



- Inflatievrees stuwt kapitaalmarktrentes op
- Stijgende rente verstoort februari-feestje op aandelenmarkten
- T. Rowe Price: groei-aandeel voor een aantrekkelijke prijs
- Heropening economieën hoeft inflatie niet aan te jagen

## Groei Heeren Vermogensbeheer

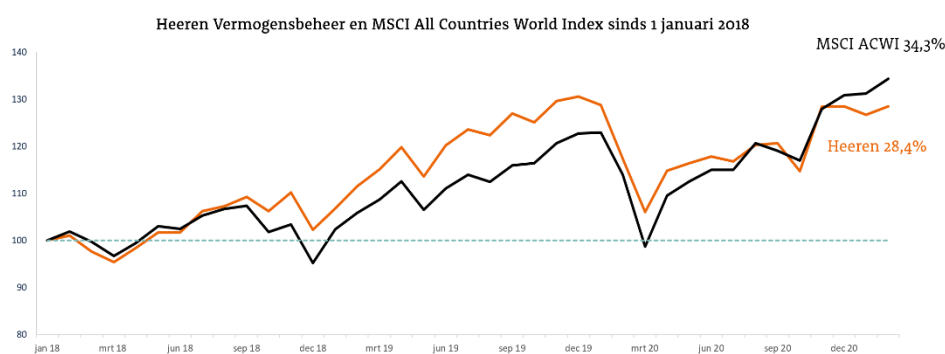
Heeren vermogensbeheer groeit door! In de afgelopen twaalf maanden hebben wij wederom vele nieuwe klanten mogen verwelkomen en is ons team gegroeid naar vijf personen. Naast initiatiefnemers Michel Schooneman en Hans van der Heijden is Frank Hoogendijk (directeur en compliance officer) er vanaf de start bij. Medio 2020 is Pieter de Borst het team komen versterken en recent heeft Willem Haasbeek zich bij ons aangesloten. Pieter en Willem hebben veel ervaring in de financiële wereld als respectievelijk Private Banker en beleggingsadviseur.

Wij zijn blij dat zij ons team, met hun netwerk en uitgebreide (beleggings-)kennis, zijn komen versterken. Hun beslissing om voor Heeren te kiezen geeft ons nog meer vertrouwen dat wij op de goede weg zijn met het bouwen van een professioneel en betrouwbaar 'beleggingshuis'.

## Terugblik februari

De koersontwikkeling op de aandelenmarkten in februari vertoonde een vergelijkbaar patroon met die in januari. Na een positieve trend in de eerste helft kwam een kentering en ging een groot deel van de winst verloren. Ditmaal was de kapitaalmarktrente de boosdoener. Angst voor een stijgende inflatie door de heropening van economieën zette de renteniveaus over de gehele linie hoger. Aan het einde van de maand resteerde voor de MSCI ACWI Index nog een winst van 2,4% (tegen een plus van 7,3% op 17 februari).

Aandelen in Noord-Amerika en de Pacific presteerden wat beter dan gemiddeld, die in Japan en de opkomende markten bleven wat achter.



Een hogere olieprijs maakte van de energiesector (+13,4%) de grote winnaar. Financiële diensten - die over het algemeen profiteren van een hogere rente - waren een goede tweede met +8,9%. Ook communicatiediensten, industrie en basismaterialen presteerde goed. De rentegevoelige sector nutsbedrijven verloor 5,1%. Ook gezondheidszorg (-/-2,7%) en consumptiegoederen (-/-2,5%) bleven achter.



Februari 2021		
Koplopers	Achterblijvers	
Caterpillar	18,7% Qualcomm	-12,8%
Starbucks	11,7% GlaxoSmithKline	-10,9%
Inditex	11,5% Unilever	-10,1%

In februari behaalde onze aandelen- portefeuille een rendement van 1,4%. Zowel de onderweging van energie en financiële diensten als de overweging van consumptiegoederen kostte performance. Dit werd deels goedge maakt door de aandelenselectie. Die leverde vooral in de sectoren duurzame consumptiegoederen en industrie een flinke bijdrage. In de overige sectoren hielden winnaars en verliezers elkaar ongeveer in evenwicht. De koersfluctuaties op bedrijfsniveau waren fors, beleggers reageerden heftig op mee- of tegenvallend bedrijfsnieuws.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2018	2019	2020	feb	2021
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-1,36%	-1,84%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-1,48%	-1,91%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	-0,51%	-1,27%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	-0,29%	-0,51%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	0,05%	-0,89%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	0,50%	0,42%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,47%	0,60%	-0,51%
- benchmark	-3,44%	22,57%	6,18%	1,49%	1,59%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	1,29%	-0,04%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	2,29%	2,53%

Ondanks geruststellende uitspraken van centrale bankiers dat zij zich geen zorgen maken over de inflatie was de stemming op de obligatiemarkten negatief. De rentes op 10- en 30-jarige staatsobligaties in Duitsland en Frankrijk

stegen met 25 basispunten, in Italië met 15bp en in Spanje met 35bp. De benchmark voor Euro staatsobligaties verloor 1,9%. De benchmarks voor door activa gedekte obligaties en investment grade bedrijfsobligaties daalden beide met 0,8%. Door de grotere positie in bedrijfsobligaties daalde onze obligatieportefeuille (-/-1,4%) minder sterk dan de benchmark (-/-1,6%).

## Vooruitblik

Na het eerdere optimisme over de positieve effecten van de heropening van economieën is er nu meer aandacht voor een negatief effect in de vorm van hogere inflatie. Die zou vooral veroorzaakt worden doordat burgers binnenkort massaal al het in het afgelopen jaar opgepote geld gaan uitgeven. De hieruit voortkomende hogere inflatie zou dan tot dalende obligatie- en aandelenkoersen leiden. Wij zijn daar niet zo bang voor. Het ligt voor de hand dat een groot deel van de bestedingen naar de horeca, reizen en andere vormen van gemist vertier zal gaan. Die sectoren hoeven dan niet meer door de overheid overeind gehouden te worden, maar tot inflatoire druk zal dat niet leiden. En wanneer men weer massaal gaat winkelen zal dat wel enig verschil maken in het soort goederen, maar een grotere verschuiving zal van online naar offline verkoop gaan. Ook dat hoeft niet tot veel hogere inflatie te leiden. Het kan op ondernemingsniveau natuurlijk wel een forse invloed hebben. Bijvoorbeeld wanneer streaming-abonnementen massaal opgezegd worden omdat men weer naar film, theater of café kan. Tenslotte is er in veel landen nog een forse



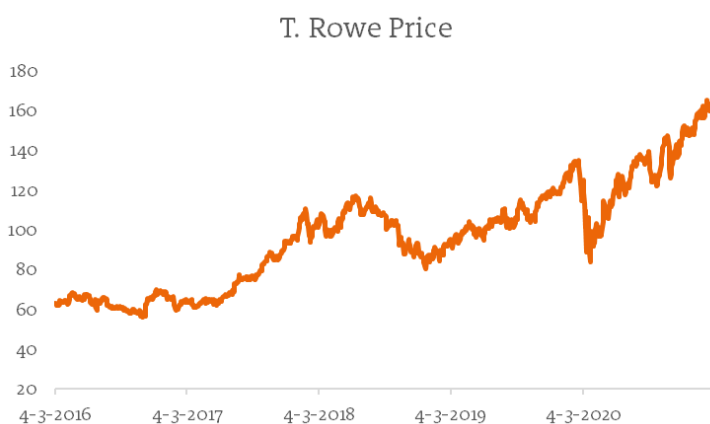
onderbezetting van de industrie, waardoor een stijgende vraag naar eindproducten kan worden opgevangen zonder dat prijzen hoeven te stijgen. Mocht de inflatie toch gaan stijgen, dan hebben wij er vertrouwen in dat de bedrijven in onze portefeuille dankzij de kwaliteit van hun producten en hun marktpositie in staat zullen zijn hun prijzen daaraan aan te passen.

Wij zien de huidige focus op inflatie dan ook eerder als een teken dat beleggers enerzijds positief gestemd zijn over een economische opleving nu de vaccinaties in de rijke landen goed op stoom komen, maar anderzijds ook twijfels hebben over de houdbaarheid voor soms wel heel hoog opgelopen waarderingen. Deze volatiliteit kan nog wel even aanhouden, waardoor kritisch kijken naar zowel groeivoorzichten als waardering essentieel blijft.

## T. Rowe Price

T. Rowe Price is een Amerikaanse vermogensbeheerder, in 1937 opgericht door Thomas Rowe Price Jr. en sinds 1986 beursgenoteerd. Thomas Rowe Price Jr. staat bekend als "vader van het groeibeleppen". Het bedrijf biedt nog altijd vooral actieve beleggingsoplossingen aan waar veel andere vermogensbeheerders kiezen voor passieve oplossingen. Naast vermogensbeheer en beleggingsadvies voor particuliere en institutionele beleggers biedt T. Rowe Price individuele en collectieve pensioenbeleggingen, beleggingsfondsen en administratieve diensten aan. Het bedrijf biedt beleggingsdiensten aan in 47 landen, in 16 daarvan via eigen kantoren. Eind 2020 was het beheerd vermogen USD 1.400 mrd.

Van het totaal vermogen dat T. Rowe Price onder beheer heeft is meer dan twee-derde deel pensioenvermogen. Een groot gedeelte van dat pensioenvermogen is belegd in fondsen van T. Rowe Price waar een vaste periodieke storting in gedaan wordt. Deze pensioenproducten worden vanwege overstapkosten en mogelijk verlies van belastingvoordelen niet snel overgezet naar een andere partij. Hierdoor zorgt het pensioenvermogen voor een stabiele inkomstenstroom.



Een ander sterk punt van T. Rowe Price is de kwaliteit van hun beleggingsfondsen. Vooral de aandelenfondsen worden hoog gewaardeerd door researchbureau Morningstar, zo zit 84% van het beheerd vermogen in een fonds met een 4 of 5 sterren rating, waarbij 5 sterren de hoogste waardering is. Op 3-jaars basis presteerde 83% van het

beheerd vermogen beter dan de concurrenten, op 5-jaars basis 79% en op 10-jaars basis 77%. Omdat T. Rowe Price relatief hoge vergoedingen berekent is het wel nodig dat de fondsen continu goed blijven presteren. Wanneer de resultaten langere tijd tegen vallen is

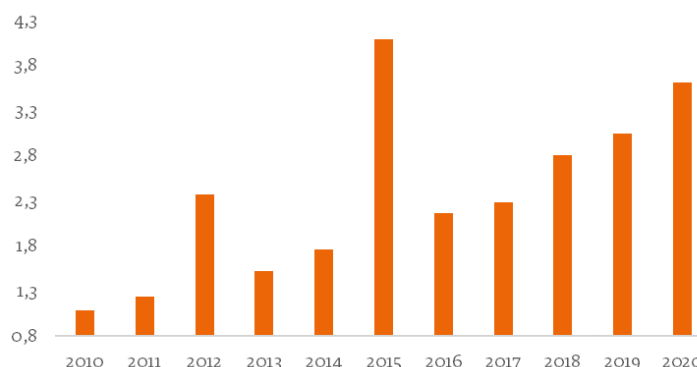


het risico groot dat er vermogen (en ook pensioenvermogen) wegvloeit naar concurrenten met goedkopere passieve oplossingen zoals ETF's. Tot op heden is dit niet aan de orde. T. Rowe Price is de afgelopen 10 jaar in staat geweest om gemiddeld USD 2,3 miljard per kwartaal aan nieuw vermogen binnen te halen. Dit is een mooie prestatie omdat de heersende trend was dat er geld van vermogensbeheerders met een actieve stijl naar beheerders met een passieve stijl stroomde.

Analisten verwachten dat T. Rowe Price de aankomende jaren nog een goede groei zal laten zien. De pensioenproducten zullen alleen al door de periodieke stortingen verder groeien. Ervan uitgaande dat de goede prestaties van de fondsen aanhouden zal dit ook voor een verdere instroom van vermogen zorgen. Tenslotte heeft het management de ambitie uitgesproken om flink verder te groeien in het buitenland. T. Rowe Price heeft dan wel kantoren in 16 verschillende landen, het beheerd vermogen is nog voor 93% afkomstig uit de Verenigde Staten.

De consensus van analisten is dat de omzet in 2021 17% hoger zal uitkomen dan in 2020 terwijl de winst met 21% zal stijgen. Het dividend zal naar verwachting 9% hoger zijn dan het jaar ervoor. Voor 2022 en 2023 verwachten zij verdere groei, maar wel op een lager niveau. Omzet, winst en dividendgroei zullen dan ongeveer 5% per jaar bedragen.

Dividend T. Rowe Price



Voor dit jaar wordt een winst per aandeel verwacht van USD 12,10 waarmee de koers/winstverhouding op 13,4 komt. Dit is fors lager dan de gemiddelde k/w van 19,5 voor de MSCI All Countries World Index. De k/w is wel iets hoger dan het gemiddelde voor de sector van 12,5, dat echter gedrukt wordt door de lage waardering van banken die een grote groep binnen de sector vormen. Vermogensbeheerders hebben een hogere waardering, zo is de koers/winstverhouding van Blackrock 19,2 en van Northern Trust 15,3. Het dividendrendement van T. Rowe Price zal dit jaar naar verwachting op 2,4% uitkomen. Voor de wereldwijde index is dit momenteel 1,8% en voor de sector 2,6%. Binnen de sector financiële diensten is het extra belangrijk om de houdbaarheid van het dividend kritisch te beoordelen. Tijdens de financiële crisis van tien jaar geleden hebben veel (vooral Europese) banken het dividend moeten verlagen. T. Rowe Price heeft een mooie dividendhistorie met een stijging van gemiddeld 11% per jaar over de afgelopen 10 jaar. Ook heeft T. Rowe Price in 2012 en 2015 een extra dividend betaald omdat de kaspositie fors was opgelopen. In 2015 was de kaspositie USD 1,5 mrd toen werd besloten om een extra dividendbetaling te doen, per ultimo 2020 is de kaspositie USD 2,1 mrd. Wij sluiten een extra dividendbetaling in de nabije toekomst dan ook niet uit.



De informatie in deze nieuwsbrief is uitsluitend bedoeld voor algemene doeleinden en is uitdrukkelijk niet bedoeld als een advies of aanbeveling. Hoewel de informatie met de meeste zorg is samengesteld, kan Heeren Vermogensbeheer B.V. niet instaan voor de juistheid, volledigheid en actualiteit ervan. Heeren Vermogensbeheer B.V. heeft een vergunning als beleggingsonderneming van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en staat onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank.