

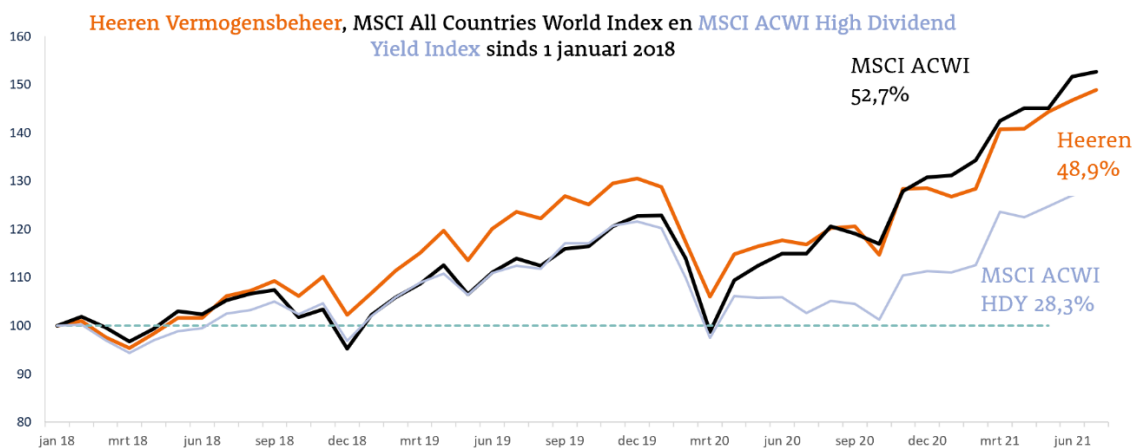


- Goede maand voor onze aandelenportefeuille
- Nieuw beleid ECB drukt obligatierentes
- UPS: flinke dividendgroei in het verschiet
- Beleggers kritischer over bedrijfsresultaten en vooruitzichten.

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 2,9%, 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 juli

De oplopende inflatie als gevolg van verstoringen in de wereldwijde productieketens en de oplevende economie hielden beleggers ook in juli bezig. Maar dankzij geruststellende woorden van de Fed en de ECB bleef de invloed op de koersen per saldo beperkt. De toenemende bemoeienis van de Chinese overheid met de Chinese technologiebedrijven had een grotere impact. Aandelen in de opkomende markten verloren 6,7% en staan nu sinds 1 januari op een winst van 3,4%. Ook in Japan en de Pacific waren de rendementen in juli negatief. Noord-Amerikaanse aandelen daarentegen wonnen 2,2%, wat de jaarwinst op 21,1% bracht. De MSCI ACWI bereikte in de derde week van juli weer een nieuw *all time high* maar kon dat niveau niet vasthouden. Uiteindelijk sloot onze benchmark de maand af met een winst van 0,7%.



In juli was er geen duidelijke trend in de relatieve koersontwikkeling van groei- ten opzichte van waarde-aandelen. De defensieve sector gezondheidszorg presteerde het beste (+3,0%), op de voet gevolgd door groeisector technologie (+2,8%) en de cyclische basismaterialen (+2,7%). Energie (-/-5,9%), duurzame consumptiegoederen (-/-2,3%) en financiële diensten (-/-0,7%) waren de voornaamste achterblijvers.



Juli 2021		
Koplopers	Achterblijvers	
Novo Nordisk	10,4% UPS	-8,0%
Pfizer	9,3% Caterpillar	-5,1%
Garmin	8,6% Intel	-4,4%

Onze aandelenportefeuille behaalde een rendement van 1,4%. Dit was voor een flink deel te danken aan het niet beleggen in de opkomende markten, Japan en de Pacific. Ook de sectorallocatie droeg bij, vooral de grote positie in gezondheidszorg en het niet beleggen in energieaandelen. De aandelenkeuzes lieten per saldo een kleine plus zien. Tegenover flinke plussen bij duurzame consumptiegoederen (Starbucks en Richemont) en gezondheidszorg (Novo Nordisk, Pfizer en Medtronic) stonden minnen bij industrie (UPS, waarover later meer, en Caterpillar) en technologie (Intel en IBM).

In de Eurozone werd de angst voor inflatie overschaduwed door het aangekondigde nieuwe beleid van de Europese Centrale Bank. De ECB gaat streven naar een inflatie die gemiddeld rond 2% ligt, in plaats van "onder maar dichtbij 2%". Dit betekent dat een hogere inflatie dan 2% niet direct tot verkrapting leidt wanneer de ECB verwacht dat het slechts tijdelijk is. Veel marktvolgers gaan er nu van uit dat het ruime beleid tot in 2024 zal aanhouden. Als gevolg hiervan daalden de obligatierentes in Duitsland en Frankrijk over de gehele linie met 0,25% en in Italië en Spanje met circa 0,2%. De benchmark voor euro-staatsobligaties won 1,8%. Ook de koersen van *investment grade* bedrijfsobligaties (+1,1%) en door activa gedekte obligaties (+0,7%) stegen.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2018	2019	2020	juli	2021
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	1,42%	-0,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	1,48%	-0,74%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	1,42%	4,55%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	1,22%	4,28%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	1,42%	7,89%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	1,05%	7,72%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	1,42%	11,17%
- benchmark	-3,44%	22,57%	6,18%	0,83%	12,14%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	1,41%	15,19%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	0,66%	15,77%

Onze obligatiebenchmark boekte een rendement van 1,6%, door het grotere belang in bedrijfsobligaties bleef onze obligatieportefeuille iets achter (+1,4%).

Vooruitblik

De wereldwijd snel oprukkende deltavariant van het Covid-19 virus heeft vooralsnog geen merkbaar negatieve invloed op de wereldwijde aandelenmarkten. Vooral in de westerse landen waar de vaccinatiecampagnes vergevorderd zijn overheerst het positieve gevoel over de steeds verder heropenende economieën. Alleen de opkomende markten blijven achter, maar daar is vooral Chinees overheidsingrijpen in het bedrijfsleven debet aan. Wel zien wij dat markten nerveuzer beginnen te worden. Beleggers reageren heftiger op nieuws, ook wanneer nog niet duidelijk is wat de gevolgen van een gebeurtenis zullen zijn. Dit geldt zeker ook voor de hoog gewaardeerde bedrijven in de technologie- en mediasectoren. Zo zagen Amazon en Facebook de koers flink dalen na het publiceren van uitstekende cijfers, puur omdat zij zich wat voorzichtiger toonden voor de komende kwartalen. Nu wordt de vergelijking van het derde kwartaal van 2021 met dezelfde periode van 2020 al minder gemakkelijk, het tweede kwartaal van 2020 was immers voor veel bedrijven het slechtste

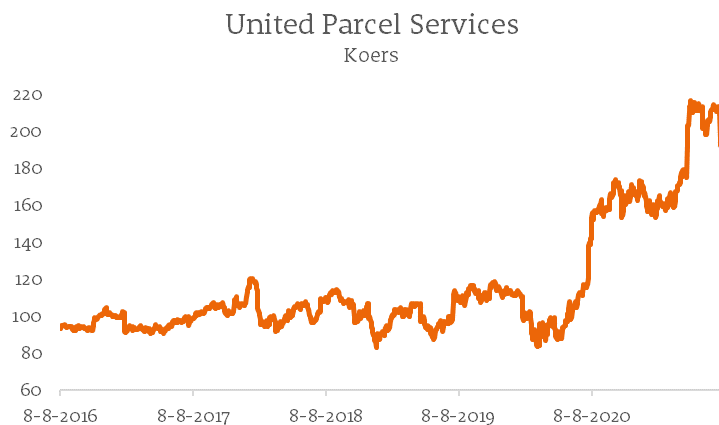


van het jaar. In de aanloop naar de derde-kwartaal cijfers zouden de koersen dan ook wel beweeglijker kunnen worden. In zo'n omgeving voelen wij ons comfortabel met bedrijven die (naar onze mening) wat voorspelbaarder zijn en in elk geval minder hoog gewaardeerd.

United Parcel Services

In 1907 startten twee tieners in Seattle met een lening van USD 100 een pakketbezorgdienst onder de naam American Messenger Company. In 1919 breidde het bedrijf uit buiten Seattle en werd de naam veranderd in United Parcel Services (UPS). Ook de kenmerkende bruine kleur van UPS wordt vanaf 1919 gebruikt. In 1975 breidde UPS de diensten uit naar Canada en in 1976 ook naar Europa. UPS is tot 1999 in handen geweest van het management, in dat jaar bracht het bedrijf 10% van de aandelen naar de beurs. Inmiddels is de free float 100%. UPS is wereldwijd actief, heeft meer dan 540.000 werknemers in dienst en bezorgt dagelijks ruim 24 miljoen pakketten. Hiervoor gebruikt het meer dan 500 vliegtuigen en 100.000 voertuigen.

Als pakketbezorger profiteerde UPS vorig jaar volop van de forse toename van online aankopen door consumenten als gevolg van de pandemie. De omzet van UPS liet een spurt zien en groeide met 14% naar USD 84 miljard. Naar verwachting houdt deze spurt in 2021 aan en groeit de omzet door naar USD 95 miljard (+12%). Ter vergelijking, in de afgelopen 5 jaar groeide de omzet met gemiddeld 7% per jaar. De nettowinst over 2020 werd gedrukt door een forse pensioenlast maar voor 2021 wordt een winst per aandeel verwacht van USD 13,80, maar liefst 170% hoger dan die over 2019. Ook de koers heeft het goed gedaan en is vanaf het dieptepunt in maart vorig jaar verdubbeld.



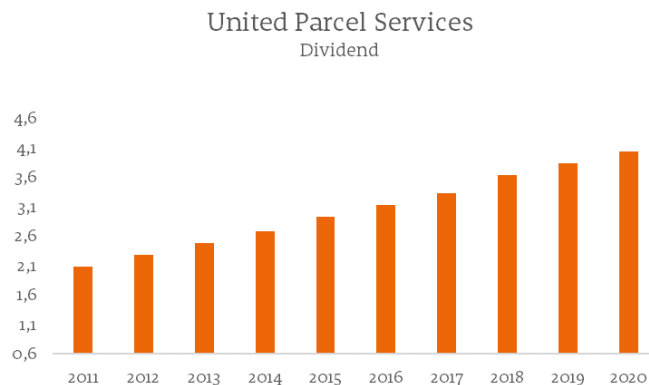
De meest recente kwartaalcijfers waren ook goed, de wereldwijde omzet en winst kwamen hoger uit dan analisten verwachtten. Toch daalde de koers met 7%, vooral omdat de omzet in de Verenigde Staten minder hard steeg dan verwacht. Nu de beperkingen teruggedraaid worden gaan de consumenten weer meer naar fysieke

winkels, wat invloed heeft gehad op de groei van de online verkopen. Ook is er een verschuiving binnen de omzet van UPS zichtbaar. In 2020 groeide de omzet vooral binnen het segment “business to consumer”, dit is nu verschoven naar “business to business”. De pandemie heeft er wereldwijd voor gezorgd dat de groei van het online winkelen versneld is. Nu economieën weer open gaan zal het groeitempo hiervan in de komende jaren minder zijn, maar naar verwachting zal er geen terugval komen van de online bestedingen. Hierdoor zal de omzet van UPS ook minder snel groeien, maar analisten verwachten voor 2022 nog wel een omzetstijging van 3% en 4% voor 2023.



Sinds de beursgang in 1999 betaalt UPS elk kwartaal dividend. Het dividend is nog nooit verlaagd, wel is het een tweetal jaren niet verhoogd. Onder andere in 2008, het jaar van de kredietcrisis. In de afgelopen 10 jaar heeft UPS het dividend met gemiddeld 7% per jaar verhoogd. Omdat de winst in de afgelopen drie jaar zo snel is gestegen betaalt UPS over 2021

nog maar 30% van de winst uit als dividend. In 2018 en 2019 lag deze zogeheten pay-out ratio boven de 60%. Het management heeft onlangs uitgesproken dat vanaf 2022 50% van de winst als dividend uitgekeerd gaat worden. Als de winstverwachtingen voor de komende jaren uitkomen zal het dividend dus behoorlijk stijgen.



De huidige koers/winst verhouding van UPS, gebaseerd op de verwachte winst over 2021, is 13,8. Dit is fors onder het gemiddelde van 18,6 voor de MSCI All Countries World Index en het gemiddelde voor de sector industrie van 20,9. Het dividendrendement van 2,2% is niet extreem hoog maar wel boven het gemiddelde van 1,7% voor de wereldwijde index en de 1,5% voor de sector industrie. Ondanks, of misschien wel juist door, de negatieve koersreactie op de laatste cijfers blijven wij positief over UPS. Vooral vanwege de aantrekkelijke waardering en de verwachting van verdere groei. Met als mogelijke extra stimulans een extra teruggave van kapitaal aan de aandeelhouders door een sneller dan verwachte stijging van het dividend.

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.