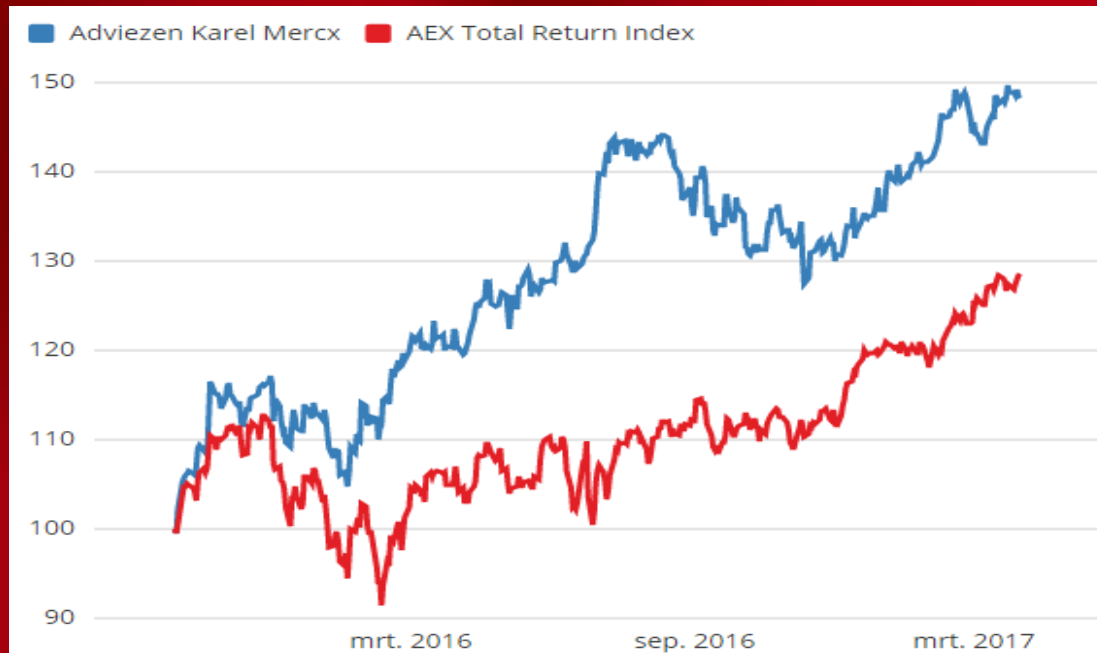


Het huidige beursklimaat: alles wat u moet weten



Karel Mercx

Beleggers Belangen



Woensdag 12 april 2017

Waar heb ik mijn beleggerskennis opgedaan?



PHILIP BARACH, CEO EN MEDEOPRICHTER DOUBLELINE

Q&A

'Consensus is er niet voor niks, maar het is belangrijk om er af en toe van te durven afwijken'

Philip Barach is president en medeoprichter van het uiterst succesvolle fondsenhuis DoubleLine. Het fonds wijkt vaak af van de consensus, bijvoorbeeld bij de inschatting van de rentestand. Algemeen werd steeds maar een stijging verwacht, DoubleLine deed daar – terecht – niet aan mee.

tekst: Karel Merx



Philip Barach: 'In de toekomst komen er kansen die er vandaag nog niet zijn'

De resultaten van DoubleLine zijn verbluffend. Met meer dan \$100 mrd onder beheer, opgehaald sinds 2009, is zijn total return-fonds het snelst groeiende beleggingsfonds ooit. Dat komt door de goede resultaten (zie grafiek). Nederlanders kunnen in dit fonds beleggen via Nordea (ISIN LU0826413865).

Hoe komt het dat jullie zoveel beter presteren dan de concurrentie?
'Daar zijn vier redenen voor. De eerste is onze communicatie. Wij verzorgen elk kwartaal een uitgebreid webinar, waar ook niet-deelnemers van het fonds kunnen meekijken. Wij informeren onze beleggers over de mogelijke scenario's en welke beleggingen bij elk scenario horen. Vervolgens handelen wij ook precies zoals wij verteld hebben. De tweede reden is dat de resultaten bij ons goed zijn en door de hele cyclus heen zijn altijd goed zijn geweest. Ten derde is er door de extreem lage rente behoefte aan beleggingsproducten met een aantrekkelijke rente. De vierde reden is dat er nauwelijks nieuwe fondsbeheerders zijn die een obligatiefonds starten. De laatste bekende was Oaktree Capital, twintig jaar geleden. Als je het als nieuwing goed doet, krijg je veel aandacht, wat leidt tot extra beheer vermogen. Daarnaast zorgt een nieuwing voor betere spreiding als je hem ook een gedeelte van het kapitaal gunt.'

Wordt het fonds niet langzaam aan zo groot dat het rendement eronder begint te lijden?
'Wij beleggen in een heleboel vermogenscategorieën zoals obligaties van de opkomende markten, Amerikaanse high yield, Amerikaanse bankleningen, Amerikaanse bedrijfs- en staatsobligaties, obligaties van Amerikaanse staten en natuurlijk hypotheekleningen. Deze markten hebben een totale omvang van meer dan \$10 bln. Wij hebben maar een heel klein deel van de markt in handen. \$100 mrd klinkt als heel veel, maar is het niet.'

Veel fondsmanagers hangen de consensusopvatting aan. Welke van uw meningen wijkt het meeste af van de consensus?

'Dit is een moeilijke vraag. De consensus was de afgelopen jaren telkens dat de rente zou gaan stijgen, maar wij dachten juist dat de rente voor langere tijd laag zou blijven. De markt denkt dat nu ook. Consensus is er niet voor niets, maar het is belangrijk om er af en toe van te durven afwijken. Wij vinden bijvoorbeeld dat er meer risico is in opko-



Agenda

- **Wat doen aandelen als de rente stijgt?**
- De waardering van de beurs
- Welke beleggingen heb ik?



Vragen en opmerkingen zijn tijdens de presentatie meer dan welkom

Wat doen aandelen wanneer de rente stijgt?

What Happens When Interest Rates Rise?

When the Fed increases the federal funds rate, it does not directly affect the stock market itself. The only truly direct effect is that it becomes more expensive for banks to borrow money from the Fed. But, as noted above, increases in the federal funds rate have a ripple effect.

The first ripple: Because it costs them more to borrow money, financial institutions often increase the rates that they charge their customers to borrow money. Individuals are affected through increases to credit card and [mortgage interest](#) rates, especially if these loans carry a [variable interest rate](#). This has the effect of decreasing the amount of money consumers can spend. After all, people still have to pay the bills, and when those bills become more expensive, households are left with less [disposable income](#). This means that people will spend less [discretionary money](#), which will affect businesses' top and [bottom lines](#) (that is, [revenues](#) and [profits](#)).



De theorie is leuk, maar wij leven in de praktijk



In theory there is no difference between theory and practice. In practice there is.

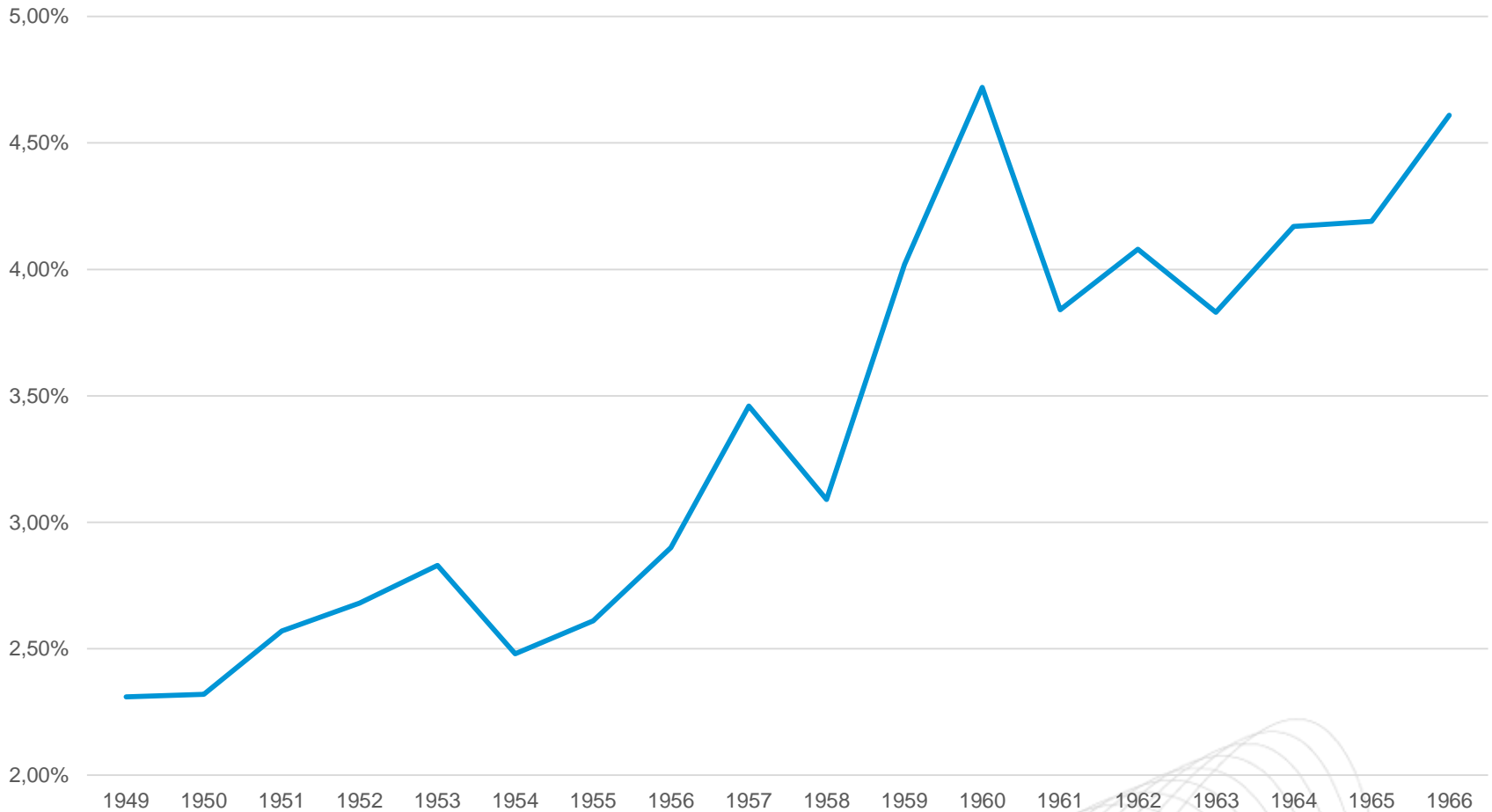
(Yogi Berra)



De huidige rente is extreem laag, Is dit uniek?



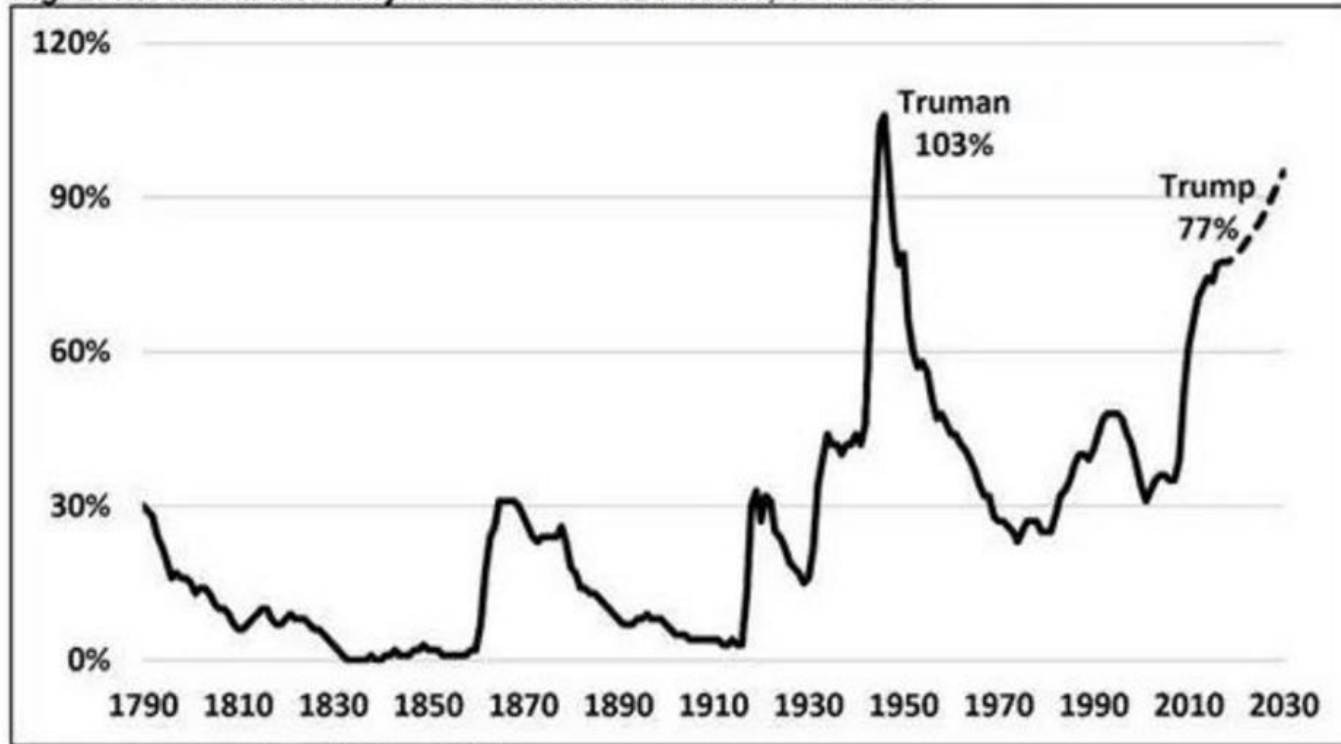
Nee, de rente was eind jaren 40 ook extreem laag



Zijn beide perioden vergelijkbaar?

Ja, de schulden waren toentertijd ook extreem hoog

Fig. 2: Historical and Projected Debt-to-GDP Ratio, 1790-2030



Source: Congressional Budget Office.



De rente stijgt een paar procent; de Dow Jones stijgt 500%



Problemen ontstaan pas boven de 5%



Zijwaartse tijdens hyperinflatie is neerwaarts



Agenda

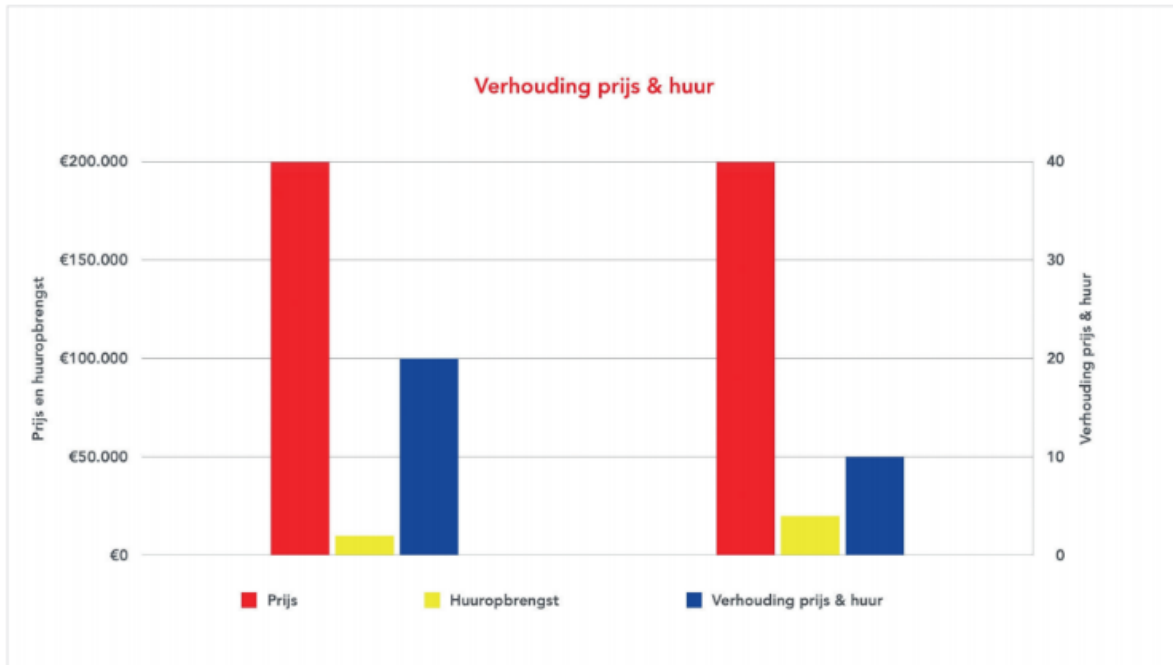
- Wat doen aandelen als de rente stijgt?
- De waardering van de beurs
- Welke beleggingen heb ik?



Vragen en opmerkingen zijn tijdens de presentatie meer dan welkom

Wat is de koers-winstverhouding?

Een voorbeeld met vastgoed maakt dat duidelijk



De verhouding tussen huuropbrengst en prijs

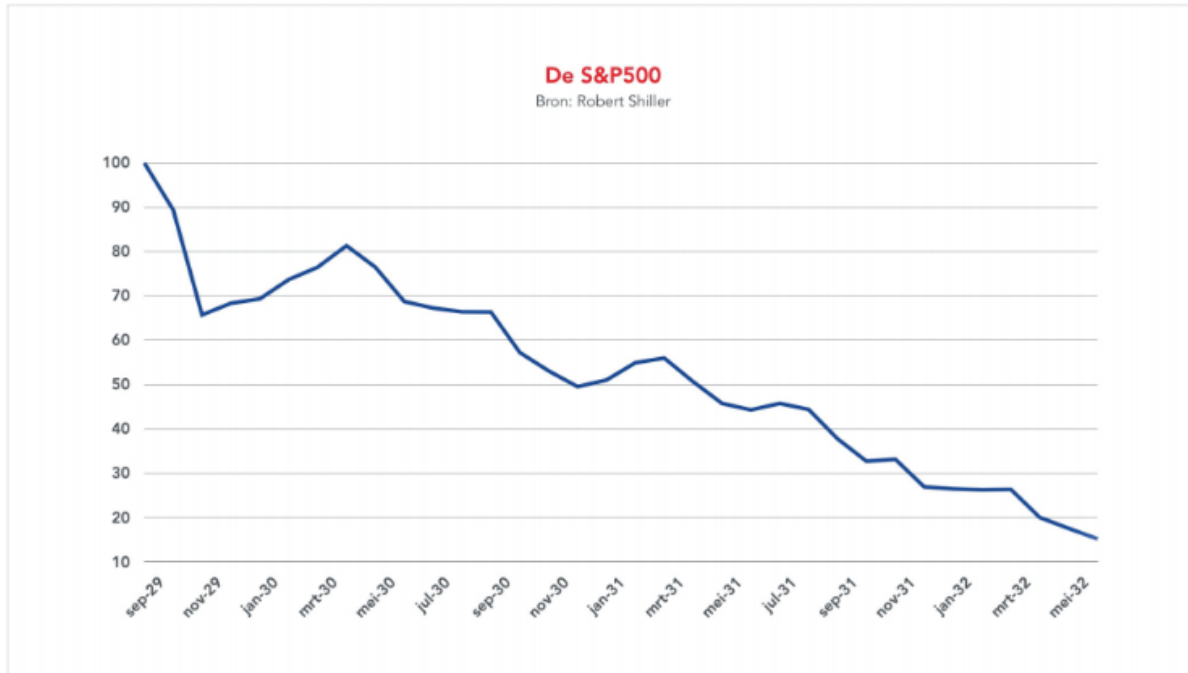
Twee te koop staande huizen zijn identiek. Beide kosten €200.000. Bij de één is de huuropbrengst €10.000 per jaar en bij de andere is de huuropbrengst €20.000 per jaar. Het tweede huis is uiteraard aantrekkelijker, omdat de verhouding tussen prijs en huur lager ligt. Hoe lager de prijs/huur-verhouding, hoe aantrekkelijker.

Hoe vaker de huur in de prijs gaat, hoe onaantrekkelijker het pand.

NOTITIES



Het probleem met de koers-winstverhouding is dat het op de belangrijkste momenten niet werkt



Amerikaanse aandelen 1929-1932

De Amerikaanse beurs ging tussen 1929 en 1932 met 85% onderuit. De standaard koers-winstverhouding zette de beleggers op het verkeerde been. De koers-winstverhouding was in 1932 17 en in 1929 13. Dit zou betekenen dat aandelen in 1929 aantrekkelijker waren dan in 1932.

De standaard koers-winstverhouding zet beleggers op de belangrijkste momenten op het verkeerde been.

NOTITIES



Waarom werkt de koers-winstverhouding niet

- Winsten te volatiel om zinvolle maatstaf te zijn
- Geeft verkeerde signalen af over waardering markt

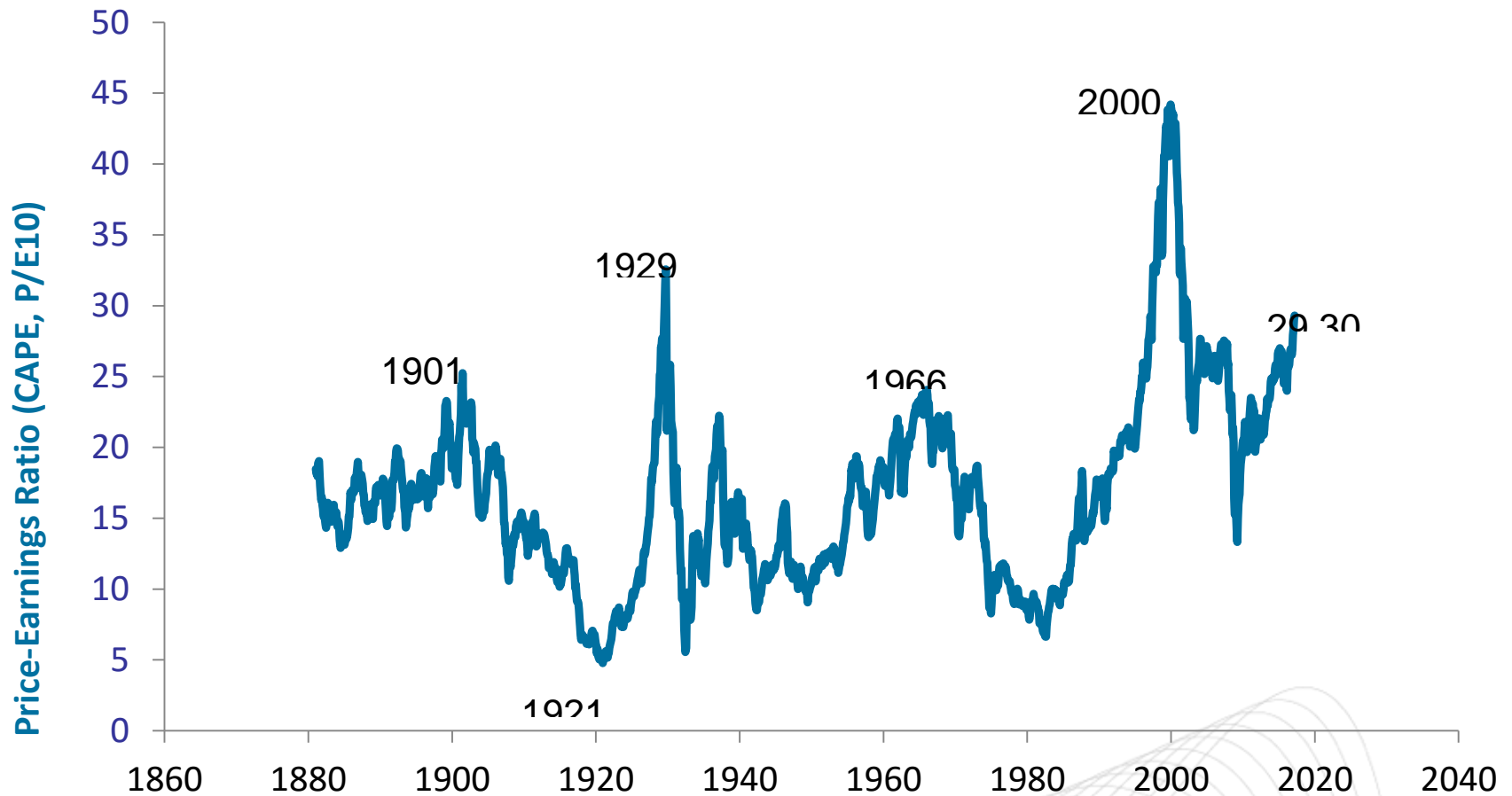


De Shiller-k/w is een indicator die werkt

| Waardering | Gemiddeld rendement per 10 jaar voor inflatie % | Laagste rendement % | Hoogste rendement |
|-------------|---|---------------------|-------------------|
| 5,2 - 9,6 | 10,3 | 4,8 | 17,5 |
| 9,6 - 10,8 | 10,4 | 3,8 | 17,0 |
| 10,8 - 11,9 | 10,4 | 2,8 | 15,1 |
| 11,9 - 13,8 | 9,1 | 1,2 | 14,3 |
| 13,8 - 15,7 | 8,0 | -0,9 | 15,1 |
| 15,7 - 17,3 | 5,6 | -2,3 | 15,1 |
| 17,3 - 18,9 | 5,3 | -3,9 | 13,8 |
| 18,9 - 21,1 | 3,9 | -3,2 | 9,9 |
| 21,1 - 25,1 | 0,9 | -4,4 | 8,3 |
| 25,1 - 45,1 | 0,5 | -6,1 | 6,3 |



De Shiller-k/w 1881 – 2017

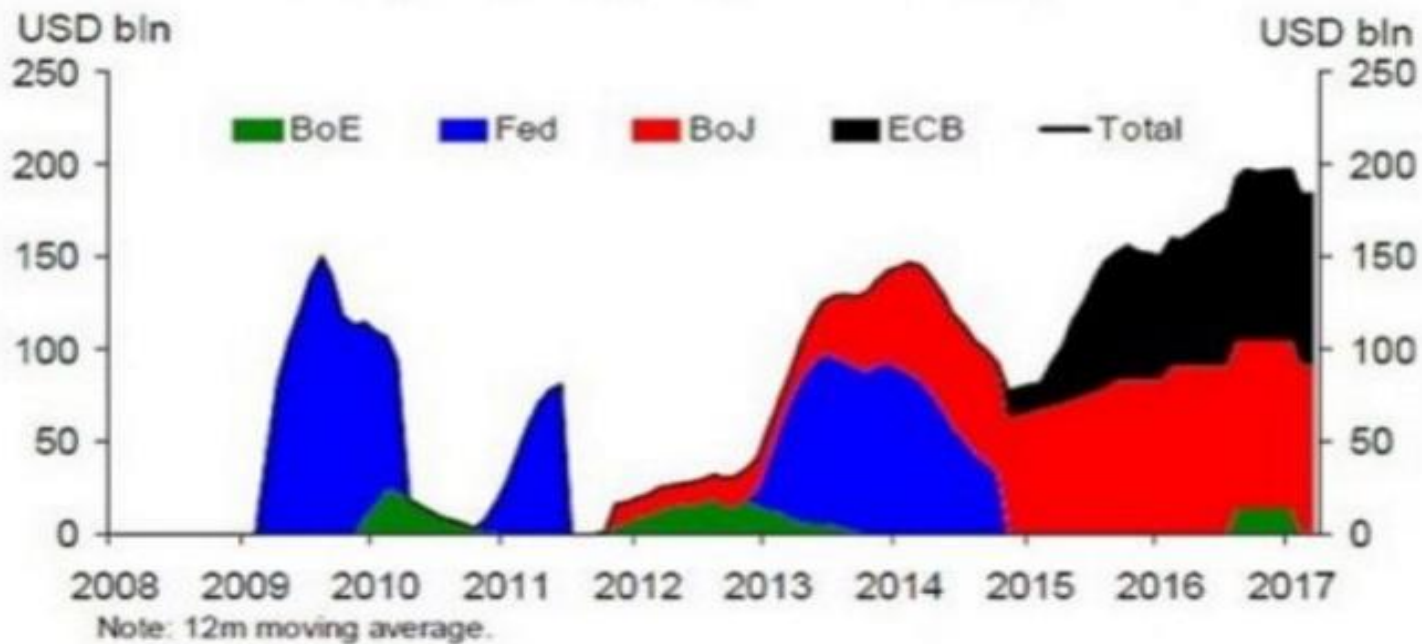


De oorzaak

Still plenty of liquidity being added to markets:
ECB, BoJ, and BoE buying a combined \$200bn every month



Monthly Fed, ECB, BoE, and BoJ asset purchases



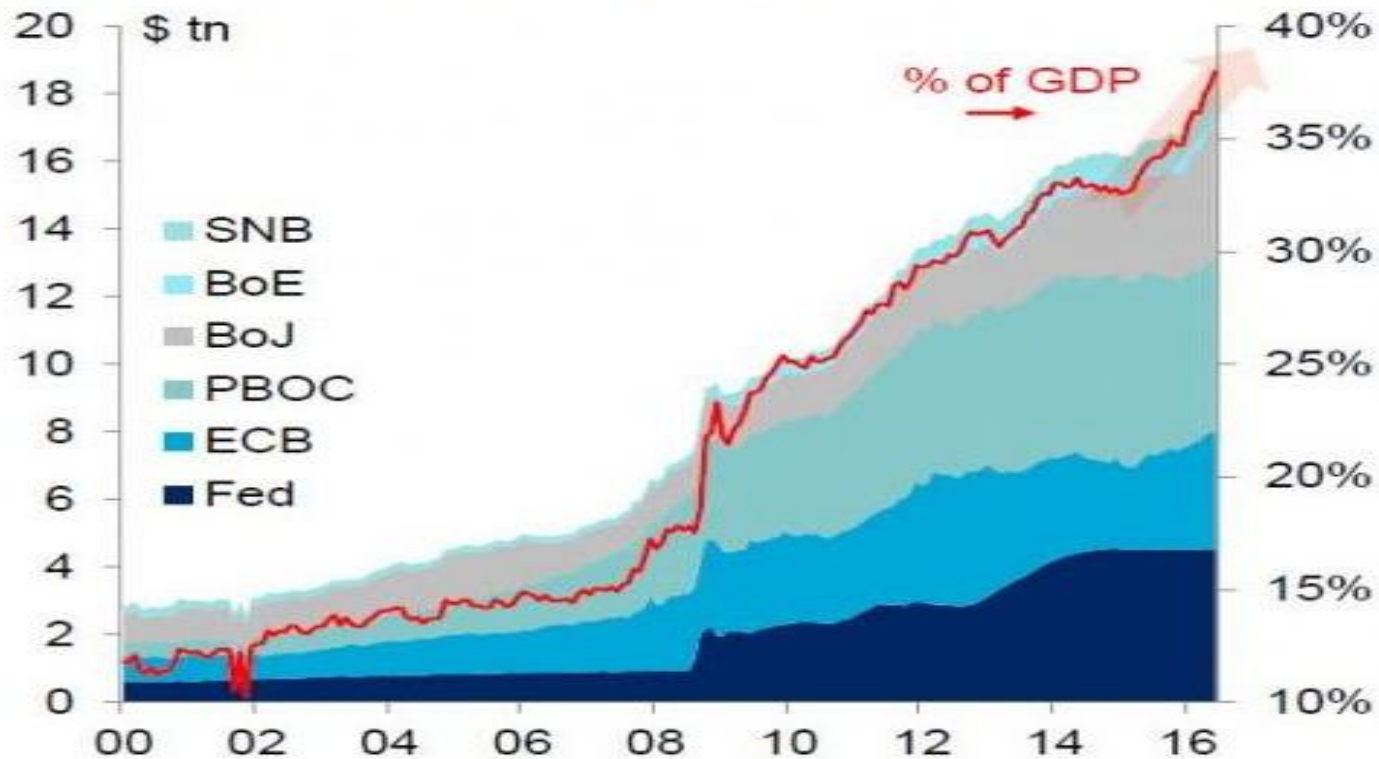
Source : DB Global Markets Research



De geldpers voor het kopen van assets

More and more and more!

Aggregate balance sheet of large central banks, \$tn & % of GDP



Source: Citi Research, Haver.



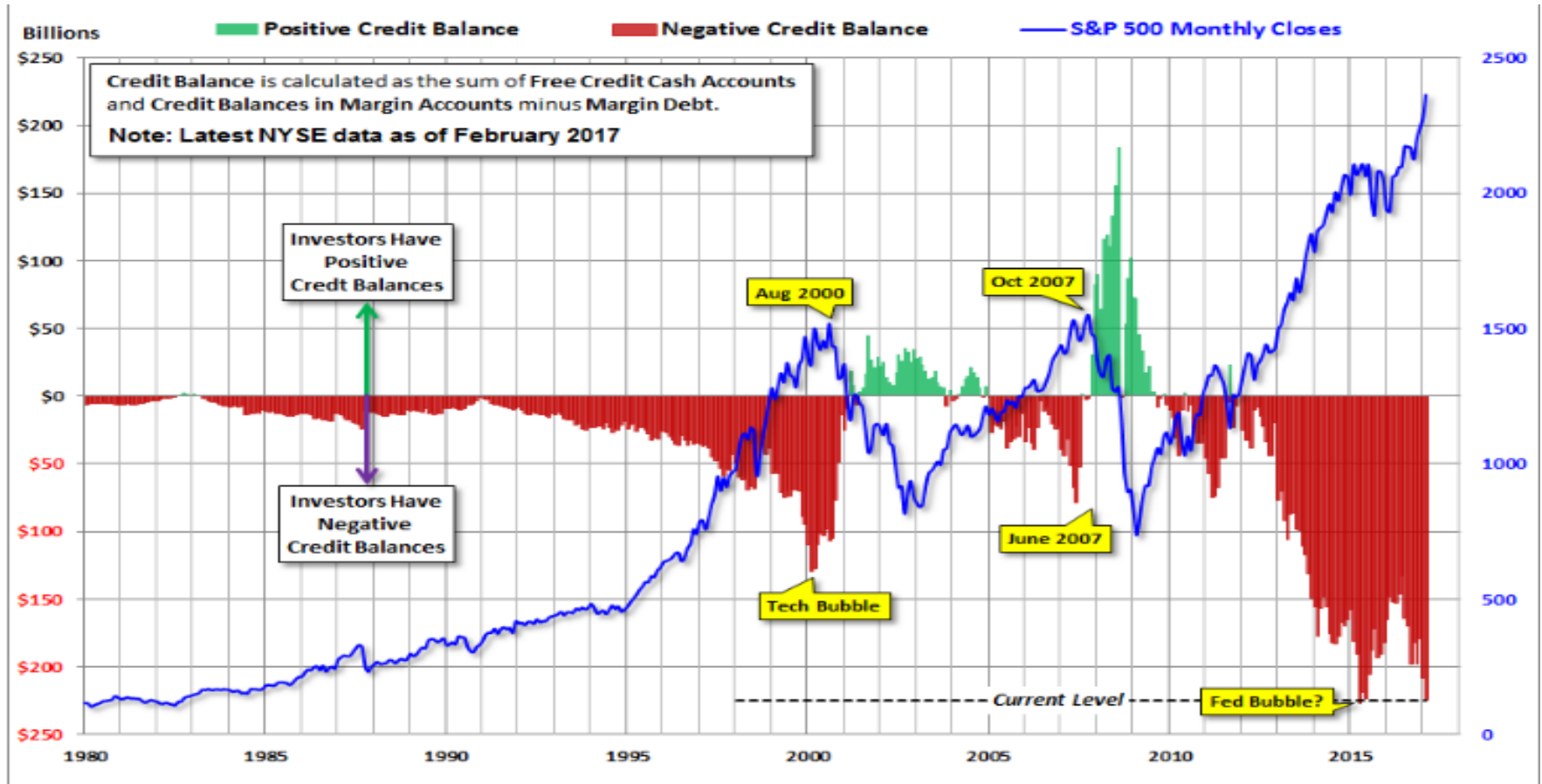
Is de FED gestopt met QE?



Beleggers zijn extreem enthousiast



Beleggers gaan er vol in

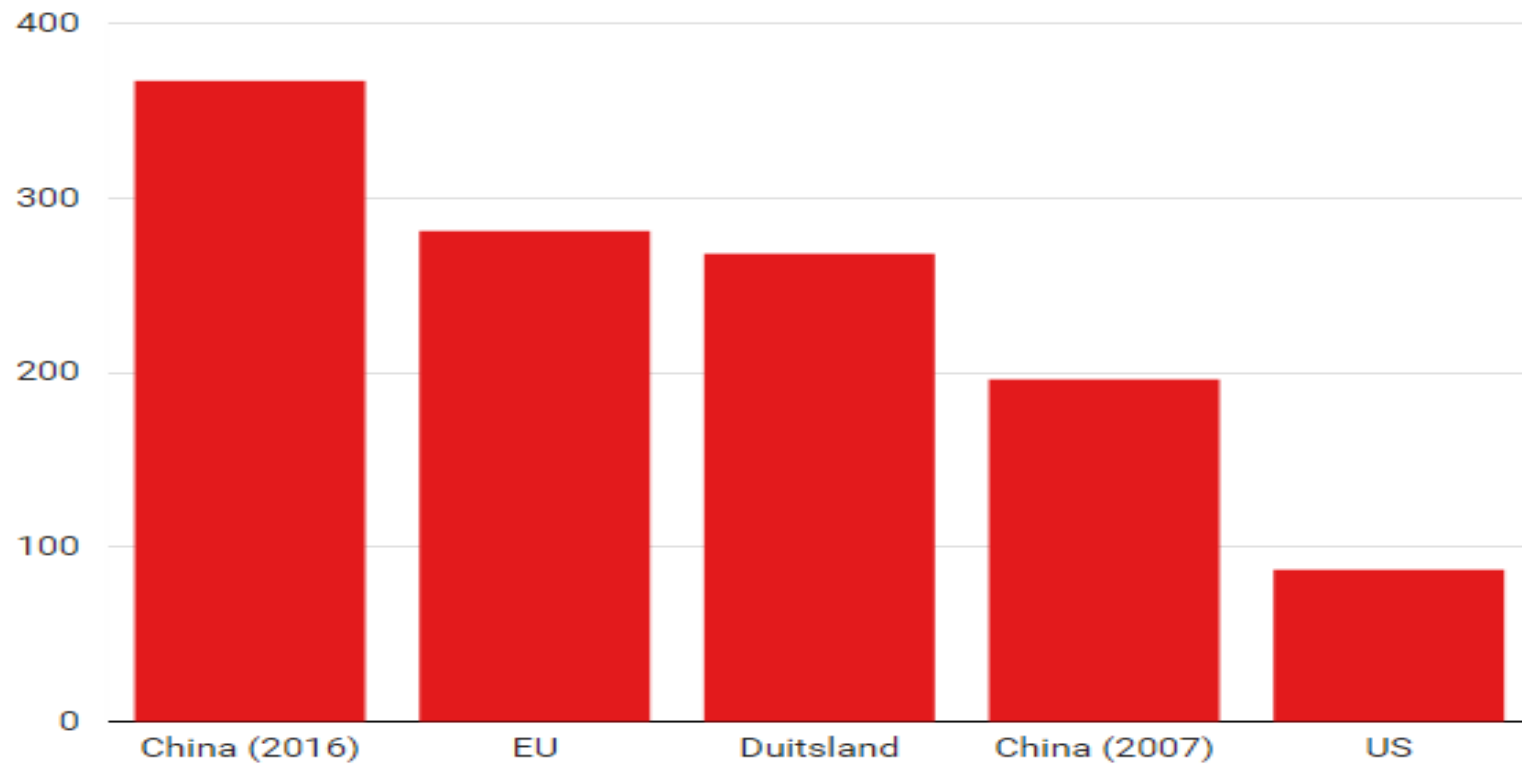


Meerdere problemen, bijvoorbeeld Italië.



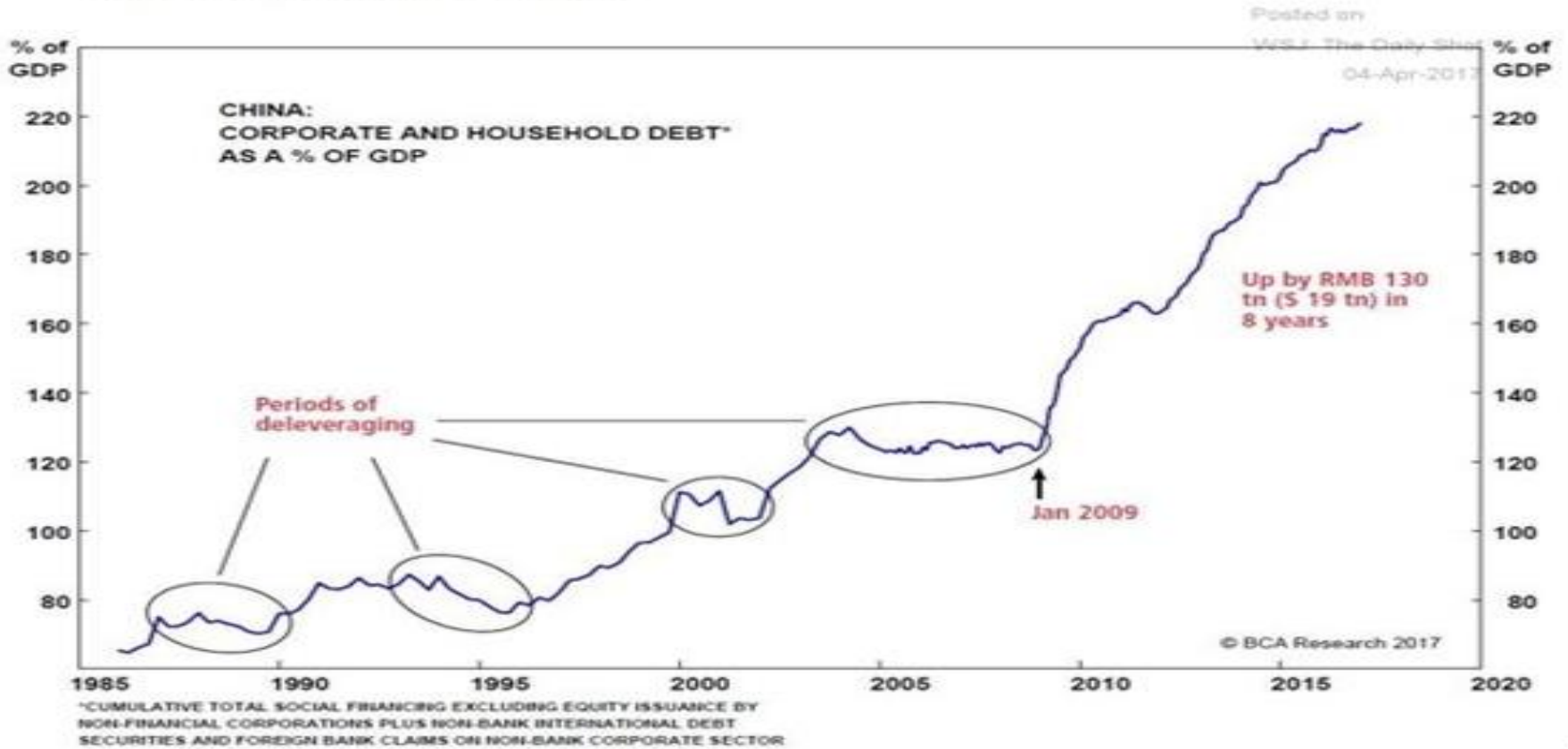
Of China

Verhouding tussen bankbalans en omvang economie



Of China

China: The Credit Boom



Agenda

- Wat doen aandelen als de rente stijgt?
- De waardering van de beurs
- **Welke beleggingen heb ik?**
- **De drie regels voor een aantrekkelijk aandeel**



Vragen en opmerkingen zijn tijdens de presentatie meer dan welkom

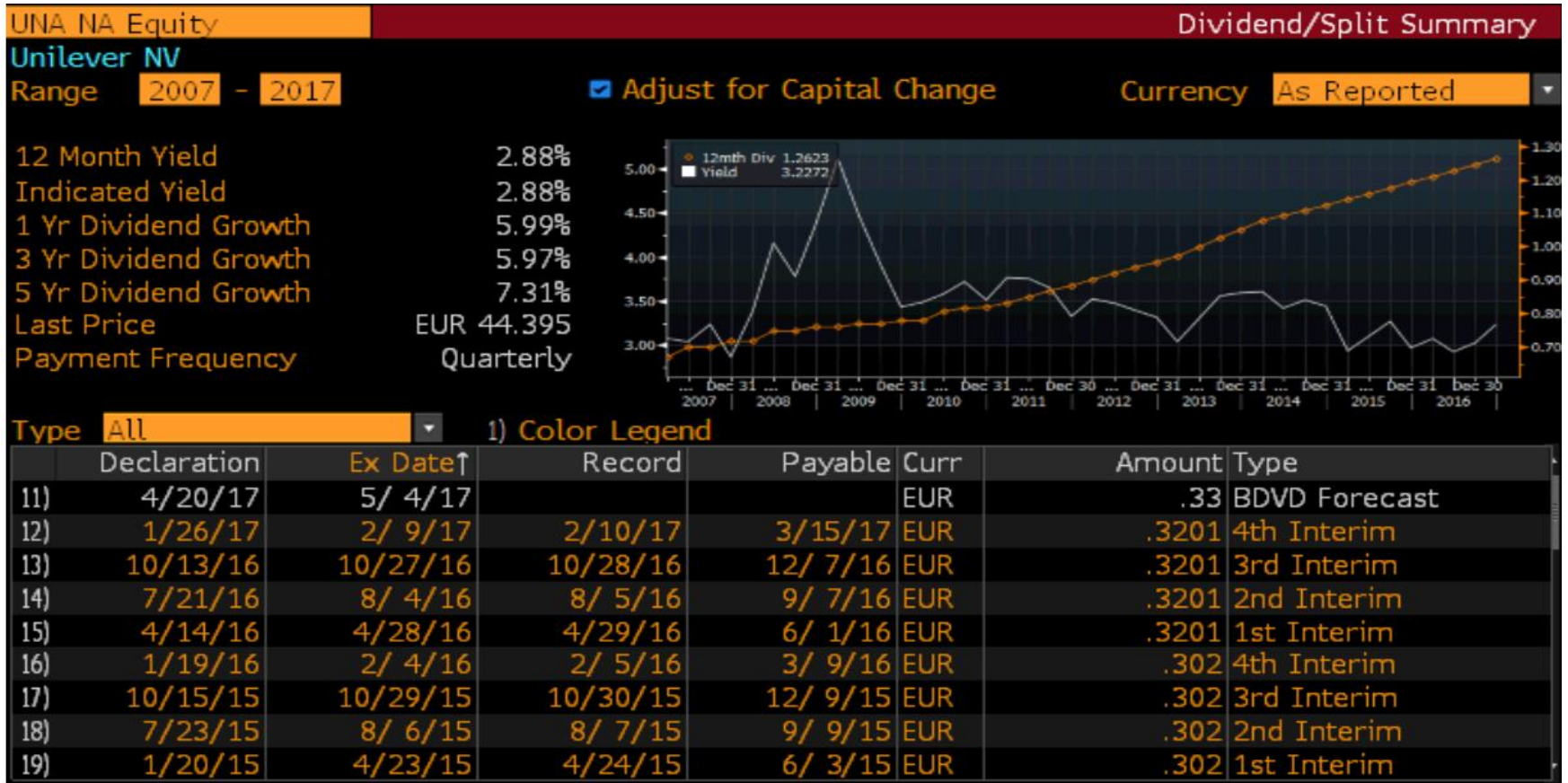


Mijn drie regels voor een aantrekkelijk aandeel

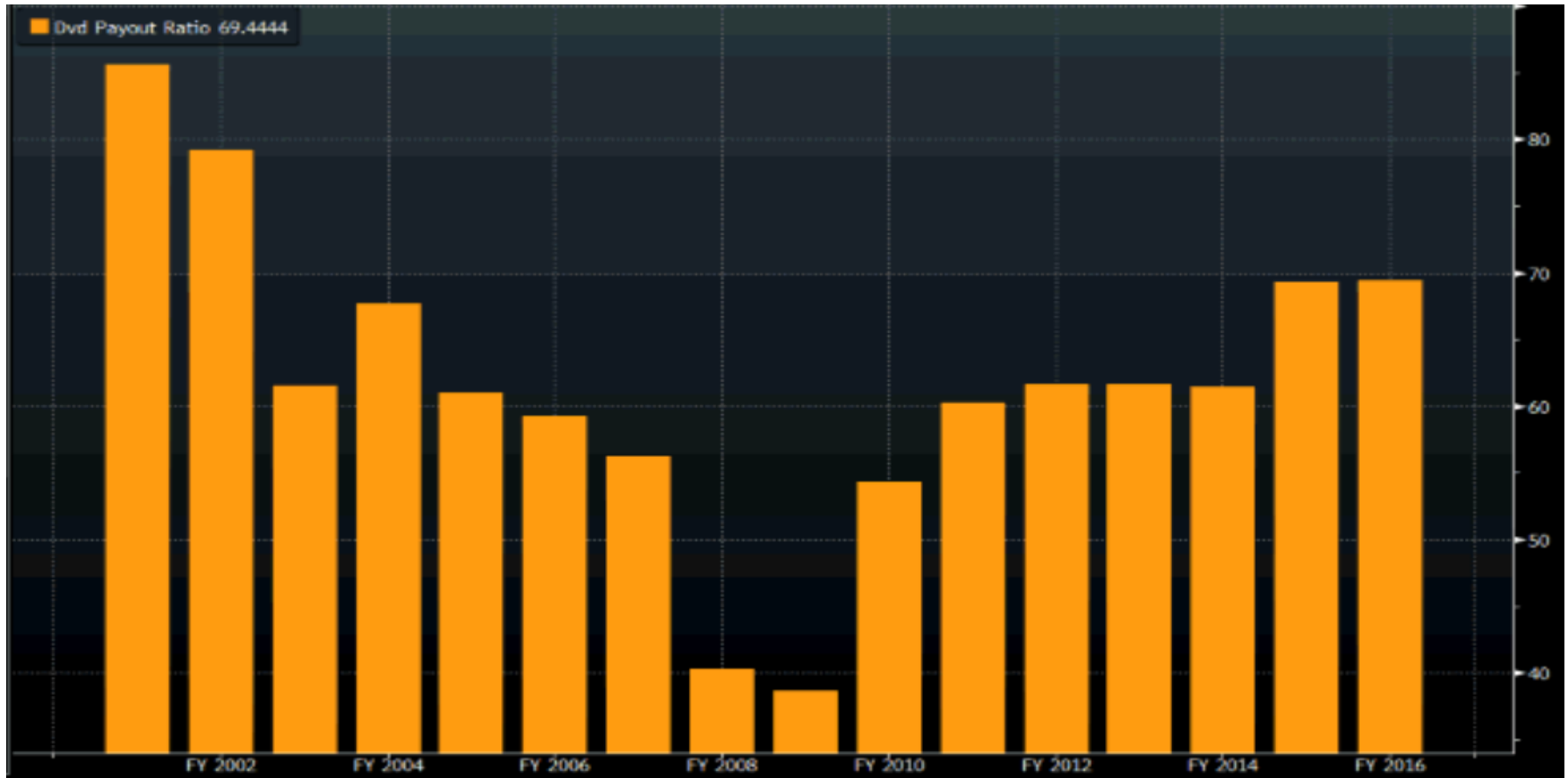
1. Op de lange termijn volgen de koersen van aandelen de dividendverhogingen.
2. De pay-out ratio laat zien of in de toekomst de dividenden omhoog zullen blijven gaan.
3. Een sterke balans is belangrijk om een recessie goed te doorstaan.



Aandelen Unilever



Pay-out ratio Unilever

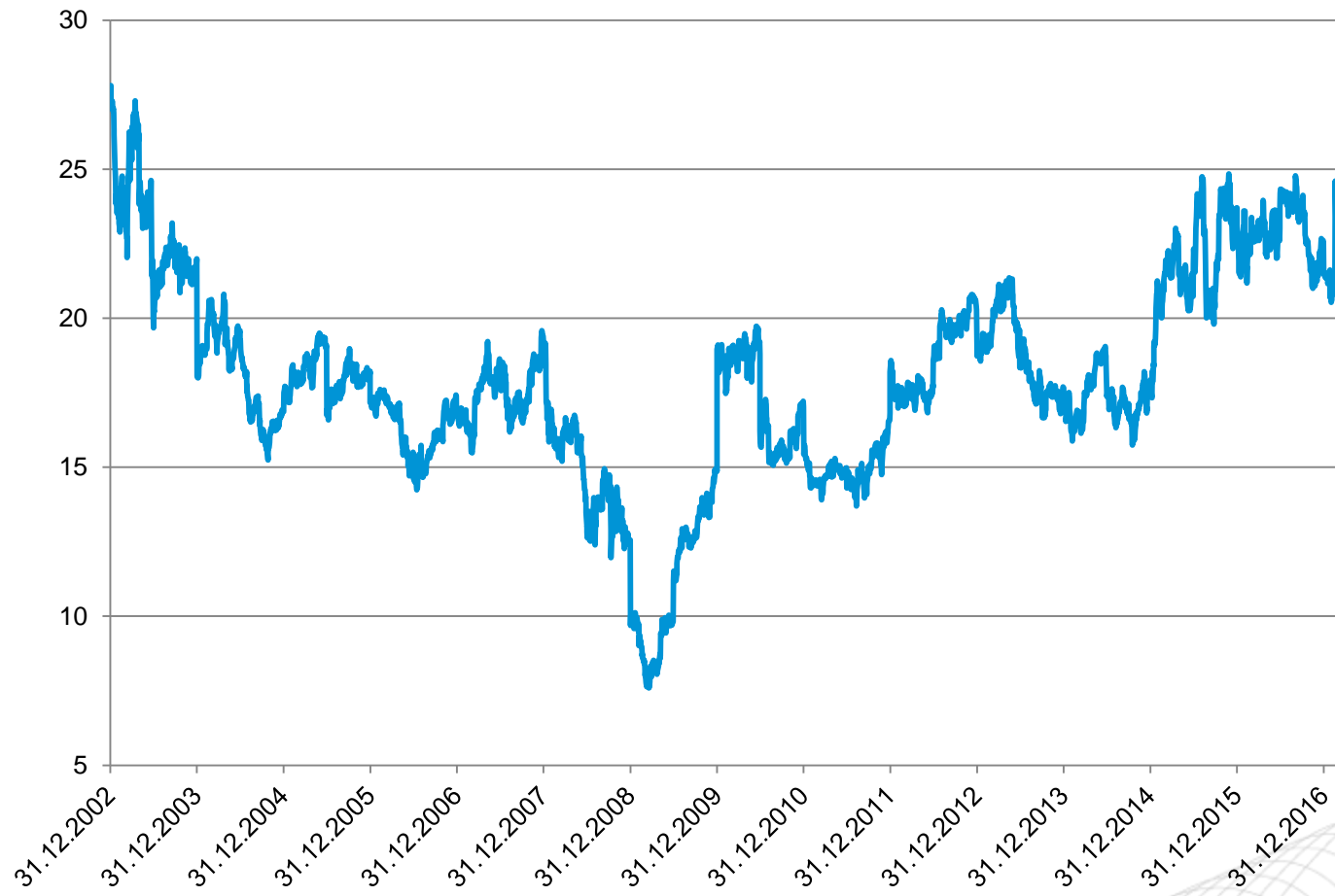


Balans Unilever

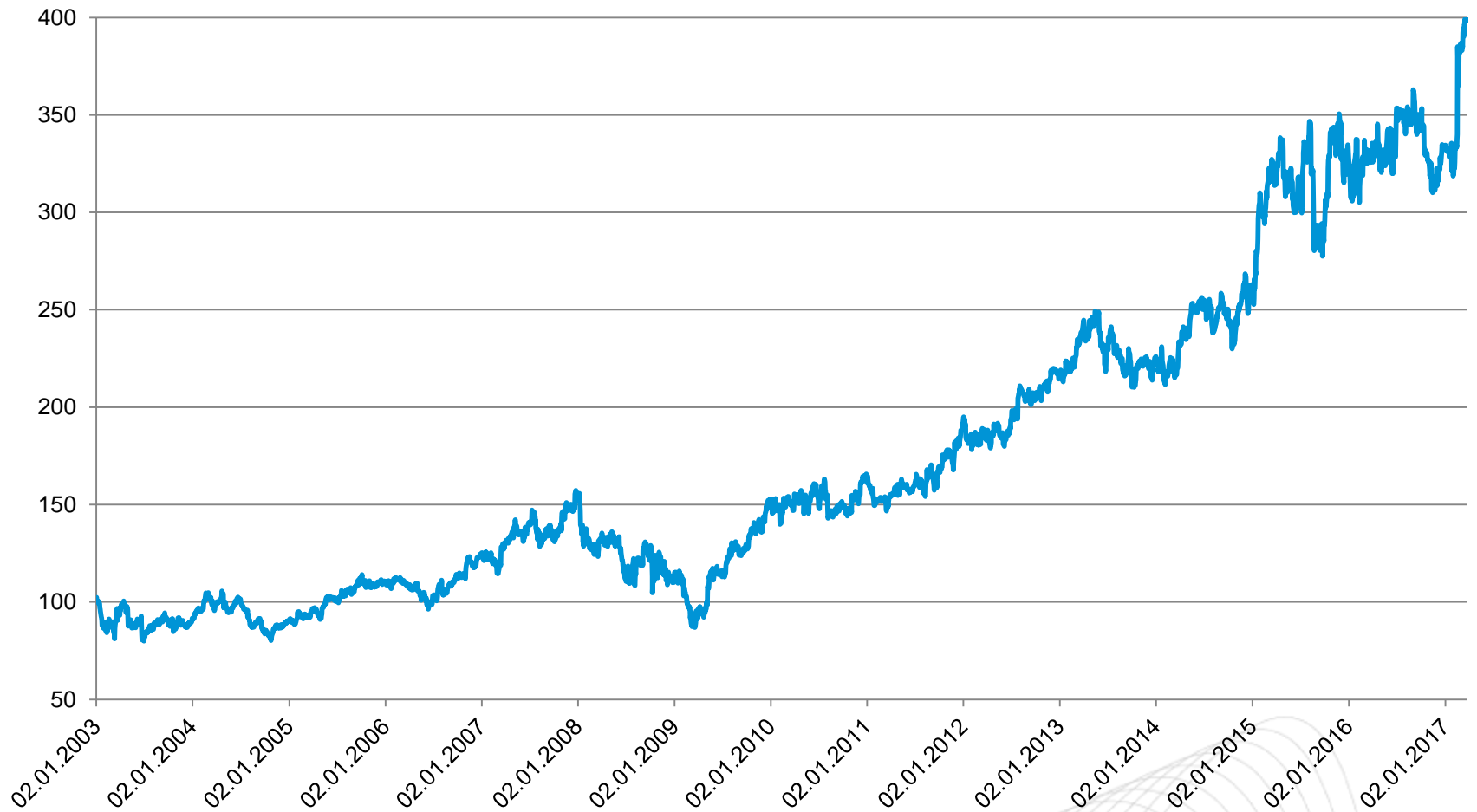
| In Millions of EUR | FY 2007 | FY 2008 | FY 2009 | FY 2010 | FY 2011 | FY 2012 | FY 2013 | FY 2014 | FY 2015 | FY 2016 | FY 2017 Est | FY 2018 Est |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|
| 3 Months Ending | 12/31/2007 | 12/31/2008 | 12/31/2009 | 12/31/2010 | 12/31/2011 | 12/31/2012 | 12/31/2013 | 12/31/2014 | 12/31/2015 | 12/31/2016 | 12/31/2017 | 12/31/2018 |
| Market Capitalization | 71,754.4 | 48,262.6 | 63,794.6 | 65,467.3 | 74,937.1 | 81,654.7 | 83,141.3 | 92,591.5 | 113,852.3 | 111,074.5 | | |
| - Cash & Equivalents | 1,314.0 | 3,193.0 | 4,050.0 | 2,869.0 | 5,142.0 | 3,200.0 | 3,237.0 | 3,040.0 | 3,191.0 | 3,764.0 | | |
| + Preferred & Other | 432.0 | 434.0 | 471.0 | 593.0 | 628.0 | 557.0 | 471.0 | 612.0 | 643.0 | 626.0 | | |
| + Total Debt | 9,649.0 | 11,205.0 | 9,877.0 | 9,231.0 | 13,594.0 | 10,095.0 | 11,202.0 | 12,372.0 | 14,792.0 | 16,410.0 | | |
| Enterprise Value | 80,521.4 | 56,798.6 | 70,092.6 | 72,422.3 | 84,017.1 | 89,106.7 | 91,577.3 | 102,535.5 | 126,096.3 | 124,346.5 | | |
| Revenue, Adj | 40,187.0 | 40,523.0 | 39,823.0 | 44,262.0 | 46,467.0 | 51,324.0 | 49,797.0 | 48,436.0 | 53,272.0 | 52,713.0 | 55,246.7 | 57,606.2 |
| Growth %, YoY | 1.4 | 0.8 | -1.7 | 11.1 | 5.0 | 10.5 | -3.0 | -2.7 | 10.0 | -1.0 | 4.8 | 4.3 |
| Gross Profit, Adj | 19,629.0 | 19,181.0 | 19,243.0 | 18,372.0 | 18,537.0 | 20,621.0 | 20,552.0 | 20,049.0 | 22,464.0 | 22,484.0 | 23,682.0 | 24,960.2 |
| Margin % | 48.8 | 47.3 | 48.3 | 41.5 | 39.9 | 40.2 | 41.3 | 41.4 | 42.2 | 42.7 | 42.9 | 43.3 |
| EBITDA, Adj | 7,360.0 | 8,170.0 | 6,920.0 | 7,613.0 | 7,305.0 | 8,249.0 | 8,167.0 | 8,452.0 | 9,322.0 | 9,606.0 | 10,228.1 | 11,004.6 |
| Margin % | 18.3 | 20.2 | 17.4 | 17.2 | 15.7 | 16.1 | 16.4 | 17.4 | 17.5 | 18.2 | 18.5 | 19.1 |
| Net Income, Adj | 3,888.0 | 5,027.0 | 3,577.8 | 4,454.8 | 3,982.0 | 4,455.0 | 4,607.0 | 4,634.0 | 5,210.0 | 5,369.0 | 5,795.3 | 6,325.9 |
| Margin % | 9.7 | 12.4 | 9.0 | 10.1 | 8.6 | 8.7 | 9.3 | 9.6 | 9.8 | 10.2 | 10.5 | 11.0 |
| EPS, Adj | 1.59 | 1.41 | 1.24 | 1.53 | 1.37 | 1.53 | 1.98 | 1.60 | 1.83 | 1.88 | 2.05 | 2.22 |
| Growth %, YoY | 55.7 | -11.5 | -11.7 | 23.4 | -10.4 | 11.5 | 3.3 | 1.5 | 13.8 | 3.0 | 8.7 | 8.6 |
| Cash from Operations | 3,658.0 | 3,621.0 | 6,048.0 | 5,744.0 | 5,661.0 | 7,110.0 | 6,530.0 | 5,828.0 | 7,625.0 | 7,338.0 | | |
| Capital Expenditures | -1,046.0 | -1,142.0 | -1,248.0 | -1,638.0 | -1,835.0 | -1,975.0 | -1,791.0 | -1,893.0 | -1,867.0 | -1,804.0 | -2,001.3 | -2,018.6 |
| Free Cash Flow | 2,612.0 | 2,479.0 | 4,800.0 | 4,106.0 | 3,826.0 | 5,135.0 | 4,739.0 | 3,935.0 | 5,758.0 | 5,534.0 | 5,679.0 | 6,199.2 |



Koers-winstverhouding Unilever



Rendement Unilever



Koersdalingen zorgen voor extra rendement bij aandelen

Een rekenvoorbeeld met Unilever uit de periode 2008-2011



| Datum | Aantal aandelen | Dividend per aandeel | Totaal ontvangen dividend | Rest-dividend vorig jaar | Aandelenkoers | Nieuwe aandelen | Rest-dividend |
|-----------|-----------------|----------------------|---------------------------|--------------------------|---------------|-----------------|---------------|
| 6-feb-08 | 1000 | 0,2435 | 243,5 | 0 | 21,66 | 11 | 5,24 |
| 14-mei-08 | 1011 | 0,2557 | 258,5127 | 5,24 | 20,93 | 12 | 7,3527 |
| 6-aug-08 | 1023 | 0,2571 | 263,0133 | 7,3527 | 18,28 | 14 | 7,0933 |
| 5-nov-08 | 1037 | 0,31 | | | 19,49 | 16 | 10,9781 |
| 4-feb-09 | 1053 | 0,30 | | | 17,17 | 18 | 9,4725 |
| 6-mei-09 | 1071 | 0,32 | | | 15,53 | 22 | 2,2381 |
| 5-aug-09 | 1093 | 0,29 | | | 18,81 | 17 | 6,7091 |
| 4-nov-09 | 1110 | 0,2845 | 315,795 | 6,7091 | 20,8 | 15 | 3,795 |
| 10-feb-10 | 1125 | 0,3018 | 339,525 | 3,795 | 21,36 | 15 | 19,125 |
| 5-mei-10 | 1140 | 0,3154 | 359,556 | 19,125 | 22,6 | 15 | 20,556 |
| 4-aug-10 | 1155 | 0,3227 | 372,7185 | 20,556 | 22,8 | 16 | 7,9185 |
| 3-nov-10 | 1171 | 0,3138 | 367,4598 | 7,9185 | 21,31 | 17 | 5,1898 |
| 11-feb-11 | 1188 | 0,3002 | 356,6376 | 5,1898 | 21,73 | 16 | 8,9576 |
| 11-mei-11 | 1204 | 0,2888 | 347,7152 | 8,9576 | 23 | 15 | 2,7152 |

Tijdelijke koersdalingen zijn ideaal, de belegger kan immers van het dividend extra aandelen kopen.



Recortar diapositiva

| Datum | Aantal aandelen | Dividend per aandeel | Totaal ontvangen dividend | Rest-dividend vorig jaar | Aandelenkoers | Nieuwe aandelen | dividend |
|-----------|-----------------|----------------------|---------------------------|--------------------------|---------------|-----------------|----------|
| 6-feb-08 | 1000 | 0,2435 | 243,5 | 0 | 25,5 | 9 | 14 |
| 14-mei-08 | 1009 | 0,2557 | 258,0013 | 14 | 25,5 | 10 | 3,0013 |
| 6-aug-08 | 1019 | 0,2571 | 261,9849 | 3,0013 | 25,5 | 10 | 6,9849 |
| 5-nov-08 | 1029 | 0,3113 | 320,3277 | 6,9849 | 25,5 | 12 | 14,3277 |
| 4-feb-09 | 1041 | 0,3025 | 314,9025 | 14,3277 | 25,5 | 12 | 8,9025 |
| 6-mei-09 | 1053 | 0,3211 | 338,1183 | 8,9025 | 25,5 | 13 | 6,6183 |
| 5-aug-09 | 1066 | 0,2987 | 318,4142 | 6,6183 | 25,5 | 12 | 12,4142 |
| 4-nov-09 | 1078 | 0,2987 | 320,691 | 12,4142 | 25,5 | 12 | 0,691 |
| 10-feb-10 | 1090 | 0,2987 | 322,962 | 0,691 | 25,5 | 12 | 22,962 |
| 5-mei-10 | 1102 | 0,2987 | 328,962 | 22,962 | 25,5 | 13 | 16,0708 |
| 4-aug-10 | 1115 | 0,2987 | 332,105 | 16,0708 | 25,5 | 14 | 2,8105 |
| 3-nov-10 | 1129 | 0,3138 | 354,2802 | 2,8105 | 25,5 | 13 | 22,7802 |
| 11-feb-11 | 1142 | 0,3062 | 342,8284 | 22,7802 | 25,5 | 13 | 11,3284 |
| 11-mei-11 | 1155 | 0,2888 | 333,564 | 11,3284 | 25,5 | 13 | 2,064 |
| 12-aug-11 | 1168 | 0,2900 | 339,7712 | 2,064 | 25,5 | 13 | 8,2712 |

Geen tijdelijke koersdaling?
De belegger bezit dan 53
aandelen minder!



Agenda

- Wat doen aandelen als de rente stijgt?
- De waardering van de beurs
- **Welke beleggingen heb ik?**
 - **Short olie positie**



Vragen en opmerkingen zijn tijdens de presentatie meer dan welkom

Olie staat bijna 100% hoger dan een jaar geleden:



Het drillen van nieuwe olieputten

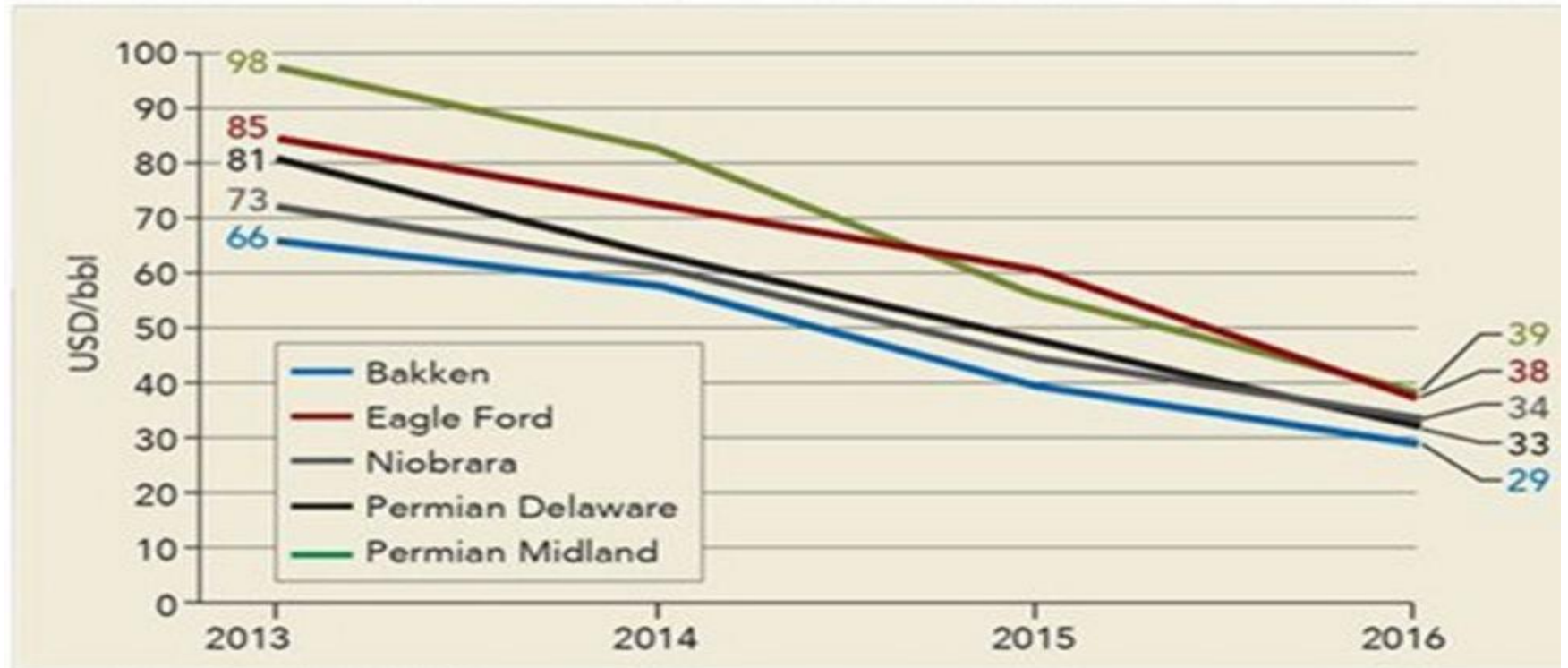


Dagelijkse olieproductie VS



Break-even prijzen dalen sterk

F1: DEVELOPMENT IN WELLHEAD BREAKEVEN PRICES FOR KEY SHALE PLAYS



Source: Rystad Energy NASWellCube



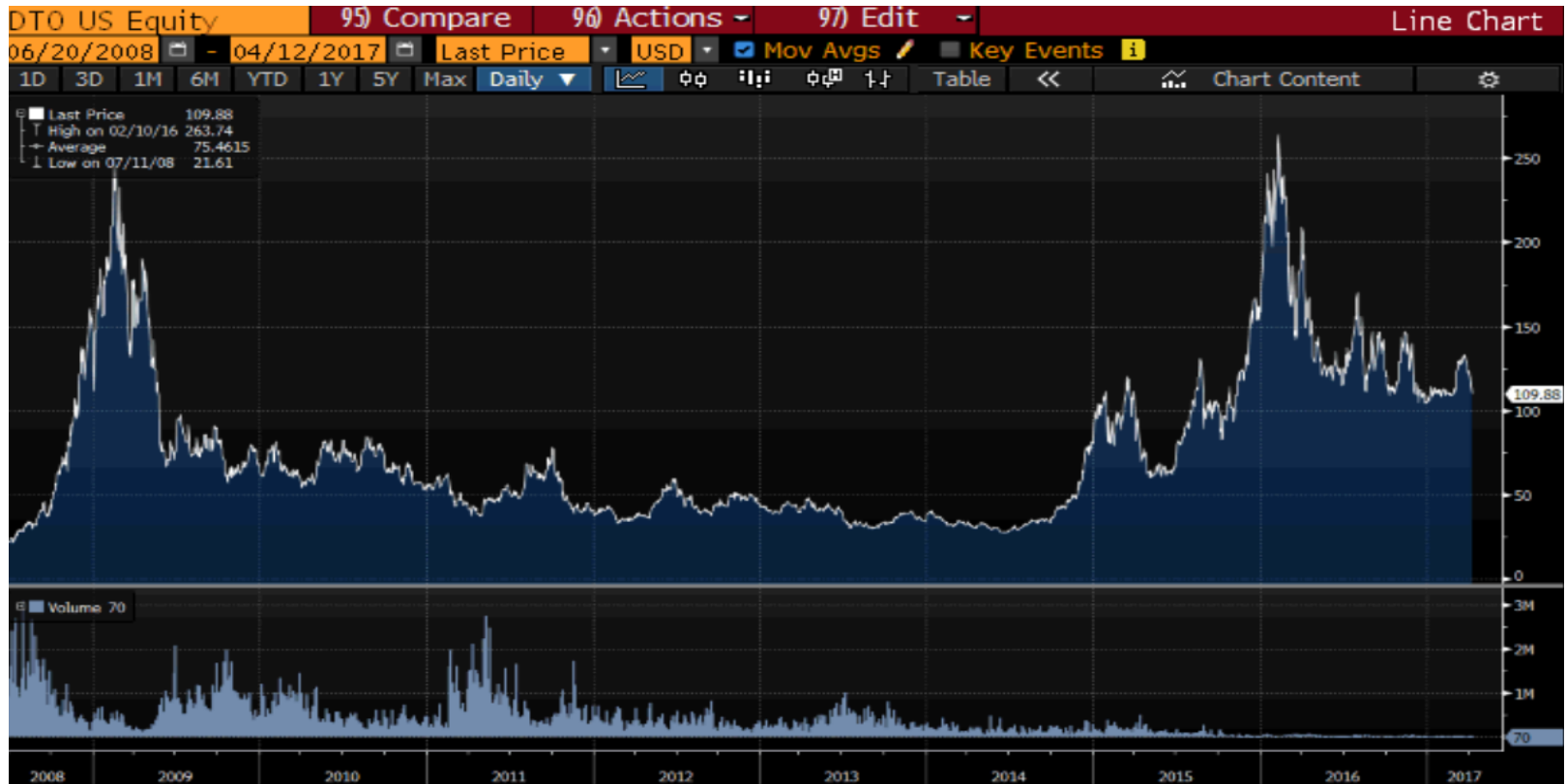
Olievoorraden VS zijn extreem hoog



Amerikaanse olie export begint te groeien.

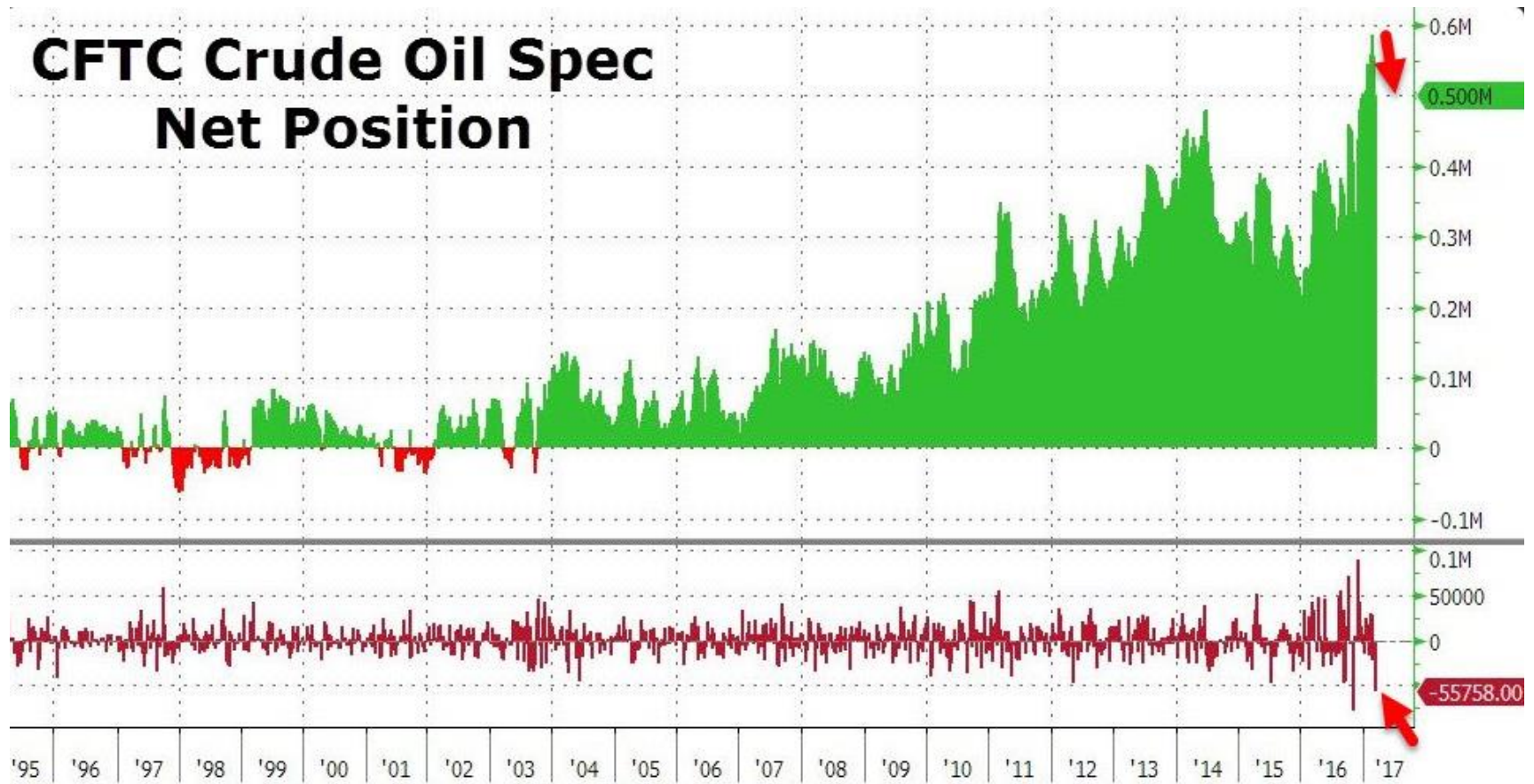


De belegging:



Extrem enthusiast

CFTC Crude Oil Spec Net Position



OPEC & Rusland

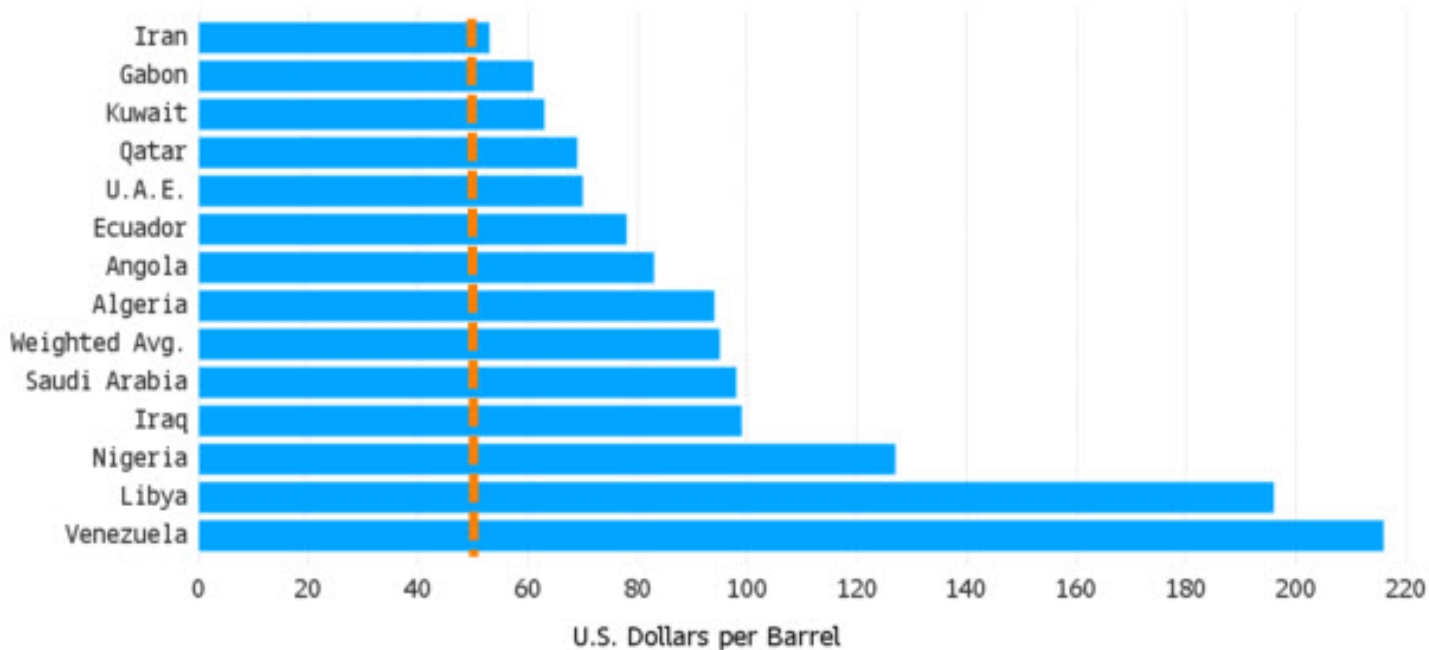


Begrotingstekorten OPEC-landen

Under Pressure

OPEC producers squeezed by fiscal breakevens well above current oil price

■ 2017 OPEC Fiscal Breakeven



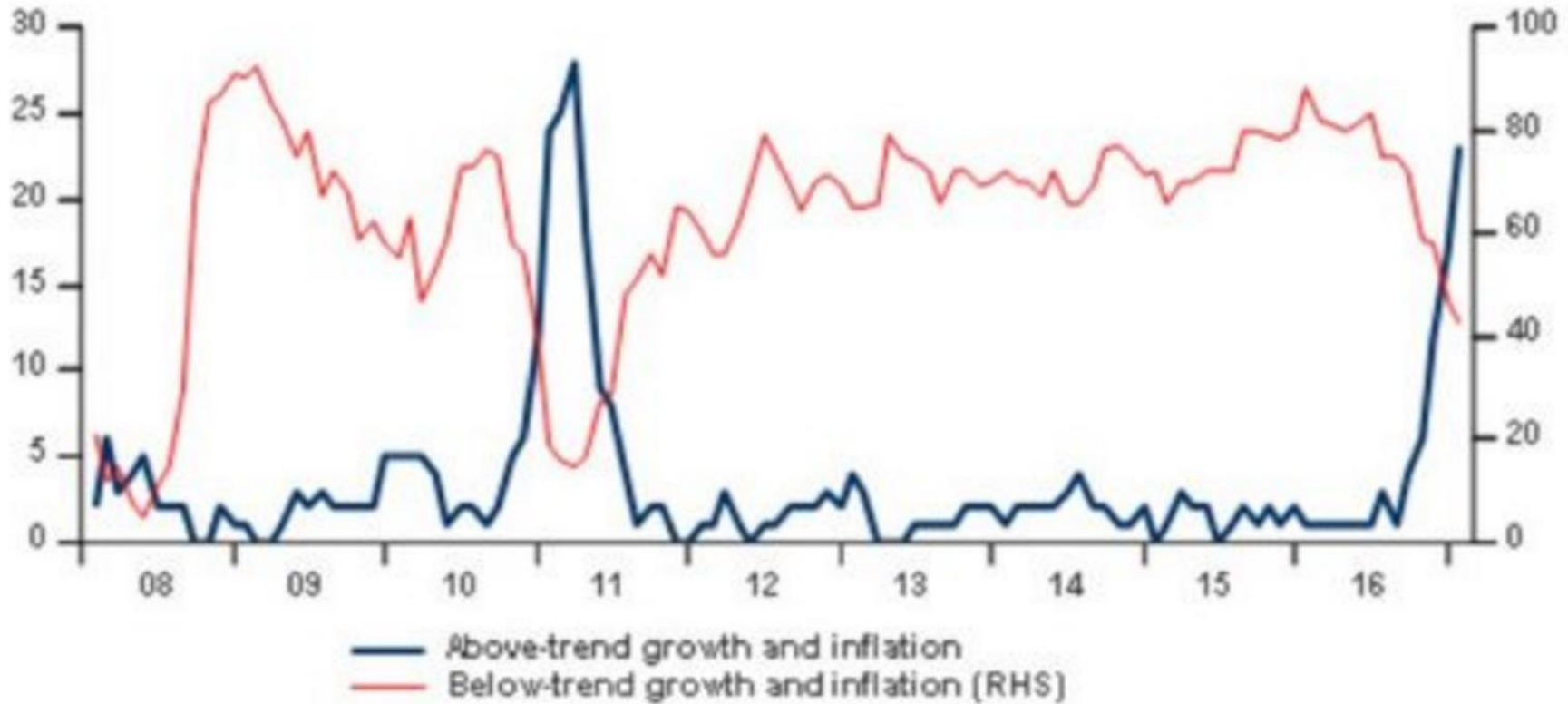
Source: IMF, World Bank, RBC Capital Markets
Note: Indonesia not featured

Bloomberg



De verwachtingen zijn hoog gespannen

Exhibit 15: How do you see the global economy trend in the next 12 months?



Agenda

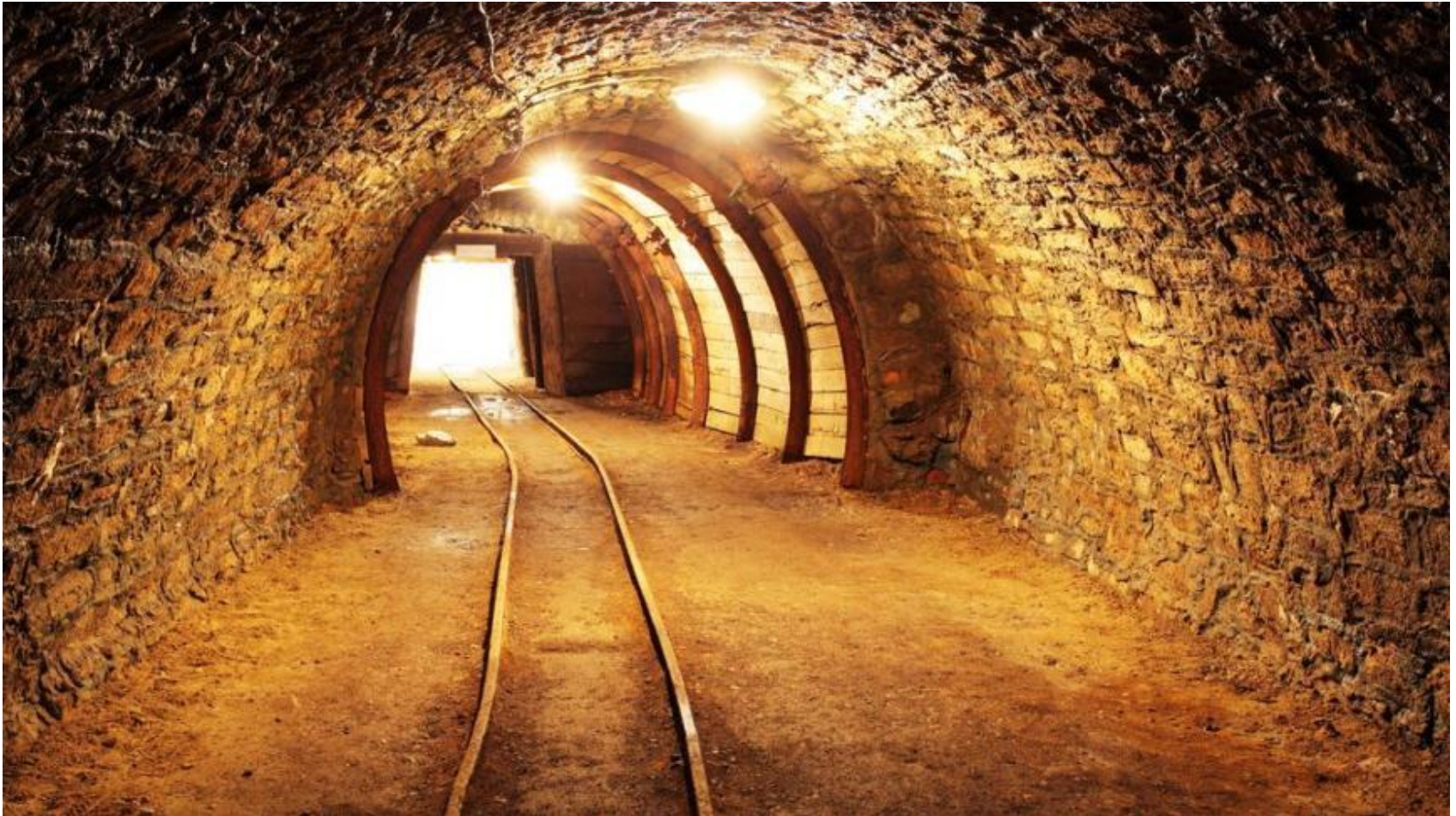
- Wat doen aandelen als de rente stijgt?
- De waardering van de beurs
- **Welke beleggingen heb ik?**
- **Long goudmijnaandelen**



Vragen en opmerkingen zijn tijdens de presentatie meer dan welkom



De goudmijnaandelen



De goudmijnaandelen

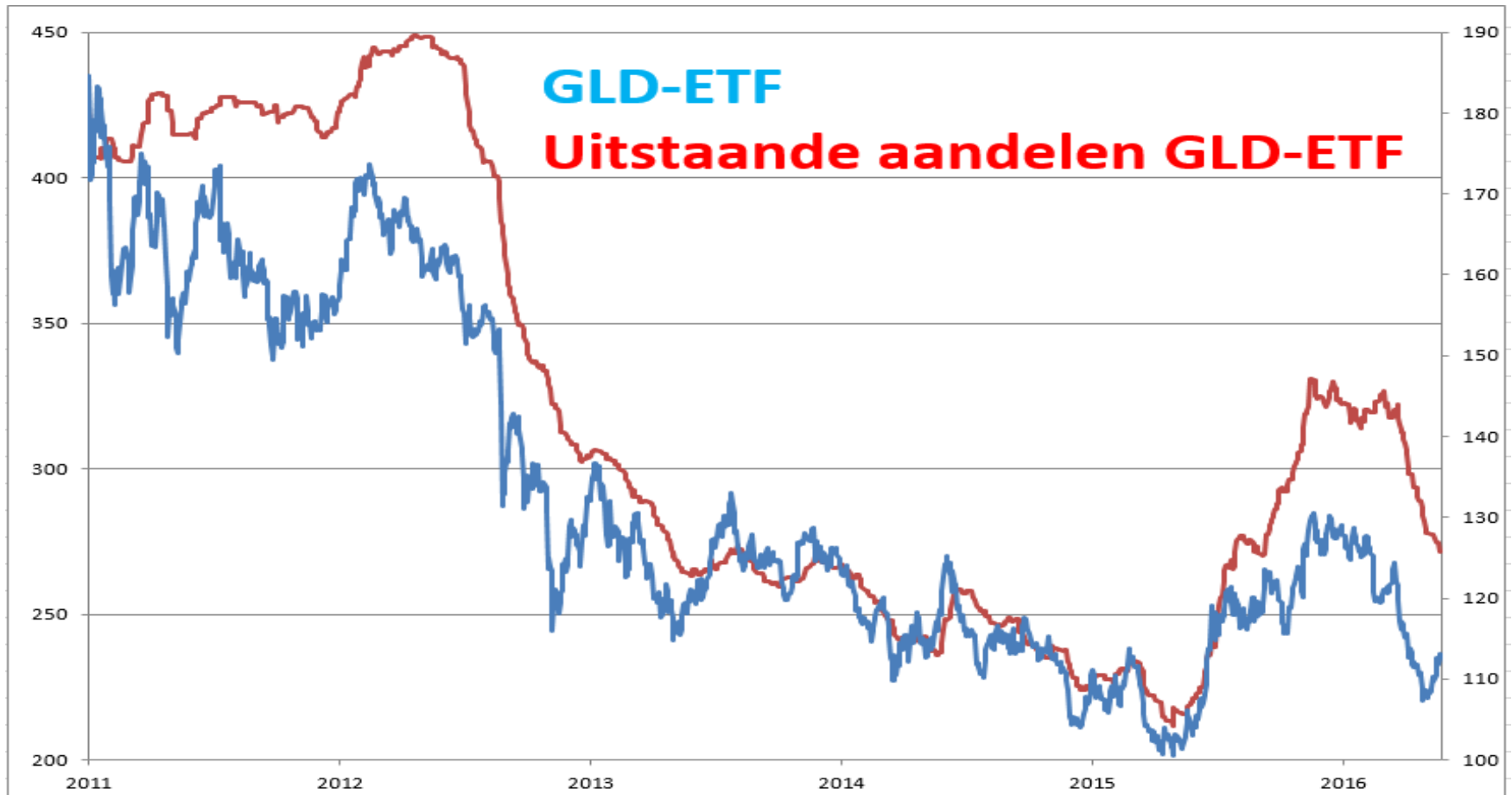


Beleggers kijken op drie manier naar goud:

- De beleggers die **NOOIT** in goud zullen beleggen. De crisis is niet structureel, maar cyclisch. De centrale banken hebben met QE en lage rentes een depressie voorkomen.
- De beleggers die **MISSCHIEN** in goud zullen beleggen. Een schuldencrisis valt niet op te lossen met meer schuld, maar deze beleggers twijfelen ook of een belegging in goud wel de oplossing is.
- De beleggers die **ALTIJD** in goud beleggen. Er zal een reset plaatsvinden en goud zal sterk stijgen.



De misschien-beleggers laten zich leiden door de prijs



Waarom ben ik fan van goud

- De Zwitserse centrale is geld aan het bijdrukken om aandelen te kopen. Zij hebben 2709 verschillende posities. De drie grootste zijn: Apple (\$ 1,8 mrd), Microsoft (\$ 1,3 mrd) en ExxonMobil (\$1, 1 mrd).
- De Japanners drukken nu zo veel geld bij dat ze in de 225 grootste beursgenoteerde bedrijven van Japen een Top10 aandeelhouder zijn.
- Het wordt alleen maar gekker. In een jaar tijd is de snelheid van de geldpers toegenomen van 110 naar 180 miljard dollar per maand.
- De prijs van goud (en vooral goudmijnindex) staat een stuk lager dan 5 jaar geleden. De prijs van elke belegging volgt uit de waardering tijdens aankoop.



Een negatieve reële rente is goed voor goud

De Duitse tweejaarsrente min de Duitse inflatie op jaarbasis sinds de introductie van de Euro



Een negatieve reële rente is goed voor goud

Gemiddelde inflatie op jaarbasis

Gemiddelde spaarrente

| | | |
|-----------|-------|-------|
| September | 0,10% | 0,54% |
| Oktober | 0,40% | 0,51% |
| November | 0,60% | 0,45% |
| December | 1,00% | 0,40% |
| Januari | 1,70% | 0,35% |



Karel Mercx @KarelMercx · 9 mrt.

De inflatie in Nederland accelereert en de spaarrente daalt. Sparen was nog nooit zo verliesgevend. pic.twitter.com/BI4XBct4nR



Mijn zes favoriete beleggingen van dit moment

- 1) Market Vectors Gold Miners ETF (GDX)
- 2) Silver Wheaton (SLW)
- 3) DB Crude Oil Double Short ETN (DTO)
- 4) Global Consumer Staples ETF (KXI)
- 5) Unilever (UNA)
- 6) Microsoft (MSFT)



De ontwikkeling van mijn favoriete beleggingen



Facebook.com/beleggen

Updates over beursklimaat & beleggingen



Beleggen
@beleggen

Startpagina

Info

Foto's

Recensies

Vind-ik-leuks

Video's

Berichten

Twitter

Een pagina maken



Vind ik leuk

Delen

...

Contact met ons op...

Bericht sturen

Foto's



Financiële dienstverlening in Amsterdam
4.9 ★★★★★ · Altijd geopend

Kennis delen over beleggen om iedereen inclusief de beheerder een betere belegger te maken.



3.001 personen vinden dit leuk

