

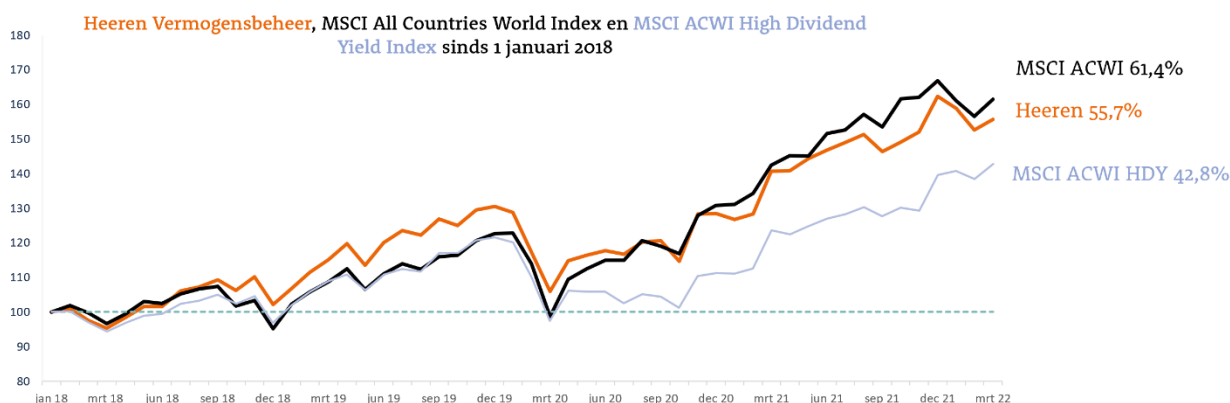


- Verrassend herstel aandelenmarkten
- Obligatiemarkten verder in mineur
- Aandelenmarkten: kijk naar de lange termijn
- VF Corporation: gedegen groei door sterk merkenbeleid

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 individuele aandelen van ondernemingen met een aantrekkelijk dividendrendement. Het huidige dividendrendement op onze portefeuille is 3,2%, vergeleken met 2,0% voor de wereldindex. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

Terugblik maart 2022

Angst voor de (economische) gevolgen van de oorlog in Oekraïne en het effect van de westerse sancties op de economie drukte de aandelenkoersen in de eerste helft van maart verder in het rood. Op 14 maart bereikte de MSCI ACWI index een dieptepunt voor 2022 met een verlies van 9,4%. Daarna schudden beleggers deze vrees (voorlopig) van zich af en zette een fors herstel in. Dit werd vooral geleid door de hoog gewaardeerde groeiaandelen die het eerder in het jaar juist zo moeilijk hadden. Uiteindelijk sloot de MSCI ACWI de maand af met een winst van 3,3%. De best presterende regio was de Pacific (+7,9%) dankzij de door grondstoffenproducenten gedomineerde Australische markt. Noord-Amerika, rijk aan groeiaandelen, was een goede tweede met +4,6%. Europese aandelen, die zowel direct als indirect meer te lijden hebben van de oorlog in Oekraïne, bleven steken op +0,8%.



Naast de niet verrassende goede prestaties van energie (+6,2%) en basismaterialen (+5,1%) lieten in maart ook nutsbedrijven (+5,9%) en gezondheidszorg (+5,6%) mooie rendementen zien. Technologie (+3,3%) was een middenmoter terwijl financiële diensten (+1,9%), communicatiediensten (+0,9%) en consumptiegoederen (+0,7%) tot de achterblijvers behoorden.

Maart 2022		Achterblijvers	
Koplopers		Achterblijvers	
Caterpillar	19,8%	Inditex	-16,2%
Pfizer	12,1%	BASF	-12,6%
AbbVie	11,4%	Qualcomm	-10,0%



In de eerst helft van maart zorgde onze nadruk op minder hoog gewaardeerde aandelen voor een lichte outperformance. In het door hoog gewaardeerde groeiaandelen gedreven herstel ging deze helaas weer verloren. Per saldo won de portefeuille 2,0% in maart. De aandelenkeuzes in duurzame consumptiegoederen (Inditex -/-16%, Richemont -/-5%) kostten rendement, evenals een aantal posities (Qualcomm -/-10%, Corning -/-8%) in technologie. De selectie in gezondheidszorg bood compensatie, naast AbbVie en Pfizer lieten ook Novo Nordisk (+10%) en Roche (+7%) fraaie rendementen zien. Caterpillar profiteerde indirect van de gestegen grondstoffenprijzen, beleggers verwachten dat mijnbouwbedrijven flink zullen gaan investeren.

Maart was weer een slechte maand voor de Europese obligatiemarkt. De kapitaalmarktrentes daalden licht toen beleggers een veilige haven zochten na de Russische inval in Oekraïne, maar al snel wakkerden torenhoge energie- en grondstoffenprijzen de inflatievrees verder aan. Op 30 maart was de Duitse 10-jaars rente opgelopen tot 0,7%, een niveau dat sinds maart 2018 niet meer was gezien. Ook in Frankrijk (naar 1,0%), Spanje

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2019	2020	2021	mrt	2022
Zeer Defensief	4,89%	3,27%	-2,26%	-1,99%	-5,15%
- benchmark	5,66%	3,82%	-2,74%	-2,07%	-5,15%
Defensief	12,20%	1,60%	6,23%	-0,66%	-4,75%
- benchmark	12,24%	5,04%	5,69%	-0,48%	-4,48%
Neutraal	16,62%	0,54%	11,97%	0,18%	-4,48%
- benchmark	16,77%	5,65%	11,63%	0,58%	-4,05%
Offensief	21,09%	-0,46%	17,76%	0,98%	-4,22%
- benchmark	22,57%	6,18%	19,44%	1,91%	-3,52%
Zeer Offensief	26,51%	-1,51%	25,12%	1,95%	-3,91%
- benchmark	27,32%	6,41%	26,00%	2,97%	-3,12%

(1,5%) en Italië (2,1%) steeg de 10-jaars rente. Ditzelfde gold voor de rente op euro investment grade bedrijfsobligaties, die opliep van 1,2% eind februari tot 1,6% eind maart. Onze benchmark voor obligaties verloor 2,2% in maart, onze obligatieportefeuille presteerde marginaal beter met een verlies van 2,1%.

Vooruitblik

Torenhoge energie- en grondstoffenprijzen, inflatierecords, stijgende kapitaalmarktrentes, dramatische beelden uit Oekraïne, mogelijke nieuwe sancties tegen Rusland, dalend consumentenvertrouwen, lockdowns in China, een mogelijke loon-prijsspiraal...het is lastig om een korte termijn visie voor de aandelenmarkten te bepalen. Zeker een positieve.

Maar gelukkig zijn wij geen korte termijn beleggers. Wanneer wij wat verder in de toekomst kijken is het beeld minder somber. Want zonder het leed te willen bagatelliseren, ook aan de oorlog in Oekraïne komt een eind. Energie- en grondstoffenprijzen zullen weer gaan dalen. Ook in China zal men de Omikronvariant onder de duim krijgen. In absolute termen is de kapitaalmarktrente in Europa en de VS nog laag. Datzelfde geldt voor de werkloosheid. En veel bedrijven en burgers staan er financieel goed voor.

Tegen die achtergrond is er voor beleggers met een horizon van vijf jaar of langer geen reden om niet in aandelen te beleggen. Dus handhaven wij onze neutrale aandelenweging in de verschillende risicoprofielen. Natuurlijk houden wij onze aandelenportefeuille continu tegen het licht en brengen ook wijzigingen aan wanneer wij daar aanleiding toe zien. Zoals de aankoop van VF Corporation in maart.

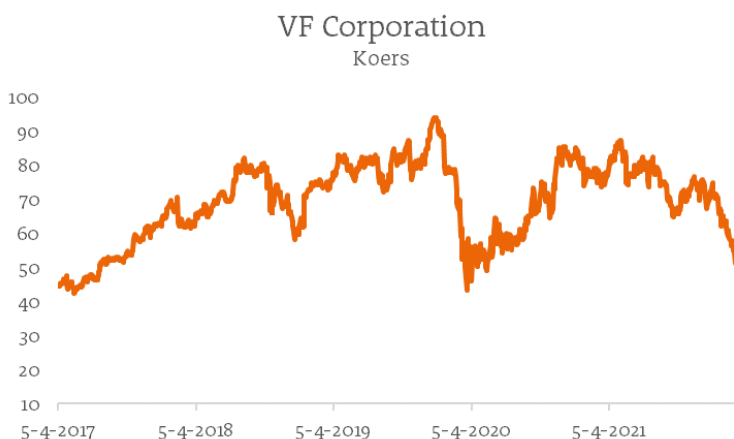


VF Corporation

VF Corporation (VF) is een in de Verenigde Staten gevestigd kledingbedrijf. Het bedrijf is in 1899 opgericht als producent van handschoenen. In 1920 ging het bedrijf ook zijden ondergoed produceren en werd de naam Vanity Fair Silk Mills Inc. In de tweede wereldoorlog kwam er een verbod op het gebruik van zijde en werd de naam van het bedrijf ingekort tot Vanity Fair Mills. Onder deze naam ging de onderneming in 1951 naar de beurs. In 1969 werd het denim merk Lee overgenomen en de naam veranderd in VF Corporation. Daarna heeft VF nog vele merken gekocht en sommige ook weer verkocht. Zo zijn in 2000 The North Face, in 2004 Vans, in 2011 Timberland en in 2020 Supreme overgenomen. De denimactiviteiten met merken als Wrangler en Lee zijn in 2019 verzelfstandigd en naar de beurs gebracht. VF verkoopt de producten in meer dan 170 landen, onder andere via 1400 eigen verkooppunten.

Daar wordt 22% van de omzet gerealiseerd.

Verder wordt 22% online verkocht en 56% via groothandels. 50% van de omzet komt uit de Verenigde Staten, 28% uit Europa en Noord Afrika, 17% uit Azië Pacific en nog 5% uit overige landen.



Sterk merkenbeleid

VF Corp is al tientallen jaren in staat gebleken om merken over te nemen waar veel potentie inzit. Toen VF bijvoorbeeld in 2004 Vans overnam had dit bedrijf een omzet van USD 350 miljoen die nauwelijks groeide. Het merk was vooral populair bij jonge mannelijke skateboarders en verkocht voornamelijk schoenen. In het boekjaar 2020 was de omzet gegroeid naar USD 4,1 miljard, waren de kopers vooral vrouwen en kwam een groot gedeelte van de omzet uit de verkoop van t-shirts. In 2020 heeft VF Corp het “streetwear” merk Supreme, waarmee het al enige jaren samenwerkte, gekocht voor USD 2,1 miljard. Voor 2022 verwachten analisten een omzet voor Supreme van USD 600 miljoen, terwijl die in 2017 nog USD 200 miljoen was. Daarmee is Supreme goed voor ongeveer 5% van de omzet van VF. Supreme behaalt de omzet nu nog grotendeels in de VS, voor 60% via de webshop en het restant via een beperkt aantal eigen winkels. Wij verwachten dat de omzet van Supreme dankzij het netwerk van VF Corp snel en ook internationaal zal groeien. Naast het vermogen om de potentie van merken goed in te schatten en daardoor goede overnames te doen stoot VF ook merken af wanneer de potentie ervan vermindert. Zo zijn in 2019 de denimactiviteiten met onder andere de merken Lee en Wrangler verzelfstandigd en naar de beurs gebracht. Op deze manier beheert VF een geconcentreerde portefeuille van (nu 14)



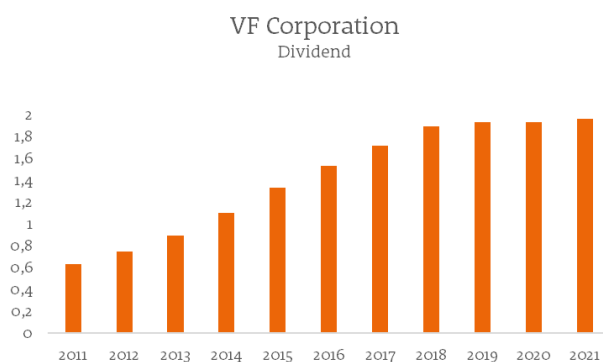
merken met goede groeivoorzichten en hoge marges, zodat ook de totale winstmarge van VF op peil blijft of verbetert.

Verschuiving naar directe kanalen en internationalisatie

In het boekjaar 2018 kwam 33% van de omzet uit eigen winkels en online verkoop. In 2021 was dit gestegen naar 45%, vooral de verschuiving naar online verkopen heeft door corona een versnelling laten zien. Het overslaan van de groothandel is gunstig voor de marges. Wij verwachten dan ook dat VF de verkoop via directe kanalen verder zal laten groeien. In 2018 kwam 64% van de omzet uit de Verenigde Staten, inmiddels is dit gedaald naar iets meer dan 50%. Dat is nog steeds een fors aandeel, maar het laat zien dat VF zich met succes richt op internationale groei.

Hoog dividendrendement

Het huidige dividendrendement van VF Corp is 3,5%, hoger dan het marktgemiddelde van 2,0% en het sectorgemiddelde van 1,0%. Wij vinden niet alleen het huidige



dividendrendement aantrekkelijk, maar ook dat VF het dividend in de afgelopen 50 jaar elk jaar heeft verhoogd. Hiermee is het een van de 65 dividend aristocraten uit de Verenigde Staten. Een dividend aristocraat is een bedrijf dat minimaal de afgelopen 25 jaar het dividend elk jaar heeft verhoogd. Ook voor de komende 2 jaar verwachten wij/analisten een stijging van het dividend, met circa 3% per jaar.

Bescheiden waardering

De koers/winst verhouding van VF is 16,4 voor 2022 en loopt door een stijgende winst terug naar 14,3 voor 2024. Dit is in lijn met de gemiddelde k/w voor de markt, maar fors lager dan de koers/winst verhouding van 21,2 in 2022 voor de sector duurzame consumptiegoederen. Door desinvesteringen en een dalende omzet door corona in 2020 en 2021 is het lastig om een goede omzetvergelijking te maken. De totale omzet komt naar verwachting in 2024 nog altijd iets lager uit dan de recordomzet in 2019. Omdat het omzetaandeel van merken met een hogere marge in de portefeuille van VF Corp is toegenomen wordt bij een lagere omzet dit boekjaar toch al een 10% hogere winst verwacht dan in 2019. Voor de komende 2 jaar verwachten analisten dat de winst met 7% per jaar verder zal groeien. Wij zijn enthousiast over VF vanwege de aantrekkelijke waardering en de goede groeivoorzichten.

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.