



- Aandelenportefeuille pakt de leiding terug
- Weinig nieuws van het rentefront
- Novo Nordisk: toonaangevend op het gebied van diabeteszorg
- Klimaat blijft gunstig voor dividendaandelen

In deze nieuwsbrief informeren wij, de dividendbelegger van Nederland, u over onze beleggingen en onze visie op de markten. Wij beleggen voor onze cliënten wereldwijd in kwalitatief hoogwaardige ondernemingen met een aantrekkelijk dividendrendement. Het huidige dividendrendement op onze portefeuille is 3,2%, vergeleken met 1,7% voor de wereldindex. Door te kiezen voor kwaliteit hebben wij ook in het lastige jaar 2020 het totale dividend van onze portefeuille met 4,7% zien groeien.

Terugblik mei

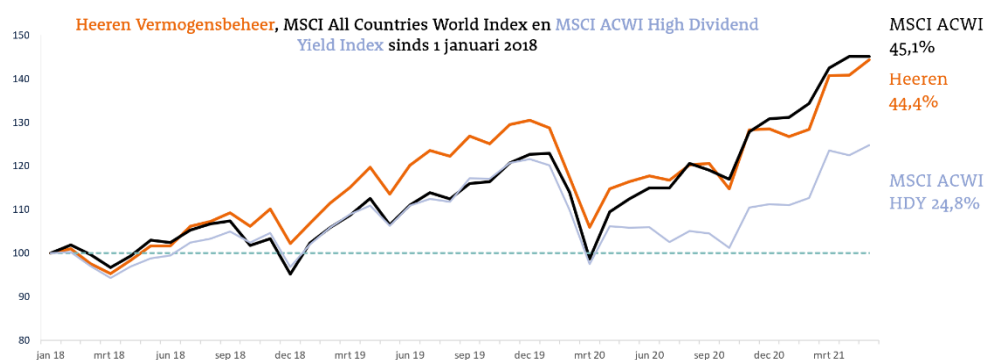
Het opdrogen van de stroom van kwartaalcijfers bood aandelenbeleggers de gelegenheid om zich weer zorgen te maken over de inflatie. De MSCI ACWI kende een grillig verloop in mei om uiteindelijk een fractie (-/-0,01%) lager te sluiten. De vrees voor inflatie en een stijgende rente was nadelig voor groeiaandelen, waardoor Amerikaanse aandelen achterbleven (-/-0,9%). Europese aandelenmarkten met hun grotere aandeel cyclische bedrijven profiteerden duidelijk van het verwachte economisch herstel (+2,6%).

Beleggers richtten zich in mei vooral op sectoren die profiteren van een economische opleving.

Energie (+4,1%),

financiële diensten (+3,4%) en basismaterialen (+2,4%) waren de voornaamste winnaars.

Duurzame consumptiegoederen (-/-2,7%), technologie (-/-2,5%) en communicatiediensten (-/-1,6%) verloren. Subsectoren met veel groeiaandelen werden stevig geraakt, zoals bijvoorbeeld de internetretailers (-/-7,6%). Vrees voor een stijgende rente zette ook de rentegevoelige sector nutsbedrijven lager (-/-1,8%).



Mei 2021

Koplopers

Richemont

CVS Health

Inditex

Achterblijvers

17,3% Siemens

12,7% Medtronic

8,0% Qualcomm

-4,5%

-4,3%

-4,0%

Onze aandelenportefeuille behaalde in mei een mooie plus van 2,5%, vrijwel geheel door de aandelenkeuzes. In de sector duurzame consumptiegoederen was een glansrol weggelegd voor luxe goederen maker Richemont, dat goede cijfers presenteerde en het dividend fors verhoogde na de verlaging van vorig jaar. In gezondheidszorg liet naast CVS ook Roche een mooie stijging zien. En in technologie wisten Texas Instruments en Cisco zich aan de malaise in de sector te onttrekken. In het lopende jaar staat het rendement van onze aandelenportefeuille nu op 12,4% tegen 10,9% voor de MSCI ACWI.



De aanhoudende vrees voor een fors oplopende inflatie onder beleggers had in mei geen noemenswaardige invloed op de kapitaalmarktrentes in de eurozone. Behalve de rente op Franse 10-jaars staatsobligaties (+0,1%) bleven de 10- en 30-jaars rente in de grote eurolanden vrijwel onveranderd vergeleken met eind april. Ook de rente op door activa

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2018	2019	2020	mei	2021
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-0,10%	-2,30%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-0,08%	-2,54%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	0,77%	2,28%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	-0,06%	1,41%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	1,30%	5,29%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	-0,04%	4,10%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,47%	1,80%	8,22%
- benchmark	-3,44%	22,57%	6,18%	-0,03%	7,54%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	2,38%	11,81%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	-0,01%	10,34%

gedekte obligaties bleef stabiel. Bedrijfsobligaties verloren iets terrein. Onze obligatiebenchmark eindigde mei 0,08% lager. Onze obligatieportefeuille (-/- 0,11%) bleef daar iets bij achter door het grotere aandeel in bedrijfsobligaties.

Vooruitblik

Het opengaan van economieën heeft naast veel positieve ook mogelijke negatieve kanten. Gebrek aan personeel en tekorten aan onderdelen (zoals halfgeleiders) kunnen tot loon- en prijsstijgingen leiden. Dit kan vervolgens de inflatie en rente verder opdrijven. Ook kan door de tekorten het omzetherstel tegenvallen. Centrale banken en de meeste economen verwachten dat de stijgende inflatie tijdelijk is en na de zomer weer voorbij zal zijn. Maar het is goed voorstelbaar dat, voor het zo ver is, optimisme en terughoudendheid onder beleggers elkaar zullen afwisselen. Al naar gelang van het nieuws dat op dat moment domineert. Financiële markten kunnen de komende maanden dan ook de nodige ups & downs meemaken. Wij zien dit als een omgeving waarin onze dividendaandelen goed kunnen gedijen. In onze obligatieportefeuille houden wij de bovengemiddeld grote positie in *investment grade* bedrijfsobligaties aan.

Novo Nordisk

De oorsprong van Novo Nordisk gaat al 98 jaar terug. In 1923 werd het Deense Nordisk Insulinlaboratorium opgericht en in 1925 het eveneens Deense Novo Therapeutisk Laboratorium. Vanaf het begin richtte beide bedrijven zich op de ontwikkeling van producten voor de behandeling van diabetes. Na jarenlang concurrent te zijn geweest besloten de bedrijven in 1989 om te fuseren. Sindsdien is de onderneming onder de naam Novo Nordisk snel doorgegroeid en is nu toonaangevend op het gebied van diabeteszorg (goed voor 80% van de omzet), hemofiliezorg en behandelingen met groeihormonen. Novo Nordisk heeft ongeveer 45.000 medewerkers in dienst en is actief in 169 landen.

Diabetes, ook wel suikerziekte genoemd, is een ziekte waarbij het lichaam de bloedsuikerspiegel niet meer in evenwicht kan houden. Er zijn verschillende typen diabetes. Type 2, de meest voorkomende, ontstaat vooral bij mensen die overgewicht hebben door ongezond eten, te weinig bewegen of roken. Sommige typen hebben een genetische oorzaak en van sommige is de oorzaak ondanks veel onderzoek nog niet gevonden. Door de vergrijzing en de toename van mensen met overgewicht zal het aantal diabetes patiënten



naar verwachting verder stijgen, van wereldwijd 463 miljoen in 2019 tot 700 miljoen in 2045. Daarbij komt dat veel mensen die nu diabetes hebben nog niet behandeld worden. De markt voor de behandeling van diabetes zal door deze effecten fors blijven groeien en met een marktaandeel van 29% per eind 2020 zal Novo Nordisk hiervan profiteren.

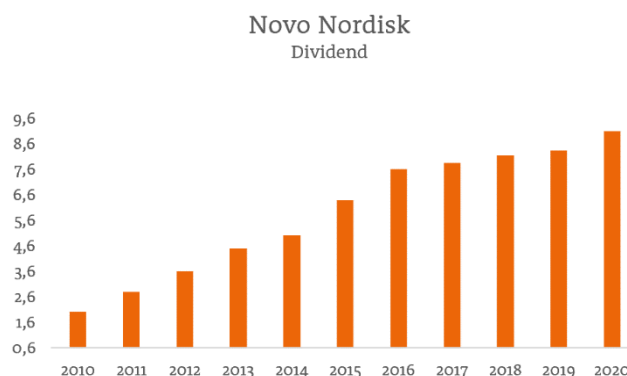
Sinds 1989 heeft Novo Nordisk jaar in jaar uit een mooie groei laten zien. In de periode 2001-2020 steeg de omzet van DKK 23 miljard tot DKK 127 miljard, gemiddeld 9% per jaar. Over dezelfde periode nam de winst zelfs met gemiddeld 13% per jaar toe. Wij verwachten dat het bedrijf door de groei van de markt en dankzij het succesvolle medicijn Rybelsus, dat in steeds meer landen uitgerold wordt, stevig zal blijven groeien. De consensus van 28 analisten is dat Novo Nordisk de komende drie jaar een gemiddelde jaarlijkse groei van de omzet met 7% en van de winst met 10% zal laten zien.



In de afgelopen 10 jaar was het totaalrendement van het aandeel Novo 240% tegen 95% voor de MSCI ACWI. Maar de groei is niet lineair geweest. Er waren periodes van stagnatie door zorgen bij beleggers dat Novo's hoge marges niet houdbaar zouden zijn door toenemende concurrentie en prijsregulatie door toezichthouders. Uiteindelijk bleken deze zorgen overdreven. De marge is

de afgelopen jaren stabiel gebleken rond de 33% en in 2019 heeft Novo Nordisk de gemiddelde prijs van de medicijnen met 5% kunnen verhogen. Ook het marktaandeel is de afgelopen jaren nog iets toegenomen. De markt heeft een hoge toetredingsdrempel, vooral omdat schaalgrootte nodig is. Novo Nordisk heeft die, waardoor het tegen lage kosten kan produceren. Tenslotte is er in de insuline markt sprake van een oligopolie van Novo Nordisk, Sanofi en Eli Lilly, waartegen de autoriteiten weinig kunnen doen.

De goede groei heeft wel een prijs, de koers/winst verhouding van 25 voor 2021 ligt boven het gemiddelde van de MSCI All Countries World Index van 20 en het dividendrendement van 2% is maar iets hoger dan het wereldwijd gemiddelde van 1,7%. Maar door de verwachting dat het dividend de komende 3 jaar met gemiddeld 8% per jaar zal groeien



vinden wij het aandeel aantrekkelijk. Ook positief vinden wij dat het management heeft aangekondigd om in 2021 voor totaal DKK 18 miljard eigen aandelen te gaan inkopen. Tegen de huidige koers is dit ongeveer 1,5% van het uitstaande aandelenkapitaal.



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.