

# INHOUD

## Voorwoord 9

### 1 Visie op 2019 II

Obligatiemarkten • Grondstoffen en valuta • De doelen van de ECB • Bubbels

### 2 Energie 16

ExxonMobil • Akkoord van Parijs • Shell • Amerikaanse oliebedrijven • Total: groene koploper • Fugro • Duurzame energie • Vestas • First Solar • Nutsbedrijven • Engie • E.ON

### 3 Consumentenproducten 31

Unilever • Procter & Gamble en Colgate-Palmolive • Duurzaamheid • Supermarkten: Ahold Delhaize • Carrefour • Colruyt • Bier • Heineken • Andere genotmiddelen • Acomo

### 4 Gezondheidszorg 45

Galapagos en Gilead • Amgen • Celgene • Biogen • Traditionele farmacie • Novartis • Pfizer en Allergan • Johnson & Johnson • De twee Mercks • Medische apparatuur

## **5 Internet 59**

Facebook en Twitter • Alphabet • Amazon • Alibaba en eBay • Snap Inc.

## **6 Technologie 68**

TomTom • Halfgeleiders • ASML • BEI • ASMI • Applied Materials • Melexis • EVS • Amerikaanse technologie-reuzen • Apple • Sierra Wireless

## **7 Media en entertainment 81**

RELX of Wolters Kluwer? • Walt Disney • België: Kinopolis Group • RTL Group • Netflix

## **8 Telecommunicatie 90**

KPN, de eeuwige overnamekandidaat • Orange • Belgische telecomaangebieders • Vodafone • Telefónica • AT&T en Verizon • China Mobile • Kabelars • AT&T favoriet

## **9 Industrie 102**

Auto-industrie • BMW blijft favoriet • PSA: op de goede weg • Ferrari: duur maar kansrijk • Tesla • General Motors • Continental en Michelin • Kendrion • Nedap • Post en logistiek • Deutsche Post DHL • General Electric • Honeywell

## **10 Financiële sector 117**

Verzekeraars • Banken • ABN Amro • ING Bank • Duitse banken • Frankrijk • België: KBC • Amerikaanse banken • Creditcard-maatschappijen • American Express • Visa en Mastercard

## **11 Onroerend goed 134**

Het eigen huis • Dividendaandelen • Unibail • Nederlandse vastgoedfondsen • Warehouses De Pauw

## **12 Een beleggingsportefeuille samenstellen 144**

Beleggen is waarde toevoegen • Beleggingscategorieën • Handelen op de beurs • Theorie: wat is een obligatie? • Renterisico • Effectief rendement • Duration • Hoofdsomrisico • De prijsvorming van effecten • Soorten orders • Uitbesteden • Fondsen • Doel en beleggingsprofiel • Asset-allocatie • Andere beleggingsinstrumenten

## **13 Beleggen in aandelen zoals Warren Buffett: theorie en praktijk 163**

Mister Market • Het samenstellen van de aandelenportefeuille • Waarom aandelen eigenlijk minder riskant zijn dan obligaties • De beste aandelen vinden • Ongelijke informatie • Capital Asset Pricing Model • De beste aandelen vinden – praktijk • Groei versus waarde • Waardebeleggen • Shillers koers-winstverhouding • Spreiding • Indices • Liever gelijk wegen • Fundamentele analyse • Welke groei?

## **14 De modelportefeuille voor 2019 193**

Evaluatie van de tips uit de eerdere drie edities: plussen en minnen • Doel en beleggingsprofiel • Praktische tips • De modelportefeuille voor 2019

## **Over de auteur 201**

## VOORWOORD

*Beleggen kun je zelf 2019* is alweer de vierde editie van een beleggingsjaarboek waarmee de lezer zelf zijn beleggingsportefeuille kan aankopen of heroverwegen zonder dat hij of zij daarbij nog de dure hulp van een beleggingsadviseur of vermogensbeheerder nodig heeft. Het vermijden van onnodige kosten is immers de eerste stap naar een goed rendement. Iedereen die dit boek kan lezen kan ook zelf de modelportefeuille die in hoofdstuk 14 staat aankopen. En één keer per jaar de beleggingsportefeuille tegen het licht houden is in mijn ogen genoeg, zeker als de kwaliteit van die portefeuille goed is. Sterker nog, de portefeuille in dit boek is naar mijn overtuiging over vijf jaar nog altijd een prima portefeuille. Hij bestaat uit aandelen van bedrijven die bewezen hebben dat zij in staat zijn jaar op jaar voldoende aandeelhouderswaarde te genereren.

Waarom zelf beleggen? Veel mensen denken dat beleggen alleen is weggelegd voor professionals, maar je kunt het heft juist beter in eigen hand nemen. Onderzoek wijst uit dat die door ‘professionals’ beheerde fondsen op de lange duur er meestal niet in slagen een beter rendement te halen dan het marktgemiddelde. Onderzoek van Standard & Poors laat bijvoorbeeld zien dat in Europa aangeboden beleggingsfondsen over een periode van tien jaar in 72 tot 98 procent van de gevallen (het verschilde per categorie) slechter presteerden dan de markt. Beleggingsfondsen die zich op Nederland richtten bleken in die periode in 94 procent van de gevallen achter te blijven bij de markt waarop zij zich richtten.

Nu heeft natuurlijk niemand een toverformule als het om beleggen gaat, en ook dit boek biedt absoluut geen garantie op het verslaan van de markt. Eén belangrijk voordeel heeft het zelf aankopen van de modelportefeuille uit dit boek ten opzichte van een beleggingsfonds wel: u betaalt alleen de aanschafprijs van dit boek. Er is geen beheerder die zichzelf, ongeacht het resultaat, elk jaar een beheervergoeding toekent. Dat is de eerste winst.

Dit boek gaat vooral over beleggen in aandelen, een beleggingscategorie die voor de langetermijnbelegger volgens mij met afstand de belangrijkste zou moeten zijn. De modelportefeuille bestaat uit 20 aandelen uit verschillende sectoren en landen die wat risicoprofiel betreft sterk van elkaar verschillen, maar in mijn ogen nu stuk voor stuk relatief goedkoop of kansrijk zijn. Het risico van de portefeuille als geheel is een stuk lager dan dat van de individuele aandelen. Koop dus alleen het geheel, en speel geen alles-of-niets door al uw geld op dat ene aandeel te zetten waarin u het meeste ziet. De motivering voor de keuzes leest u in de hoofdstukken over de verschillende sectoren.

U bepaalt zelf, onder meer aan de hand van de informatie in hoofdstuk 12 en 13, welk deel van uw spaargeld u op deze manier zou willen of mogen beleggen. Het is niet moeilijk.

Op Twitter zal ik (@PJBeijersbergen) regelmatig berichten over ontwikkelingen rond de bedrijven in de modelportefeuille. Ik wens u een voorspoedig 2019, met hopelijk een bevredigend rendement!

Patrick Beijersbergen

# 1

## VISIE OP 2019

De wereldeconomie is in het afgelopen jaar verder hersteld van de kredietcrisis, maar er verschenen wel nieuwe wolken aan de lucht. De Amerikaanse president Donald Trump zocht het (handels)conflict met allerlei landen, waarbij hij zijn pijlen met name op China richtte. Canada, Turkije en verschillende landen van de Europese Unie moesten het op uiteenlopende momenten en om uiteenlopende redenen ook ontgelden. Niet goed voor de wereldeconomie, maar de renteniveaus zijn vrijwel overal nog steeds historisch laag en dat is gunstig voor bedrijven. Centrale banken doen er nog altijd alles aan om het economisch herstel niet in de kiem te smoren.

Waar het prille herstel zich eerst vooral in de belangrijkste economie van de wereld liet zien, die van de Verenigde Staten, is nu steeds duidelijker dat ook de Europese economie aantrekt. Dat heeft voor beleggers in Nederland en België het nadelige gevolg gehad dat de euro sterk was ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De groei in veel landen die voorheen als ‘emerging markets’ werden gezien lijkt permanent op een lager niveau te blijven liggen.

Deze ontwikkelingen leidden ertoe dat de nadruk in de aandelenportefeuille in 2018 wat meer op Europa kwam te liggen. In de nieuwe portefeuille wordt weer iets meer richting de vs teruggeschoven, maar dat is vooral omdat daar op dit moment in veel sectoren nu eenmaal de aantrekkelijkste aandelen te vinden zijn. Omdat dit bedrijven zijn die de hele wereld als hun marktgebied kunnen zien – bedrijven als Walt Dis-

ney, Apple en Procter & Gamble – hoeft dat niet als een sterke overweging voor Amerika te worden beschouwd. Deze bedrijven hebben over de hele wereld hun groeikansen.

Er zijn altijd analisten die roepen dat de beurzen te hoog staan, maar wereldwijde aandelenmarkten zijn in mijn ogen nog altijd niet te duur. Wel is het verstandig selectief te zijn, want verschillen in waardering kunnen binnen en tussen sectoren wel groot zijn. De bedrijven in de vs profiteren de komende jaren van de forse belastingverlagingen die Donald Trump zoals beloofd inderdaad doorvoerde. Zijn sterke 'America First'-insteek in de internationale politiek zorgt soms wel voor onrust, maar voor Amerikaanse bedrijven pakt zijn beleid goed uit.

## **OBLIGATIEMARKTEN**

Een duidelijk risico voor de komende jaren is de obligatiemarkt. De centrale banken helpen beurs en economie al jaren door met het opkopen van obligaties in de markt een stabiel macro-economisch landschap met lage rentes in stand te houden. Daar beginnen zij nu een einde aan te breien, wat uiteindelijk zal leiden tot hogere renteniveaus. Zolang de centrale banken echter de weg der geleidelijkheid blijven bewandelen hoeft dit de aandelenmarkt niet al te zeer te schaden. Of er echter de komende jaren nog steeds een goed rendement met obligatiebeleggingen te behalen valt, staat zeer te bezien. Ik verwacht dat in ieder geval niet. Het risicoluwe deel van de beleggingsportefeuille kan ook in 2019 beter op een spaarrekening worden aangehouden dan in obligaties.

## **GRONDSTOFFEN EN VALUTA**

De prijzen van grondstoffen kunnen dankzij de aantrekkende wereld-economie verder uit het dal klimmen, hoewel de olieprijs, die in 2016 even richting 20 dollar leek te gaan, een grote factor van onzekerheid blijft. Olie als energiebron voor transport heeft zijn langste tijd gehad, en vrijwel alle autofabrikanten kondigen aan dat nieuwe modellen

vooral op elektriciteit gaan rijden. Benzineauto's worden bovendien snel zuiniger en bedrijven en overheden nemen rigoureuze maatregelen om de CO<sub>2</sub>-uitstoot te beteugelen om aan het milieuakkoord van Parijs te kunnen voldoen.

Zonnecellen leveren op termijn veel efficiënter energie dan fossiele plantenresten, in welke vorm dan ook. De transitie naar een aanzienlijk duurzamere economie heeft gevolgen in tal van sectoren en bij allerlei bedrijven. In dit boek komt die ontwikkeling net als vorig jaar uitgebreid aan de orde, en verschillende bedrijven in de modelportefeuille zijn voorlopers in duurzaamheid. In de modelportefeuille wordt dit jaar echter wel weer gekozen voor het goede oude Royal Dutch Shell, dat enige jaren uit de gratie was. Het aandeel van dat bedrijf is nu wel weer erg voordelig geprijsd en geeft een fantastisch dividend.

De ontwikkelingen op de valutamarkten spelen de komende jaren ongetwijfeld ook weer een rol, maar voorspellingen op dat vlak zijn altijd gevaarlijk, om niet te zeggen zinloos. De Brexit zorgt voor een langdurige druk op het Britse pond en de Amerikaanse buitenlandse politiek duwt de dollar soms een onverwachte richting op.

## **DE DOELEN VAN DE ECB**

Belangrijk is de ontwikkeling van de inflatie, het prijspeil. De Europese Centrale Bank (ECB) mikt op een inflatie iets onder de 2 procent. Als de prijzen beginnen te stijgen, kan dat het teken zijn dat de obligatiemarkt op zijn piek zit. Beleggers doen er dan goed aan winst te nemen op hun obligaties of deze te verruilen voor kortere looptijden. Ook de aandelenbeurzen zullen een tik krijgen bij oplopende inflatiecijfers, omdat dit tot een renteverhoging kan leiden. Daarbij is het wel zo dat regionaal flinke verschillen kunnen optreden. Aandelen van Amerikaanse multinationals zullen het relatief goed doen als de rente in Europa wordt verhoogd, omdat dit de koers van de euro stimuleert.

Naar verwachting blijft de inflatie echter voorlopig nog laag. Op dit moment ligt de geldontwaarding in Europa nog ruim onder de 2 pro-



cent, en die zal waarschijnlijk maar langzaam richting het door de ECB gewenste niveau gaan. Voorspellingen over de economische groei in de eurozone wijzen op een gestage verhoging, maar de nervositeit op de aandelenbeurzen wordt pas groter als de inflatie stijgt, omdat er dan pas renteverhogingen te verwachten zijn.

Een pril economisch herstel en een gematigde inflatie, met dat beeld is het niet te verwachten dat renteniveaus heel sterk zullen oplopen. Voor beleggers met nieuw geld is het op de obligatiemarkt echter erg moeilijk een redelijk rendement te behalen. Want hoe veilig staatsobligaties van landen als Nederland of Duitsland misschien ook zijn, de rente is verwaarloosbaar. En bij een beetje oplopende rente dalen de obligatiekoersen meteen en heb je al snel een negatief rendement. Hier is geen sprake meer van 'risicovrij rendement', maar eerder van 'rendementsvrij risico'.

## **BUBBELS**

Aandelenbeurzen zijn niet te duur, maar de verschillen tussen sectoren en soms ook binnen sectoren zijn dus groot. Beleggers moeten altijd op hun hoede zijn voor bubbels. In sommige posities of effecten zit zoveel actief beleggingsgeld dat er bij het minste of geringste koersbewegingen kunnen optreden die ver doorschieten. Het gaat daarbij vooral om het moment dat de posities weer worden teruggedraaid, al dan niet gedwongen. Het beste voorbeeld van een bubbel was vorig jaar de bitcoin die even richting 20.000 dollar leek op te lopen. Die 'cryptomunt' is daarna fors minder waard geworden maar het is nog altijd de vraag wat een bitcoin waard zou moeten zijn. In mijn ogen niet heel veel, dus ik beleg er geen cent in.

Er zijn verschillende andere markten waar je op dit moment van bubbelvorming kunt spreken. Dat zijn natuurlijk die delen van de aandelenmarkt waar jonge, veelbelovende bedrijven soms té veel beloven. Ik probeer deze daarom te vermijden. Maar voorlopig profiteren consumenten, bedrijven en overheden nog van de lage renteniveaus. Zij los-

sen nog altijd kortlopende leningen af om lange obligaties uit te geven of nieuwe hypotheeken af te sluiten. Sommige rentes zijn nog altijd negatief, maar dat zal de komende jaren waarschijnlijk veranderen.

Defensieve sectoren als nutsbedrijven, telecommunicatie, onroerend goed en consumentenproducten doen het vaak relatief goed als de economie vertraagt. Meer 'cyclische' aandelen in de sectoren industrie en technologie doen het evenals de banken juist goed als de economie aantrekt, ook als daardoor de rente oploopt. En dat is de situatie waarin de Europese economie nu terecht lijkt te komen. Een goed gemixte selectie van sterke bedrijven uit al deze sectoren helpt de portefeuille doorgaans goed de economische cyclus door.

Voor aandelen is het klimaat dus nog altijd gunstig. Eigenlijk is het voor de belegger met de lange termijn voor ogen nooit verstandig om de aandelenbeurzen volledig de rug toe te keren. Het risico dat je rendement mist zou door beleggers in goede bedrijven in mijn ogen zwaarder gewogen moeten worden dan het risico op een (tijdelijk) koersverlies. Welke die goede bedrijven zijn en waaraan ze moeten voldoen, leest u in de hoofdstukken hierna.