

HENS Inzicht Q4 2017

Een terugblik

Afgelopen jaar was een bijzonder goed beursjaar. Dat was vooral te danken aan de nog altijd lage rente, de belastingmaatregelen van Trump, de aantrekkende wereldeconomie en het stabiele politieke klimaat in Europa. Grote verliezer was de US-dollar die met maar liefst 14 procent daalde ten opzichte van de Euro. Ook dit had te maken met de belastingmaatregelen van Trump. De belastinghervorming leidt tot een oplopend begrotingstekort en een toename van het overheidstekort. De belastingmaatregelen zullen daarentegen de economie op korte termijn een extra boost geven waardoor de inflatie kan gaan oplopen. De verslechterende overheidsfinanciën en de mogelijk oplopende inflatie ondermijnen het vertrouwen in de US-dollar.

Commodities

De aantrekkende wereldwijde economische groei heeft zich vertaald in stijgende olie- en grondstoffenprijzen. Vooral basismetalen, zoals koper en staal, stegen hard in waarde. De zwakke dollar en de toegenomen fysieke vraag waren hier de oorzaak van. Ook in 2018 kan de stijgende trend doorzetten.

Portefeuille 2017

Een analyse van de performance van de portefeuille in 2017 leert ons dat de navolgende beleggingen grotendeels verantwoordelijk waren voor de performance van 2017. Om het overzicht niet te uitgebreid te maken vermelden we alleen de posities die een bijdrage van 1 procent of meer hebben geleverd.

Fonds	Bijdrage rendement		
Arcadis	2,87%	Nokia	-1,40%
OCI	2,33%		
Booster Unilever	2,00%		
3D-Systems	3,09%		
Freeport McMoran	3,14%		
Hydrogenics	1,05%		
Turbo op Nikkei-index	1,28%		
Twitter	1,07%		
Chiyoda	1,57%		
Alibaba	7,53%		
CSI-300 etf incl opties	3,42%		

De grootste bijdrage aan de performance in 2017 werd geleverd door de positie in aandelen Alibaba. Ondanks deze stijging blijven wij positief over het aandeel Alibaba en wij verwachten op korte termijn een doorbraak door de \$200,- p/a. Slechts één positie leverde een negatieve bijdrage van meer dan 1 procent en dat was het aandeel Nokia. De investeringen in het nieuwe 5g mobiele netwerk laat langer op zich wachten dan wij hadden ingeschat. Vanwege het dividendrendement van ruim 4 procent houden wij deze positie aan.

De aandachtige lezer ziet dat de positieve rendementen optellen tot ruim 28 procent. Dat het rendement uiteindelijk is uitgekomen op ca. 20 procent heeft te maken met het verlies nemen op posities die de verwachtingen niet waarmaakten.

Ook de transactiekosten, beheerkosten en de resultaten van dekkingsposities die wij hadden ingenomen om de portefeuille in te dekken tegen koersdalingen drukten op de performance. Op cruciale momenten hebben wij, middels liquide gaan en het aankopen van derivaten die stijgen bij een koersdaling, de portefeuille beschermd tegen koersdalingen.

Crypto-currency en Blockchain technologie.

2017 was het jaar van de crypto-currencies met als meest bekende de Bitcoin. Er zijn momenteel meer dan duizend verschillende in omloop. Ook wij krijgen regelmatig de vraag of crypto-currencies interessant zijn om in te beleggen. Een antwoord moeten we daarop schuldig blijven aangezien ook wij niet weten wat de basis is van de waardebepaling. Dat alleen al is voor ons genoeg om vraagtekens te hebben bij deze belegging.

De achterliggende blockchain technologie is wel bijzonder interessant. Het principe is dat het een systeem is dat transacties en handelingen permanent opslaat via het internet. De transacties worden gevalideerd door bewezen veilige wiskundige principes en het netwerk bereikt continu consensus over de correctheid van iedere transactie. Deze transacties vinden plaats zonder tussenkomst van derde partijen. Op den duur zou dit banken overbodig maken en het betalingsverkeer zoals wij dat nu kennen radicaal veranderen. Alles wat met crypto-currencies en blockchain technologie te maken heeft is op dit moment gehypt.

Een goed voorbeeld is het aandeel kodak dat al jaren daalde. Vorige week maakte kodak bekend iets met blockchain technologie te gaan doen. De koers steeg in enkele dagen van \$3,- p/a naar 13\$ p/a. Een stijging van meer dan 400 procent. De huidige hype heeft veel weg van de internetbubbel begin deze eeuw. Op termijn zullen er ongetwijfeld bedrijven zijn die leading gaan zijn in deze technologie maar er zullen ook veel bedrijven ten onder gaan.

Financiële markten

De achterliggende een bijzonder goed jaar geweest voor aandelenbeleggers. Obligatiebeleggers hebben voor het eerst sinds jaren te maken met rendementen die rond de nul procent tot licht negatief liggen. Dit mag een trendommekeer genoemd worden. Gezien de toenemende inflatie en het stoppen van de verschillende obligatie opkoopprogramma's is onze verwachting dat er de komende jaren geen rendement te behalen valt met obligatiebeleggingen. Om u een idee te geven. Een obligatiebelegger die een 10-jaars staatlening bezit zal bij een rentestijging van 1 procent circa 7 procent koersverlies lijden. De regel is, hoe langer de looptijd des te gevoeliger zijn obligaties voor renteveranderingen.

	dec-17		Q4-17		YTD	
	euro	vv	euro	vv	euro	vv
AEX	0,83%	0,83%	1,40%	1,40%	12,71%	12,71%
AMX	1,03%	1,03%	1,06%	1,06%	21,46%	21,46%
DAX	-0,82%	-0,82%	0,69%	0,69%	12,51%	12,51%
CAC40	-1,12%	-1,12%	-0,32%	-0,32%	9,26%	9,26%
IBEX-35 (Spanje)	-1,64%	-1,64%	-3,25%	-3,25%	7,40%	7,40%
MIB-index (Italië)	-2,30%	-2,30%	-3,71%	-3,71%	13,61%	13,61%
Athens compositie	8,40%	8,40%	6,19%	6,19%	24,66%	24,66%
Portugal PSI-20	0,47%	0,47%	-0,39%	-0,39%	15,15%	15,15%
Stoxx- 50	-1,85%	-1,85%	-2,74%	-2,74%	6,49%	6,49%
Rusland RSX	1,73%	2,02%	-0,12%	1,56%	-7,73%	0,18%
Dow Jones	1,00%	1,84%	8,63%	10,33%	10,80%	25,08%
S&P -500 index	0,97%	1,81%	4,43%	6,12%	5,13%	19,42%
Nasdaq	-0,41%	0,43%	13,76%	15,45%	27,65%	41,94%
Bovespa	4,10%	6,16%	-3,31%	2,84%	11,11%	26,86%
Nikkei	-0,72%	0,18%	10,11%	11,83%	9,32%	19,10%
Shanghai Composite	0,21%	-0,30%	-0,61%	-1,25%	0,00%	6,56%
FTSE	3,79%	4,93%	3,14%	4,27%	2,92%	7,63%

Wat opvalt in bovenstaande grafiek is, dat in euro's gemeten, de performance niet heel veel afwijkt van elkaar. Aan de positieve kant sprong de Nasdaq-index er duidelijk uit met een stijging in euro's van 27,65%. Aan de negatieve kant zat Rusland met een in euro's gemeten performance van -7,73%.

Portefeuille

De portefeuille steeg in december met ca. 4,5 procent. Dit was beduidend beter dan de benchmark die ca. 0,85 procent steeg. In het vierde kwartaal steeg de portefeuille met ca. 1,1 procent. De benchmark steeg in deze periode met 4,06 procent. Over geheel 2017 steeg de portefeuille met ca. 20,4 procent. De benchmark deed het een stuk minder met een stijging van 8,78 procent. De grootste bijdrage aan de performance van december werd geleverd door Vallourec en Freeport McMoran. Vallourec, de producent van naadloze buizen voor de olie- en gasindustrie, profiteerde van de gestegen olieprijs waardoor naar verwachting de booractiviteiten weer gaan toenemen. Freeport McMoran profiteerde van de gestegen koperprijs en de verwachting dat er een gunstige deal gesloten kan worden met de Indonesische regering over de Grassberg mijn. De grootste kopermijn ter wereld.

De aandelen die in december met meer dan 2 procent stegen of daalden waren:

Stijgers:

Vallourec	10,95%
OCI	9,88%
PostNL	6,85%
Freeport McMoran	34,57%

Dalers:

Alibaba	- 3,80%
Nokia	- 8,10%
3D-Systems	- 3,33%
Chigago Bridge & Iron	- 2,64%

Mutaties

Koop

Chiyoda: Uitbreiden bestaande positie.

Altice turbo's: De belegging in Altice was zeer speculatief en gebaseerd op de te snel en ver gedaalde koers. Vanwege het speculatieve karakter hebben wij positie genomen middels turbo's waardoor we met een geringe investering toch konden profiteren van een herstel van de koers. In januari de positie verkocht met bijna 1 procent performance op de portefeuille.

Alibaba boosters: uitbreiden positie in afwachting van koersherstel.

Chigago Bridge & Iron Company: Uitbreiden positie

Johnson Matthey: Uitbreiden positie

OCI: Uitbreiden positie

Post NL: Uitbreiden positie.

TEVA Pharmaceutical: Uitbreiden positie.

Verkoop

Arcadis: Er verscheen een analistenrapport van de analist die ook het faillissement van Imtech goed voorzien had. Vooral de schuldenpositie is volgens het rapport nog een groot probleem. Alhoewel wij positief gestemd zijn over de markt waarin Arcadis actief is, willen wij toch wachten op de cijfers over het vierde kwartaal. Hopelijk is er dan meer duidelijkheid over de schuldenpositie. Tot die tijd hebben wij afscheid genomen van deze positie.

Overige transacties

Om te profiteren van de soms grote bewegingen op de financiële markten hebben wij regelmatig posities ingenomen in derivaten om een extra rendement te behalen en de portefeuille te beschermen tegen koersdalingen.

Vooruitzichten januari/ 2018

Beurzen wereldwijd bereiken nieuwe records. Vooral in de VS worden bijna dagelijks nieuwe records neergezet. De dalende dollar en de belastinghervormingen blijven daar de beurs positief beïnvloeden. Uitzondering is de beurs van Engeland. De brexit perikelen houden beleggers aan de zijlijn. De waardering is een punt van zorg. De bekende PE-Shiller-ratio (zie grafiek), die de gemiddelde koers/winst verhouding over de afgelopen 10 jaar gecorrigeerd voor inflatie weergeeft, staat nu op een bijzonder hoog niveau. Alleen in 1999/2000 was deze index nog hoger. Niemand kan met zekerheid zeggen of de S&P-500 dat niveau weer zal bereiken. Wel zal de index ooit weer naar het gemiddelde terugkeren.

Shiller PE Ratio S&P 500



[Chart](#) | [Table](#) | [FAQ](#)

[f](#) Share

Current: 33.85 -0.06 (-0.17%)
1:30 pm EST, Thu Jan 18

Mean: 16.82
Median: 16.15
Min: 4.78 (Dec 1920)
Max: 44.19 (Dec 1999)

De wereldwijde aandelenbeurzen zijn het nieuwe jaar bijzonder positief begonnen. Of dit zo blijft zal de tijd leren. De hoge waardering, het beleid van centrale banken, politieke ontwikkelingen en economische tegenvallers kunnen ook in 2018 roet in de bullmarkt gooien. Wij blijven alert op trendbreuken en zullen passende maatregelen nemen op het moment dat het beursklimaat hier aanleiding voor geeft.

Dirk Spaander