

25

HOUDEN



NEDERLAND

RAAKT FLOW TRADERS ZIJN MAGIE KWIJFT?

Flow Traders profiteerde in 2018 optimaal van de marktonrust. Sindsdien schieten winst en beurskoers echter minder snel omhoog als de spanning op de financiële markten stijgt.

26

HOUDEN



INTERNATIONAAL

ADIDAS HOUDT DE VAART ERIN

Sportmerk Adidas rapporteerde solide groeicijfers over het tweede kwartaal. Het bedrijf weet de groei goed te onderhouden en blijft vooral sterk met schoenen.

33

KOPEN



- 04 Beeld van de week
- 06 Commentaar
- 06 Exclusief
- 07 Lezersvragen
- 08 Portefeuilles
- 10 Beurs & Economie
- 11 Assetallocatie
- 14 Omslagartikel
- 17 Tip
- 19 Special
- 25 Aandelen Nederland
- 30 Analisten
- 32 Aandelen Internationaal
- 34 Update
- 35 Obligaties
- 36 Overzicht portefeuilles
- 38 Technische Analyse
- 42 Koerswijzer
- 47 Beter Beleggen
- 48 Service
- 50 Tot slot

OMSLAGARTIKEL > VERKOOPGOLF



NIEUWE AANKOPEN VOOR DIVIDENDPORTEFEUILLE

De verkoopgolf op de beurzen is vervelend maar biedt ook kansen. Voor de Dividendportefeuille werd de kaspositie gebruikt voor de aankoop van een aantal veelbelovende nieuwkomers in Europa en de VS.

14

INTERNATIONAAL > GRONDSTOFFEN



HET BESTE IS ERAF BIJ DE GROTE MIJNBOUWERS

Wereldwijd verslechteren de macro-economische indicatoren. In het kielzog van een escalerende handelsoorlog dreigt nu ook een valutacrisis. Beide zijn slecht nieuws voor de cyclische grondstoffenbedrijven Rio Tinto en BHP Billiton.

32

BELEGERS BELANGEN

STEL UW VRAAG

Het forum



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

BELEGERSBELANGEN.NL/FORUM

Moneda



CAMBIO



Dolar



Euro



Real



Chileno



Uruguayo



Libra

Oro Mexicano

Oro Krugerrand



Uitverkoop

De étalage van een geldwisselkantoor in Buenos Aires. Na de verrassende nederlaag van de zittende Argentijnse president Mauricio Macri in een voorverkiezing afgelopen zondag dumpten beleggers begin deze week massaal de nationale munt, de obligaties van het land en de aandelen op de beurs in Buenos Aires. De Merval-index verloor zo'n 30% in een paar dagen tijd. De vrees bestaat dat de ondernemersvriendelijke Macri de presidentsverkiezingen eind oktober nu ook gaat verliezen en Argentinië afstevent op een nieuw faillissement.

CIJFERSEIZOEN PAKT SLECHT UIT VOOR BANKEN EN OLIEREUZEN

Rinkelende alarmbellen



auteur: Johan Brinkman

Rinkelende alarmbellen in een matige zomer. Dat is het beeld dat naar voren komt uit de koersuitslagen sinds halverwege vorige maand. Toen begon op Wall Street het cijferseizoen. In de VS is dit seizoen nu nagenoeg ten einde. Ook in Amsterdam heeft zo'n driekwart van de fondsen al openheid gegeven over het tweede kwartaal. Het beeld dat hieruit naar voren komt, stemt niet vrolijk. Hoewel natuurlijk het tegenvallende Amerikaanse rentebesluit en de handelsoorlog beleggers ook tegen zaten. Net zoals de crises in Italië, Hongkong en Argentinië.

Tussen half juli en half augustus ging de AEX 4,1% onderuit. De pan-Europese Stoxx600 daalde 4,0%. De breed samengestelde Amerikaanse S&P500 rendeerde -2,9%. Dat zijn geen verliespercentages waarvan beleggers wakker liggen. De genoemde indices verloren in het vierde kwartaal van 2018 respectievelijk 11,2%, 11,9% en 14,0%. Maar wat mij wel zorgen baart, is de aard van een groot aantal belangrijke fondsen dat 10% of meer onderuit ging. Dit zegt iets over het tegenvallende tweede kwartaal. Maar vooral ook over de vooruitzichten voor de rest van dit jaar. In de AEX leden maar liefst zeven bedrijven de afgelopen maand een koersverlies van meer dan 10%. Dat waren de grondstoffengerelateerde fondsen Shell en ArcelorMittal, en ook de twee banken en drie verzekeraars in de Amsterdamse hoofdgraadmeter. Het betreft hier dus geen bedrijfsgebonden tegenvallers. De oorzaak ligt meer in het algemeen in de sterk afgenomen vooruitzichten voor zowel grondstoffenfondsen als financiële bedrijven. Dit door de toegenomen verwachtingen dat de wereldeconomie zal vertragen, en dat de rente voor langere tijd zeer laag zal blijven.

Dat financials en oliemajors in de hoek zitten waar de klappen vallen, wordt onderstreept door de koersuitslagen van enkele gelijksoortige fondsen elders in Europa en de VS. Zoals Exxon Mobil (-8,6%), AXA (-8,7%), Total (-11,7%) en Banco Santander (-13,8%). Samen met de eerder genoemde factoren zijn het rinkelende alarmbellen voor wat ons te wachten staat. Dat geldt ook voor de keer op keer tegenvallende macro-economische indicatoren, zoals woensdag nog over de krimpende Duitse economie. Echter, beleggers kunnen in alle marktomstandigheden een positief rendement behalen. En voor aandelenbeleggers is 2019 nog steeds een bovengemiddeld goed jaar. Maar duidelijk is wel dat het sentiment deze matige zomer is omgeslagen. <

johan.brinkman@onebusiness.nl

EXCLUSIEF OP BELEGGERBELANGEN.NL

- Tiplijsten
- Actuele adviezen
- Dividendbeleggen
- Voorbeeldportefeuilles

VIDEO
 **BELEGGERBELANGEN ACADEMY**
VIER ONLINE OPLEIDINGEN

DIVIDEND

OOST WEST, DIVIDEND BEST

Als het over dividend gaat, koketteren beleggers met Amerikaanse aandelen. Ogenscheinlijk renderen dividendaandelen op Wall Street beter dan elders, maar is dat wel zo? Gaat de zon niet juist op voor Aziatische dividendaandelen?



OPTIES

OPTIETIP 141: GLIMMENDE CALLOPTIE

De optietip van deze week van Hildo Laman is een optietip op een edelmetaal. Het is volgens hem zeker dat zilver perioden heeft waarin de prijs in vrij korte tijd enorm kan oplopen. Verder geeft Laman een update van zijn optietips op de AEX, ArcelorMittal en ASMI.

TIPTERUGBLIK

CHINESE AANDELEN NOG AANTREKKELIJKER

Een jaar geleden tipte Karel Mercx de iShares China Large Cap UCITS ETF (ISIN: IE00B02KXK85) met een notering aan de beurs van Amsterdam. Die tip is volgens Mercx nog steeds koopwaardig, omdat ook alle argumenten van vorig jaar nog altijd geldig zijn.



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



AAN DE REDACTIE...

tekst: Menno van Hoven, Michiel Pekelharing en Jeroen Boogaard



MAGERE DIVIDENDVERHOOGING

Hoe kijkt u aan tegen International Flavors & Fragrances?

Het Amerikaanse International Flavors & Fragrances (IFF) ging in augustus met 13% onderuit na een outlookverlaging. Bovendien zijn er onregelmatigheden geconstateerd met betalingen bij het vorig jaar oktober overgenomen Israëlische bedrijf Fratarom, dat onder meer actief is in Rusland en de Oekraïne. De smaken en geuren van het in 1909 opgerichte IFF worden gebruikt in onder meer dranken, levensmiddelen, zeep, cosmetica, deodorant en geneesmiddelen. IFF groeide de laatste jaren hard, mede door een serie acquisities, met als uitschieter het vorig jaar voor \$7 mrd gekochte Frutarom.

IFF verlaagde zijn outlook voor 2019. De verwachte omzet ging van \$5,2-5,3 mrd naar \$5,15-5,25 mrd en de verwachte wpa van \$6,30-6,50 naar \$6,15-6,35. Over de problemen bij Frutarom deed het management verder geen mededelingen.

Na de koerstik is de waardering van het altijd relatief dure IFF met een k/w van 19 relatief aantrekkelijk. Tegenvaller is wel de magere dividendverhoging van slechts 3% dit jaar. Gezien de recente ontwikkelingen is voorzichtigheid geboden met IFF. Ik ga dan ook niet verder dan een houdadvies. <

menno.van.hoven@onebusiness.nl

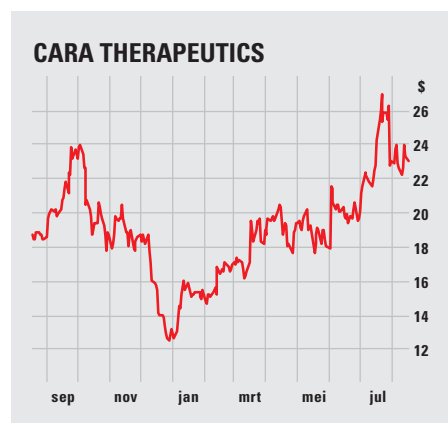
RISICO'S WEGEN ZWAARDER DAN KANSEN

Wat mag ik verwachten van het Amerikaanse Cara Therapeutics?

Het biotechbedrijf Cara Therapeutics (CARA) ontwikkelt middelen tegen verschillende huidaandoeningen. De beurskoers is sinds de jaarwisseling bijna verdubbeld. Verschillende Fase 2-onderzoeken leveren indrukwekkende resultaten op of verlopen zeer voorspoedig. Daar komt bij dat de onderneming veel aandacht trekt met middelen op basis van cannabis. Daarmee lift het bedrijf mee op de cannabis-hype die het afgelopen jaar even de Amerikaanse beurs overspoelde.

De kans is groot dat Cara in de tweede jaarhelft groen licht krijgt voor het middel Korsuva, een medicijn tegen jeuk als gevolg van chronische nieraandoeningen. Dat zou kunnen leiden tot een koersspurt. Bovendien heeft het bedrijf met een recente aandelenuitgifte de kaspositie versterkt. Toch wegen de zeer grote risico's voorlopig zwaarder dan de kansen. Ik adviseer dan ook om de stukken te verkopen. <

beleggersbelangen@onebusiness.nl



Na de koerswinst van zo'n 25% over het afgelopen jaar is het aandeel te riskant geworden.



WIND MEE NA ZWARE JAREN

Wat is uw oordeel over de iShares Global Clean Energy ETF?

De iShares Global Clean Energy ETF (IE00B1XNHC34) belegt in dertig bedrijven die gespecialiseerd zijn in schone energie. Het gaat hoofdzakelijk om nutsbedrijven (51,6%), gevolgd door industrie (28%) en technologie (18%). Sinds de introductie medio 2007 staat het fonds op een negatief totaalrendement van 71%, vergeleken met een plus van 80% voor wereldwijde aandelen. Dit jaar knalt de koers omhoog met 30%. Over het algemeen heeft de sector de wind mee. Het politieke klimaat voor duurzame energie is goed en er wordt veel geïnvesteerd. Bovendien zijn de energieprijzen flink gestegen. De jaarlijkse kosten van 0,65% liggen in lijn met andere gespecialiseerde sector-ETF's. Verder hoeft u zich geen zorgen te maken over de liquiditeit, ondanks de beperkte omvang. De liquiditeit van een ETF wordt namelijk vooral bepaald door de verhandelbaarheid van de onderliggende aandelen, en die is in dit geval goed. Gegeven de groeikansen voor schone energie is het fonds een interessante aanvulling op een goed gespreide aandelenportefeuille. Op de korte termijn vormt de exposure aan China (19%) een risico, vanwege de importheffingen op Chinese producten. <

beleggersbelangen@onebusiness.nl

PENSIOENPORTEFEUILLE

Niet beleggen in banken

De belegging van de Pensioenportefeuille in goud blijkt dit jaar een voltreffer. De afgelopen week bedroeg de winst 9% en sinds begin dit jaar staat het rendement boven de 20%.

tekst: Karel Mercx

In de Pensioenportefeuille zitten meerdere fondsen die iets bijzonders doen. Zo bevat Comgest Europe Growth de mooiste beursgenoteerde bedrijven van Europa, maar het fonds hanteert daarbij één belangrijke uitsluiting: er komt nooit een bankaandeel in. Sinds 2018 is de index met de dertig grootste banken van Europa gedaald met 45,4%. Haar beleggingsbeleid heeft Comgest Europe Growth (ISIN-code: 0004766675) dan ook geen windeieren gelegd. Het fonds staat over deze periode 15,2% hoger. De benchmark, de MSCI Europe Index, heeft inclusief de ontvangen dividenden een rendement gemaakt van slechts 1,6%. Bij de grootste vijf posities zitten twee Nederlandse aandelen: Heineken (weging 4,5%) en ASML (weging 4,0%).

De goudprijs gaat steeds sneller omhoog. In de afgelopen maand was er een winst van 9%. Over de laatste drie maanden bedraagt het rendement 17%. Sinds de start van 2019 staat het edelmetaal 22% hoger. De Pensioenportefeuille heeft sinds 13 juli 2018 een positie in iShares Physical Gold (IE00B4ND3602) en sindsdien is het rendement +26%. Een andere positie die het uitstekend doet in de Pensioenportefeuille is de iShares JP Morgan \$ EM Bond UCITS ETF (ISIN: IE00b2NPKV68). Deze ETF heeft als onderliggende waarde obligaties in opkomende markten die zijn uitgegeven in dollars. De afkoelende wereldeconomie heeft ervoor gezorgd dat deze ETF dit jaar met 15,6% is opgelopen. Voor staatsobligaties zijn dit enorme bewegingen. <

TRENDING TOPICS

De wereldeconomie presteert nu 495 dagen op rij slechter dan analisten verwachten, blijkt uit de mondiale verrassingsindex van Citigroup. Deze week kwam onderzoeksbureau ZEW met nieuws over de Duitse economie dat dit beeld ondersteunt. Analisten verlagen hun verwachtingen, maar de economische cijfers verslechteren nog sneller. De verwachtingsbarometer van ZEW staat nu op -13,5, terwijl de verwachting -6,3 was.

PENSIOENPORTEFEUILLE



Het rendement sinds de start bedraagt +41,0%

Onze goudpositie in de Pensioenportefeuille is niet te stuiten.

DEFENSIEVE PORTEFEUILLE

Veel beter dan we hadden gehoopt

De Defensieve portefeuille bestaat uit 52% kasgeld, 34% aandelen, 10% goud en 4% obligaties. Toch behaalde deze portefeuille tot dusver over 2019 een rendement van +9,0%. Dit komt omdat in 2019 alles sterk omhoog gaat. De aandelen met een defensief karakter staan 18% hoger, de veilige obligaties 15% en de goudprijs is over 2019 met 22% opgelopen. Een rendement van bijna 10% staat er al maanden voor de Defensieve portefeuille. Soms gaan aandelen omhoog, en dan gaan goud en obligaties wat terug. Deze week dalen aandelen en gaan goud en obligaties omhoog. De rendementen zijn een stuk hoger dan waar wij op mikken. Wij voeren daarom geen wijzigingen door en wachten tot beursbewegingen veranderingen aanbrengen in de verschillende beleggingscategorieën. <

karel.mercx@onebusiness.nl

Rendement 2019	+9,0%
Sinds start (9 nov 2010)	+43,0%

DIVIDENDPORTEFEUILLE

Duitse aandelen in beweging

De Dividendportefeuille leverde per saldo iets in op weekbasis (zie ook het omslagartikel). Twee Duitse aandelen stonden in de spotlights met Bayer, dat op geruchten omtrent een op handen zijnde schikking van \$8 mrd in de Roundup-zaak, als grootste stijger uiteindelijk 14% hoger sloot en intraday zelfs even op €70 stond. Minder goed verging het Henkel, net als Bayer een zorgenkindje binnen de dividendportefeuille. Henkel verlaagde zijn outlook en leverde ruim 5% in (zie ook de update over Henkel op pagina 34). < menno.van.hoven@onebusiness.nl

Rendement 2019	+15,8%
Sinds start (6 sep 2011)	+213,9%

HOOGDIVIDENDPORTEFEUILLE

Aandelen VS trekken de kar

De Hoogdividendportefeuille leverde op weekbasis licht in. Inclusief dividend is de portefeuille dit jaar nog altijd goed voor een rendement van +11,5%. Met name de Amerikaanse uitblinkers blijven het uitstekend doen, met Realty Income (+5,5%), Kimberly-Clark (+3,4%) en Procter & Gamble (+3,0%) als grootste winnaars. Minder goed vergaat het echter Pfizer, dat na de verkoopgolf van afgelopen week met ditmaal -4% nog verder wegzakte tot een nieuw dieptepunt van \$34,78. Daarmee komt het verlies in 2019 voor de farmaceut op 19%, wat Pfizer het slechtst presterende aandeel maakt. Door de koerstik na de aangekondigde fusie met Mylan is het dividendrendement opgelopen naar 4,1%. Ook verzekeraar NN doet het slecht en verliest dit jaar 12%. < menno.van.hoven@onebusiness.nl

Rendement 2019	+11,5%
Sinds start (29 jun 2018)	+6,7%

PORTEFEUILLE NL

Drie negatieve uitschieters

De Portefeuille NL heeft een relatief rustige week achter de rug met toch drie negatieve uitschieters: SBM Offshore (-8,2%), AMG (-5,1%) en ING (-4,0%). SBM rapporteerde een forse groei van het orderboek en verhoogde de omzet- en winstverwachting voor dit jaar. Na aanvankelijke koersstijgingen namen beleggers echter winst. Van de fondsen met een kleine plus was Fagron (+2,9%) de opvallendste. Het bedrijf schroefde de omzet in het tweede kwartaal wat verder op, terwijl de vergelijkbare winst omhoog schoot. < johan.brinkman@onebusiness.nl

Rendement 2019	+14,0%
Sinds start (1 jul 2013)	+91,2%

OFFENSIEVE PORTEFEUILLE

Na regen komt zonneshijn

De afgelopen week herstelde de Offensieve portefeuille zich enigszins van de forse dip in de vorige week. Het aandelensegment zag het rendement over 2019 stijgen van +19,7% naar +21,2%. Toch denk ik niet dat dit niveau houdbaar is. In de VS krijgt langzaam maar zeker de recessievrees beleggers in de greep. De grootste daler was Rio Tinto, gevolgd door Lyondell Basell. De eerste is een grondstoffenfonds en de tweede schurkt daar tegenaan. De afnemende groei in de wereldeconomie speelt beide parten. DSM is daarentegen op een ander chemieterein actief (dichter bij de consument) en steeg juist goed. Maar de grootste stijger was Takeaway.com. Het aandeel ging van -5,3% naar +5,6%. Ook Booking.com steeg met 7 procentpunt op goede cijfers. < jaap.barendregt@onebusiness.nl

Rendement 2019	+18,5%
Sinds start (2 nov 2010)	+74,3%

ETF-PORTEFEUILLE

Strategie houdt stand

De koersdalingen op de beurzen zijn nog niet ten einde. Het jaarrendement van de ETF-portefeuille is daardoor teruggevallen naar +6,9%. Lagere koersen zijn nooit leuk voor beleggers, maar ze zijn geen reden om de strategie van de portefeuille te wijzigen. Die is vrij eenvoudig: beleggen voor de lange termijn in een beperkt aantal ETF's met aandelen en een aantal andere categorieën. Beleggen voor de lange termijn betekent dat er niet geprobeerd wordt om te profiteren van de gebruikelijke golven in de koersen. Daarvoor moet de timing erg goed zijn; op een hoogtepunt verkopen, en op het dieptepunt weer kopen, of in ieder geval in de buurt van deze toppen en dalen. Achteraf is altijd heel makkelijk te zien waar moet worden gekocht en verkocht. Maar het is nog altijd bijzonder lastig om vooraf te bepalen waar deze punten liggen. De huidige koersdaling is geen reden om de portefeuille danig om te gooien. Maar lagere koersen kunnen wel een kans bieden om een aankoop te doen. Een lagere prijs is altijd beter dan een hogere. < hildo.laman@onebusiness.nl

Rendement 2019	+6,9%
Sinds start (14 mrt 2014)	+40,8%

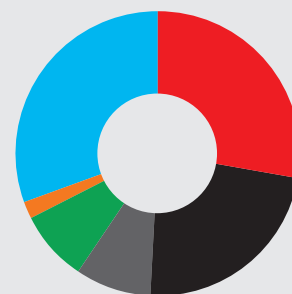
STIJGERS, DALERS, ASSETALLOCATIE EN PERFORMANCE (RENDEMENTEN VANAF START PORTEFEUILLE)

GROOTSTE STIJGERS IN %

EasyETF FTSE EPRA Euro	58,8
iSh. JPM \$ EM Bd U ETF	51,3
SPDR S&P Euro Div. Aris.	35,9
iSh. Euro Stoxx S U ETF	29,5
DB x-tr. iB. G infl.-I U ETF €	21,2
ETFS Physical Silver	14,7
iSh. S&P 500 IT Sector ETF	14,2
iSh. Euro C. B. L. Cap U ETF	10,9
SPDR S&P US Div. Aris.	7,3
iShares Aut. & Robotics	2,0

GROOTSTE DALERS IN %

iShares EM Dividend	1,0
iShares MSCI USA S.cap	3,1
iShares UK Div. U ETF	4,2



BELEGERS
BELANGEN

UPDATES

PORTEFEUILLES DAGELIJKSE UPDATE

WWW.BELEGERSBELANGEN.NL

2001 EN 2007 ZORGEN VOOR VERTEKEND BEELD OVER ERNST EN OMVANG VAN KRIMP

Een recessie is minder eng dan zij lijkt

De signalen dat er een Amerikaanse recessie aankomt, stapelen zich op. Er zijn echter drie redenen waarom beleggers zich niet te veel door recessievrees mogen laten leiden.



auteur:
Michiel Pekelharing

Moeten beleggers zich schrap zetten voor een recessie in de Verenigde Staten? Het oploeiende handelsconflict is een van de redenen dat de Amerikaanse groei wat lager uitpakt dan aanvankelijk werd gehoopt. Een rondgang van de financiële nieuwsdienst Bloomberg langs een groep economen wijst op een groei van 1,8% in het derde kwartaal. In het eerste kwartaal lag dat tempo nog boven de 3%. De kans op een recessie is volgens de economen geklommen van 31 naar 35%. Sommige toonaangevende beleggers schatten dit risico zelfs nog een stuk groter. De bekende obligatiebelegger Jeffrey Gundlach denkt zelfs dat er 75% kans is dat er voor de presidentsverkiezingen van 2020 een recessie komt.

S&P500 IN RECESSIETIJD



VERTEKEND BEELD

Er zijn drie redenen waarom mensen zich hierover niet te veel zorgen moeten maken. In de eerste plaats is dit het vertekende beeld dat is ontstaan door de laatste twee recessies. Sinds de Tweede Wereldoorlog zijn er elf recessies geweest in de Verenigde Staten. Tijdens die periodes was het jaarrendement van de S&P500 gemiddeld 0%. Zonder de kredietcrisis zou dat zelfs een kleine plus zijn, want tijdens de recessie die in december 2007 begon daalde de beursindex met 37%. In de op één na laatste recessie, zes jaar eerder, daalde de S&P 500 met 2% na het leeglopen van de internetbubbel. De recessie van 2001 kenmerkt zich echter weer door de flinke koersdaling die eraan vooraf ging: 19% binnen een half jaar. Gemiddeld daalt de beursindex met iets meer dan 3% in de zes maanden voor een economische teruggang. Het is geen wonder dat de flinke koersda-

lingen bij de laatste twee recessies voor veel beleggers het referentiekader vormen. De laatste enigszins normale recessie dateert namelijk uit 1990. De steeds grotere periodes tussen recessies zijn overigens de tweede reden waarom beleggers zich niet blind moeten staren op het recessiegevaar. Tussen 1945 en eind 1990 maakte de Amerikaanse economie gemiddeld elke vijf jaar een recessie door. Sindsdien is dat eens in de veertien jaar.

Een belangrijke reden voor die verschuiving is dat de minder cyclische dienstensector een steeds grotere bijdrage levert aan het bbp in de Verenigde Staten. Ook speelt mee dat de Federal Reserve het beleid steeds meer afstemt op het voorkomen van recessies. De recente renteverlaging – die bedoeld is om de economie een impuls te geven – is daarvan een goed voorbeeld.

NIET TE VROEG, NIET TE LAAT

De laatste reden om niet voor te sorteren op een recessie is dat het heel lastig is om deze te voorspellen. Er zijn weliswaar allerlei mogelijke aanwijzingen voor – zoals een omgekeerde rentecurve en een sterke verzwakking van leidende indicatoren – maar die zijn geen van alle feilloos. Bovendien is het bijzonder moeilijk in te schatten wanneer een recessie precies komt. De kans dat je te vroeg de zijlijn opzoekt is levensgroot, en dan laat je hoogstwaarschijnlijk een mooi rendement liggen. In de periode van 12 tot 24 maanden voor een recessie, liep de S&P500 gemiddeld met meer dan 17% op. In het slechtste geval (1969) was dat 8%, maar voor de recessie van 1960 schoot de index zelfs met 33% omhoog. Ook in de periode vlak na een recessie laten aandelen vaak een mooi rendement zien. Het beste wat je als belegger kunt doen, is goed spreiden over meerdere beleggingscategorieën en je laten leiden door je financiële doelen en risicovoorkeur. Dat werkt beter dan afgaan op allerlei nieuwsberichten over handelsconflicten, brexit en Italiaanse verkiezingen. <

BELEGGERSBELANGEN

OPINIE

BEURS EN ECONOMIE
WAT ALS DE CHINESE
KREDIETBUBBEL BARST?

WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL



ASSETALLOCATIE

TOENEMENDE VRAAG NAAR VEILIGE HAVENS BIJ ZOWEL STAATS- ALS BEDRIJFSOBLIGATIES

WESTERSE BEURZEN KOMEN OP ADEM NA HEFTIGE WEEK

De onstuimige bewegingen op de aandelenmarkten waarover we in de editie van vorige week schreven, dreunden de afgelopen week alleen in Azië nog na. Op Wall Street, in Europa en op ons eigen Beursplein bepaalden de kopers weer het beursstemment.

tekst: Take Ligteringen

De +0,2 van de AEX op weekbasis lijkt niks bijzonders, maar vergeleken met de -6,6% van de week ervoor was het een toprendement. Ook de Amerikaanse en Europese hoofdindi-

ces herstelden van de turbulentie door het oplaaien van het handelsconflict tussen China en de VS. Alleen de beurzen in Azië bleven in het rood. De flinke daling van de Amerikaanse tienjaarsren-

te doet echter vermoeden dat ook westerse beleggers er niet gerust op zijn. Ook investment-grade bedrijfsobligaties waren populair. Maïs ging hard onderuit, de yen won tegenover de dollar. <

AANDELEN NEDERLAND

tekst: Johan Brinkman

Na een dramatische week voor het Beursplein keerde afgelopen week weer enigszins de rust terug. De AEX (+0,2%), de AMX (-1,0%) en de ASX (+0,8%) bewogen nauwelijks. Maar er waren wel uitschieters als reactie op kwartaalcijfers en andere nieuwsberichten. In de AEX was Takeaway.com (+11,6%) de grootste winnaar. Dit nadat er met Just Eat definitief overeenstemming was bereikt over een fusie. Naast Arcelor-Mittal (-7,3%) behoorden in de AEX alle banken en verzekeraars tot de grootste verliezers afgelopen week. ABN Amro (-5,0%) verraste met een kleine winststijging over het tweede kwartaal. Maar beleggers maakten zich zorgen over de eisen van toezichthouders en aanwijzingen voor toenemende margedruk. Bij de verzekeraars zorgde topman Lard Friese van NN Group (-3,4%)

WEEKPERFORMANCE AEX PER 12 AUGUSTUS

Grootste stijgers		Grootste dalers	
Takeaway.com	11,6%	ArcelorMittal	7,3%
Adyen	4,0%	ABN Amro	5,0%
DSM	4,0%	Aegon	4,7%

maandag voor een verrassing door over te stappen naar concurrent Aegon (-4,7%). In de AMX profiteerden PostNL (+7,0%) en Fagron (+2,9%) ook afgelopen week nog van de meevallende kwartaalcijfers die ze vorige week hadden gepubliceerd. Ook Signify (+4,3%) had een prima week, maar leverde maandag wel wat in nadat het Oostenrijkse AMS een bod had gedaan op het Duitse Osram. Door een mix van factoren rendeerde Air France-KLM +4,4%. Tegenvallende kwartaalresultaten zorgden juist voor koersverliezen bij SBM Offshore (-8,2%) en Corbion (-11,2%). In de ASX waren Pharming (+10,7%) en Accell (+4,9%) de enige uitschieters. De fietsenfabrikant verkocht vorige week zijn Amerikaanse activiteiten. Accell is

daarmee verlost van een bedrijfs-onderdeel dat lange tijd flink drukte op de winstgevendheid. En het biotechnologiebedrijf bleef profiteren van de bemoedigende vooruitzichten die naar voren kwamen uit de kwartaal-update van eind vorige maand. Nadat deze week nog onder meer Aegon, NN Group, ForFarmers en IMCD de boeken openen, is volgende week alweer de op een na laatste volle cijferweek op het Beursplein. Dan komen de kwartaalresultaten van onder meer Avantium, ICT Group, Heijmans, BAM, Boskalis, Adyen en Stern. Het algemene marktsentiment zal echter wederom worden bepaald door het verloop van de handelsoorlog en de politieke ontwikkelingen in onder meer Italië en Hongkong. <

AANDELEN INTERNATIONAAL

tekst: Johan Brinkman

Na de koersval van vorige week maandag volgde vanaf dinsdag weer enige stabilisatie op de internationale aandelenbeurzen. Vorige week vrijdag diende zich echter weer een nieuw probleem aan: een regeringcrisis en mogelijke nieuwe verkiezingen in Italië. Met -2,5% was de beurs van Milaan afgelopen week een van de grootste dalers. Ondanks de politieke situatie in Italië was de stemming in de andere Europese beurssteden per saldo licht positief. In de Stoxx50 van meest verhandelde aandelen in de eurozone was Bayer (+14,2%) een opvallende grootste stijger. De koers van het Duitse chemieconcern schoot vrijdag omhoog na onbevestigde berichten van persbureau Bloomberg dat Bayer tot een schikking zou komen in de rechtszaken wegens de onkruidverdelger Roundup. Ons advies blijft 'kopen'. Qua koersreactie op kwartaalcijfers viel vooral Eon (-8,3%) op. Het Duitse nutsbedrijf zag de winstgevendheid dalen, vooral door een teruggang op de Britse markt. En ook de cijfers van Adidas (-2,3%) werden negatief ontvangen, ondanks de solide groei-cijfers over het tweede kwartaal (lees ook pagina 33). Deutsche Post was een derde bedrijf uit de DAX dat cijfers publiceerde. Beleggers beloonden de verhoging van de groeiverwachting met een rendement van +2,3%. In het Verre Oosten bleef het sentiment in tegenstelling tot Europa negatief. De Nikkei, de Shanghai Composite en Zuid-Koreaanse Kospi verloren tot -1,0% en de Hang Seng zelfs -1,3%. Beleggers ma-

AZIË LEVERT IN



De Nikkei Shanghai Composite, Kospi en Hang Seng bleven hangen in het negatieve sentiment van vorige week.

ken zich steeds meer zorgen over de aanhoudende demonstraties in Hongkong. Op Wall Street hadden echter net als in een groot deel van Europa de kopers weer de overhand. De Dow Jones

rendeerde +0,7% afgelopen week en de S&P500 zelfs +1,4%. Home Depot is op 20 augustus een van de laatste grote internationale bedrijven die openheid geven over het tweede kwartaal. <

STAATS-OBLIGATIES

tekst: Jaap Barendregt

In Europa is nog niet bekend wat de ECB precies gaat doen, naast een renteverlaging. Steve Donzé van PictetAM doet een interessante suggestie. Hij adviseert de ECB eens naar Japan te kijken (zie ook pagina 30). Daar controleert de centrale bank als het ware de rentetarieven van de verschillende termijnen. Zo streeft zij naar een korte rente van -0,1% en een tienjaarsrente van 0%. Indien nodig worden deze doelen bereikt door onbeperkt obligaties aan te kopen. Maar in de praktijk blijkt dit niet nodig en is er niet zoveel opschudding in de financiële markten als in de VS. Daar leidde de mededeling dat de Fed de obligatie-aankopen zou verminderen tot een flinke rentestijging in de markt, aldus nog steeds Donzé. Volgens hem zou de lage rente (van bijvoorbeeld 0,5% voor tienjaars-schuld) ertoe kunnen leiden

dat een land als Italië economisch toch uit de schuld kan groeien. Bovendien zou die stabiele positieve rente de druk op de banken in de eurozone kunnen verkleinen en toch de kredietverlening op peil kunnen houden ten gunste van economische groei. Het effect van de economische onrust is het duidelijkst zichtbaar in de tienjaarsmarktrente in de VS, die sterk daalde. Amerikaanse staatsobligaties zijn een veilige haven bij de onrust van het handelsconflict. <

TIENJAARSRENTE VS



BEDRIJFS-OBLIGATIES

tekst: Jeroen Boogaard

Als antwoord op de nieuwe Amerikaanse importtarieven devalueert de Peking de Chinese munt. Daarmee riskeren de Chinese beleidsmakers nieuwe sancties van de VS. De verdere escalatie van de handelsoorlog zorgde voor een vlucht naar veiligheid. In Duitsland zakte de tienjaarsrente naar een nieuw dieptepunt van -0,58% op vrijdag. Door de daling van de risicovrije rente wist het euro investmentgrade-segment de week alsnog met een winst van circa 0,3% af te sluiten. Voor in euro's genoteerde highyield-bedrijfsobligaties was er evenwel een verlies van 0,3%.

De lagere rente bood onvoldoende tegenwicht aan de hogere risico-opslagen. De

gestegen risicopremies zijn een afspiegeling van het snel verslechterde macroplaatje. Zo kromp de Duitse industriële productie in juni met maar liefst 5,2% vergeleken met vorig jaar, de sterkste teruggang sinds 2009. In mei daalde de industriële productie nog met 3,7%. Ook de Britse economie heeft het lastig, met een krimp in het tweede kwartaal. In navolging van de Federal Reserve verlaagden centrale banken van Nieuw-Zeeland, India en Thailand deze week de rente. Ook de Europese Centrale Bank zal volgende maand naar verwachting volgen, mogelijk zelfs met een renteverlaging van 20 basispunten. Verder zou de ECB wel eens haar obligatie-opkoopprogramma kunnen hervatten. Investmentgrade-bedrijfsobligaties behoren tot het universum van de ECB, en wellicht dit keer ook wel bedrijfspapier van banken. <

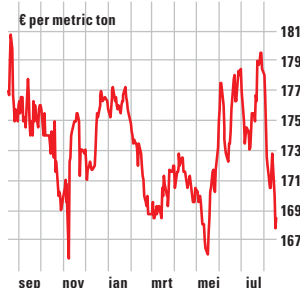
COMMODITIES

tekst: Koen Lauwers

Het WASDE-rapport van het Amerikaanse ministerie van Landbouw (USDA) had rampzalige gevolgen voor met name maïs en tarwe. Bij het begin van de zomer klommen de granenprijzen nog fors nadat het planten door het natte voorjaar vertraging had opgelopen. De verwachte maïsproductie en de opbrengst per hectare (yield) werden echter opwaarts bijgesteld. Een mogelijke verklaring is dat veel landbouwers alsnog overschakelden van de teelt van soja naar maïs, nadat China de invoer van soja sterk had teruggeschroefd. Maïs kende op maandag het grootste verlies op dagbasis sinds 2013. Het beeld bij tarwe was erg gelijklopend. Het USDA verhoogde de Ameri-

kaanse oogstprognose met 3% en ook de voorraadverwachtingen werden naar boven herzien. De tarweprijs reageerde met het grootste dagverlies ooit. De impact op soja bleef beperkt maar de sojaprijs was de voorbije weken al gecorrigeerd. Goud en zilver blijven het goed doen als veilige haven. Daarbij klom de

MAIS



goudprijs overtuigend voorbij \$1500 per troy ounce. Zilver maakte een deel van de achterstand goed tegenover goud, waardoor de goud/zilver-ratio daalde naar 86 tegenover 94 vorige maand. Ook ruwe olie kon een deel van de verliezen sinds

begin augustus compenseren na het nieuws dat Saoedi-Arabië de uitvoer vanaf volgende maand zal beperken door de quota te verlagen. Anderzijds verlaagde het Internationaal Energieagentschap opnieuw de vraagprognoses voor 2019 en 2020. <

VALUTA'S

tekst: Koen Lauwers



Het ontbreekt niet aan actie op de valutamarkten. De verkiezingen in Argentinië stuurden de peso naar een nieuw historisch dieptepunt tegenover de dollar. Maar ook dichterbij huis was de volatiliteit nooit ver weg. Zo gaat de val van het Britse pond onverminderd door. Bovenop de vrees voor een harde brexit eind oktober was er de onverwachte krimp van de Britse economie in het tweede kwartaal. Het bbp daalde met 0,2% op kwartaalbasis, de eerste afname sinds 2012. Het USD/GBP-valutapaar klom naar het hoogste peil sinds maart 2017. Tegenover de euro viel het GBP zelfs terug naar het niveau van de financiële crisis in 2008. De netto shortpositie op het GBP was sinds april 2017 niet meer zo hoog. De euro slaagt er voorlopig niet in om een vuist te maken tegenover de dollar. De instabiele politieke situatie in het balorige

Italië, dat de begrotingsnormen niet wil respecteren, drukt op de eenheidsmunt. Daarnaast verwacht de markt dat de ECB volgende maand de monetaire politiek verder zal versoepelen. Niet de dollar maar wel de Japanse yen was de uitblinker op de valutamarkten. De JPY wordt als een veilige haven beschouwd en profiteert naast de handelsoorlog ook van de onrust in Hongkong. De Japanse munt klom tegenover de dollar naar het hoogste peil sinds maart 2018. <

USD/JPY



De yen was sinds maart 2018 niet zo duur.

DUITSE INFLATIE STIJGT LICHT

De Duitse inflatie is vorige maand uitgekomen op 1,7% op jaarbasis, tegenover 1,6% in juni. Dat meldde het federale statistiekbureau dinsdag. Op maandbasis gingen de consumentenprijzen in juli met 0,5% omhoog. De inflatie van 1,7% op jaarbasis is ruim boven het gemiddelde van 1,1% van de afgelopen vijf jaar, maar beduidend lager dan de piek van 2,2% vorig jaar oktober. Daarmee vertoont de Duitse inflatie een enigszins vergelijkbaar patroon met dat van de aandelenmarkt. De DAX-index daalde ook vanaf oktober om daarna weer te herstellen en zijwaarts verder te bewegen. Het rendement van de DAX over 2019 inclusief dividend bedraagt 10,6%.

BERUCHT AANDELENPATOON OP WALL STREET

Megafoon op de beurzen

auteur: Karel Mercx



Op de belangrijkste aandelenbeurs, de S&P500, is het megafoon-patroon ontstaan. Dit betekent steeds grotere uitslagen en toenemende onrust. Op 29 januari 2018 bereikte de S&P500 een nieuwe all time high. Vervolgens ging er in negen handelsdagen 10% van de S&P500 af. Dit was de snelste daling van 10% na het bereiken van een nieuwe all time high sinds 1926, toen de index was begonnen. Vervolgens steeg de index met ruim 11% tot een nieuwe all time high in september. De index ging daarna met 20% onderuit en belandde dus in december onder de stand van februari. In de opvolgende zes maanden steeg de S&P500 met 30% tot een nieuwe all time high. De toppen en de dalen liggen dus respectievelijk steeds hoger en lager. Het bekendste megafoon-patroon komt uit de jaren zestig en zeventig. De S&P500 steeg tussen 1949 en 1966 met 1280%. Vervolgens ging er tussen 1966 en 1970 25% van de koers af. Er was een rally van 89% tot 1973 en in de twee jaar daarna kwam er een langzame doodsklap van 48%. De grootste overeenkomst tussen de slechte periodes is dat een klein groepje groeiaandelen verantwoordelijk is voor het grootste gedeelte van het rendement. Dit betekent dat er weinig locomotieven in de markt zijn die de hoofdindex vooruithelpen. Nu zijn het Facebook, Apple, Netflix, Google, Microsoft en Amazon. In de jaren zeventig waren het de Nifty Fifty. Dit waren de aandelen die de belegger per se moest hebben omdat ze de winst altijd konden laten groeien. De koers-winstverhoudingen waren dus niet van toepassing voor het selecteren van deze Blue Chips. Deze trend was ontstaan nadat drie trends in de jaren zestig verkeerd afliepen. Dit waren volgens de Amerikaanse econoom Burton Malkiel de speculatieve golf in kleinere groeiaandelen, vervolgens in conglomeraten en toen in 'concept stocks'. Deze drie speculatieve trends eindigden allemaal beroerd.

De huidige stand van de S&P500 is 2875 punten en volgens dit patroon moet de S&P500 naar 2200 punten toe. De enige redding is een stand boven de 3100 punten die het megafoon-patroon ongeldig verklaart. De waarschuwingssignalen knippen echter aan alle kanten. De economische groei is nog goed omdat een escalerende handelsoorlog in eerste instantie positieve effecten heeft. Bijvoorbeeld door de enorme voorraadopbouw. Elke rationale ondernemer bestelt nu wat extra als hij weet dat hij volgende maand 10% extra moet betalen. Dit zorgt ongetwijfeld voor tegenvallende economische groei in de laatste twee kwartalen van dit jaar. De koersdalingen die dat zal veroorzaken maken het megafoon-patroon mooi af. <

karel.mercx@onebusiness.nl

NIEUWE AANKOPEN NA VERKOOPGOLF OP DE BEURS

Vers bloed voor Dividendportefeuille

De verkoopgolf op de beurzen is vervelend maar biedt ook kansen. Voor de Dividendportefeuille werd de kaspositie gebruikt voor de aankoop van een aantal veelbelovende nieuwkomers in Europa en de VS.

tekst: Menno van Hoven

De Dividendportefeuille, die volgende maand precies acht jaar geleden werd gestart met een investering van €100.000 verdeeld over 25 aandelen (zie kader) kende tot dusverre een uitstekend jaar met een rendement van ruim 20% eind juli. Nadat op 25 juli nog een hoogste stand ooit van €329.211 werd aangetikt, volgde begin augustus een snelle daling in lijn met de verkoopgolf op de wereldwijde effectenbeurzen. Met ruim 10% aan kasgeld was dat een prima moment om enkele wijzigingen door te voeren,

net zoals ik dat eerder begin januari deed. Destijds werden United Technologies en Dow-Dupont ingeruild voor sterkere sectorgenoten Honeywell en Eastman Chemical. Naast het feit dat dit gewoonweg kwalitatief betere aandelen zijn, groeit het dividend ook sneller en meer geleidelijk. Dat laatste staat ook centraal bij de vier aandelen die ik in augustus kocht voor de Dividendportefeuille.

BETER LAAT DAN NOOIT

Een aandeel dat ik al lange tijd in het vizier had is L'Oréal, de Franse cosme-

Elke verkoopgolf kent ook winnaars.

UITGANGSPUNT IN ACHT JAAR ONGEWIJZIGD

VAN 25 NAAR 37 AANDELEN EN RUIM €46.000 DIVIDEND

Op 6 september 2011 werd de in totaal uit 25 aandelen bestaande Dividendportefeuille gelanceerd met een startwaarde van €100.000. Centraal stond en staat nog altijd een ten minste houdbaar en bij voorkeur groeiend dividend, dat vier keer per jaar wordt herbelegd aan het einde van het kwartaal. Sinds september 2011 werd er inmiddels €46.113 aan dividend geïncasseerd, waarbij het streven een jaarlijks dividendgroei van gemiddeld 7% is. Na de jongste wijzigingen is het gemiddelde dividendrendement 2,3%. Bij de huidige samenstelling is het geschatte dividendinkomen momenteel €7153 per jaar.

ticagigant die over een uitmuntende dividendhistorie beschikt met een uitkering die al vele tientallen jaren op rij wordt verhoogd. Dit jaar betaalde L'Oréal, dat sinds 1963 een beursnotering heeft, een 8,5% hoger dividend van €3,85 per aandeel. Ondanks de forse beurswaarde van €128 mrd laat de cosmeticagigant net als LVMH nog altijd mooie groeicijfers zien en weet het bedrijf stabiele en hoge marges te realiseren. Minpuntje blijft de pittige waardering met een geschatte k/w van 30, maar kwaliteit heeft een prijs in de huidige markt. Groot pluspunt van L'Oréal, dat met ruim 9% de grootste aandeelhouder van Sanofi is, vind ik de ijzersterke balans, met een nettokaspositie van zo'n €3 mrd, die elk jaar met grote sprongen verder oploopt. De jongste koersdaling leverde dan ook een nieuwe koopkans op. Verwacht geen vuurwerk qua beurskoers met dit aandeel, dat ik vooral koop uit oogpunt van diversificatie en de voorspelbare dividendverhogingen van gemiddeld tussen 7 en 10% per jaar.

Twee andere nieuwkomers die eveneens op 5 augustus werden toegevoegd zijn DSM en Accor. DSM, dat met Wolters Kluwer en ASML tot de mooiste Nederlandse dividend aandelen naast Unilever behoort, behoeft natuurlijk geen nadere toelichting. Vorig jaar betaalde DSM, dat op zijn website aangeeft een stabiel en bij voorkeur stijgend dividend uit te keren, een dividend van €2,30 (+24%). De laatste drie jaar steeg het dividend gemiddeld met ruim 10%. Een jaarlijkse dividendgroei van ten minste 8% mag normaal gesproken geen enkel probleem zijn voor DSM, dat ondanks de forse koersstijging dit jaar nog altijd zeer koopwaardig is voor de lange termijn met een huidig dividendrendement van 2,2%. Ook DSM hoort naast

Aankoop Union Pacific is een prima aanvulling op CSX, net als Accor op Marriott

Unilever gewoon thuis in de Dividendportefeuille, waarbij net als bij L'Oréal geldt: beter laat dan nooit.

Een derde nieuwkomer is de Franse hotelketen Accor. Ik tippe Accor minder dan een maand geleden nog als 'achterblijver met potentie'. Accor richt zich steeds meer op de lucratieve luxemarkt en vormt met een sterke aanwezigheid in Europa en opkomende markten een prima aanvulling op Marriott, dat het grootste deel van zijn omzet in de VS genereert. Accor betaalde, tot ongenoegen van veel aandeelhouders, de laatste drie jaar een onveranderd dividend van €1,05 per aandeel. Vanaf volgend jaar zal Accor zijn dividendbeleid aanpassen waarbij er 50% van de terugkerende vrije kasstroom wordt uitgekeerd. Dat moet normaal gesproken binnen enkele jaren gaan resulteren in een dubbelcijferige groei van het dividend. Met een huidig rendement van 2,8% is dat veelbelovend. Ook analisten zijn positief met zestien keer kopen, drie keer houden en geen enkel verkoopadvies.

Ook de vierde nieuwe aankoop, Union Pacific (UNP), past perfect in de Dividendportefeuille. Waar Accor een prima

aanvulling is op Marriott, geldt hetzelfde voor UNP en CSX, die samen het gehele goederenvervoer per spoor in de VS bestrijken. Union Pacific is met een beurswaarde van \$118 mrd ruim twee keer groter dan CSX en Norfolk Southern, die voornamelijk actief zijn in het oosten van de VS. De vierde grote speler BNSF, net als Union Pacific vooral actief in het westen en zuiden van de VS, werd in 2009 voor \$34 mrd door Warren Buffett van de beurs gehaald. Qua dividend laat Union Pacific alle railroads de laatste jaren ver achter zich. Dit jaar werd de uitkering al twee keer verhoogd met in totaal 21% tot \$0,97 per kwartaal. In combinatie met de jongste koersdaling zorgt dat voor een dividendrendement van 2,3%, wat bovengemiddeld hoog is voor de sector. Union Pacific betaalt al sinds 1899 elk jaar een dividend. Ik reken ook de komende jaren op een sterke groei van het dividend van Union Pacific, dat net als CSX de vrije kasstroom vooral gebruikt voor aandeleninkoop.

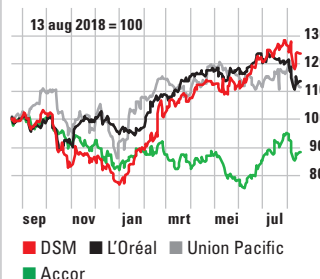
NOG NIET KLAAR

Na de verkoop van Sanofi, dat inmiddels wel in de Hoogdividendportefeuille zit, is er nog een aantal aandelen die niet brengen wat ik er van had verwacht. Sanofi, vanaf de start in 2011 in de Dividendportefeuille, begon sterk, maar verhoogde de laatste jaren nog nauwelijks zijn dividend. Het frustrerende bij Sanofi is dat de farmaceut makkelijk veel meer kan uitkeren, maar kiest voor het oppotten van cash in combinatie met vaak dure acquisities. Ook Bayer, Reckitt-Benckiser, Henkel en H.B. Fuller stellen teleur qua dividend, maar krijgen vooralsnog het voordeel van de twijfel. Na de jongste wijzigingen resteert ook nog een kaspositie van 3,7% die ik zal gebruiken voor de aanschaf van nog een of twee nieuwe Europese aandelen. <

LAATSTE 12 MAANDEN DIVIDEND +10%

Ook in 2019 verhoogde al een flink aantal Dividendportefeuille-aandelen hun dividend. Bekende namen als Microsoft, Texas Instruments, Abbott Laboratories en Ecolab moeten hun jaarlijkse dividendverhoging nog bekendmaken. Daarom kijk ik voor de gemiddelde dividendgroei van de portefeuille naar de ontwikkeling van het dividend over de laatste twaalf maanden. Dan komt de gemiddelde groei voor de Dividendportefeuille uit op een indrukwekkende 9,9%. Twaalf aandelen verhoogden het dividend met dubbele cijfers, waarvan vier met minimaal 20%: A.O. Smith (+57%), Texas Instruments (+24%), Union Pacific (+21%) en LVMH (+20%). Van de huidige samenstelling zijn er twee aandelen die het dividend niet verhoogden de afgelopen twaalf maanden: Bayer en Accor. Voor beide aandelen verwacht ik wel veel de komende jaren, zeker indien Bayer snel tot een schikking komt inzake de Roundup-zaak.

DE VIER NIEUWE AANKOPEN



L'Oréal, DSM, Accor en Union Pacific leverden recent fors in.

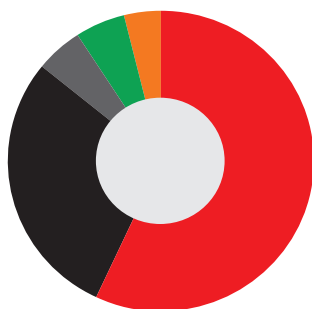
TOTAALRENDEMENT (6 SEPTEMBER 2011 - 8 AUGUSTUS 2019) +216,0%

WEGING	AANDEEL	DATUM KOOP	KOERS	HUIDIG	TOTAL RETURN	YTD	DIV. REND	WAARDE	EX.DIV.
EUROPA									
1,7%	Arkema	28-6-2018	€100,40	€79,38	-18,5%	5,9%	3,1%	€5457	27-mei
2,4%	Assa Abloy	2017 en 2018	SEK166,97	SEK 216,60	35,4%	37,0%	1,6%	SEK80.085	26-apr
1,8%	Bayer	2016 en 2018	€95,59	€62,92	-27,2%	3,9%	4,5%	€5771	29-apr
2,9%	Coloplast	16-10-2014	DKK442,00	DKK806,60	107,5%	33,3%	2,0%	DKK68.211	6-mei
3,0%	Diageo	24-9-2014	£17,75	£33,36	109,7%	19,4%	2,1%	£8793	8-aug
2,9%	Munich Re	9-6-2015	€160,65	€214,40	60,8%	12,5%	4,3%	€9134	2-mei
3,4%	Danone	16-2 en 10-08-2018	€65,78	€77,22	22,8%	25,5%	2,5%	€10.622	7-mei
2,2%	DSM	5-8-2019	€106,80	€111,15	4,1%	55,6%	2,1%	€6802	5-aug
2,0%	Reckitt Benckiser	2011 en 2018	£41,31	£60,00	70,6%	-0,2%	2,8%	£5753	22-aug
2,1%	Accor	5-8-2019	€37,41	€38,00	1,6%	2,4%	2,8%	€6639	10-mei
2,4%	Henkel	2017 en 2018	€116,88	€90,62	-19,5%	-5,0%	2,0%	€7606	9-apr
2,1%	L'Oréal	5-8-2019	€236,80	€236,60	-0,1%	17,6%	1,6%	€6530	26-apr
2,5%	Groupe SEB	16-1-2015	€59,63	€135,30	142,9%	19,9%	1,6%	€7814	27-mei
4,3%	LVMH	2015 en 2016	€148,20	€364,65	165,0%	41,2%	1,7%	€13.613	25-apr
3,5%	Unilever	6-9-2011	€23,07	€50,52	179,5%	6,5%	3,2%	€11.182	8-aug
3,7%	CASH							€11.581	
VERENIGDE STATEN (rendementen per aandeel zijn exclusief wisselkoerseffecten)									
2,2%	3M	6-9-2011	\$76,83	\$165,24	161,8%	-13,3%	3,5%	\$7775	15-aug
3,2%	Abbott Laboratories	6-9-2011	\$23,90	\$85,79	326,3%	18,6%	1,5%	\$11.421	12-jul
2,1%	Ecolab	12-12-2014	\$102,33	\$202,10	108,7%	37,2%	0,9%	\$7379	16-sep
3,0%	Becton Dickinson	13-2-2012	\$76,86	\$249,48	269,5%	10,7%	1,2%	\$10.679	6-sep
1,2%	A.O. Smith	6-2-2018	\$60,30	\$45,64	-22,7%	6,9%	1,9%	\$4249	30-jul
2,3%	Union Pacific	5-8-2019	\$166,85	\$169,21	1,5%	22,4%	2,3%	\$7970	29-aug
3,5%	CSX	12-2-2012	\$21,81	\$66,44	252,8%	6,9%	1,4%	\$12.402	29-aug
2,5%	Marriott International	24-12-2015	\$68,96	\$129,17	96,5%	19,0%	1,5%	\$9026	23-mei
1,9%	Eastman Chemical	3-1-2019	\$71,83	\$68,37	-3,3%	-6,5%	3,6%	\$6846	13-sep
1,5%	HB Fuller	6-2-2018	\$48,21	\$45,32	-3,5%	6,2%	1,4%	\$5309	29-jul
3,5%	Intel	6-9-2011	\$19,20	\$46,53	208,2%	-0,9%	2,6%	\$12.310	6-aug
2,0%	Johnson & Johnson	6-9-2011	\$63,18	\$130,95	159,1%	1,5%	2,9%	\$7250	26-aug
3,6%	Realty Income	6-2 en 22-2-2018	\$49,58	\$71,01	51,8%	12,6%	3,8%	\$12.812	31-jul
5,3%	Microsoft	6-9-2011	\$25,17	\$136,85	560,2%	34,7%	1,3%	\$18.915	14-aug
2,4%	VF Corp	17-11-2015	\$61,85	\$82,53	55,5%	15,7%	2,1%	\$8329	9-sep
2,2%	Parker Hannifin	6-9-2011	\$67,11	\$165,89	187,7%	11,2%	2,1%	\$7882	9-mei
3,0%	PepsiCo	6-9-2011	\$61,88	\$128,08	159,7%	15,9%	3,0%	\$10.718	5-sep
2,2%	PPG Industries	6-9-2011	\$35,82	\$115,05	265,3%	12,5%	1,8%	\$7870	9-aug
2,7%	Medtronic	12-10-2017	\$77,22	\$102,23	37,6%	12,4%	2,1%	\$9456	5-jul
2,2%	Simon Property Group	2015 en 2018	\$177,60	\$153,23	-3,2%	-8,8%	5,4%	\$7633	15-aug
1,9%	Texas Instruments	6-2-2018	\$102,62	\$122,60	24,0%	29,7%	2,5%	\$6821	30-jul
2,6%	Honeywell	3-1-2019	\$130,15	\$166,10	28,9%	25,7%	2,0%	\$9126	15-aug

Menno van Hoven heeft een positie in SEB, Accor, Arkema, Danone en de Amerikaanse aandelen.

STATISTIEKEN PER
8 AUGUSTUS 2019

Verdeling	weging
Verenigde Staten	57,1%
Europa	28,9%
Verenigd Koninkrijk	5,0%
Scandinavië	5,2%
Cash (incl. dividend Q3)	3,8%



Per sector	weging	Jaar	waarde	rendem.	dividend
1 Consumenten	32,8%	2019 (YTD)	€315.998	16,6%	€4773
2 Gezondheidszorg	15,7%	2018	€270.964	0,3%	€6883
3 Industrie	16,3%	2017	€270.217	11,2%	€6470
4 Basismaterialen	11,9%	2016	€243.066	10,1%	€6122
5 Technologie	10,7%	2015	€220.860	10,2%	€5908
6 Vastgoed	5,8%	2014	€200.396	22,6%	€5683
7 Financials	2,9%	2013	€163.510	24,2%	€4771
8 Cash (incl. dividend kw3)	3,8%	2012	€131.630	11,9%	€4663
		2011	€117.667	17,7%	€840



KOOPTIP VAN DE WEEK

IROBOT

Robotmaker tegen lage prijs op te pikken

Het aandeel van de Amerikaanse robotmaker iRobot staat lager door tegenvallende groei dit jaar. Daardoor is de waardering ineens aantrekkelijker, terwijl de langetermijnverwachtingen goed blijven.

tekst: Hildo Laman

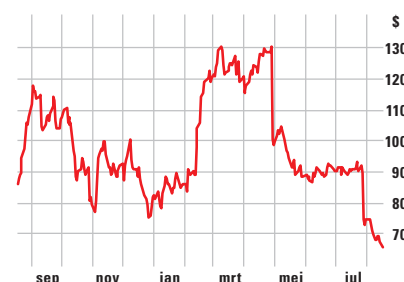
Robotisering is een populaire trend bij beleggers. Daardoor zijn de meeste aandelen in deze sector vrij hoog gewaardeerd. Als een aandeel een lagere waardering heeft, is daar meestal een goede reden voor. Maar als die reden niet structureel hoeft te zijn, kan een koopkans ontstaan. iRobot is een Amerikaans bedrijf dat robots maakt die zijn gericht op consumenten. Een voorbeeld zijn de automatische stofzuigers, maar ook dweilen en grasmaaien kan met robots van iRobot. Het bedrijf heeft sinds de oprichting in 1990 al meer dan 25 miljoen robots verkocht. De omzet groeit al jaren hard: in de afgelopen vijf jaar was de gemiddelde jaarlijkse groei 17,5%. Maar dit jaar zal het groeitempo als gevolg van de handelsoorlog tussen de VS en China lager liggen. Bij de presentatie van de laatste kwartaalcijfers heeft het bedrijf de verwachting verlaagd naar tussen 10 en 14% groei dit jaar. Het aandeel daalde door dit nieuws van rond \$90 naar ongeveer

\$65, het laagste niveau sinds mei 2018.

De vraag is of iRobot door de handelsoorlog structureel trager zal groeien. Het bedrijf zelf denkt van niet, en ik zelf verwacht dit ook niet. Het lijkt er niet op dat de handelsoorlog op korte termijn opgelost zal worden, maar bedrijven zullen maatregelen nemen om de effecten te verminderen. Bovendien worden bepaalde technologische ontwikkelingen niet tegengehouden door politieke en economische tegenwind. De opmars van de smartphone begon bijvoorbeeld midden in de financiële crisis van 2008/2009.

Op basis van een verwachte winst per aandeel van \$2,80 dit jaar, is de k/w ongeveer 24. Dat is voor dit aandeel laag. Het gemiddelde lag de afgelopen vijf jaar op 31. Een winstgevend, groeiend bedrijf in een groeiende sector tegen een schappelijke waardering. Dat betekent een koopadvies. Bedenk wel dat iRobot een hoger risico heeft dan het gemiddelde aandeel. <

IROBOT



Een naar beneden bijgestelde groeiprognoze kwam het aandeel op een afstraffing te staan.

KERNGEGEVENS

Fondscodes	IRBT
Beurs	Nasdaq
Hoogste koers 12 mnd	\$132,88
Laagste koers 12 mnd	\$64,52
Beurswaarde (mln \$)	1.842,7
Koers/winstverhouding(t)	24,0
Dividendrendement	-



TIP JAAROVERZICHT

Datum	fonds	rendement %
07-08-19	Ensign Group	-0,77 ▼ K
31-07-19	Qrf City Retail	-0,33 ▼ K
24-07-19	Barrick Gold	2,90 ▲ K
17-07-19	Kroger	6,73 ▲ K
10-07-19	RoodMicrotec	-7,39 ▼ K
03-07-19	Lotus Bakeries	5,83 ▲ K
26-06-19	ETFS Physical Silver	12,90 ▲ K
19-06-19	Aveva	-6,33 ▼ K
12-06-19	Sofina	-1,38 ▼ K
05-06-19	3M	-0,87 ▼ K
29-05-19	Bright Horizons	14,74 ▲ K
22-05-19	Spie	3,40 ▲ K
15-05-19	Norwegian Cruise L. Hold.	-12,94 ▼ K
08-05-19	Crown Holdings	11,04 ▲ K
01-05-19	Amadeus IT Group	2,13 ▲ K
24-04-19	Livent	-37,78 ▼ K
17-04-19	Xilinx	-22,95 ▼ K
10-04-19	B&S Group	17,20 ▲ K
03-04-19	Broadcom	-8,25 ▼ K
27-03-19	Wheaton Precious Metals	9,35 ▲ K
20-03-19	Booking.com	9,44 ▲ K
13-03-19	Lyxor BTP short	-16,39 ▼ K
06-03-19	SQM	-27,35 ▼ K
27-02-19	Xior Student Housing	15,71 ▲ K
20-02-19	iShares Physical Gold ETC	13,34 ▲ K
13-02-19	Calloptie VIX	66,90 ▲ -
06-02-19	Latécoère	21,04 ▲ K
30-01-19	Marathon Petroleum	-26,40 ▼ K
23-01-19	Ajax	9,68 ▲ V
16-01-19	Siltronic	-23,43 ▼ K
09-01-19	PostNL	-11,86 ▼ K
02-01-19	Britvic	4,70 ▲ K
12-12-18	Skyworks Solutions	12,82 ▲ K
05-12-18	Treasury Bond ETF	24,74 ▲ K
28-11-18	Ball Corporation	57,77 ▲ K
21-11-18	Kering	19,81 ▲ K
14-11-18	AbbVie	-23,33 ▼ K
07-11-18	Sipef	-29,82 ▼ K
31-10-18	Gilead Sciences	-2,74 ▼ K
24-10-18	Ichor Holdings	38,84 ▲ K
17-10-18	JPMorgan EM Loc. Govt	10,19 ▲ K
10-10-18	SMCP	-39,89 ▼ K
03-10-18	TUI Group	-42,16 ▼ V
26-09-18	Immobel	23,70 ▲ K
19-09-18	Carlisle Companies	15,03 ▲ K
12-09-18	Nexans	16,67 ▲ K
05-09-18	Blue Prism	-56,79 ▼ K
29-08-18	Rolls-Royce	-27,29 ▼ H
22-08-18	Nektar Therapeutics	-47,12 ▼ V
15-08-18	iShares China L C UCITS	-1,76 ▼ K

GEMIDDELD RENDEMENT

-0,57%

PER 12 AUGUSTUS 2019

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 CO₂. 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 is een geregistreerd merk van Elsevier B.V. en wordt gebruikt onder licentie.

€ 8,95*



ELSEVIER
WEEKBLAD

SPECIAL

Beleggers Belangen Academy

door Karel Mercx,
Menno van Hoven
en Hildo Laman



IN DEZE SPECIAL



FORUM

BELEGGEN IN KOFFIE

20

Voor een aandeel als Starbucks is de koffieprijs nauwelijks van belang.



DIVIDENDBELEGGEN

KLAPPEN OP SECTORNIVEAU

21

De Hoogdividendportefeuille kende in juli een paar probleemgevallen.



OPTIES

MOMENT VAN VERKOPEN

22

Kortlopende constructies doen het beter dan langlopende.



OPBOUWEN VAN VERMOGEN

KLEINE PLUSSEN EN MINNEN

22

Het beeld liep op maandbasis uiteen, maar alle ijkpersonen liggen op schema.

PORTEFEUILLES IJKPERSONEN OVEREIND IN RENTEGEWELD

Iedereen op of voor op schema

In deze special: de forse koersverliezen na het rentebesluit van de Fed raken de portefeuilles van onze ijkpersonen alleen op korte termijn.



auteur: Karel Mercx

Op de laatste dag van juli verlaagde de Amerikaanse centrale bank de rente met 25 basispunten, waar beleggers hadden gehoopt op het dubbele. Tijdens de persconferentie had de voorzitter het over 'mid term policy adjustment'. Dit impliceert één of meerdere renteverlagingen in 2019 en dan vanaf 2020 weer verder gaan met renteverhogingen. Beleggers waren niet blij en de belangrijkste Amerikaanse aandelenindex, de S&P500, zakte met 1,8%.

Het was de slechtste dag voor Amerikaanse aandelen in twee maanden.

Voor de beleggingsportefeuilles van de vijf ijkpersonen is dit totaal irrelevant. Het enige waar wij naar kijken zijn de waarden en de daaruit volgende rendementsverwachtingen voor de komende 10 jaar. Wat centrale banken doen en hoe de handelsoorlog zich ontwikkelt is alleen belangrijk voor de korte termijn. Alle portefeuilles noteren rond of op de hoogste standen ooit. Erik Defensief is de enige portefeuille die met

een gemiddeld jaarrendement van 4,16% onder de doelstelling presteert. Dit was gezien het risicomijdende profiel van deze portefeuille van te voren wel te verwachten. Bij een negatieve rente op Nederlandse staatsleningen moet al risico worden genomen om op een rendement van nul uit te komen.

Uiteraard zijn in deze editie weer standaard alle rendementen uitgewerkt van alle verschillende ijkpersonen. Een update van de Hoogdividendportefeuille die centraal staat in de opleiding dividendbeleggen ontbreekt niet en Hildo Laman diept een onderwerp uit de optieopleiding verder uit. Op het forum is een gesprek ontstaan over het beleggen in koffie (zie hiernaast). Mocht u zelf beleggingsvragen hebben, dan kunt ook u terecht op het forum van de Beleggers Belangen Academy. Meer informatie over de Beleggers Belangen Academy? Mail naar beleggersbelangen-academy@onebusiness.nl of bel tijdens kantooruren 020 224 80 32. <

INSPLEN OP PRIJSSTIJGING VIA TERMIJNCONTRACTEN

Omslag op de koffiemarkt

VRAAG OP HET FORUM:

Hebben jullie tips voor mij om in te spelen op de stijgende vraag naar koffie?

ANTWOORD KOEN LAUWERS:

Een aantrekkelijke koffieprijzen leidt niet automatisch tot hogere winsten bij koffieverkopers. In de consumentenprijs van de verschillende Frappuccino's en Espresso's staat koffie als grondstof voor hooguit enkele procenten in. Zaken als logistiek, vastgoed, personeel en marketing spelen een veel grotere rol. Grote bedrijven dekken zich bovendien in tegen prijsstijgingen op de termijnmarkten (hedging).

Een aandeel als Starbucks is omwille van de extreem hoge waardering op dit moment eerder een verkoop- dan een koopkandidaat. Indien de economische groeivertraging zich ook in de Verenigde Staten doorzet, dan zal dit niet zonder gevolgen blijven voor de consumentenbestedingen. Bij de aankoop van individuele aandelen op exotische beurzen (India in het geval van Tata Coffee) moet u als particuliere belegger ook met het valuta-aspect rekening houden. De recente val van de Indiase rupiah illustreert dit risico. Wie wil inspelen op een hogere koffieprijzen doet dit daarom het best direct op het niveau van termijncontracten met koffie als onderliggende waarde. Daar zijn voldoende financiële instrumenten voor beschikbaar (hefboomproducten en trackers bij respectievelijk Commerzbank en WisdomTree ETFS, concreet de WisdomTree

ETFS Coffee met ISIN-code DE000A0KRJT2). De koffieprijzen daalde eerder dit jaar naar het laagste niveau sinds 2005. De twee belangrijkste oorzaken zijn een overaanbod op de globale koffiemarkt en de lage koers van de Braziliaanse real (BRL) tegenover de Amerikaanse dollar. Tussen mei en juli herstelde de koffieprijzen met 30%, maar de voorbije weken ging een groot deel van die winst weer verloren. De daling van de BRL bevordert de export uit Brazilië, wat nadelig is voor de prijs. De International Coffee Organization verhoogde begin deze maand de prognose voor het aanbodoverschot op de globale koffiemarkt in het lopende oogstjaar van 3,11 naar 3,92 miljoen zakken (van 60 kg). In Brazilië is de oogst sneller dan verwacht afgerond door goede weersomstandigheden. Tegelijk steeg in Colombia, de op één na grootste producent van arabica, de productie vorige maand met een kwart tegenover dezelfde maand een jaar eerder. De combinatie van deze elementen beïnvloedt het sentiment op korte termijn in negatieve zin.

Toch ben ik van mening dat koffie aan het huidige prijsniveau (\$ 0,96 voor het september termijncontract) erg kansrijk is. Het overaanbod en de zwakke BRL zijn elementen die al lang bekend zijn en dus ook al ruim in de prijs verrekend zitten. Ik reken op een herstel van de Braziliaanse munt en een geleidelijke verschuiving van een surplus naar een deficit (al vanaf volgend oogstjaar) op de globale koffiemarkt. <

HOOGDIVIDENDPORTEFEUILLE

Maand met flinke dalers

Ook de Hoogdividendportefeuille wist niet te ontsnappen aan de korte maar hevige verkoopgolf op de wereldwijde effectenbeurzen. De sterk vertegenwoordigde financials, olie- en gasaandelen en de farmasector kregen de grootste klappen.

auteur: Menno van Hoven

De Hoogdividendportefeuille van *Beleggers Belangen* staat in 2019 nog altijd op een winst van 11,8% en is sinds de start ruim een jaar geleden goed voor een plus van 7,0%. De afgelopen maand werd wel een flink jasje uit gedaan, vooral door de zware wegging in meer cyclische en rentegevoelige sectoren. De hardste klappen waren voor de grondstoffengerelateerde aandelen en voor banken en verzekeraars. Dat zijn zes van de in totaal 20 portefeuilleposities, die dan ook een zware stempel drukken op het rendement. Verzekeraar NN Group leverde op maandbasis 13,2% in en staat in 2019 op een dubbelcijferig verlies van 10,3%. Ook Allianz (-8,3%) en herverzekeraar Münchener Rückversicherung (-6,6%), dat eveneens opgenomen is in de gewone Dividendportefeuille, leverden in.

Nog slechter verging het de oliemajors. Beide Europese posities Shell (-12,3%) en Total (-12,6%) gingen in de verkoop na teleurstellende kwartaalcijfers en de recente ontwikkelingen omtrent de olieprijs, die wegzakte na een plotselinge stijging van de olievoorraden. Wat dat betreft bleef het derde olieaandeel, Chevron, nog relatief goed liggen met een min van slechts 3,6%. In tegenstelling tot de Europese oliemajors kwam Chevron met beter dan verwachte cijfers over het laatste kwartaal. Het bedrijf realiseerde een 26,3% hogere nettowinst van \$4,3 mrd en zag de wereldwijde olieproductie met een mooie 9% groeien. Chevron kreeg \$1 mrd op zijn rekening bijgeschreven als 'termination fee' in verband met de afgeketste overname van Anadarko, uiteindelijk gekocht door Occidental Petroleum. Vergeleken met Shell en Total is het concern minder blootgesteld aan de zwakke gasprijs.

Naast de financials en oliemajors leverden ook de cyclische aandelen Randstad (-10,2%) en BASF (-9,2%) flink in, waarbij BASF een nieuw dieptepunt bereikte en Randstad de laagste koers van begin dit jaar met rasse schreden nadert. Het Franse vastgoedbedrijf Klépierre, tot dusverre een outperformer binnen de sector afgezet tegen bijvoorbeeld Unibail-Rodamco en Wereldhave, kende ook een slechte maand. Het koersverlies van 8,6% is meer dan het huidige dividendrendement van 7,7%. Klépierre werd samen met onder meer Unibail op 'verkoop' gezet door de analisten van Credit Suisse, die zwaar weer voorzien voor het aandeel vanwege de groeiende concurrentie van online shopping en overcapaciteit.

PFIZER

De allergrootste daler op maandbasis was farmaceut Pfizer, die rake klappen kreeg na de aangekondigde fusie met Mylan en de geplande afsplitsing van de generieke medicijntak. Pfizer, voorheen juist nog één van de grote uitblinkers binnen de Hoogdividendportefeuille, leverde 16% in en zakte weg tot een laagste jaarkoers van iets meer dan \$36, ruim \$10 onder het hoogtepunt dat vorig jaar december nog werd aangetikt. Voordeel van de koersdaling is evenwel dat het dividendrendement inmiddels weer is opgelopen tot 4%, wat precies gelijk is aan het streefrendement dat we jaarlijks aan dividendinkomen willen realiseren met deze portefeuille.

Dat zijn veel grote dalers, maar het was niet alleen maar kommer en kwel. Uitblinker Procter & Gamble en vastgoedpareltje Realty Income, dat eveneens deel uitmaakt van de gewone Dividendportefeuille, boekten bijvoorbeeld kleine winsten. Procter won na sterke kwartaalcijfers 3% in een negatieve markt en Realty Income, dat het dividend dit jaar wel meerdere keren verhoogde, was goed voor een plus van ruim 2%, waarmee de Amerikaanse aandelen het ook hier beter deden dan hun Europese sectorgenoten. Ook positief was de koersontwikkeling van jongste aanwinst Ahold, dat sinds de aankoop vorige maand 4% in de plus staat. Andere nieuwkomer Roche kent een minder gelukkige start met een min van bijna 2%.

In augustus zullen nog vier aandelen ex-dividend noteren: Ahold (9 augustus), Consolidated Edison (13 augustus), Shell (15 augustus) en Chevron (16 augustus). Interessant is dat Ahold voor het eerst begint met een halfjaarlijkse uitkering. Op 9 augustus gaat het supermarktbedrijf ex-dividend voor een interim dividend van €0,30 (40% van de onderliggende winst per aandeel over de eerste helft van 2019). <

HOOGDIVIDENDPORTEFEUILLE

Aandeel	rendement	Aandeel	rendement
Ahold Delhaize	4,5%	NN Group	-4,8%
Allianz	18,7%	Orange	-2,5%
BASF	-26,2%	Pfizer	8,8%
Bouygues	-8,9%	Procter & Gamble	57,8%
Chevron	1,7%	Randstad	-8,9%
Consolidated Edison	19,9%	Realty Income	43,0%
Enel	35,3%	Roche	-1,8%
Kimberly-Clark	38,7%	Shell	-9,0%
Klépierre	-8,9%	Sanofi	-3,0%
Münchener Rück	23,1%	Total	-11,9%

HOOGDIVIDENDPORTEFEUILLE



De portefeuille staat in 2019 nog altijd op een winst van 11,8%.

KORTERE LOOPTIJD IS BETER VOOR DE OPTIETIPS

Wanneer moet ik verkopen?

Opties hebben een beperkte looptijd. Is het beter de hele periode uit te zitten, of kun je beter eerder verkopen?

auteur: Hildo Laman

Er zijn opties die pas over een of twee jaar aflopen, maar daar is vaak vrij weinig handel in, en de 'spread', het verschil tussen de bied- en laatprijs, is doorgaans tamelijk groot. Dat maakt deze langlopende opties in mijn ogen wat minder aantrekkelijk. Verder wil ik de investering in een willekeurige optiepositie laag houden.

De prijzen van langlopende opties zijn in de regel relatief hoog, omdat er nog heel veel verwachtingswaarde in zit. Er zijn dus goede redenen om bij de selectie van een optie tip vooral gebruik te maken van opties die niet al te lang lopen.

Vorige maand heb ik al aangegeven dat de kans op een stijgende index groter wordt

naarmate de tijdsperiode langer is. Op heel korte termijn is het dus voornamelijk gokken, terwijl op een iets langere termijn je wat meer zekerheid hebt.

De gemiddelde looptijd van mijn optietips is 119 dagen, grofweg vier maanden. Door het gegeven dat over een langere periode gemeten er een grotere kans op een stijging is, kan misschien gedacht worden dat langer lopende optietips ook succesvoller zijn dan kortlopende. Dat lijkt toch niet het geval te zijn. In de tabel staan vijf tips die lang open hebben gestaan, en vijf korte. Wat opvalt is dat een aantal kortetermijntips heel succesvol is geweest. Bij de langlopende constructies is het goed zoeken naar een succesje. Een plausibele verklaring is dat in geval van

succes er een reden is om te verkopen (winstnemen), waardoor de looptijd eindigt. Als een tip niet werkt, is laten lopen vanwege de mogelijkheid dat het mogelijk toch nog iets wordt vaak geen slechte keuze. Maar de kans op succes is klein, waardoor langer wachten meestal niet beloond wordt. <

KORTSTE EN LANGSTE

Nr	Combinatie	Winst/ verlies	Rend. %	Dag
71	ASML calendar	-65	-112,1	32
134	BAS Callspread	-25	-38,5	41
111	AEX butterfly	68	161,9	47
68	AEX 1-bij-2-spread	799	1948,8	48
117	DAX butterfly	313	357,1	48
78	GLPG	281	702,5	251
76	BOS	-40	-22,2	274
80	SLV call	-53	-100,0	274
87	AEX calendar	-100	-100,0	274
97	AEX spread	-145	-11,6	289

DE PORTEFEUILLES VAN DE OPLEIDING GESTRUCTUREERD OPBOUWEN VAN VERMOGEN

ERIK OFFENSIEF



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

Erik Offensief had na de fantastische juni maand een goede

maand in juli. Zijn vermogen groeide aan met 0,89% en zijn geannualiseerde jaarrendement

is opgelopen van 5,79 naar 5,98%. Dat ligt boven zijn doelstelling van 5%. Het extra risico dat Erik Offensief wil lopen om die 5% te behalen is zich aan het uitbetalen. Erik volgt het nieuws omtrent de handelsoorlog uit interesse, maar hij is oud en wijs genoeg om geen transacties te doen op basis van het nieuws. Hij laat zich alleen leiden door veranderingen in de waardering van de verschillende assetclasses. <

ERIK OFFENSIEF



RENDEMENT ERIK OFFENSIEF OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	totaalrendement
2016										1,05%	-0,63%	2,53%	2,95%
2017	0,64%	3,71%	1,58%	0,27%	-0,24%	-1,93%	-0,73%	0,52%	1,31%	1,34%	-1,66%	-0,04%	4,20%
2018	0,06%	-1,42%	-0,90%	1,34%	1,51%	-0,64%	2,31%	-1,36%	0,15%	-1,46%	0,19%	-2,60%	-2,68%
2019	6,70%	1,13%	1,73%	1,39%	-1,51%	2,80%	0,89%						12,91%
Totaalrendement													17,84%
Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement													5,98%
Maximale drawdown													5,97%

■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

ERIK DEFENSIEF



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

Erik Defensief kijkt met jaloezie naar Erik Offensief. Erik Defensief had een negatieve maand, waarvoor het totaalrendement terugliep naar 12,01%. Hij baalt vooral

dat hij in tegenstelling tot Erik Offensief de iShares EM Dividend UCITS ETF (ISIN IE00B652H904) niet in bezit heeft. Sinds de start van de Beleggers Belangen Academy op 30 september 2016 heeft die een rendement behaald van 29,3%. Erik Defensief wil nu eenmaal tegen iedere prijs voorkomen dat zijn rendement negatief wordt en daarom koopt hij geen aandelen in de opkomende markten. <

ERIK DEFENSIEF



RENDEMENT ERIK DEFENSIEF OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	totaalrendement
2016										-0,12%	-0,84%	2,94%	1,96%
2017	-1,46%	2,35%	1,61%	1,04%	0,88%	-1,99%	-0,48%	-0,28%	1,54%	1,02%	-0,73%	-0,40%	2,70%
2018	-1,00%	-1,79%	-0,30%	2,29%	1,11%	0,03%	1,43%	-1,00%	-0,40%	-1,71%	-0,23%	-1,86%	-3,53%
2019	4,03%	1,02%	1,98%	1,64%	-0,51%	2,42%	-0,22%						10,68%
Totaalrendement						12,01%							
Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement						4,16%							
Maximale drawdown						5,67%							

■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

FLORIS



Leeftijd 29 jaar
Jaarinkomen €33.000
Doel Vermogensopbouw lange termijn
Risicobereidheid Hoog
Tussentijdse onttrekkingen Nee

De portefeuille van Floris bereikte in juli een nieuwe hoogste

stand ooit, al scheelde het een haartje. In januari 2018, tijdens de top van de wereldwijde aan-

delenmarkt, stond er een rendement van 123,60%. Op 24 juli was dit aangegroeid tot 123,86%. Omdat er ook 18 maanden met nauwelijks rendement waren, is het geannualiseerde jaarrendement gedaald naar 7,1%. Dit is ongeveer wat wij bij de start voor de komende 10 jaar gemiddeld per jaar hadden verwacht. Helaas komt precies 7% rendement per jaar nooit voor. Het is altijd veel meer of veel minder. <

FLORIS



RENDEMENT FLORIS OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	totaalrendement
2016										0,09%	0,38%	3,64%	4,13%
2017	1,25%	3,17%	3,25%	0,87%	1,01%	-1,90%	0,60%	0,06%	3,47%	2,93%	-2,37%	1,30%	13,56%
2018	2,94%	-4,03%	-1,22%	2,35%	0,39%	-1,85%	3,09%	-2,41%	0,00%	-5,67%	1,26%	-5,02%	-10,15%
2019	7,20%	3,05%	2,44%	3,38%	-5,59%	4,41%	-0,06%						14,39%
Totaalrendement						21,52%							
Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement						7,10%							
Maximale drawdown						15,70%							

■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

MAARTEN

Leeftijd 54 jaar
Beschikbaar €100.000

Doel

Koopkrachtbescherming
 Inkomen uit vermogen op lange termijn

Risicobereidheid

Gemiddeld

Tussentijdse onttrekkingen

Nee



(tickercode SGLN, ISIN: IE00B4ND3602). Deze staat sinds oktober 2018 30% hoger. De portefeuille van Maarten staat net als andere beleggingsportefeuilles van de ijkpersonen rond de hoogste stand ooit. Met bijna 6% rendement op jaarbasis doet ook de portefeuille van Maarten wat die moet doen. Hij houdt keurig het midden tussen de risicomijders en de waaghalzen onder de ijkpersonen. <

MAARTEN



Het rendement van Maarten is in de afgelopen maanden

rap opgelopen. De belangrijkste oorzaak hiervan is dat hij een positie heeft in fysiek goud

RENDEMENT MAARTEN OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	totaalrendement
2016										-0,09%	-0,15%	2,67%	2,42%
2017	0,96%	2,70%	2,26%	0,68%	0,54%	-1,80%	0,22%	0,22%	2,60%	2,07%	-1,89%	0,94%	9,13%
2018	2,03%	-3,00%	-0,99%	2,07%	0,44%	-1,46%	2,05%	-1,85%	-0,01%	-3,71%	0,69%	-3,37%	-7,17%
2019	5,19%	2,42%	1,76%	2,51%	-3,88%	3,77%	-0,04%						11,67%
Totaalrendement						17,23%							
Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement						5,79%							
Maximale drawdown						11,40%							

■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

ROOS

Leeftijd 39 jaar

Jaarinkomen €35.000

Doel

Financiering studie dochter
 Financiële onafhankelijkheid

Risicobereidheid

Hoog

Tussentijdse onttrekkingen

Nee



De portefeuille van Roos zou volgens de verwachtingen een

iets lager rendement moeten behalen dan die van Floris, maar is met stip de portefeuille

met het hoogste rendement. De maand juli was met bijna 1% rendement de zoveelste waarin Roos een beter rendement behaalde dan welke andere ijkpersoon ook. Haar gemiddelde jaarrendement liep op van 8,34% naar 8,42%. De Amerikaanse technologieaandelen blijven maar leveren. De afgelopen maand liepen ze op van een totaalrendement van 68,2% naar 81,3%. <

ROOS



RENDEMENT ROOS OVER 2016 – 2019

	JAN	FEB	MRT	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	totaalrendement
2016										0,17%	0,16%	3,10%	3,44%
2017	1,39%	3,65%	2,65%	0,70%	0,64%	-2,31%	0,48%	0,57%	2,97%	3,24%	-2,13%	1,06%	12,65%
2018	2,77%	-3,16%	-1,50%	2,17%	1,70%	-1,78%	2,49%	-1,08%	-0,07%	-4,86%	0,72%	-4,89%	-7,63%
2019	6,76%	3,41%	2,71%	3,46%	-5,34%	4,90%	0,91%						16,82%
Totaalrendement						25,75%							
Gemiddeld geannualiseerd jaarrendement						8,42%							
Maximale Drawdown						13,10%							

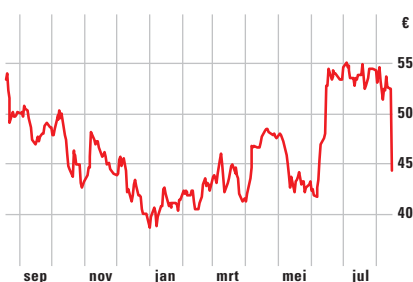
■ hoogste maandrendement
 ■ laagste maandrendement

KABELPRODUCENT VERKOCHT

Omzet en winst vergelijken

TKH heeft in juli dit jaar zijn kabeltak 'Industriële Connectivity' verkocht. In de verslaggeving heeft TKH hier bij de omzet al rekening mee gehouden door de omzet van het verkochte onderdeel niet meer mee te tellen. Om de omzet te kunnen vergelijken met vorig jaar, wordt ook de omzet van vorig jaar getoond zonder het verkochte onderdeel. Ook de winst verandert natuurlijk door de verkoop. In de huidige vorm is deze €37,7 mln. Maar het verkochte onderdeel heeft in het eerste halfjaar nog wel €5,2 mln opgeleverd. Dat geld gaat naar TKH, dat toen nog eigenaar was, en dus is het eigenlijk van de aandeelhouders. Daarom ga ik uit van €42,8 mln nettowinst, inclusief de bijdrage van het verkochte onderdeel. Voor de toekomst moet natuurlijk zonder Industriële Connectivity gerekend worden.

TKH



Beleggers kenden geen genade met het aandeel na de tegenvallende cijfers.

JAARCIJFERS

In € mln	2020(t)	2019(t)	2018	2017
Omzet	1800,0	1660,0	1630,8	1484,8
Nettowinst	117,6	107,1	108,7	87,5
Wpa (in €)	2,80	2,55	2,58	2,05



HOUDEN

TKH

Slotkoers 13 augustus: €44,60

HOOGWAARDIGER TECHNOLOGIE MOET TOEKOMSTIGE RESULTATEN OPKRIKKEN

Tegenvaller TKH is geen ramp

De halfjaarresultaten van TKH vielen tegen, maar de tweede jaarhelft zou beter moeten worden. Ook wat betreft volgend jaar zijn er redenen voor optimisme.

tekst: Hildo Laman

Het zou een goed jaar moeten worden voor TKH. De omzet zou flink moeten stijgen, en de winst daarvoor ook. In het eerste halfjaar is de omzet inderdaad gestegen, maar de groei bedroeg slechts 3,5%. De nettowinst is zelfs met 22,0% gezakt. Dat was een tegenvaller. De koers van het aandeel ging na de cijferpublicatie dan ook onderuit. De omzet over de eerste zes maanden steeg van €728,0 mln een jaar geleden naar €753,2 mln nu. Een groot deel (3,2 procentpunten) van de 3,5% groei komt door acquisities. Voor de tweede helft van dit jaar rekt het bedrijf nog steeds op een sterke groei van de omzet. Het orderboek ondersteunt deze verwachting: Op 30 juni was dit met 13,0% gegroeid ten opzichte van eind vorig jaar. De nettowinst was onder verwachting: €42,8 mln, oftewel €1,02 per aandeel. Dat betekent een flinke daling ten opzichte van een jaar eerder. Er werden meer kosten gemaakt in verband met acquisities en uitbreiding van de productiecapaciteit. Ook waren er extra afschrijvingen als gevolg van nieuwe boekhoudregels. Voor heel 2019 rekt TKH op een nettowinst van €106 mln

tot €112 mln. Dat komt neer op dezelfde winst als vorig jaar, toen er €110,3 mln verdiend werd.

Door de lagere verwachting stel ik mijn winsttaxatie voor dit jaar bij van €2,90 naar €2,55. Voor het komende jaar zijn er nog wel redenen om optimistisch te zijn. Zo zal de uitbreiding van het glasvezelnetwerk in Europa niet plotseling stilvallen. Bij de bandenfabricagesystemen geeft TKH aan dat een aantal projecten uitgesteld is van dit jaar naar volgend jaar. Slecht voor de huidige resultaten, goed voor die van volgend jaar. Ook de strategie van het bedrijf om zich op meer hoogwaardige technologie te richten is positief.

Ik reken dus op meer winst volgend jaar, maar minder dan waar ik tot op heden van uitging. Ik verlaag de schatting voor 2020 dan ook van €3,10 naar €2,80. De toekomst kan van alles brengen, maar de huidige teleurstellende cijfers geven een indicatie dat teveel optimisme niet op zijn plaats is. De k/w op basis van de taxatie van volgend jaar is ongeveer 16. Daarmee is het aandeel niet goedkoop, maar ook niet overdreven duur. Het advies blijft daarom 'houden'. <

DUIDELIJKE KOERSIMPULS ONTBREEKT

Raakt de magie van Flow Traders uitgewerkt?

Flow Traders profiteerde begin 2018 optimaal van de marktonrust. Sindsdien schieten de winst en de beurskoers echter minder snel omhoog wanneer de spanning op financiële markten toeneemt.

tekst: Michiel Pekelharing

Flow Traders is in verschillende opzichten een vreemde eend in de bijt op de beurs. De onderneming is een geautoriseerde handelspartij op het vlak van Exchange Traded Products, zoals ETF's. Dat wil zeggen dat grote EFT-huizen zoals Blackrock en State Street het bedrijf toestaan om bied- en laatkoersen af te geven voor hun producten. Ook mag het bedrijf nieuwe ETF's maken als er voldoende vraag is, of juist ETF's opheffen bij gebrek aan vraag. Het concern profiteert als spin het ETF-handelweb van de groeiende populariteit van ETF's en probeert op meer markten – zoals grondstoffen en valuta's – kopers en verkopers bij elkaar te brengen.

Met name als de spanning op de financiële markten oploopt is wat Flow Traders doet

een lucratieve activiteit. Het is voor beleggers dan lastiger om een koper of verkoper te vinden. Het verschil tussen bied- en laatprijs loopt dan op, wat in het voordeel werkt van Flow Traders. Dat effect wordt versterkt doordat de eigen handelssystemen van het concern zeer goed presteren in periodes van grote koersschommelingen. Dankzij dit bedrijfsmodel schieten de handelsinkomsten omhoog zodra de beurskoersen van andere aandelen omlaag duiken.

IDEALE OMSTANDIGHEDEN

Het beste voorbeeld kwam in het eerste kwartaal van 2018. Met enkele grote koersschokken gingen internationale aandelenmarkten met 10% onderuit. Vergeleken met andere beurscorrecties is die schade niet heel groot, maar de tussentijdse koersschom-



STERKE SCHOMMELINGEN

In € mln	2019 (t)	2018	2017
Netto-handelsinkomsten	240	383,4	166,0
Ebit	85	90,5	48,3
Winst per aandeel (in €)	1,50	3,46	0,85

melingen waren indrukwekkend. Op maandag 5 februari 2018 ging de Dow Jones Index bijvoorbeeld halverwege de handelsdag met meer dan

1500 punten onderuit. Voor Flow Traders zijn dat ideale marktomstandigheden. De handelsinkomsten van €213,2 mln lagen in dit kwartaal ho-



ger dan in heel 2017. Terwijl de koersen overall ter wereld daalden, spoot Flow Traders met 90% omhoog. Beleggers mogen er echter niet op rekenen dat de beurskoers automatisch flink stijgt als de spanning in de beurswereld toeneemt. In het laatste kwartaal van vorig jaar steeg Flow Traders bijvoorbeeld met nog geen 10%, terwijl de internationale aandelenkoersen met 15% tot 20% onderuit gingen. Een langzame maar gestage koersdaling heeft veel minder impact op het resultaat dan een felle terugval met hoge volatiliteit. De toenemende spanning door de nieuwe handelssancities van Trump waren begin augustus maar net voldoende om de impact van de zwakke tweedekwartaalcijfers eind juli uit te wissen. Het aandeel is dan ook niet de heilige graal voor wie op zoek is naar een bescherming tijdens een marktomslag.

REGELVREES

De rol van tegenwicht in slechte beurstijden is niet het enige wat Flow Traders uniek maakt op het Beursplein. De beloningsstructuur – met een flinke variabele vergoeding voor veel werknemers – en de alternatieve berekeningen van de kapitaalbuffer in vergelijking met andere financials brachten de onderneming in het vizier van toezichhouders tijdens de invoering van regelpakket Mifid 2 begin 2018. DNB zette erop in om de bonusregels voor banken ook voor de flitshandelaar te laten gelden. Dat betekent dat bonussen niet hoger mogen zijn dan 20% van het vaste salaris. De salarisstructuur is erop gericht om talent te trekken door handelaren flink mee te laten delen in goede tijden. In het zeer lucratieve eerste kwartaal van 2018 lagen de vaste personeelskosten bijvoorbeeld op dezelfde €8,8 mln als de voorgaande drie maanden. De variabele personeelskosten? Die schoten met ruim 1000% omhoog naar €57,5 mln. Ook op het vlak van kapitaalbuffers dreigde Flow Traders in een nieuwe, strenge structuur terecht te komen. In dat scenario zou de onderneming het dividend opschorten en nieuw kapitaal moeten vinden. Hoewel de buffereisen begin 2018 licht toenamen, is de vrees voor strengere regels voorlopig overtrokken. Minister van Financiën Wopke Hoekstra probeerde zelfs een uitzonderingsregel voor de flitshandelaren te laten vastleggen. Daar stak het kabinet een stokje voor, maar er werd wel afgesproken dat in afwachting van Europese regelgeving de strenge bankregels niet gelden voor de onderneming. Die regels pakken naar verwachting behoorlijk soepel uit. Eerder dit jaar berichtte financiële nieuwsdienst Bloomberg

dat de EU handelsfirma's zoals Flow Traders de vrije hand geeft. Daarmee wordt voorkomen dat deze bedrijven na de brexit verkassen naar Londen.

STRATEGIE UITSTIPPELEN

Dankzij de afnemende gelddruk heeft het concern de handen vrij voor het uitstippen en uitvoeren van de strategie. De activiteiten voor vier handelsegmenten (aandelen, obligaties, valuta's en grondstoffen) worden stapsgewijs uitgebouwd: van ETP's via futures naar spothandel. Sinds 2018 is het concern zelfs actief op de markt voor cryptovaluta's zoals bitcoin. Qua handelsvolume zitten deze marktsegmenten goed, maar tegelijkertijd staat de marge onder druk als gevolg van groeiende concurrentie. Onder meer door die toenemende druk liggen de handelsinkomsten al enkele kwartalen wat lager dan waar beleggers op rekenden.

Het bedrijfsmodel maakt Flow Traders tot een van de meest onvoorspelbare bedrijven op het Beursplein. De verwachte winst per aandeel 2019 van €1,50 kan afhankelijk van het beursklimaat zomaar 50% hoger of 20% lager uitpakken. Dat maakt het lastig om op basis van traditionele waardeeringscriteria een advies op het aandeel te plakken. De k/w van bijna 17 op basis van het lopende jaar oogt wat duur. Maar aan de andere kant betalen beleggers minder dan 12 keer de gemiddelde winst per aandeel over de afgelopen drie jaar. De onderliggende groei wordt verhuuld door sterk fluctuerende kwartaalresultaten. Hoewel er in de meeste portefeuilles ongetwijfeld ruimte is voor een anticyclisch aandeel zoals Flow Traders, stel ik de koop-aanbeveling bij gebrek aan een duidelijke koersimpuls bij naar een houdadvies. <

MILJARDENHANDEL

FLINTERDUNNE MARGE

De netto-handelsinkomsten kwamen in het eerste halfjaar op €117,0 mln, de winst op €33,0 mln. In sommige opzichten is de flitshandelaar echter een miljardenbedrijf. Het nam op de ETP-markt een handelsvolume van maar liefst €494 mrd voor zijn rekening, 11% meer dan een jaar eerder, terwijl de wereldwijde handelsomzet met 1% daalde. Het enorme verschil tussen handelsvolume en -inkomsten laat zien dat de marges flinterdun zijn. Daar komt bij dat de groeikansen beperkt zijn, aangezien Flow Traders op veel markten al de toonaangevende partij is. De onderneming handelt op meer dan 180 markten in ruim 40 landen in minstens 10.000 financiële instrumenten.

FLOW TRADERS



Het jaar begon goed, maar al snel kwam de klad erin.

HOUDEN

FLOW TRADERS

Slotkoers 13 augustus: €23,84

INKOOP EIGEN AANDELEN ALS TEKEN VAN VERTROUWEN

VOORLOPIG GEEN HERSTEL KENDRION

Kendrion heeft ook in het tweede kwartaal flink te lijden gehad onder de zwakte in de Europese auto-industrie. Het bedrijf wil 5% eigen aandelen inkopen.

tekst: Peter Schutte

Zoals verwacht heeft Kendrion, fabrikant van elektromagneten, een zwak tweede kwartaal gedraaid. De omzet daalde met 8% tot €109,0 mln en de ebita zelfs met een kwart tot €5,1 mln. De operationele marge liep hierdoor pijnlijk ver terug, van 5,7% tot 4,6%. Bezien over de eerste jaarhelft krijgt de operationele marge een tik van 190 basispunten, tot 5,3%. De genormaliseerde nettowinst halveerde over de eerste jaarhelft bijna.

Kendrion heeft vooral te lijden onder de teruglopende Europese automobiellindustrie. Deze is goed voor ruim 60% van de totale omzet. Over de eerste zes maanden kromp de omzet in automotive met maar liefst 12%. Zorgelijk is dat nu ook de industriële afzetmarkten beginnen te krimpen. Kendrion noemt nadrukkelijk ook de groeivertraging in China, maar hier weet het bedrijf tegen de verdrukking in wel te groeien met 20%. Dat is opmerkelijk,

want waar de Europese auto-industrie dit jaar met 6,7% terugliep, bedroeg de krimp in China het dubbele daarvan. Kendrion haalt niet meer dan 5% uit het land, maar het laat hier wel zien dat er met innovatieve producten zeker groei te behalen valt. Zo is Kendrion in China sterk is elektromagneten voor robotarmen. Onlangs heeft het er drie nieuwe projecten opgestart. Het bedrijf uit Zeist heeft de afgelopen jaren de organisatie 'mean and lean' gemaakt. Daardoor heeft het de financiële ruimte om te blijven investeren in productontwikkeling en capaciteitsuitbreiding. Elektrificatie en autonoom rijden zijn trends die de komende tien jaar in een stroomversnelling raken, en Kendrion speelt daar nadrukkelijk op in. Te denken valt aan elektromagneten voor schokdemping en het koelen van batterijen. Deze producten worden steeds meer gebruikt door de opkomst van hybride

KERNCIJFERS

In € mln	2019	2018
Omzet	109	119
Ebita	5,1	6,8
Nettowinst	4,5*	4,3

*inclusief €2,1 mln financiële bate

auto's. Het is de verwachting dat in 2030 de helft van het totale wagenpark hybride is. Als teken van vertrouwen start Kendrion een inkoopprogramma eigen aandelen. Er wordt voor €10 mln ingekocht, wat bij de huidige beurskoers neerkomt op circa 5% van het totale aandelenkapitaal. Inmiddels heeft de beurskoers al veel leed verdisconteerd. De koers-winstverhouding ligt nu rond de 12. Maar omdat resultaat herstel nog niet in zicht is, beperk ik mij nog tot een houdadvies. <

HOUDEN

KENDRION

Slotkoers 13 augustus: €17,20

BREAK-EVENPRIJS OLIEPRODUCTENTEN SCHERP GEDAALD

NIEUWE GROEIFASE SBM OFFSHORE

SBM Offshore rapporteert een forse groei van het orderboek en verhoogt de omzet- en winstverwachting voor dit jaar. Dit is het begin van een nieuwe opgaande cyclus.

tekst: Jeroen Boogaard

de auteur heeft een positie in SBM Offshore

In het eerste halfjaar steeg de omzet van SBM Offshore met 19% naar \$965 mln. De ebitda bedroeg \$399 mln, onderliggend een daling van 4%. Vorig jaar profiteerde het bedrijf van enkele eenmalige posten in de turnkey-divisie. De cijfers waren conform de marktverwachting. Voor het gehele jaar is het bedrijf iets positiever dankzij een sterkere groei in het turnkey-segment. De omzet komt boven de \$2,0 mrd uit en de ebitda

boven de \$750 mln. Eerder dacht het bedrijf rond deze bedragen uit te komen. De nieuwe prognose impliceert een omzetgroei van minstens 18% en een bescheiden operationele winstdaling van hoogstens 4%. Bedacht moet worden dat de onderneming twee grote FPSO's in aanbouw heeft voor de leasevloot. Die dragen nu nog niet bij aan de resultaten. Maar na een korte leaseperiode van twee jaar worden deze naar

verwachting verkocht aan de klanten, wat de turnkey-divisie zal spekken. Volgens de directie staat de onderneming aan het begin van een periode van aanzienlijke groei. In de eerste helft won het bedrijf twee orders voor FPSO's, waardoor het orderboek met 36% steeg naar \$20,1 mrd. In de komende jaren komen er naar verwachting nog minstens twee bestellingen per jaar bij voor deze drijvende systemen voor productie en opslag van olie. Voor oliemaatschappijen vormen diepwaterelden een belangrijk onderdeel van hun groeistrategie. De weer gedaalde olieprijs kan tot uitstel van investeringen leiden. Voorlopig loopt het echter niet zo'n vaart. Waar in het verleden een olieprijs van \$70 nodig was voor diepwaterelden, is de break-evenprijs inmiddels gedaald naar minder dan \$40. Zo is het olieveld van ExxonMobil

SBM OFFSHORE



Ondanks de recente daling resteert nog een flinke koerswinst.

voor de kust van Guyana, waar SBM Offshore momenteel een FPSO voor bouwt, nog steeds winstgevend bij een olieprijs van \$35. Gegeven de verwachte sterke winstgroei is het aandeel op een k/w van 13 voor 2020 nog steeds aantrekkelijk gewaardeerd. Het koopadvies blijft staan. <

KOPEN

SBM OFFSHORE

Slotkoers 13 augustus: €15,62

Een samenwerking van:



NYENRODE
BUSINESS UNIVERSITEIT



**Wegens
succes
herhaald**

COLLEGEREEKS

foto iStock

Psychologie van leiderschap

Nyenrode Business Universiteit, Breukelen

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

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

Dit voorjaar de collegereeks gemist?
Schrijf u nu in voor de reeks van 11 november!

Met onder anderen:

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



Prof. dr.
Dick Swaab



Prof. dr.
Jaap van Muijen



Prof. dr.
Mathieu Weggeman



Prof. dr.
Dirk Buyens



Prof. dr.
René ten Bos



Dr. Jaap
Schaveling

www.beleggersbelangen.nl/psychologie

RECESSIEVREES ONDER ANALISTEN NEEMT TOE

Groeimotor Duitsland hapert

auteur: Christian Slagter-Koster



Over een paar weken ga ik op vakantie naar Duitsland. Het land was jarenlang de motor voor de economische groei van de eurozone. Maar inmiddels is er zand in de motor gekomen. De Duitse economie leunt sterk op de export, maar cijfers van de Deutscher Industrie- en Handelskammertag (DIHK) laten een afname zien. In juni daalde de export op maandbasis met 0,1% en op jaarbasis met 8%, wat de sterkste afname in bijna drie jaar betekende. De DIHK verwacht dat de export over heel 2019 zal stagneren. Verder daalde de Duitse industriële productie in juni op maandbasis met 1,5%. Op kwartaalbasis nam de industriële productie over het tweede kwartaal met 1,9% af. Dat betekende de grootste kwartaaldaling sinds 2012.

Lange tijd leken de problemen in de export en industrie gecompenseerd te worden door de binnenlandse economie. Maar ook hier zijn haarscheuren zichtbaar. Als gevolg van een afkoelende arbeidsmarkt bieden steeds meer bedrijven in Duitsland (waaronder Randstad) werktijdverkorting aan. Daarbij wordt het misgelopen loon deels gecompenseerd door de Duitse overheid. Wat ook niet meehelpt is dat er nog altijd een economische kloof is tussen Oost- en West-Duitsland. Uit onderzoek van het Institut der deutschen Wirtschaft (IW) blijkt dat 19 van de 96 Duitse regio's achterstandsproblemen hebben. Om deze kloof te dichten werd al in 1991 de Solidaritätszuschlag in het leven geroepen. Alle Duitse burgers en bedrijven dragen sindsdien 5,5% af over de inkomstenbelasting, maar slechts een deel hiervan werd de afgelopen jaren ingezet om Oost-Duitsland economisch te ondersteunen. De afspraken over de solidariteits-toeslag lopen in 2020 af en de Duitse minister van Financiën Olaf Scholz heeft voorgesteld dat deze in 2021 voor 96,5% van de Duitse belastingbetalers verdwijnt. Niet alleen loopt de Duitse schatkist hierdoor jaarlijks circa €10 mrd aan inkomsten mis, ook lost dit de economische verschillen in Duitsland niet op. Diverse Duitse politici pleiten daarom voor speciale economische zones om deelstaateconomieën te stimuleren.

Als gevolg van al deze ontwikkelingen vrezen diverse analisten dat de Duitse economie voor het eerst in zes jaar weer in een recessie belandt. Zij blijven echter hoopvol gestemd, en rekenen op terugkeer naar groei in 2020. Ik hoop voor zowel mijn vakantie als de Duitse economie dat de zon bij onze oosterburen weldra weer zal schijnen. <

beleggersbelangen@onebusiness.nl

tekst: Christian Slagter-Koster

Schroders

Smallcaps

Schroders zet de voordelen op een rijtje van kleine bedrijven ten opzichte van grote bedrijven.

Kleine bedrijven bieden van oudsher meer kans op hoge rendementen dan grote bedrijven. Dit gaat echter vaak gepaard met meer volatiliteit. Schroders stelt dat Amerikaanse smallcaps desondanks op lange termijn beter presteren dan largecaps. Een belegger die in 1966 \$100 had belegd in smallcaps, zou nu \$56.232 hebben. Met hetzelfde startbedrag zou de opbrengst in largecaps \$15,576 zijn geweest.

Een van de redenen dat beleggers worden aangetrokken door kleine bedrijven, is hun vermogen om snel in te spelen op marktontwrichtende ontwikkelingen. Dit danken smallcaps aan drie zaken: hun fundamentele eigenschappen, de marktomvang en relatief inefficiënte prijsvorming. Allereerst zijn kleinere bedrijven met een relatief lage omzet en winst in staat om in korte tijd snel te groeien, door optimaal te profiteren van nieuwe technologieën en markten. Bij smallcaps heerst er namelijk minder angst

om marktaandeel te verliezen door nieuwe producten te introduceren. Als voorbeeld noemt Schroders de fabrikanten van elektrische voertuigen en kunstmatige intelligentie.

Ten tweede wijst Schroders erop dat beleggers met smallcaps veel beter kunnen inspelen op verschillende markten. Alleen al in de S&P Developed Benchmark Index zitten 6215 smallcaps tegenover 1932 largecaps. Daarnaast zijn smallcaps vaak meer gericht op de binnenlandse economie. Hierdoor hebben deze bedrijven minder last van wereldwijde ontwikkelingen en kunnen ze eerder profiteren van lokale factoren. Ten derde stelt Schroders dat beleggers bij smallcaps kunnen profiteren van mogelijk inefficiënte prijsvorming doordat er vaak minder onderzoek wordt gedaan naar kleine bedrijven. <

PictetAM

Rente

Tovert ECB-voorzitter Mario Draghi voor zijn afscheid een Japans konijn uit de hoge hoed?

Pictet Asset Management ziet Japan wereldwijd als voorloper in onorthodox monetair beleid. Zo experimen-

OVERZICHT BELEGGINGSADVIEZEN

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

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

teerde de Bank of Japan (BoJ) in de jaren dertig van de vorige eeuw met helikoptergeld en voerde zij meer recent negatieve rentetarieven door.

Drie jaar geleden initieerde de BoJ het volgende experiment met een 'yield curve control'. De centrale bank koopt hierbij zoveel obligaties als nodig is om de kortetermijnrente op -0,1% te houden en de rendementen van 10-jaars Japanse staatsobligaties op 0%.

Het belangrijkste voordeel van dit beleid is volgens PictetAM dat het heeft gediend als een onzichtbare afbouw van het kwantitatieve-verruimingsprogramma. De BoJ is erin geslaagd zijn jaarlijkse obligatieaankopen te verlagen van ¥60 bln naar ¥20 bln, zonder daarbij de financiële markten te verstoren.

Een ander succes dat voortvloeit uit dit beleid is dat Japan zijn schulden verlaagt door de financieringskosten onder het niveau van de nominale economische groei te houden. PictetAM denkt daarom dat een yield curve control gunstig kan uitpakken voor de eurozone of op zijn minst een aantal landen daarvan. Zo kampt Italië met een overheidsschuld van 130% van het bbp. De rentebetalingen bedragen 4% van het bbp en de financieringskosten liggen 0,9 procentpunt boven

de nominale groei van het Italiaanse bbp. Daarnaast worstelt de eurozone, net als Japan, met private leningen. PictetAM vreest dat het economisch herstel in Zuid-Europa snel voorbij zou zijn als de ECB de geldpersen zou stopzetten.

PictetAM denkt dat een Europese 'yield curve control' gerichte ondersteuning biedt aan de zuidelijke landen. De ECB kan bijvoorbeeld voor 10-jaars Europese staatsobligaties een limiet invoeren van 0,5%. Dat zou kunnen bijdragen aan het dichten van de kloof tussen de leenkosten en nominale bbp-groei van Italië. Dit zou het land helpen de omvang van de schuld ten opzichte van de eigen economie te verminderen. Daarnaast denkt PictetAM dat een 'yield curve control' de druk op Europese banken kan verlichten. Zo bezitten Italiaanse banken gezamenlijk 28% van de binnenlandse staatsschuld en een grote hoeveelheid slechte leningen. In theorie committeert een centrale bank zich door yield curve control om onbeperkt schulden op te kopen. Japan laat echter zien dat de obligatieaankopen van de ECB geleidelijk aan kunnen dalen. Een 'yield curve control' zou al met al volgens PictetAM een mooie afscheidsactie van ECB-president Mario Draghi kunnen zijn. <

Morgan Stanley

Sonos

Speakerfabrikant Sonos is een van de lievelingetjes van Morgan Stanley.

Sonos realiseerde over het derde kwartaal van het gebroken boekjaar (eindigend op 29 juni) een omzetgroei van 25% op jaarbasis, tot \$260 mln. Over dezelfde periode steeg de ebitda van \$2 mln naar \$7 mln en bracht de speakerfabrikant het nettoverlies terug van \$27 mln tot \$14 mln. Morgan Stanley wijst erop dat dit het derde achtereenvolgende kwartaal is waarin de omzet en ebitda van Sonos sterk groeien. Ook zijn de verwachtingen voor de rest van het jaar optimistisch. De begin augustus samen met IKEA gelanceerde SYMFONISK-wifispeakers ontvangen positieve recensies en verwacht wordt dat Sonos deze maand twee nieuwe producten aankondigt. Morgan Stanley stelt dat de sterke klantwaardering en -loyaliteit voor Sonos-producten, samen met de bemoedigende resultaten, nog niet terug is te zien in de aandelenkoers en herhaalt daarom het koopadvies voor Sonos. De bank hanteert een koersdoel van \$15. <

AlphaValue

Shell

AlphaValue verlaagt winstverwachting en advies Royal Dutch Shell.

Over het tweede kwartaal zag Royal Dutch Shell de aangepaste nettowinst op jaarbasis met 25% dalen tot \$3,6 mrd. Dit was onder meer te wijten aan lagere olie- en gasprijzen, dalende marges in de downstream-activiteiten en hogere kosten. AlphaValue rekent voorlopig niet op een herstel bij Shell en heeft de winstverwachting voor heel 2019 verlaagd met \$3,4 mrd tot \$18,6 mrd. Verder is de taxatie voor de winst per aandeel over 2019 met 14,4% verlaagd tot \$2,25 en voor 2020 met 3,7% tot \$2,89. AlphaValue blijft van mening dat Shell dankzij zijn schaalgrootte in vergelijking tot de concurrentie beter in staat is om productierisico's te spreiden en in de LNG-markt te groeien. Net als Shell houdt AlphaValue vertrouwen in het halen van de doelstelling om in 2025 minimaal \$35 mrd vrije kasstroom te genereren. AlphaValue heeft daarom het advies voor Shell verlaagd van 'buy' naar 'add'. <

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

ABN Amro

ABN Amro heeft het advies voor DSM verlaagd van 'kopen' naar 'houden'. Het koersdoel is echter verhoogd van €117 naar €120.

Adviezen per 11 augustus 2019



GOEDKOPERE GRONDSTOFFEN EISEN HUN TOL

Het beste is eraf bij de mijnbouwers

Wereldwijd verslechteren de macro-economische indicatoren. In het kielzog van een escalerende handelsoorlog dreigt nu ook een valutacrisis. Beide zaken zijn slecht nieuws voor grondstoffenbedrijven.

tekst: Koen Lauwers

Rio Tinto presteerde in de eerste jaarhelft uitstekend, maar de hoge ijzererts prijs leidde wel de aandacht af van enkele negatieve ontwikkelingen. De bruto bedrijfswinst (ebitda) klom naar \$10,3 mrd. Dat was 11% meer dan in dezelfde periode een jaar eerder. Dit was met name te danken aan de explosie van de ijzererts prijs. Rio ontving tussen januari en juni gemiddeld \$85 per ton ijzererts, en dat was ruim een derde meer dan in 2018. De ijzerertsafdeling tekende voor een ebitda van \$7,5 mrd, oftewel ruim 70% van het groepstotaal. Dat had nog meer kunnen zijn, want Rio haalde door logistieke en technische problemen de productieprognoses niet.

De afdelingen aluminium en koper & diamant deden het een stuk minder goed, met ebitda-dalingen van respectievelijk 38 en 11% als gevolg van lagere prijzen en oplopende kosten. Daardoor zal van de voorziene \$1 mrd aan productiviteitswinsten dit jaar maar de helft worden gehaald. Rio wil de komende jaren meer inzetten op koper. Het Oyu Tolgoi-project in Mongolië blijft echter vertraging oplopen. Wel is er ruimte om dit jaar \$12 mrd aan de aandeelhouders uit te keren in de vorm

van dividenden en de inkoop van eigen aandelen. Het hoge rendement en de sterke balans kan het aandeel behoeden voor een forse terugval. Voor nieuwe aankopen raad ik aan te wachten tot de storm op de aandelenmarkten wat is gaan liggen. Ik handhaaf het houdadvies.

BHP Billiton komt op 20 augustus met de resultaten over het gebroken boekjaar 2018-2019. Het verhaal van dit bedrijf komt grotendeels overeen met dat van Rio Tinto. Het belang van ijzererts is met een geschat aandeel van 44% in de ebitda wel iets kleiner. Niettemin zullen ook bij BHP de kasstromen hoger liggen dan een jaar eerder. Steenkool (16% van de ebitda) is net als ijzererts sterk gerelateerd aan de Chinese staalindustrie. Ook de koperafdeling is erg cyclisch.

BHP onderscheidt zich van Rio Tinto met een oliedivisie die goed is voor een vijfde van de ebitda. WTI-olie zette het jaar goed in, maar viel in het tweede kwartaal sterk terug. Ook de vooruitzichten zijn niet zo gunstig door de tragere groei van de vraag naar ruwe olie. Net als bij Rio Tinto zal ook bij BHP de grootste bijdrage aan de winststijging van ijzererts komen. Ook voor BHP handhaaf ik het houdadvies. <

IN VRIJE VAL

Handelsoorlog weegt op ijzererts prijs

De prijs van een ton ijzererts daalde voor het eerst sinds mei onder de grens van \$90. Vorige maand bereikte de grondstof nog een recordprijs van meer dan \$120 door de verwachting dat de Chinese vraag in de tweede jaarhelft fors zou afnemen. Door de hoge ijzererts prijs zijn de winstmarges bij de Chinese staalproducenten erg laag. De daling van de Chinese yuan, die de koopkracht vermindert, zet die winstgevendheid verder onder druk. De China Iron & Steel Association verwacht voor de tweede helft van 2019 een lagere vraag naar staal. Daardoor zijn de ijzerertsvoorraden in de Chinese havens opgelopen. De globale ijzerertsmarkt stevent dit jaar af op een tekort van 20 miljoen ton, maar recent hebben verschillende aanbieders hun productieritme verhoogd.

MIJNBOUWERS



De mooie koersprestaties van eerder dit jaar werden gevolgd door een scherpe correctie.

SECTORGENOTEN VERGELEKEN

	Rio Tinto	BHP Billiton
Rendement 12 mnd	19,1%	17,3%
Koers/boekwaarde	2,0	2,3
Dividendrendement	6,4%	5,0%

HOUDEN

BHP BILLITON

Slotkoers 13 augustus: 1797 pence



HOUDEN

RIO TINTO

Slotkoers 13 augustus: 4041 pence

KOERS OMHOOG VANWEGE UITBLIJVEN GROTE TEGENVALLERS

EUROPESE ZWAKTE DRUKT OP ADECCO

De omzet van de Zwitserse uitzendreus Adecco staat onder druk. De oorzaak ligt vooral in Europa, waar de industriële sectoren en automotive het moeilijk hebben.

tekst: Peter Schutte

Adecco boekte over de eerste jaarthelft een omzet van €11,6 mrd, licht onder de marktverwachting. Autonoom gecorrigeerd voor het aantal werkdagen is er sprake van een krimp van 2%. De krimp in juni en in het gehele tweede kwartaal bedroeg 3%. Deze verdere verzwakking valt toe te schrijven aan een sterke vergelijkingsbasis en toenemende zwakte van de Europese economie, goed voor

ruim de helft van de totale omzet. In de meeste Europese landen staat de industriële productie onder druk. Bij de traditionele uitzenddiensten daalde de omzet in de industrie maar liefst 6%. Adecco voelt de krimp het meest in de Europese automotive-sector. Zo daalde de omzet in Duitsland en Oostenrijk tezamen met 15%; hier weegt de Duitse auto-industrie. In de Benelux daalde de omzet met 11%. Ook

in Nederland was sprake van een dubbelcijferige krimp. In Noord-Amerika, het VK en Ierland voelde Adecco vooral omzetdruk (-4%) in de Professionele uitzenddiensten. Alleen in de regio Rest of World, goed voor 12% van het totaal, was feitelijk sprake van organische groei (3%).

VOORUITZICHTEN TROEBEL

Adecco slaagde er wel weer in de marges op te krikken. De brutomarge kon zelfs met 90 basispunten omhoog tot 19,1%. Positieve prijseffecten en aanhoudende groei in permanente plaatsingen stuwde de winstgevendheid. De onderliggende ebita-marge klom met 10 basispunten tot 4,2%. De nettowinst liep wel wat terug van €300 mln naar €292 mln, gelijk aan €1,80 per aandeel. De operationele kasstroom groeide licht van €319 mln naar €326 mln. De schuldratio daalde van 1,4 naar

HALFJAARCIJFERS

in € mln	2019	2018
Omzet	11,568	11,744
Ebita*	491,0	484,0
Wpa	1,80	1,81

* exclusief eenmalige posten

1,2 wat als solide kan worden gezien. Een concrete winstverwachting wordt door Adecco niet gegeven. Voor de tweede jaarthelft zal de vergelijkingsbasis wel gunstiger zijn. Adecco zegt alleen dat de trend in het tweede kwartaal zich in de maand juli heeft voortgezet. De in mijn ogen zwakke autonome cijfers ondersteunen het verkoopadvies op het aandeel Adecco. Randstad ('houden') kent een vergelijkbare k/w van rond de 10, maar presteert sterker. <

VERKOPEN

ADECCO
Slotkoers 13 augustus: CHF52,10

MOOIE SPURT IN NOORD-AMERIKA EN OPKOMENDE LANDEN

ADIDAS HEEFT DE VAART ERIN

Sportmerk Adidas rapporteerde solide groeicijfers over het tweede kwartaal. Het bedrijf weet de groei goed te onderhouden en blijft vooral sterk met de schoenen.

tekst: Jaap Barendregt

Soms komt het succes onverwachts. De vraag naar Adidas-producten in de VS was zo groot dat het bedrijf ze vanuit China naar de VS heeft moeten exporteren. In het eerste kwartaal drukte het tekort in de VS de omzetgroei van het Duitse schoenen- en kledingmerk. In het tweede kwartaal was door de exporten een grotere afzet mogelijk. De kwartaalomzet in Noord-Amerika steeg met 12%. Daarmee werd de groei in China

van 14% naar de kroon gestoken. Een tweede opvallend feit was dat dochterbedrijf Reebok in het tweede kwartaal voor het eerst in tijden weer omzetgroei liet zien. Die groei was klein en kon niet voorkomen dat op halfjaarbasis nog sprake was van een daling, maar toch.

OPERATIONELE CIJFERS

De totale kwartaalomzet van Adidas steeg met 5%, naar €5,5 mrd. Dit was vooral te danken

aan Noord-Amerika en de opkomende landen. De groei kwam vooral van de schoenen (+6%), goed voor bijna 60% van de totale omzet. Kleding (+2%) en andere artikelen (+13%) maken de rest van de omzet uit, met respectievelijk 35 en 5%. In Europa bleef de omzet gelijk; er was nu geen WK voetbal. Ondanks de hogere transportkosten (van China naar Noord-Amerika) en grotere marketinginspanningen steeg de operationele marge met 0,4 procentpunt, naar 11,7%. De omzet en margestijging gecombineerd zorgden voor een stijging van het operationeel resultaat met 9%, tot €643 mln. De nettowinst uit de voortgezette activiteiten steeg met 10%, naar €462 mln. Adidas handhaaft de verwachtingen voor heel 2019. Die houden een versnelling in van de omzetgroei, tot 5-8%. De operationele marge zal met 0,5-0,7 procentpunt toenemen.

ADIDAS



Ondanks de recente correctie beleven beleggers een topjaar.

Dat leidt tot een stijging van het operationeel resultaat van 10-14%. Daarmee zou dit resultaat uitkomen op €1,88-1,95 mrd. Het bedroeg in 2018 €1,71 mrd. Ik denk dat deze groei haalbaar is. Dat houdt in dat de hoge k/w van 27,5 gerechtvaardigd wordt door de groei. Ik handhaaf daarom het koopadvies. <



KOPEN

ADIDAS
Slotkoers 13 augustus: €262,30

UPDATE ARTIKELLEN + TIPS

WPM

Wheaton Precious Metals noteert 36% hoger dan een jaar eerder en er zit nog meer in het vat.

tekst: Koen Lauwers

Het rendement is te danken aan de gestegen edelmetalenprijzen. Zilver was in meer dan een jaar niet meer zo duur en goud klom naar het hoogste niveau sinds het voorjaar van 2013. Operationeel gaf het voorbije tweede kwartaal een gemengd beeld. De goudproductie steeg met ruim 11% naar een nieuw record. De zilveroutput daalde met 19% door problemen bij de Mexicaanse Peñasquito-mijn. Door sociale onrust daalde de productie er op jaarbasis met bijna de helft. Intussen is de situatie daar genormaliseerd. Netto dook WPM \$124,7 mln in het rood en dit kwam door een afwaardering van \$166 mln op de boekwaarde van het project Voisey Bay. WPM zou vanaf 2021 recht hebben op een deel van de kobaltproductie van deze mijn, maar sinds het afsluiten van het contract vorig jaar is de kobalt-prijs gehalveerd. De productieprognoses voor het volledige boekjaar bleven wel behouden. Met het oog op een verdere klim van de goud- en zilverbijzand-handhaaf ik het koopadvies. <

KOPEN

27 maart
Slotkoers: \$33,69

KOPEN

13 augustus
Slotkoers: \$35,09

CCEP

Afronding integratie bij Coca-Cola European Partners (CCEP) leidt tot stevige winstgroei.

tekst: Jaap Barendregt

CCEP is in 2016 gevormd uit drie bedrijven die alle bottelden in verschillende Europese regio's. De fusie heeft €330 mln aan synergie-effecten opgeleverd, waarvan de laatste €55 mln in 2019 zijn gerealiseerd. Dat is de voornaamste reden dat de halfjaaronzetstijging van bijna 7% (naar €5,8 mrd) tot een toename van het operationeel resultaat leidde van 20%, tot €726 mln. Er was vooral omzetgroei in het VK en Frankrijk (beide +10,5%). De nettowinst steeg met 22%, tot €508 mln. Het ligt in de lijn der verwachting dat die winstgroei in de toekomst lager wordt. Bij een k/w van 19,2 blijft het daarom 'houden'. <



HOUDEN

31 oktober
Slotkoers: €39,10

HOUDEN

13 augustus
Slotkoers: €49,05



Bij de Duitse shampoofabrikant Henkel daalde de omzet voor het eerst in tien jaar.

HENKEL

Henkel, producent van shampoo, wasmiddelen en lijm, boekt een lagere omzet en verlaagt de outlook.

tekst: Menno van Hoven

Henkel realiseerde in het tweede kwartaal een 0,4% lagere omzet van \$5,12 mrd. Het betreft daarmee de eerste daling in tien jaar tijd voor Henkel, dat China en een zwakke vraag naar lijmen uit de autosector als boosdoeners noemt. De verkoop van lijm, goed voor de helft van de omzet, daalde met 1,2%, terwijl Beauty Care met 2,4% kromp. Voor 2019 rekent Henkel nu op een organische groei van 0-2% tegen 2-4% eerder. Bij een k/w van ruim 16 en een ijzersterke balans is 'houden' het advies. <

KOPEN

4 april 2018
Openingskoers: €105,00

HOUDEN

13 augustus
Slotkoers: €85,86

CURETIS

Curetis heeft de publicatie van de halfjaarcijfers uitgesteld van 14 augustus naar 18 september.

tekst: Peter Schutte

Het Duitse biotechbedrijf Curetis is naarstig op zoek naar financiering. De fabrikant van testen om de oorzaak van infecties te achterhalen had eind juni nog maar €7,8 mln in kas. Samen met de Amerikaanse huisbank H.C. Wainwright & Co worden alle opties bekeken de toekomst veilig te stellen. Hieronder ook een overname of fusie. Uitstel van de cijfers is ook nodig voor een goede controle van de nieuwe IFRS-regels. Wij verwachten niet zo veel van de strategische evaluatie en blijven bij ons verkoopadvies. <

VERKOPEN

15 augustus 2018
Openingskoers: €4,02

VERKOPEN

13 augustus
Slotkoers: €0,71

UITGEVENDE INSTELLINGEN ANTICIPEREN OP NEGATIEVE RENTES

Is er een bodem onder variabele couponrentes?

Veel obligatierentes in de eurozone zijn negatief. En het kan allemaal nog erger. We bekijken wat dit betekent voor de couponpercentages van verschillende soorten obligaties.

tekst: Ellen Engelhart, obligatieanalist bij Van Lanschot

Obligatierentes in de eurozone zijn historisch laag. Zo bedraagt de 'vergoeding' op tienjaars Duitse staatsobligaties nu -0,5%. Beleggers betalen in feite dus een jaarlijkse rente van 0,5% aan de Duitse overheid als ze nu deze staatslening kopen en aanhouden tot de aflostdatum in 2029. En het kan nog erger, want begin augustus duikelde zelfs de Duitse dertigjaarsrente onder de magische grens van 0%. De couponrente van reeds uitgegeven obligaties met een vast couponpercentage is niet in het geding. Deze blijft gelijk gedurende de looptijd van de lening. En als overheden of bedrijven nu een nieuwe obligatielening in de markt zetten, doen ze dit bijvoorbeeld met een couponrente van 0% en een koers boven de 100%. Hierdoor is het jaarlijkse effectieve rendement voor de belegger toch negatief en daarmee passend bij de actuele marktrentes. Maar wat betekenen deze negatieve marktrentes nu voor verschillende obligaties die geen vast maar een variabel rentepercentage vergoeden?

FLOATERS KORTE RENTE

De gangbare obligaties met variabele couponrente hebben meestal een drie- of zesmaands interbancair tarief (bijvoorbeeld euribor) als basisrente.

Daarbovenop betalen bedrijven vaak een opslag. De hoogte van de couponrente van deze zogenaamde floating rate notes hangt dus af van twee componenten. Omdat het driemaands euribortarief al langere tijd negatief is (-0,4%) zijn er floaters waarbij de couponrente onder de 0% zou uitkomen. In veel gevallen gebeurt dit echter niet maar wordt het rentepercentage geprikt op 0%. Dit kan zijn omdat dit expliciet in de obligatievoorwaarden staat of omdat dit wettelijk is bepaald. Het kan ook zijn dat het wel mag, maar dat het operationeel lastig is te realiseren.

Toch is een negatieve rentecoupon niet uit te sluiten, zeker niet voor nieuwe of recent uitgegeven floaters. Bedrijven of instellingen weten nu namelijk dat negatieve marktrentes voorkomen en zullen hierop anticiperen. Daarom kunnen ze expliciet in de obligatievoorwaarden opnemen dat rentes

geïnd kunnen worden bij de obligatiehouder. Het is natuurlijk lastig om tussentijds (lees, op de coupondatum) geld te krijgen van obligatiebeleggers. Maar een bedrijf kan de negatieve couponrente bijvoorbeeld inhouden op de aflossing van de hoofdsom. Inmiddels zijn er voorbeelden bekend waarbij dit soort clausules in de obligatiedocumentatie staan en waarbij terugbetalingen aan de belegger verminderd worden met eerdere negatieve couponrentes. Uiteraard houden beleggers hier ook al rekening mee als een obligatie tussentijds wordt verhandeld. Een voorbeeld hiervan is een floating rate note van het Deense Nykredit (zie tabel).

FLOATERS LANGE RENTE

Naast reguliere floaters zijn er ook obligaties waarbij de couponrente meebeweegt met een langlopende basisrente, bijvoorbeeld een tienjaars interbancaire of staatsrente. We zien dat ook deze couponrentes door de sterk gedaalde basisrentes onder of richting de 0% kruipen. Maar net als voor floaters geldt meestal dat de couponrente niet onder de 0% uitkomt. Zo geeft Aegon bijvoorbeeld aan dat voor zijn achtergestelde obligaties een operationele bodem van 0% geldt. Ook ING rekent voor zijn achtergestelde, eeuwigdurende variabelrentende obligaties met couponrentes van minimaal 0%. En voor bijvoorbeeld de lening van de Nederlandse Waterschapsbank, die tot 2021 jaarlijks een nieuwe couponrente krijgt op basis van het

Negatieve marktrentes creëren exceptionele situaties

dertigjaars interbancaire tarief, is expliciet een bodemrente van 0% benoemd in de obligatievoorwaarden.

WEES ALERT

De negatieve marktrentes creëren niet alleen uitzonderlijke situaties voor obligaties met een vast couponpercentage maar ook voor obligaties met variabele couponrentes. De bodemrente ligt in veel gevallen (nog) op 0%, zeker als deze leningen lang geleden zijn uitgegeven, toen negatieve rentes nog ondenkbaar waren. Toch is het voor beleggers van belang om alert te zijn op de obligatievoorwaarden. We verwachten dat bedrijven en instellingen in toenemende mate in de documentatie de mogelijkheid van een negatief couponpercentage benoemen. Het ligt hierbij overigens voor de hand dat de inning of verrekening hiervan dan primair gebeurt door vermindering van de terug te betalen hoofdsom. <

Ellen Engelhart heeft geen belangen in de beschreven obligatietitels. Kijk voor meer informatie op www.vanlanschot.nl/disclaimer/beleggingsinformatie.

NEGATIEVE COUPONRENTES

Naam	ISIN-code	Couponformule	Huidige coupon	Negatieve coupon? Mogelijk
Nykredit	DK0009796948	3-mnd euribor + 30 bp	-0,044%	
Aegon	NL0000116150	10-jaars Nederland + 10 bp	0,000%	Operationele bodem van 0%
NWB	XS0611951814	30-jaarsswap - 65 bp	0,446%	Expliciete bodem van 0%

bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

SERVICE AAN ONZE ABONNEES

Overzicht van onze portefeuilles



De redactie van *Beleggers Belangen* houdt voor de abonnees zeven voorbeeldportefeuilles bij: de Defensieve en Offensieve portefeuille, de Dividendportefeuille en de Hoofdividendportefeuille, de Portefeuille NL, de Pensioenportefeuille en de ETF-portefeuille. In dit tijdschrift bespreken we wekelijks de prestaties van deze portefeuilles 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, actualiteit en achtergronden ten aanzien van de Dividendportefeuille kunt u ons maandelijkse *Dividend E-magazine* lezen op www.beleggersbelangen.nl/e-magazines.

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.

TOTAALRENDEMENT 2 NOVEMBER 2010 - 12 AUGUSTUS 2019: +74,3%

NAAM	KOERS	WAARDE	YTD	TR
Aalberts	€34,67	€39.038,42	21,93%	178,91%
Adidas	€261,70	€53.648,50	45,31%	321,20%
Allianz	€200,25	€24.831,00	19,48%	162,31%
Amazon	€1591,97	€60.494,97	21,38%	35,74%
Apple	€178,81	€57.039,89	29,82%	-4,57%
ASML	€192,00	€66.240,00	39,98%	10,41%
Basic-Fit	€28,50	€54.121,50	9,83%	-9,81%
Besi	€25,08	€78.876,60	44,77%	17,60%
Booking	€1709,68	€42.741,93	13,67%	9,77%
Chevron	€108,41	€15.936,36	16,35%	59,34%
CSX	€58,71	€40.160,29	9,01%	284,24%
Deere & Co	€131,15	€26.099,67	1,20%	138,21%
DSM	€111,25	€35.266,25	57,87%	223,05%
Experian	€27,53	€49.121,05	31,79%	252,12%
Heineken	€94,54	€63.530,88	23,77%	29,33%
Home Depot	€184,26	€50.670,93	24,42%	395,31%
Intel	€40,67	€57.020,34	-0,75%	-4,98%
Intercontinental Hotels	€57,93	€65.697,04	22,49%	9,49%
Kering	€448,80	€58.792,80	9,04%	-2,33%
LVMH	€356,55	€72.379,65	38,09%	20,74%
Lyondell Basell	€65,24	€23.552,58	-10,15%	162,08%
Microsoft	€121,11	€77.995,68	36,55%	29,98%
Republic Services	€79,85	€57.253,85	27,91%	301,68%
Rio Tinto	€43,53	€14.972,89	13,85%	11,77%
S&T	€18,40	€52.035,20	-13,29%	-13,29%
Splunk	€115,16	€67.254,79	12,03%	12,03%
Takeaway.com	€84,50	€63.375,00	5,62%	5,62%
TKH	€52,40	€24.523,20	32,19%	123,71%
Union Pacific	€147,76	€41.668,70	23,71%	67,59%
Wolters Kluwer	€65,32	€71.198,80	26,44%	19,90%
CASH	-	€237.130,54	0,09%	0,09%

OFFENSIEVE PORTEFEUILLE

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 weergegeven, 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 beleggingen in Nederlandse aandelen. De portefeuille bestaat voor het merendeel uit aandelen waarvoor we een koopadvies geven, aangevuld met enkele aandelen met een houdadvies. <



DE CLUB VAN HONDERD (PROCENT)

De vier portefeuilles op deze pagina's bevatten in totaal 17 posities met een rendement van 100% of meer. De meeste van deze fondsen zitten al jaren in portefeuille. Zo blijkt maar weer dat aandelen kopen voor de lange termijn, in plaats van veel handelen, het beste rendeert.

TOTAALRENDEMENT 9 NOVEMBER 2010 - 12 AUGUSTUS 2019: +43,0%

NAAM	KOERS	WAARDE	YTD	TR
Apple	€178,44	€54.067,41	30,02%	121,43%
Cisco	€46,63	€44.952,30	24,83%	87,25%
Enel	€6,04	€29.286,67	22,44%	58,08%
Henderson Asian Div	€18,09	€58.186,09	11,04%	55,16%
Microsoft	€122,22	€78.464,76	38,26%	562,30%
Münchener Rück	€215,90	€26.123,90	13,30%	39,91%
Novartis	€80,96	€24.369,19	11,89%	125,38%
Roche	€249,65	€29.209,46	19,09%	176,69%
Sanofi	€73,75	€19.543,75	-2,52%	12,94%
Vanguard FTSE EM	€48,23	€91.058,24	4,76%	-8,93%
Walmart	€95,49	€29.983,92	17,40%	165,81%
OBLIGATIES				
iShares JPMorgan \$ EM Bond Fund	€101,97	€52.718,33	13,06%	10,25%
GOUD				
Goud	€126,17	€145.092,69	19,16%	22,73%
CASH				
Carmignac Court Terme	-	€52.072,72	-0,24%	0,53%
Spaarrekening	-	€694.729,92	0,09%	6,69%

TOTAALRENDEMENT 14 MAART 2014 - 12 AUGUSTUS 2019: +40,8%

NAAM	KOERS	WAARDE	YTD	TR
DB x-trackers iBoxx Gl. infl.-linked UCITS ETF €	€240,47	€36.310,97	7,63%	21,24%
EasyETF FTSE EPRA Eurozone	€9,79	€118.967,72	8,53%	58,85%
ETFS Physical Silver	€14,31	€28.685,54	12,04%	14,72%
iShares Automation & Robotics	€6,38	€50.993,79	1,98%	1,98%
iShares EM Dividend	€18,49	€37.146,41	4,17%	-1,01%
iShares Euro Corp. Bond Large Cap UCITS ETF	€141,54	€33.261,90	6,73%	10,91%
iShares Euro Stoxx Small UCITS ETF	€33,48	€64.758,06	10,37%	29,55%
iShares JPMorgan \$ EM Bond UCITS ETF	€101,01	€45.150,51	11,99%	51,33%
iShares MSCI USA Smallcap	€290,25	€48.471,75	18,11%	-3,10%
iShares S&P 500 IT Sector ETF	€8,62	€57.128,72	29,01%	14,25%
iShares UK Dividend UCITS ETF	€7,66	€71.827,34	-6,60%	-4,17%
SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats	€22,45	€169.863,76	7,68%	35,90%
SPDR S&P US Dividend Aristocrats	€48,49	€218.376,44	12,39%	7,29%
CASH				
	-	€426.623,39	-	3,79%

TOTAALRENDEMENT 1 JULI 2013 - 12 AUGUSTUS 2019: +91,2%

NAAM	KOERS	WAARDE	YTD	TR
Ahold Delhaize	€20,43	€898,70	-4,30%	-6,61%
AkzoNobel	€82,22	€1151,08	24,79%	17,19%
AMG	€19,13	€420,86	-31,05%	-56,76%
ASR	€31,41	€1162,17	-6,02%	-2,27%
Basic-Fit	€28,50	€940,50	9,83%	-6,71%
Besi	€25,08	€2006,40	44,77%	139,65%
Fagron	€16,21	€1377,85	13,52%	38,61%
Galapagos	€156,55	€1722,05	94,33%	66,51%
Heineken	€94,54	€1134,48	23,77%	16,83%
ING Groep	€8,50	€705,09	-25,86%	-25,86%
OCI	€20,65	€1094,45	15,95%	9,64%
SBM Offshore	€15,47	€1175,34	22,20%	20,98%
Value8	€5,46	€955,50	-4,55%	-4,55%
Vastned	€25,65	€769,50	-13,77%	-29,00%
Wolters Kluwer	€65,32	€1633,00	27,68%	147,59%
CASH				
	-	€1838,74	-	4,11%

DEFENSIEVE PORTEFEUILLE

ETF-PORTEFEUILLE

PORTEFEUILLE NL

BEURSBAROMETER

AEX OP ZOEK NAAR DE BODEM

De redding lijkt nabij voor de AEX, in de vorm van een dubbel steunniveau. Nog even en de index verkeert weer rond de 576.

tekst: VDVM research & consultancy. Data: vwd group

Eind juli leek de AEX-index door te breken boven de weerstandzone 572-576. Maar het ontbreken van een vergelijkbaar optimisme bij andere Europese beurzen weerhield onze lokale index van een verdere opmars. De laatste weken staan de koersen flink onder druk, zonder dat dit voor een totaal ander technisch beeld zorgt. Correcties zijn van alle tijden en hulp in de vorm van onderliggende steunniveaus is nabij. Zo bevindt zich rond 540 het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde dat als drijvend steunniveau fungeert. Dat niveau komt nagenoeg overeen met de koersbodem van juni dit jaar. Er heeft zich dus een dubbel steunniveau gevormd. Ook andere Europese beurzen lijken op te veren vanaf onderliggende steunniveaus. Dat versterkt de kans dat kopers weer terugkeren naar het Beursplein.

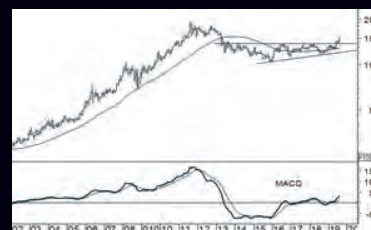
De vooruitzichten voor goud zijn gunstig. Om het perspectief op lange termijn te duiden, tonen wij ditmaal de maandgrafiek in plaats van de weekgrafiek. Dan blijkt nog duidelijker dat de laatste maanden een langgerekt bodempatroon is afgerond met de uitbraak boven \$1375. Het kan meerdere maanden of nog langer duren, maar een evenaring van het hoogtepunt uit 2011 ligt in het verschiet. Dat lag net iets boven \$1900. Dat is eveneens goed nieuws voor bedrijven actief in goudmijnbouw. Het positieve technische beeld wordt krachtig ondersteund door een positieve MACD-indicator, die eveneens een meerjarig hoogtepunt laat zien. Het gebeurt niet vaak dat wij een belegging die geen dividend en geen rente betaalt, toch in de schijnwerpers zetten. Een kleine allocatie naar goud in een brede portefeuille is op zijn plaats. <

AEX



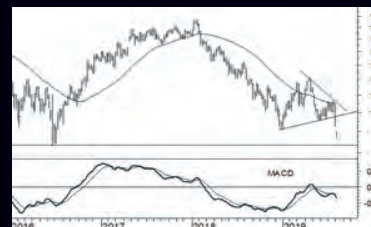
De 540 kan een belangrijke steun vormen voor de AEX. De koersbodem in juni lag ook op dit niveau.

GOLD



Goud is op weg naar een evenaring van het hoogtepunt van acht jaar geleden, net iets boven \$1900.

ING

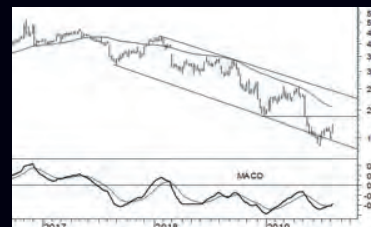


Adv.datum	9-aug-19	Resultaat	-0,1%
Startkoers	€8,88	Steun	€8,30
Koersdoel	€7,50	Weerstand	€9,19



VERKOPEN

POSTNL



Adv.datum	16-okt-18	Resultaat	33,3%
Startkoers	€2,58	Steun	€1,43
Koersdoel	€1,00	Weerstand	€4,28



VERKOPEN

NEDERLAND

HET IS NIET VEEL SOEPS

Het Beursplein biedt ons op dit moment weinig vrolijks, wat resulteert in drie verkoop- en twee houdadviezen.

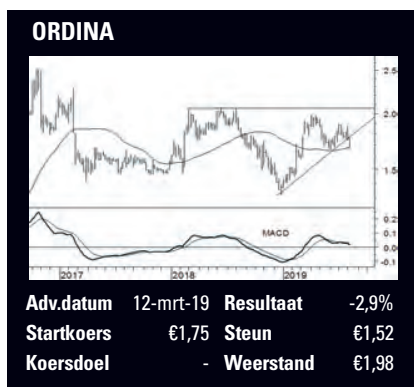
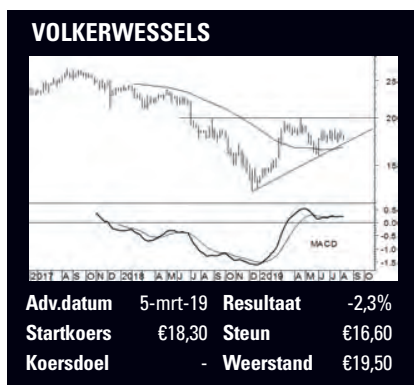
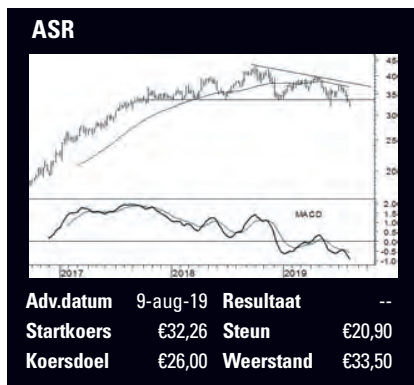
ING

Na een teleurstellend 2018 leek ING dit jaar in rustiger vaarwater te komen. In de weekgrafiek tekende zich een symmetrisch driehoekspatroon af en dat wijst op een evenwicht tussen vraag en aanbod. Volgens de theorie is de uiteindelijke uitbraak in de richting van de voorafgaande trend. Recent werd dat bevestigd met een krachtige val van de beurskoers onder het driehoekspatroon. In combinatie met een dalend 40-weeks gemiddelde en een negatief gekruiste MACD-indicator ziet het er voor de komende maanden niet best uit. Wellicht dat het dieptepunt uit 2016 rond €8,30 nog

voor enige steun kan zorgen, maar uiteindelijk verwachten wij dat het aandeel afzakt naar het koersdoel op €7,50. Het is duidelijk dat het evenwicht tussen vraag en aanbod is verstoord en verkopers de overhand hebben. Wij sluiten ons bij hen aan en verlagen het advies naar 'verkoop'.

POSTNL

Beleggers in PostNL zagen in juni dat hun marktwaarde nog slechts een derde was van de marktwaarde van medio 2017. Het grootste deel van deze tijd heeft PostNL zich bewogen in een breed dalend trendkanaal. Dat het technische beeld negatief


HOUDEN

HOUDEN

VERKOPEN

is, blijkt zeker ook uit het dalende verloop van het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde. Binnen het zwakke technische beeld lijkt er nu wel ruimte voor een tijdelijk herstel. Het aandeel veerde op en zeker bij een doorbraak boven €2,00, het huidige niveau van de gemiddeldelij, is er ruimte voor een verder herstel. De positieve kruising van de onderliggende MACD-indicator ondersteunt dit scenario. Ongeacht de reikwijdte van het herstel blijft het een opleving binnen een dalende trend. Vandaar dat er niets verandert aan het bestaande verkoopadvies.

ORDINA

Sinds half februari zit er weinig schot in de beurskoers van Ordina. Het enige houvast voor bestaande aandeelhouders is het klimmende verloop van het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde met de actuele beurskoers daarboven. Tegelijkertijd is het aandeel de komende weken kwetsbaar. In juli is namelijk een duidelijk lagere koerstop neergezet dan het hoogtepunt van eerder dit jaar. Dit wijst op een afnemende koopinteresse. Zeker nu de stijgende steunlijn is doorbroken en de MACD-indicator negatief is gekruist, dreigt het risico dat ook de gemiddeldelij zal sneuvelen. Momenteel beweegt dit drijvende steunniveau rond €1,65. Daaronder zal het technisch beeld in belangrijke mate verzwakken en opent zich zelfs een neerwaarts potentieel naar het dieptepunt van eind vorig jaar, rond €1,35. Zover is het natuurlijk nog niet en daarom blijft het houdadvies van kracht.

VOLKERWESSELS

Volkerwessels is ruim twee jaar geleden opnieuw naar de beurs gekomen. Beleg-

gers van het eerste uur staan nog steeds op verlies. En waarschijnlijk blijft dat voorlopig zo. In het technische beeld zit weinig richtinggevend potentieel. De bovenkant is duidelijk begrensd door de weerstand rond €20, die wordt bepaald door een tweetal koerstoppen. Aan de onderkant wordt de beurskoers ondersteund door de oplopende trendlijn en het 40-weeks voortschrijdend gemiddelde. Deze twee krachten ballen samen rond €17. Vandaar dat binnen deze kleine bandbreedte de kans het grootst is dat een beweging richting €20 wordt ingezet. Vanzelfsprekend betekent een uitbraak aan de bovenkant goed nieuws, net zoals een val onder €7 een belangrijke verslechtering is van het technische beeld. Totdat een van deze grenzen is doorbroken, handhaven wij het houdadvies.

ASR

ASR staat er niet best voor. Voor de in technische analyse geïnteresseerde belegger komt dat niet als een verrassing. Sinds oktober zien we in de grafiek een aantal lagere toppen. Blijkbaar overwint de verkoopdruk op een steeds lager koersniveau. Ook was het 40-weeks gemiddelde al een paar maanden neerwaarts gericht en was de negatieve positie van de MACD overduidelijk. De enige strohalm was nog het horizontale steunniveau rond €33,50. Nu dit niveau is gesneuveld, opent zich een aanzienlijk neerwaarts potentieel. Duidelijke onderliggende steunniveaus zijn er niet. Wel een koersdoel op €26. Beleggers kunnen nu afscheid nemen van het aandeel of wachten op een opleving. Maar de kansen op een opleving schatten wij laag in. Met overtuiging verlagen wij het advies naar 'verkoop'. <

ADVIEZEN NEDERLAND

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
ING	VERKOPEN	9-aug-19	€8,88	€7,50	-0,1%	€8,30	€9,19	start dalende trend
ASR	VERKOPEN	9-aug-19	€32,26	€26,00	-	€20,90	€33,50	valt uit zijwaartse range
Vastned Retail	VERKOPEN	28-mei-19	€30,15	€20,00	16,3%	-	€30,20	zakt steeds verder weg
Ordina	HOUDEN	12-mrt-19	€1,75	-	-2,9%	€1,52	€1,98	enigszins kwetsbaar
Volkerwessels	HOUDEN	5-mrt-19	€18,30	-	-2,3%	€16,60	€19,50	vraag en aanbod in evenwicht
ArcelorMittal	VERKOPEN	30-nov-18	€21,76	€10,00	40,3%	€6,00	€13,30	zwak koersbeeld
Basic-Fit	HOUDEN	27-nov-18	€25,90	-	10,8%	€24,20	€32,40	stevige steun rond €24
OCI	HOUDEN	27-nov-18	€21,16	-	2,4%	€20,10	€22,30	symmetrische driehoek
ForFarmers	VERKOPEN	27-nov-18	€8,80	€6,00	23,8%	€5,70	€6,96	zet dalende trend voort
PostNL	VERKOPEN	16-okt-18	€2,58	€1,00	33,3%	€1,43	€4,28	bodem komt in zicht

EUROPA

EUROPA BIEDT MEER SMAKEN

Het technische beeld op de Europese beurzen ziet er wat zonniger uit. Daimler mag dan in een lastig parket zitten, Danone doet het perfect.

DAIMLER

Daimler zit wat betreft technische analyse flink in de problemen. Sinds de afkeer in april van de weerstand rond €59 is het snel bergafwaarts gegaan met de beurskoers. Toch hield het aandeel wekenlang stand boven het steunniveau rond €45. Maar nu blijkt de verkoopdruk toch te groot en kon het aanbod rond het €45-niveau niet meer worden opgevangen. Als gevolg daarvan treedt een nieuwe dalende trend in werking. Het negatieve technische beeld wordt ondersteund door de indicatoren en versterkt onze verwachting dat het aandeel op zoek gaat naar het koersdoel op €37,50. Tussentijdse ervaringen zijn waarschijnlijk tijdelijk van aard en beperkt in omvang. Het €45-niveau gaat namelijk een rol spelen als weerstand. Er is geen alternatief voor een verlaging van het advies naar 'verkoop'.

DANONE

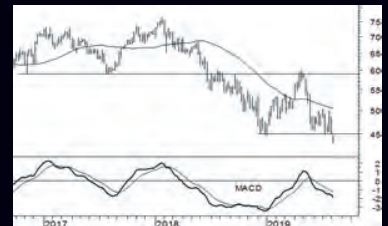
Het koersbeeld van Danone is uiterst sterk. Vanaf begin dit jaar presteert het aandeel veel beter dan het Europese beursgemiddelde. In de grafiek is als gevolg daarvan een steil oplopende steunlijn te zien. Waarschijnlijk leidt deze steunlijn Danone naar het koersdoel op €80. Maar zelfs een val onder de steunlijn hoeft geen gevaar te betekenen voor de grotere stijgende trend. Immers, een gezonde cor-

rectie biedt juist kansen om op een lager niveau in te stappen. Zeker wanneer het aandeel terugvalt naar de oude weerstand die nu rond €72 als steun fungeert. Voorlopig zien we dat overigens niet gebeuren. Als defensief aandeel blijft Danone ook gewild bij een eventueel verzwakkend Europees beursklimaat. Vandaar dat wij het aandeel ondanks de forse koersstijging van dit jaar nog steeds koopwaardig vinden.

HSBC

HSBC zit al bijna een jaar in een zijwaarts koerspatroon. Beleggers kiezen geen partij en het evenwicht tussen vraag en aanbod houdt het aandeel binnen een duidelijke bandbreedte. Aan de onderkant loopt de bandbreedte iets op; de ondergrens bevindt zich momenteel op 670 pence. Aan de bovenkant is sprake van een horizontale weerstand rond 685 pence. Het totale gebrek aan richting blijkt ook uit het zijwaartse verloop van het 40-weeks gemiddelde en een MACD die aan de nullijn is gekluisterd. Gelet op de nabijheid van het steunniveau op 670 pence, is een beweging naar de bovenkant van de bandbreedte op 685 pence het meest waarschijnlijk. Pas wanneer een van de genoemde buitengrenzen wordt doorbroken, treedt een richtinggevend trend in werking. Tot die tijd is een houdadvies van kracht. <

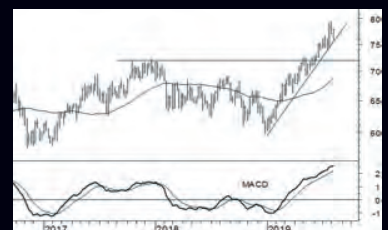
DAIMLER



Adv.datum	9-aug-19	Resultaat	-
Startkoers	€43,87	Steun	€32,90
Koersdoel	€37,50	Weerstand	€45,00

VERKOPEN

DANONE



Adv.datum	7-mei-19	Resultaat	7,6%
Startkoers	€72,46	Steun	€72,50
Koersdoel	€80,00	Weerstand	€79,10



KOPEN

HSBC



Adv.datum	7-mei-19	Resultaat	-6,8%
Startkoers	681p	Steun	600p
Koersdoel	-	Weerstand	700p

HOUDEN

ADVIEZEN EUROPA

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Daimler	VERKOPEN	9-aug-19	€43,87	€37,50	-	€32,90	€45,00	zakt onder laatste bodem
Danone	KOPEN	7-mei-19	€72,46	€80,00	7,6%	€72,50	€79,10	sterke stijgende trend
HSBC	HOUDEN	7-mei-19	681p	-	-6,8%	600p	700p	ontwikkelt zijwaartse range
Volkswagen	KOPEN	16-apr-19	€156,50	€177,00	-5,0%	€130,00	€158,00	gematigd positief
LVMH	KOPEN	19-mrt-19	€318,60	€400,00	15,6%	€300,00	€386,00	positief trendbeeld
Nestlé	KOPEN	30-okt-18	CHF83,80	CHF110,00	26,0%	CHF100,00	CHF200,00	bevestigt positief trendbeeld
Novartis	KOPEN	23-okt-18	CHF87,04	CHF102,50	2,3%	CHF77,00	CHF92,70	positief trendbeeld
Sanofi	KOPEN	9-okt-18	€76,03	€87,00	-1,9%	€72,20	€79,70	dreigt zijwaarts te gaan
Bayer	VERKOPEN	28-aug-18	€82,11	€49,70	24,2%	€59,00	€78,70	test bovenkant dalend kanaal
BHP Billiton	KOPEN	28-jul-17	1364p	2150p	34,5%	1710p	1940p	positieve vooruitzichten

AMAZON



Adv.datum	6-feb-15	Resultaat	389,7%
Startkoers	\$374,28	Steun	\$1720,00
Koersdoel	\$2040,00	Weerstand	\$2.020,00

**KOPEN**

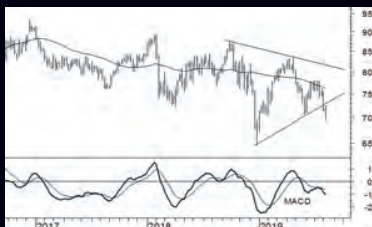
INTEL



Adv.datum	14-mei-19	Resultaat	2,1%
Startkoers	\$46,20	Steun	\$42,40
Koersdoel	-	Weerstand	\$50,10

**HOUDEN**

EXXON MOBIL



Adv.datum	19-jul-19	Resultaat	-3,5%
Startkoers	\$74,99	Steun	\$65,50
Koersdoel	-	Weerstand	\$81,20

HOUDEN

VERENIGDE STATEN

VAN IJZERSTERK TOT ZWAKJES

Het technische beeld van Amerikaanse aandelen varieert nogal. Zo heeft Exxon Mobil het moeilijk, terwijl Amazon van geen ophouden weet.

AMAZON

Amazon ligt al jarenlang ijzersterk. Het was in februari 2015 op een beurskoers van \$375 dat wij het koopadvies gaven. Tot op heden heeft het aandeel niet teleurgesteld. Enkele weken terug wist het zelfs nog het hoogtepunt van 2018 rond \$2020 te evenaren. Helaas bleek een doorbraak te veel van het goede. Mogelijk geeft dat aan dat de stijgende trend aan kracht verliest. Aanvullend bewijs daarvoor komt in de vorm van een neerwaartse kruising van de MACD. Tegelijkertijd is het neerwaarts risico beperkt. Zo snijdt de oplopende steunlijn rond \$1700 door de weekgrafiek en voorziet het 40-weeks gemiddelde rond \$1750 in een drijvend vangnet voor overtollig aanbod. Uiteindelijk ligt een uitbraak aan de bovenkant het meest voor de hand. Wij handhaven dan ook het meer dan vier jaar oude koopadvies.

INTEL

Intel kende een sterk begin van 2019 met een meerjarig hoogtepunt rond \$60 in april. Sindsdien heeft het aandeel het moeilijk. Met de kortstondige uitschieter in april bevindt Intel zich feitelijk in een brede horizontale trading range. De onderkant daarvan is duidelijk begrensd door het steunniveau rond \$43. Meerdere keren is een daling van de beurskoers rond dat niveau omgeslagen in een stijging. In mei

gebeurde dat voor de laatste keer. Toch valt niet veel te zeggen van de richting in de komende weken. Het koersbeeld is trendloos. Het feit dat het 40-weeks gemiddelde al meer dan een jaar horizontaal voortkabbelt zegt genoeg. Beleggers die geloven in het aandeel weten in ieder geval dat het neerwaarts risico beperkt is tot \$43. Toch zien wij tegelijkertijd geen snelle koersstijging. We laten het houdadvies onveranderd.

EXXON MOBIL

Exxon Mobil heeft een aantal lastige jaren achter de rug. Het laatste jaar tekent zich in de weekgrafiek een symmetrisch driehoekspatroon af. Normaal is dit een neutraal koerspatroon maar bekend is dat bij de uitbraak vaak de richting van de voorafgaande trend wordt gekozen. Exxon Mobil dreigt nu inderdaad aan de onderkant uit te breken. De voortekenen zijn niet gunstig met een dalend verloop van het 40-weeks gemiddelde. Ook de negatieve positie van de MACD helpt niet mee. Dat maakt de beurskoers van Exxon Mobil kwetsbaar in de komende weken. Tegelijkertijd is de definitieve neerwaartse doorbraak van het driehoekspatroon nog geen feit. Het is wellicht een strohalm, maar voldoende om het bestaande houdadvies onveranderd te laten totdat een doorbraak buiten het driehoekspatroon definitief is. <

ADVIEZEN VERENIGDE STATEN

	Advies	adv.datum	startkoers	koersdoel	resultaat	steun	weerstand	opmerking
Exxon Mobil	HOUDEN	19-jul-19	\$74,99	-	-3,5%	\$65,50	\$81,20	valt uit symmetrische driehoek
Goldman Sachs	HOUDEN	16-jul-19	\$213,94	\$189,00	-3,2%	\$200,00	\$222,00	neigt naar stijgende trend
Home Depot	KOPEN	16-jul-19	\$218,23	\$300,00	-3,1%	\$200,00	\$219,00	zet stijgende trend voort
Intel	HOUDEN	14-mei-19	\$46,20	-	2,1%	\$42,40	\$50,10	trendloos koersbeeld
Caterpillar	HOUDEN	23-apr-19	\$143,36	-	-14,9%	\$100,00	\$124,00	gevangen in zijwaarts patroon
Apple	HOUDEN	16-apr-19	\$198,87	-	2,3%	\$142,00	\$213,00	neutraal koersbeeld
JPMorgan Chase	HOUDEN	16-apr-19	\$111,21	-	-1,2%	\$107,00	\$117,00	plafond op \$119
Johnson & Johnson	KOPEN	13-nov-18	\$145,34	\$148,00	-9,4%	\$123,00	\$144,00	opletten: zet lagere top
Walt Disney	KOPEN	7-aug-18	\$114,09	\$120,00	20,9%	\$100,00	\$146,00	positief koersbeeld
Amazon	KOPEN	6-feb-15	\$374,28	\$2040,00	389,7%	\$1720,00	\$2020,00	trendkracht neemt af

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 13-08	verschil ult. in %	beurs- waarde	omzet gem.	eigen ver- mogen '18	div. 2018	div. 2019	div. rend. 2019 in %	winst 2018	winst 2019 (t)	winst 2020 (t)	k/w 2019	zie nr.
BOUW & INFRASTRUCTUUR																	
Arcadis	k	24,40	k	10,08	17,59	65,01	1.578	111.529	10,44	0,47	0,47	2,67	1,01	1,40	1,50	12,6	31
BAM	k	-6,17	h	-0,52	3,04	21,08	833	1.245.399	2,64	0,14	0,14	4,60	0,09	0,20	0,55	15,2	28
Boskalis Westminster	k	-31,54	v	-12,30	18,29	-15,85	2.440	308.192	18,82	0,50	0,55	3,01	0,63	1,25	1,50	14,6	31
Heijmans	h	-8,70	v	-0,12	8,19	2,37	173	47.766	6,96	0,00	0,32	3,91	0,96	1,20	1,40	6,8	32
☆ OCI	k	25,93	h	2,50	20,88	17,24	4.292	365.490	7,02	-	-	-	0,07	2,00	2,20	10,4	24
Oranjewoud*	o	nvt	o	nvt	5,80	2,65	365	1.231	11,81	-	-	-	0,39	0,55	0,55	10,5	26
Sif	h	-44,73	h	-7,37	11,82	1,37	306	38.939	3,28	0,10	0,45	3,81	-0,08	1,20	1,50	9,9	29
VolkerWessels	h	3,33	h	-2,30	18,02	30,30	1.411	-	-	1,05	1,05	5,83	1,71	2,00	2,10	9,0	33
CHEMIE & (BIO)FARMA																	
AlkoNobel	h	-0,33	k	3,21	82,23	22,67	17.517	695.571	23,22	1,80	2,10	2,55	3,78	2,50	3,00	32,9	31
Avantium	v	-3,66	v	-40,41	2,50	-3,66	65	8.219	0,37	-	-	-	-	-2,00	-2,00	-	16
Curetis	v	-82,87	v	-76,13	0,72	-52,27	17	685.822	1,03	-	-	-	-1,30	-1,41	-0,50	-	33
☆ DSM	k	18,21	k	14,97	110,60	54,82	19.939	650.731	43,08	2,30	2,35	2,12	5,84	5,00	5,50	22,1	32
Esperite*	o	nvt	o	nvt	0,07	-44,49	3	208.257	0,02	-	-	-	-0,20	-0,20	0,40	-	25
Galapagos	k	156,73	k	40,95	156,45	94,20	8.440	325.150	22,15	-	-	-	-0,56	-3,00	-1,00	-	31
Kiadis Pharma*	k	-46,15	v	-11,67	4,86	-36,33	144	146.510	0,65	-	-	-	-1,14	-1,40	-	-	28
Pharming	h	18,01	h	21,80	1,14	50,96	716	19.401.730	0,10	-	-	-	0,04	0,06	0,08	19,1	31
Vivoryn Therapeutics	v	29,01	h	12,57	6,36	148,44	79	50.447	5,02	-	-	-	-0,94	-1,00	-1,00	-	16
DETACHERING																	
☆ Brunel	h	1,82	h	-0,89	11,16	2,20	562	78.506	5,60	0,25	0,27	2,42	0,41	0,55	0,65	20,3	32
DPA	k	-19,88	o	nvt	1,37	3,79	65	5.291	1,39	0,06	0,07	5,11	0,18	0,16	0,20	8,6	25
Morefield Group*	h	-86,45	o	nvt	0,30	-3,87	4	1.250	1,16	-	-	-	0,35	-	0,40	-	-
☆ Randstad ***	h	-6,77	h	-0,40	42,66	6,41	7.710	419.849	24,43	3,38	3,25	7,62	4,54	4,20	4,50	10,2	30
FINANCIËLE INSTELLINGEN																	
ABN Amro	h	-14,91	v	-26,00	16,36	-20,37	15.313	4.610.701	22,72	1,45	1,45	8,87	2,35	2,20	2,40	7,4	32
Adyen	h	182,00	h	22,70	676,80	42,47	20.031	60.810	0,44	-	-	-	4,29	6,50	9,00	104,1	31
Aegon	h	-5,83	v	-23,43	3,84	-5,83	8.008	9.612.352	10,92	0,29	0,30	7,81	0,86	0,70	0,70	5,5	22
☆ ASR	h	-15,91	h	-1,01	31,50	-8,91	4.423	444.922	38,86	1,74	1,90	6,03	4,33	4,50	4,80	7,0	33
Bever*	o	nvt	o	nvt	3,30	-9,34	56	67	5,64	-	-	-	0,11	-	-	-	-
BinckBank	a	4,11	h	31,95	6,34	4,11	428	30.291	5,98	0,26	-	-	0,53	0,53	-	12,0	14
Euronext ^	v	24,55	k	14,97	69,50	38,17	4.844	103.639	11,46	1,54	1,70	2,45	3,10	3,50	3,50	19,9	21
Flow Traders	h	0,00	h	-6,14	23,84	-14,37	1.104	233.347	7,33	2,35	1,20	5,03	3,46	2,00	3,00	11,9	33
☆ ING	k	-17,05	v	-0,05	8,64	-8,15	33.202	21.598.360	13,28	0,68	0,70	8,10	1,21	1,35	1,50	6,4	33
Intertrust	k	9,27	k	8,04	18,27	24,37	1.619	120.395	7,96	0,62	0,63	3,45	0,99	1,20	1,30	15,2	32
KAS Bank	v	64,93	h	21,87	12,65	113,68	198	31.753	13,83	0,21	-	-	0,58	0,60	0,60	21,1	9
NIBC	k	-7,26	v	12,90	7,64	-	1.120	88.335	13,27	0,86	0,80	-	1,48	1,30	1,30	5,9	25
☆ NN Group	k	-10,63	v	-5,30	31,10	-10,63	10.537	1.519.067	73,08	1,90	2,10	6,75	3,15	4,20	4,50	7,4	32
Van Lanschot Kempen	h	-0,31	h	-8,31	17,88	-9,79	730	27.925	30,66	1,45	2,00	11,19	1,82	2,00	1,90	8,9	30
HANDEL (CONSUMENTEN)																	
☆ Ahold Delhaize	h	-4,83	v	1,60	20,31	-8,00	23.935	4.783.525	12,00	0,70	0,72	3,55	1,60	1,66	1,75	12,2	32
Beter Bed	k	-10,54	v	-89,11	1,60	-55,67	35	100.423	2,12	-	0,00	-	-1,06	-0,43	0,00	-	30
GrandVision	v	-0,07	k	0,44	27,28	42,60	6.936	527.005	4,92	0,33	0,35	1,47	0,85	1,01	1,18	27,0	32
Sligro ***	v	-27,55	v	-20,66	26,30	-24,43	1.168	18.737	12,13	1,40	1,40	5,32	1,04	1,14	1,58	23,1	30
☆ Takeaway.com	k	44,30	k	17,49	86,00	46,26	5.284	286.161	2,27	-	-	-	-0,32	0,00	0,32	-	31



Pharming

Pharming heeft de rechten verworven voor de ontwikkeling van een medicijn van Novartis. Dit leverde Pharming een plus op van ruim 3%.

HOUDEN



Aegon

Topman Lard Friese van NN Group stapt onverwacht over naar Aegon. Hij gaat komend voorjaar aan de slag, maar vertrekt nu al bij NN Group.

HOUDEN

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

	Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 13-08	verschil ult. in %	beurs- waarde	omzet gem.	eigen ver- mogen '18	div. 2018	div. 2019	div. rend. 2019 in %	winst 2018	winst 2019 (t)	winst 2020 (t)	k/w 2019	zie nr.
HANDEL (ZAKELIJK)																		
	Acom	k	-3,18	v	1,50	18,90	8,37	464	6.889	7,85	1,00	1,15	6,08	1,26	1,40	1,50	13,5	30
	B&S Group	k	0,00	k	13,50	14,32	8,48	1.199	16.387	3,24	-	0,37	-	0,72	0,93	1,10	15,4	21
☆	Fagron• ^	k	30,41	k	16,25	16,38	14,71	1.172	349.757	2,57	0,12	0,14	0,85	0,59	0,90	1,10	18,2	32
	ForFarmers	v	-10,72	v	-10,68	6,61	-17,70	699	125.116	4,15	0,30	0,30	4,69	0,58	0,58	0,50	11,4	21
	Stern	h	-36,41	o	nvt	13,60	10,06	81	2.301	26,19	-	0,50	3,68	0,09	2,00	1,20	6,8	34
INDUSTRIE																		
	Aalberts	k	8,77	h	1,10	34,84	19,93	3.808	287.291	15,15	0,75	0,77	2,21	2,49	2,55	2,60	13,7	31
	Accell	h	-1,38	h	1,90	21,50	14,12	574	30.251	12,03	0,50	0,50	2,33	0,60	1,00	1,00	21,5	32
	Accsys #	k	57,75	k	22,00	1,12	-6,67	132	44.205	0,62	-	-	-	-0,08	-0,05	-0,03	-	25
	Alfen	v	-12,54	h	4,95	11,02	-10,48	224	11.724	0,00	-	-	-	-0,01	0,12	0,25	91,8	29
	Alumexx	o	nvt	o	nvt	0,64	4,93	7	3.716	0,83	-	-	-	-	-	-	-	-
	AMG**(S)	k	-42,93	v	-44,13	18,56	-34,14	569	550.030	10,97	0,50	0,70	3,77	2,97	2,70	4,00	7,7	32
	Aperam	h	-13,74	v	-12,98	20,71	-10,15	1.686	451.719	30,10	1,75	1,85	8,93	3,03	2,50	3,20	8,3	31
	ArcelorMittal	h	-40,73	v	-37,67	12,48	-31,22	12.167	7.655.067	43,16	0,20	0,40	3,21	4,24	2,20	3,00	5,7	32
	DGB Group•	o	nvt	o	nvt	0,85	1,43	6	6.359	2,80	-	-	-	-0,16	-	-	-	-
	Holland Colours #	o	nvt	o	nvt	78,00	-0,51	67	673	42,68	3,39	3,45	4,42	6,78	6,90	7,40	11,3	23
☆	Hunter Douglas	k	-0,67	v	1,03	59,00	1,37	2.025	10.463	38,25	2,00	2,10	3,56	6,55	6,00	6,30	9,8	28
	Hydratec	o	nvt	o	nvt	70,50	11,90	91	152	46,07	2,70	2,85	-	6,63	7,13	7,50	9,9	17
	Kendrion	h	-51,55	v	-46,00	17,20	-17,70	230	25.103	13,41	0,87	0,78	5,23	1,69	1,80	1,85	9,6	33
	Marel	v	6,84	o	nvt	4,22	-	3.207	22.770	0,73	0,90	-	20,33	-	1,10	-	3,8	23
	Nedap	h	-4,26	h	-5,46	45,00	8,70	303	3.794	9,70	2,50	2,50	5,56	2,66	2,70	3,00	16,7	31
	Royal Delft• °	o	nvt	o	nvt	10,50	15,38	10	122	12,35	0,50	-	-	-0,15	-	-	-	-
LOGISTIEK																		
	Air France-KLM ^	v	38,71	h	26,14	10,52	10,97	4.419	3.505.703	4,35	-	-	-	0,90	1,50	0,90	7,0	31
	Fastned	v	-25,95	o	nvt	13,70	-	192	2.138	0,19	-	0,90	0,00	-0,37	-	-	-	26
	IMCD	h	85,23	k	6,31	75,00	33,93	3.937	160.336	14,95	0,80	0,90	1,20	2,53	2,75	3,00	27,3	19
☆	PostNL	k	-46,92	v	-31,81	1,76	-11,67	841	8.344.019	0,10	0,24	0,24	13,49	0,32	0,40	0,40	4,4	33
	Vopak	h	19,43	h	1,50	44,01	10,91	5.634	322.642	22,25	1,10	1,25	2,84	2,27	2,60	2,80	16,9	31
MEDIA, RECREATIE & ENTERTAINMENT																		
	Ajax #	v	2,05	o	nvt	17,40	19,59	318	4.573	8,67	-	-	-	0,06	-	-	-	20
	Basic-Fit	h	12,08	h	11,86	28,30	9,06	1.533	48.273	5,98	-	-	-	0,54	0,70	0,85	40,4	30
	Brill, Koninklijke ***	v	-29,37	o	nvt	20,20	13,48	38	170	11,09	1,32	1,32	6,53	1,00	1,20	1,45	16,8	35
	IEX Group•	o	nvt	o	nvt	3,00	-14,29	19	0	0,10	-	-	-	-0,27	-	-	-	-
	RELX **(*p)	h	3,67	h	23,93	20,90	16,30	40.764	1.601.989	1,21	42,1	44,6	2,13	84,7	90,0	96,0	23,2	31
	Snowworld #	o	nvt	o	nvt	13,00	42,86	47	360	6,49	0,30	-	-	0,73	1,30	-	10,0	11
	Thunderbird Resorts (\$)	o	nvt	o	nvt	0,11	-11,48	3	9.655	0,30	-	-	-	-0,23	-	-	-	-
☆	Wolters Kluwer	k	65,95	k	188,88	65,46	26,71	18.198	693.118	8,06	0,98	1,10	1,68	2,37	2,65	2,80	24,7	31
OLIE & OFFSHORE																		
	Fugro °	k	-52,11	v	-27,39	6,42	-14,90	522	765.094	8,31	-	-	-	-0,63	0,40	0,70	16,1	31
	Royal Dutch Shell (*€) °	k	-11,35	h	-0,52	25,82	0,64	205.074	9.273.521	47,19	1,88	1,88	6,51	2,80	2,65	3,05	9,7	33
☆	SBM Offshore (*€)	k	19,56	k	-6,08	15,62	20,81	3.108	1.239.946	17,56	0,37	0,30	1,72	1,04	1,05	1,20	14,9	33
PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJEN																		
	HAL Trust	k	4,31	v	1,62	139,00	6,51	11.583	12.894	118,76	5,30	5,56	4,00	5,00	5,00	4,50	27,8	22
	MKB Nedsense•	o	nvt	o	nvt	0,17	7,84	-	4.190	0,02	-	-	-	-	-	-	-	-



PostNL

PostNL mag de tarieven van postzegels volgend jaar opnieuw flink verhogen. Op deze beslissing van de ACM noteerde het aandeel 1,3% hoger.

KOPEN



Hunter Douglas

Er is maandag een groot pakket aandelen Hunter Douglas verhandeld, meldt Bloomberg. Het gaat om 0,4% van de vrij verhandelbare aandelen.

KOPEN

AANDELEN AMSTERDAMSE BEURS

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 13-08	verschil ult. in %	beurs- waarde	omzet gem.	eigen ver- mogen '18	div. 2018	div. 2019	div. rend. 2019 in %	winst 2018	winst 2019 (t)	winst 2020 (t)	k/w 2019	zie nr.
PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJEN																	
☆ Value8	k	28,40	h	15,97	5,52	16,46	59	6.024	4,67	0,15	0,12	2,17	0,50	0,55	0,30	10,0	29
TECHNOLOGIE																	
☆ ASMI	k	32,12	k	54,21	73,76	103,76	3.738	258.306	32,00	1,00	1,00	1,36	3,00	5,65	4,50	13,1	30
☆ ASML	k	83,31	k	9,10	195,50	42,53	81.812	1.071.189	30,41	2,10	2,30	1,18	6,01	6,20	7,50	31,5	29
☆ Besi	k	63,15	k	-3,21	25,62	38,65	2.031	437.494	4,65	1,67	0,80	3,12	1,83	0,80	2,25	32,0	31
Neways	k	-3,14	k	-6,79	12,35	22,28	152	4.113	8,38	0,48	0,50	4,05	1,20	1,30	1,35	9,5	17
Philips	v	13,32	k	-1,43	41,60	34,48	37.361	2.123.408	13,38	0,85	0,85	2,04	1,18	1,45	1,55	28,7	31
Signify	v	26,02	k	0,04	25,52	24,67	3.239	464.921	16,51	1,30	1,35	5,29	1,95	2,00	2,00	12,8	15
RoodMicrotec	k	-27,24	v	-28,47	0,21	-15,60	16	89.422	0,07	-	-	-	0,01	0,01	0,02	21,1	28
TKH	h	18,65	k	-16,87	44,60	9,58	1.929	262.348	15,12	1,40	1,50	3,36	2,58	2,90	3,10	15,4	33
TomTom	h	21,23	k	3,35	10,48	31,16	1.392	427.803	5,85	-	-	-	0,19	-0,30	0,12	-	29
TECHNOLOGIE (SOFTWARE & DIENSTVERLENING)																	
AND	v	-72,47	v	-60,97	2,42	-5,47	9	14.558	3,66	-	-	-	-0,05	-	-	-	14
Ctac	o	nvt	o	nvt	2,19	6,31	29	8.924	1,48	0,08	0,08	3,65	0,13	0,20	0,22	11,0	-
ICT Group	h	34,15	k	1,85	13,75	31,58	132	1.428	5,67	0,37	0,37	2,69	0,56	1,00	1,10	13,8	28
Ordina °	h	-20,31	h	-12,00	1,67	17,91	156	117.470	1,64	0,05	0,05	2,99	0,07	0,07	0,05	23,9	33
Tie Kinetix #	o	nvt	o	nvt	8,10	16,55	13	144	3,02	-	-	-	0,11	0,12	0,13	67,5	-
TELECOMMUNICATIE																	
Altice Europe	v	5,29	k	34,83	4,20	147,06	5.689	51.099	-14,61	-	-	-	-1,70	-1,40	-1,10	-	32
KPN	v	9,82	k	2,53	2,72	6,17	11.373	15.588.740	0,45	0,12	0,13	4,78	0,06	0,06	0,06	45,3	30
VASTGOEDBELEGGENGSFONDSEN																	
Eurocommercial Prop. #	h	-29,42	v	-26,24	22,26	-17,49	1.101	79.799	38,87	2,15	2,15	9,75	2,49	2,36	2,48	9,4	26
Nieuwe Steen Investments	h	21,32	k	4,76	39,60	16,13	749	15.779	38,76	2,16	2,16	5,45	2,64	2,45	2,50	16,2	27
Unibail-Rodamco Westfield•	k	-45,98	v	-34,61	122,50	-9,53	16.771	515.688	164,10	10,80	10,80	8,82	12,92	11,90	13,55	10,3	32
☆ Vastned Retail	k	-30,28	v	-12,44	25,70	-17,89	485	28.710	48,49	2,05	2,05	7,98	2,22	2,10	2,15	12,2	27
WDP	v	81,41	o	nvt	154,00	33,68	3.640	23.111	68,85	4,80	5,20	3,38	6,50	6,50	6,90	23,7	17
Wereldhave	v	-38,21	v	-35,10	18,27	-32,81	729	174.011	49,06	2,52	2,52	13,79	3,33	2,80	2,85	6,5	23
VOEDING & DRANK																	
Coca-Cola Eur. Partners	h	61,39	k	4,40	48,45	20,40	22.704	26.971	14,07	1,06	1,20	2,48	2,30	2,57	2,82	18,9	33
Corbion	v	8,88	h	-9,30	25,74	5,23	1.508	102.558	8,78	0,56	0,56	2,18	0,93	0,95	1,20	27,1	32
Lucas Bols #	h	-16,46	v	-21,89	13,20	-13,73	165	6.418	14,71	0,63	0,65	4,92	1,07	1,18	1,22	11,2	25
☆ Heineken	k	31,83	k	1,87	93,94	21,68	54.144	620.892	26,98	1,60	1,75	1,86	4,25	4,60	4,90	20,4	31
Unilever	h	31,29	k	2,13	51,27	8,16	142.697	4.140.963	4,33	1,55	1,60	3,12	2,36	2,52	2,78	20,3	27
Wessanen	v	-2,75	h	-2,67	11,31	41,64	869	107.692	3,35	0,14	0,15	1,33	0,47	0,51	0,55	22,2	12

INTERNATIONALE AANDELEN

Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 13-08	verschil ult. in %	beurs- waarde	omzet gem.	eigen ver- mogen '18	div. 2018	div. 2019	div. rend. 2019 in %	winst 2018	winst 2019 (t)	winst 2020 (t)	k/w 2019	zie nr.
CHEMIE & (BIO)FARMA																	
☆ Bayer	k	7,21	v	-20,61	65,13	7,55	60.644	6.305.242	49,49	2,80	2,90	4,45	5,94	6,00	6,50	10,9	31
☆ Johnson & Johnson (\$)	h	8,70	k	-8,81	131,93	2,23	352.117	5.709.562	22,64	3,54	3,77	2,86	8,18	8,60	9,10	15,3	29
Linde	h	-	h	-	173,65	25,33	92.765	892.318	-	0,83	3,60	2,07	9,07	10,00	10,50	17,4	30
Merck (\$)	h	44,42	k	23,88	85,02	11,27	220.397	8.797.310	10,50	1,92	2,20	2,59	4,34	4,62	4,85	18,4	31



Philips

Philips komt niet met een tegenbod op Corindus Vascular Robotics, waarin het een belang heeft. Siemens Healthineers wil Corindus overnemen.

VERKOPEN



Unilever

Met andere grote Europese bedrijven is Unilever het meest kwetsbaar voor een handelsoorlog, stelt JPMorgan. Unilever zou op de vijfde plek staan.

HOUDEN

INTERNATIONALE AANDELEN

	Advies	advies FA	rend.% FA	advies TA	rend.% TA	koers 13-08	verschil ult. in %	beurs- waarde	omzet gem.	eigen ver- mogen '18	div. 2018	div. 2019	div. rend. 2019 in %	winst 2018	winst 2019 (t)	winst 2020 (t)	k/w 2019	zie nr.
CHEMIE & (BIO)FARMA																		
☆ 	Novartis (****)	h	-3,24	k	16,18	88,63	19,30	225.846	6.402.359	0,00	2,93	1,44	3,30	5,17	4,90	5,65	18,1	30
	Pfizer (\$)	h	-8,77	k	-18,40	35,39	-18,92	194.693	31.836.764	11,53	1,36	1,44	4,07	3,00	3,00	3,05	11,8	31
☆ 	Sanofi	k	1,95	k	-0,25	75,40	-0,34	96.484	1.940.467	47,15	3,07	3,15	4,18	5,47	5,70	6,10	13,5	31
DETACHERING																		
	Adecco (***CHF)	v	-9,50	-	-	52,38	14,04	8.445	1.086.276	21,97	2,75	2,31	4,80	4,80	5,00	4,54	9,6	33
FINANCIËLE INSTELLINGEN																		
☆ 	Allianz	k	28,73	k	1,23	202,10	15,39	85.104	1.115.592	150,02	9,00	9,50	4,70	17,43	19,00	20,30	10,6	32
☆	BNP Paribas	k	-18,81	h	-16,09	40,37	2,27	49.580	4.787.512	84,59	3,02	3,02	7,48	5,73	5,73	6,25	7,0	31
	Goldman Sachs (\$)	k	-11,17	h	-6,50	201,52	20,63	76.371	2.044.726	250,82	3,20	3,20	1,59	25,27	25,00	27,00	8,1	29
	HSBC (*p)	h	-7,72	h	-7,23	614,30	-5,04	123.281	33.218.870	9,59	0,51	0,52	7,01	0,68	0,72	0,75	10,3	33
	JPMorgan Chase (\$)	v	-1,50	h	-3,08	107,68	10,31	349.613	11.919.647	80,22	2,48	3,20	2,97	9,00	9,50	10,50	11,3	30
	Santander	k	-7,57	h	-21,44	3,59	-9,60	57.055	50.084.230	6,61	0,23	0,23	6,40	0,45	0,50	0,54	7,2	31
HANDEL (CONSUMENTEN)																		
	Home Depot # (\$)	k	30,80	k	-4,72	207,01	20,48	229.223	3.127.866	1,32	4,45	5,52	2,67	9,78	9,90	10,12	20,9	29
	LVMH	k	98,21	k	12,25	359,55	39,25	179.276	707.959	67,18	6,00	7,00	1,95	10,18	12,61	14,10	28,5	31
	Walmart # (\$)	h	8,62	k	1,73	105,12	12,85	306.626	5.665.320	28,31	2,08	2,08	1,98	4,91	2,28	5,01	46,1	32
INDUSTRIE																		
	Caterpillar (\$)	v	-10,69	h	-17,82	116,72	-8,15	66.954	4.271.555	25,03	3,36	3,40	2,91	11,22	11,75	12,75	9,9	30
	Daimler	v	-6,26	v	0,49	43,04	-6,26	44.767	4.859.917	61,74	3,25	3,30	7,67	6,78	6,00	7,10	7,2	33
	General Electric (\$)	h	-11,43	h	-8,49	9,05	24,37	81.598	68.533.056	5,94	0,37	0,04	0,44	-2,62	0,25	0,30	36,2	32
	General Motors (\$)	v	16,17	-	-	38,86	16,17	55.696	6.128.804	29,96	1,52	1,57	4,04	5,53	6,00	5,90	6,5	5
	Siemens #	k	-0,67	v	-10,71	89,45	-8,14	74.775	2.471.292	56,52	3,80	3,80	4,25	7,01	6,50	6,70	13,8	32
	Vinci	h	7,54	k	7,91	94,96	31,85	56.338	1.210.142	32,98	2,67	2,75	2,90	5,32	5,50	6,00	17,3	31
	Volkswagen	v	3,28	k	-8,41	143,48	3,28	71.471	988.285	569,05	4,80	5,10	3,55	23,60	25,00	27,00	5,7	32
LOGISTIEK																		
☆	Lufthansa	h	-9,78	-	-	13,83	-29,80	6.477	4.184.145	20,14	0,80	0,80	5,78	4,50	3,50	4,00	4,0	25
MEDIA, RECREATIE & ENTERTAINMENT																		
☆	Walt Disney # (\$)	k	16,46	k	16,46	135,75	23,80	246.807	13.585.693	29,95	1,68	1,76	1,30	7,08	6,02	7,14	22,5	32
MIJNBOW																		
	BHP Billiton # (*p)	h	-8,75	k	-	1816,00	15,35	99.786	5.559.984	28,73	1,10	1,16	5,28	1,70	1,91	2,29	9,5	33
☆ 	Rio Tinto (*p)	h	-12,66	k	-1,03	4117,50	16,69	69.720	3.086.830	39,65	3,02	3,02	6,07	5,02	6,65	5,96	6,2	33
OLIE & OFFSHORE																		
☆	BP (*p)	k	-7,85	h	-7,90	506,90	2,21	102.496	36.402.020	4,98	0,41	0,41	6,69	0,47	0,50	0,60	10,1	27
	Exxon Mobil (\$)	h	-22,86	h	-7,15	69,63	2,11	298.251	13.040.564	46,92	3,23	3,23	4,64	4,88	4,55	4,85	15,3	33
	Total	k	-10,75	h	-7,93	44,22	-4,24	116.931	6.492.038	38,67	2,56	2,56	5,79	4,24	4,75	4,95	9,3	32
PERSOONLIJKE VERZORGING																		
	L'Oréal	h	34,66	k	4,01	233,50	16,05	130.409	589.401	47,96	3,85	4,15	1,78	7,13	7,75	8,14	30,1	28
	Procter & Gamble # (\$)	v	61,20	k	33,12	116,03	26,23	293.390	7.099.473	21,13	2,87	2,95	2,54	4,22	1,45	4,75	80,0	31
TECHNOLOGIE																		
	Alphabet (\$)	k	-4,36	k	-2,33	1174,50	12,40	830.011	1.318.925	511,39	-	-	-	54,19	50,00	57,00	23,5	31
	Amazon (\$)	h	138,03	k	376,89	1784,92	18,84	902.421	3.617.683	88,04	-	-	-	19,00	24,50	26,00	72,9	33
	Apple # (\$)	h	5,35	h	0,62	200,48	27,10	944.373	31.003.068	23,71	2,82	3,07	1,53	11,20	11,90	12,20	16,8	31
	Cisco Systems # (\$)	h	70,55	-	-	51,54	18,95	225.680	21.142.896	10,09	1,32	1,40	2,72	2,28	2,40	2,80	21,5	3
	Facebook (\$)	h	-5,92	k	-2,32	185,37	41,41	537.639	13.262.105	34,97	-	-	-	8,50	8,30	7,20	22,3	31
	Hewlett-Packard Enterp. # (\$)	v	-2,73	-	-	13,08	-0,98	17.945	9.787.799	15,89	0,39	0,45	3,44	1,85	2,18	0,90	6,0	6
☆ 	Intel (\$)	k	25,72	h	0,95	45,60	-2,83	207.501	26.585.708	16,93	1,19	1,26	2,76	4,49	4,10	4,60	11,1	33
	Microsoft # (\$)	h	118,52	k	133,88	135,79	33,69	1.058.268	26.071.738	10,83	1,67	1,84	1,36	3,73	5,11	5,20	26,6	32
TELECOMMUNICATIE																		
	AT&T (\$)	v	-18,93	-	-	34,48	20,81	254.722	28.914.398	26,53	2,02	2,05	5,95	3,52	3,57	3,64	9,7	10
	Verizon (\$)	v	4,33	-	-	55,69	-0,94	233.133	10.773.974	13,23	2,38	2,45	4,40	4,71	4,79	4,79	11,6	6
VOEDING, DRANK & TABAK																		
	AB InBev	v	17,96	k	4,69	85,73	48,58	172.201	1.756.752	35,61	1,80	1,80	2,10	3,44	4,67	5,04	18,4	30
	Danone	v	29,34	k	11,45	77,86	26,58	54.257	1.308.201	24,01	1,94	2,00	2,57	3,56	3,83	4,25	20,3	33
☆	Nestlé (CHF)	k	18,75	k	26,04	106,28	33,18	318.789	5.467.427	19,62	2,45	2,55	2,40	4,02	4,44	4,71	24,0	31

OBLIGATIES EN COMMODITIES								
	Positie	ISIN-code	positie geopend	openings koers	positie gesloten	koers 13-08	resultaat in % **	zie nr.
STAATSOBLIGATIES								
Inflation-linked	DB x-trackers II iBoxx Global Inflation-linked ETF	LU0290357929	9-nov-10	174,81	-	240,86	37,8	37
BEDRIJFSOBLIGATIES								
Gedekte obligaties	Nordea-1 European Covered Bond Fund BP EUR	LU0733667710	24-feb-15	12,00	-	13,58	13,2	23
Investment grade	Rabobank Ledencertificaat 6,5%	XS1002121454	18-feb-14	105,95	-	122,45	48,5	47
Investment grade	ASR 5% perpetual	XS1115800655	23-nov-16	101,73	-	114,47	21,5	21
Investment grade	NN Group 4,375% perpetual	XS1076781589	23-nov-16	92,09	-	110,65	27,5	21
VALUTA'S								
Zuid Afrikaanse rand short	USD/ZAR	-	30-aug-17	12,9871	-	15,1182	16,4	25
Britse pond long	GBP/USD	-	13-nov-18	1,2986	-	1,2062	-7,1	47
Japanse yen long	USD/JPY	-	13-nov-18	113,9500	-	106,5700	6,5	16
Noorse kroon long	EUR/NOK	-	13-nov-18	9,5770	-	9,9219	-3,6	20
COMMODITIES								
Goud	ETFS Physical Gold	JE00B1VS3770	06-jun-18	106,32	-	128,00	20,4	23
Koper	ETFS EUR Daily Hedged Copper ETC	DE000A1NZLL0	25-jul-17	6,16	-	5,17	-16,1	24
Suiker	ETFS Sugar ETC	GB00B15KY658	7-mrt-17	\$12,14	-	\$6,63	-45,4	18
Zilver	ETFS Physical Silver	JE00B1VS3333	06-jun-18	13,37	-	14,31	7,0	23
Platina	ETFS Physical Platinum	JE00B1VS2W53	21-mrt-18	\$89,34	-	\$80,65	-9,7	27
Graan	ETFS Grains	GB00B15KYL00	21-mrt-18	\$3,43	-	\$2,83	-17,5	12
Koffie	ETFS Coffee	GB00B15KXP72	27-mei-19	\$0,73	-	\$0,73	-0,1	22

DUBBELE ADVIEZEN IN KOERSWIJZER

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

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

- koersen en kerncijfers zijn in €, tenzij anders vermeld.
- **ADR:** zie www.beleggersbelangen.nl/adr.htm
- **k/w** en **dividendrendement** berekend met recentste slotkoers valuta.
- **beurswaarde:** totale marktwaarde van alle uitstaande aandelen, in miljoenen.
- **omzet:** gemiddelde dagomzet in aandelen van de afgelopen vijf dagen.
- **eigen vermogen:** totaal eigen vermogen gedeeld door het aantal uitstaande aandelen.
- **dividend over het boekjaar.**
- **dividendrendement:** dividend boekjaar gedeeld door de meest recente koers (maal 100%).
- het boekjaar wordt bepaald aan de hand van het jaar waar-

in het grootste deel valt; een boekjaar eindigend in maart krijgt dus de naam van het jaar ervoor.

- **winst:** winst per aandeel; (t) = taxatie.
- **k/w:** meest recente koers gedeeld door de taxatie voor winst per aandeel over boekjaar.
- gewijzigde taxaties zijn vet weergegeven.

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

k = kopen v = verkopen h = houden a = aanmelden p = pence

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



Microsoft
David Rhew verruult Samsung als medisch directeur voor Microsoft. Hij gaat leiding geven een projecten van Microsoft in de zorgsector.

HOUDEN



Apple
Techaandelen profiteerden van het nieuws dat importtarieven op bepaalde Chinese producten worden uitgesteld. Apple won dinsdag ruim 4%.

HOUDEN

MARKTWAARDE, BOEKWAARDE EN WERKELIJKE WAARDE, HOU ZE UIT ELKAAR

Hoe weet je wat een bedrijf waard is?

De marktwaarde van veel beursgenoteerde ondernemingen ligt beduidend boven de boekwaarde. Soms betalen beleggers op de beurs wel zes keer zo veel. Het Value-effect toont echter aan dat ondergewaardeerde aandelen de betere keuze zijn.



auteur: Ivan Snurer,
kwantitatief analist
bij Quantalytica



De marktwaarde van een beursgenoteerde onderneming is gemakkelijk te berekenen, het gaat simpelweg om het product van de koers en het aantal uitstaande aandelen. Maar hoe zit het met de boekwaarde? Dat is de waarde waartegen bezittingen en schulden in het grootboek zijn opgenomen. Boeking die het geldelijke vermogen van een onderneming beïnvloeden worden altijd op de balansrekening verwerkt. Boeking die bepalend zijn voor het resultaat van de onderneming worden op de resultatenrekening overigens gemuteerd, maar dat even terzijde.

Voor een aantal balansposten is de boekwaarde ook de werkelijke waarde. Een banktegoed is zijn bedrag in euro's waard. Echter, bij activa kan de boekwaarde behoorlijk afwijken van de werkelijke waarde. Dat is onder meer het geval bij bedrijfsmiddelen en vastgoed. Gebouwen, machines en rollend materieel zijn na een aantal jaren afgeschreven, maar soms vertegenwoordigen ze nog een aanzienlijke waarde. Ook aandelen kunnen tegen een lage (aanschaf)waarde in de boeken staan en op de beurs veel meer waard zijn.

Indien de boekwaarde van een bezitting wordt verhoogd, is er sprake van boek-

winst. Wanneer de waarde van de activa hoger is dan de boekwaarde, dan is er sprake van een meerwaarde, oftewel een stille reserve. Die meerwaarde komt niet tot uitdrukking op de balans. Dat is bij veel ondernemingen het geval. Het omgekeerde komt minder voor. Want een onderneming mag zich niet rijker rekenen dan zij is. Het voorzichtigheidsbeginsel schrijft voor dat activa die minder waard zijn dan de boekwaarde tegen marktwaarde gewaardeerd moeten worden.

EIGEN VERMOGEN

De meeste beleggers associëren boekwaarde met de eigen middelen van een vennootschap. De term boekwaarde is dan dus inwisselbaar voor het eigen vermogen. Bij de start van een onderneming bestaat het eigen vermogen louter uit de inleg van de aandeelhouders. Daarna wordt het vermeerderd met de ingehouden winst en eventuele reserves. Het eigen vermogen daalt als bedrijven verlies lijden, door afschrijvingen en afboekingen op goederen en intellectuele eigendommen en door kapitaaluitkeringen. Het eigen vermogen is in de regel positief, maar kan bij bedrijven die failliet gaan negatief worden.

Strikt genomen is het eigen vermogen van een onderneming een schuld aan de eigenaars. Het wordt berekend door de schulden van de activa af te trekken. Het eigen vermogen geeft niet de marktwaarde van de onderneming weer. De hoogte van het eigen vermogen heeft er wel invloed op. De marktwaarde wordt ook bepaald door de hoogte van de boekwaarde, de hoeveelheid schulden en de nettowinst.

VERBORGEN WAARDE

Een manier om de werkelijke waarde van het bedrijf te achterhalen is te kijken naar de marktomstandigheden, het groeipotentieel en de voorspelbaarheid van de winst. Bij dergelijke schattingen wordt de som van alle toekomstige winsten contant gemaakt. Vaak geeft de verdisconteerde waarde een accurater beeld van de actuele waarde van een onderneming dan de boekwaarde of het eigen vermogen.

Als de marktwaarde hoger is dan de contante waarde, laten Value-beleggers de aandelen links liggen, of liquideren ze hun posities. Want op termijn keren aandelen altijd terug naar de werkelijke waarde. Maar wat als de koers ver onder de intrinsieke waarde ligt? Dan schuilt in de onderneming verborgen waarde en zijn de aandelen mogelijk ondergewaardeerd. De exacte waarde van een bedrijf is evenwel moeilijk te bepalen. De contante waarde is immers de resultante van twee schattingen: de som van alle toekomstige winsten en de verdisconteringsvoet.

OP DE BEURS

Heel af en toe kunt u op de beurs aandelen kopen tegen de boekwaarde. Meestal betalen beleggers twee tot drie keer zo veel. Dat is alleen verstandig als de berekende intrinsieke waarde hoger is dan de marktwaarde. Dat is vaak het geval bij bedrijven met competitieve voordelen. Zij beschikken in de regel over sterke merknamen, octrooien en/of distributievoordelen.

Desondanks blijkt uit studies dat ondergewaardeerde aandelen de betere keuze zijn. Dit zijn aandelen waarvan de beurswaarde ten opzichte van de boekwaarde relatief laag is. Dit wordt verklaard door het Value-effect. Het ligt aan de natuur van de mens: over het algemeen zijn beleggers te optimistisch over het toekomstperspectief van aandelen. De praktijk leert echter dat juist de aandelen waarover beleggers pessimistisch zijn positief verrassen. <

JAARGANG 62, NUMMER 33

COLOFON

POSTADRES

Postbus 11, 1110 AA Diemen

E-MAIL

beleggersbelangen@onebusiness.nl

WEBSITE

www.beleggersbelangen.nl /
www.onebusiness.nl

HOOFDREDACTEUR

Johan Brinkman,
johan.brinkman@onebusiness.nl

ADJUNCT-HOOFDREDACTEUR

Stephen Hendriks,
stephen.hendriks@onebusiness.nl

CHEF ONLINE

Vincent Andriessen

EINDREDACTIE

Take Ligteringen; Jacqueline Hoefnagels,
Erik Klooster, Marmix Quee, Gerhard Verduijn

REDACTIE

Jaap Barendregt,
jaap.barendregt@onebusiness.nl
Maarten Butterman,
maarten.butterman@onebusiness.nl
Menno van Hoven,
menno.van.hoven@onebusiness.nl
Hildo Laman,
hildo.laman@onebusiness.nl
Karel Mercx,
karel.mercx@onebusiness.nl
Jeff Thijssen
jeff.thijssen@onebusiness.nl

VORMGEVING

Mieke Vaas, Sylvia Carrilho

MEDEWERKERS

Ellen Engelhart, Harry Geels, Erik Jansen,
Koen Lauwers, Hein Praats, Ivan Snurer,
Harriët Verbeek, Froukje Wattel
Financieel journalisten:
Jeroen Boogaard, Michiel Pekelharing, Peter
Schutte, Christian Slagter-Koster

CEO/DIRECTOR

Erwin van Luit

UITGEVER

Léon Bouwman

MARKETING

Marc Bongers
Bobby Bos

PRODUCTIE EN DISTRIBUTIE

Natalie Leenstra-Drost, Loes Mes

DRUKKERIJ

Habo DaCosta B.V.

GRAFIEKEN EN TABELLEN

Data: Bloomberg (tenzij anders vermeld)

ABONNEMENTSPRIJZEN

Digitaal: €15,95 per maand
Print & Digitaal: jaar €391,95; halfjaar
€199,95; kwartaal €102,95
Buitenlandse abonnementen
kennen een verzendtoeslag.
Automatische incasso is gratis;
een acceptgiro kost €2,50.

ABONNEMENTEN, BEZORGING EN

NABESTELLINGEN

Telefoon: 085 - 8888 181
www.beleggersbelangen.nl/klantenservice
Adres: Postbus 23620,
1100 EC Amsterdam
Rabobank NL60RABO0314208844

Abonnees kunnen het tijdschrift elke donderdag vanaf 12 uur lezen op www.beleggersbelangen.nl. Abonnementen kunnen op elk gewenst tijdstip ingaan. Opgave via website of bij Klantenservice: Abonnementen lopen automatisch door, tenzij uiterlijk dertig dagen voor de vervaldatum telefonisch wordt opgezegd bij Klantenservice. Voor informatie over uw lopende abonnement kunt u eveneens contact opnemen met Klantenservice. Adreswijziging s.v.p. drie weken van tevoren schriftelijk doorgeven, bijvoorbeeld via een TNT Post Verhuisbericht. Oude nummers zijn uitsluitend telefonisch te bestellen, ad €6,65.

ADVERTENTIE VERKOOP

Telefoon: 020 - 224 8000

E-mail: adverteren@onebusiness.nlWebsite: www.onebusiness.nl

ADVERTENTIE AFHANDELING (TRAFFIC)

Telefoon: 020 - 224 8138

E-mail: traffic@onebusiness.nl

COPYRIGHT Het is niet toegestaan om, zonder voorafgaande toestemming van ONE Business B.V., de uitgever van Beleggers Belangen, door en in Beleggers Belangen gepubliceerde artikelen, onderzoeken of gedeelten daarvan over te nemen, te (doen) publiceren of anderszins openbaar te maken of te 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 inkleiding 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 (persoonsgegevens 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

TWAALF KOOPTIPS UIT DUITSLAND

Buurland Duitsland kent op dit moment minder goede economische tijden. Maar ook in die niet of nauwelijks groeiende economie zijn er toch sectoren en bedrijven die groeien. Er blijven dus vanzelfsprekend beleggingskansen bestaan. Dat leidt tot twaalf individuele aandelen als tip.



NEDERLAND

HET SCHAAKSPEL VAN INTERTRUST

Intertrust kenmerkt zich behalve door veelbelovende overnames, ook door een onvoorspelbare resultaatontwikkeling. Maar de huidige strategie leidt er onder mee toe dat de kans op teleurstellende kwartaalcijfers afneemt. We zetten de laatste ontwikkelingen op een rijtje.



Aankondigingen onder voorbehoud.

AGENDA

20 AUG	Home Depot, kwartaalcijfers
21 AUG	Heijmans, kwartaalcijfers ICT Group, kwartaalcijfers
22 AUG	BAM, kwartaalcijfers Boskalis, kwartaalcijfers Adyen, kwartaalcijfers Stern, kwartaalcijfers
23 AUG	ASR, kwartaalcijfers

MACROCIJFERS

19 AUG

Inflatie eurozone, juli jaar-op-jaar
(verwacht: 1,1%; vorig: 1,3%)
Lopende rekening eurozone, juni
(verwacht: €24,6 mrd; vorig: €13,3 mrd)

20 AUG

Omzet bouwsector eurozone, juni jaar-op-jaar (verwacht: 1,8%; vorig: 2%)
Producentenprijsindex Duitsland, juli
(verwacht: -0,3%; vorig: -0,4%)

21 AUG

Handelsbalans Spanje, juni
(verwacht: -€1,5 mrd)

22 AUG

Consumentenvertrouwen eurozone, augustus (verwacht: -7; vorig: -6,6)
Inkoopmanagersindex eurozone, augustus (verwacht: 51,1; vorig: 51,5)
Inkoopmanagersindex Duitsland, augustus (verwacht: 50,1; vorig: 50,9)
Inkoopmanagersindex Frankrijk, augustus (verwacht: 51,5; vorig: 51,9)
Inkoopmanagersindex VS, augustus (verwacht: 51,7; vorig: 52,6)

23 AUG

Inflatie Japan, juli jaar-op-jaar
(verwacht: 1%; vorig: 0,7%)

REGISTER

FONDS

	PAG
Adecco	33
Adidas	33
Amazon	41
ASR	39
BHP Billiton	32
Cara Therapeutics	7
Coca Cola European Partners	34
Curetis	34
Daimler	40
Danone	40
Exxon Mobil	41
Flow Traders	26
Henkel	34
HSBC	40
ING	38
Intel	41
International Flavors & Fragrances	7
iRobot	17
iShares Global Clean Energy ETF	7
Kendrion	28
Ordina	39
PostNL	38
Rio Tinto	32
Royal Dutch Shell	31
SBM Offshore	28
Sonos	31
TKH	25
USD/JPY	13
Volkswagens	39
Wheaton Precious Metals	34



BELEGERS
BELANGEN

MEER

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

WWW.BELEGERSBELANGEN.NL

tekst: Gerhard Verduijn

1

Waarom bent u met beleggen begonnen?

‘Ik was aandeelhouder in een bedrijf en toen ik daar in 2010 wegging, kreeg ik wat geld mee. Ik vroeg me af wat het verstandigste zou zijn om daar mee te doen. Het was twee jaar na het begin van de financiële crisis en de beurzen hadden flink wat terrein prijsgegeven. Beleggen leek een goede keuze.’

2

Waarom bent u nu een actieve belegger?

‘Ik ben zeker geen actieve belegger. Ik heb een portefeuille bij Evi van Lanschot en daar hoef ik nauwelijks naar om te kijken. De meeste aandacht gaat uit naar mijn beleggingen in Karmijn Kapitaal, een private equity-fonds dat investeert in het Nederlandse midden- en kleinbedrijf. Ik hoorde een van de oprichters van dit fonds op BNR-radio haar verhaal vertellen en dat sprak me erg aan. Karmijn belegt in bedrijven met een diverse, inclusieve directie. Dat wil zeggen dat vrouwen en/of minderheidsgroeperingen in de top vertegenwoordigd zijn. Ik heb contact met Karmijn gezocht en uitgebreid met een van de drie oprichters gesproken. Zij wist mij met haar bevlogen filosofie zo te raken dat ik ben ingestapt. Dat was in 2012. Toen het eerste fonds vol zat, ben ik later ook ingestapt in het tweede fonds. Karmijn investeert in bedrijven in heel uiteenlopende sectoren, van fashion tot food en van technologie tot gezondheidszorg – bekende namen zijn Marlies Dekkers en Jopen Bier – en als participant word je dan naar rato van je inleg aandeelhouder.’

10 VRAGEN AAN ...

BELEGGER VAN DE WEEK

**JANNEKE KEUNING**

Keuning (55) is business manager bij Eiffel Consultancy. Ze belegt ‘een beetje lui maar wel offensief’, met een uitgesproken voorliefde voor het Nederlandse midden- en kleinbedrijf.

3

Wat was uw grootste succes?

‘Dat was de verkoop van YouMedical, een van de bedrijven uit het eerste fonds van Karmijn, aan het Zweedse Trimb Healthcare. YouMedical ging in 2015 voor enkele malen de aankoopwaarde de deur uit. Daarnaast mag ik ook niet klagen over de waardeontwikkeling bij Evi van Lanschot. Al moet je dit jaar natuurlijk wel heel goed je best doen om op de beurs de boot te missen.’

4

Wat was uw grootste teleurstelling?

‘Ondanks het uitstekende track record is het ook bij Karmijn niet alleen maar rozengeur en maneschijn. Een echte bleeder was Bretonière Groep, het moederbedrijf van onder meer de schoenenwinkelketen Fred de la Bretonière dat begin dit jaar failliet is gegaan. Er is inmiddels een doorstart gekomen, maar dat gaat buiten ons fonds om.’

5

Hoeveel tijd besteedt u aan uw beleggingen?

‘Heel weinig. Ik kijk hooguit eens per maand naar de koersen. De kwartaalrapportages lees ik wel van voor tot achter. Ik ga meestal naar de aandeelhoudersvergadering. Die wordt vaak georganiseerd bij een van de bedrijven waarin het fonds belegt. Dat is erg leuk en komt je binding met het bedrijf echt ten goede. Ik vind het belangrijk dat je je kunt vinden in wat een onderneming doet. Uiteraard is het allemaal geen liefdewerk oud papier, maar het zijn ook weer niet afstandelijke investeringen waarbij alleen het resultaat telt en niets dan dat.’

6

Wat is uw strategie?

‘Een beetje lui maar offensief. Karmijn en Evi doen het werk. Ik doe zelf heel weinig, maar hou wel van wat risico en spanning. Bij Evi heb ik het op een na offensiefste profiel. Het is momenteel een prima markt om te

investeren in het mkb, dus het zijn boeiende tijden.’

7

Wat is uw grootste ergernis?

‘Als een bedrijf failliet gaat. In het geval van Karmijn zitten er niet heel veel ondernemingen in een fonds, dus als er dan een omvalt tikt dat wel door.’

8

Welke belegger bewondert u het meest?

‘Ik verdiep me niet echt in de beleggerswereld en kan dus ook geen naam noemen.’

9

Wat verwacht u de komende tijd van de beurs?

‘Ik voorzie een onrustige periode. De groei is er wel uit, al houdt het gerommel met de rente de beurs nog aardig in stand. We gaan kabbelend naar lagere niveaus. Geen grote uitslagen omhoog of omlaag, maar de tendens is naar beneden. Brexit, de handelsoorlog en geopolitieke ontwikkelingen zullen nog wel voor oprispingen zorgen. Trump heeft natuurlijk ook flink wat impact maar al doet hij rare dingen, hij zal het niet laten ontsporen. Al met al zie ik de AEX eind dit jaar rond de 550 staan.’

10

Welke tip heeft u voor andere beleggers?

‘Als je betrokken wilt zijn, stap dan in zo’n betrekkelijk klein private equity-fonds. Je moet wel bereid zijn wat risico te nemen, maar je staat dicht bij de bedrijven waarin je investeert. Dat is heel wat spannender dan het volgen van een index, hoe profijtlijk dat nu ook is.’ <

BETER BELEGGEN MET ETF'S EN BELEGGINGSFONDSEN



U informeert zich op allerlei manieren over beleggen, maar brengt u alle beleggingsideeën die u aanspreken ook in praktijk? Met de opleiding ETF's en beleggingsfondsen kunt u direct met uw beleggingsideeën aan de slag. De experts van Beleggers Belangen laten zien hoe u met fondsen het rendement van uw beleggingsportefeuille verhoogt. Goed gespreid en tegen lage kosten.

Als abonnee kunt u deze opleiding zonder extra kosten volgen. Een interactieve opleiding met adviezen en praktijkvoorbeelden die u direct in de praktijk kunt toepassen:

- Leer hoe ETF's en beleggingsfondsen zijn samengesteld
- Selecteer stap voor stap de ETF's en beleggingsfondsen die in uw portefeuille passen
- Ontdek welke producten u absoluut moet vermijden
- Bouw op een gestructureerde manier vermogen op
- Maak een eind aan onnodige kosten

ONZE EXPERTS:



**Stephen
Hendriks**

Adjunct-hoofdredacteur
Beleggers Belangen

"Ons doel is dat u aan het einde van de cursus met zelfvertrouwen uw vermogen beheert om zo uw financiële doelen te kunnen behalen."



**Karel
Mercx**

Redacteur Beleggers Belangen

"Profiteer gericht van de kansen op de beurs"



Wilt u meer informatie over deze unieke opleidingen:

WWW.BELEGGERSBELANGEN.NL/ACADEMY



Op de kleintjes letten

à la TravelEssence

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

We hebben de keuze uit 1500 unieke kleinschalige accommodaties, die we persoonlijk hebben bezocht en geselecteerd. U wordt hartelijk

verwelkomd door de lokale eigenaren, die met liefde de geheimen van hun land met u delen. We laten u bijvoorbeeld ook kennis maken met de Maori, die al duizenden jaren op de prachtige natuur letten, alsof het hun eigen kleintjes betreft.

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

Onze lokale kennis maakt het verschil.

Daarom waarderen onze klanten ons met een **9.3**
www.travelessence.nl | 030 272 5335