

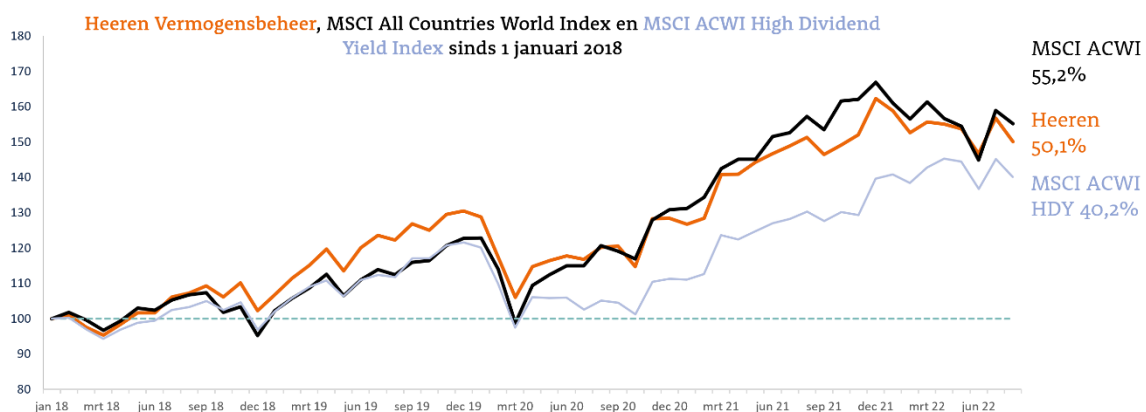


- Augustus begint goed maar eindigt in mineur door uitspraken Jerome Powell
- Lastige maand voor onze aandelenportefeuille
- Euro-obligatiemarkten naar nieuwe dieptepunten
- Onzekerheid blijft troef, Noord-Amerikaanse aandelen blijven favoriet

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 3,6%, vergeleken met 2,3% voor de wereldindex. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

Terugblik augustus 2022

Na een aarzelende start kreeg de juli-rally op de wereldwijde aandelenmarkten in de tweede week van augustus een vervolg. Ook in Europa, ondanks de verder stijgende prijzen van gas en elektriciteit. Even zag het er naar uit dat het jaarverlies geheel weggepoetst zou worden. Maar nadat Fed-voorzitter Powell in de laatste week van de maand aankondigde dat de Amerikaanse centrale bank de rente fors verder gaat verhogen om de inflatie de kop in te drukken was het gedaan met het optimisme. Voor de vele beleggers die juist verwachtten dat de Fed terughoudender zou worden om de economie niet te veel af te koelen was dit een reden om aandelen in de verkoop te doen. Uiteindelijk eindigde de MSCI ACWI de maand met een verlies van 2,3%. Europese aandelen bleven daarbij achter met een rendement van -/-4,9%. De opkomende markten waren, mede door een herstel van de koersen in China, de enige regio met een positief rendement (+1,8%).



Behalve de energiesector (+3,7%), die profiteerde van hogere prijzen, en de nutsbedrijven (+0,3%) boekten alle sectoren negatieve rendementen. Gezondheidszorg (-/-4,6%) en technologie (-/-4,3%), sectoren die relatief veel hoog gewaardeerde aandelen bevatten, presteerden het slechtst. De rentegevoelige sector financiële diensten (-/-0,6%) en de defensieve sector consumptiegoederen (-/-1,2%) presteerden juist relatief goed.



Augustus 2022			
Koplopers		Achterblijvers	
CVS Health	5,1%	GlaxoSmithKline	-22,1%
Ahold Dehaize	1,9%	Haleon	-13,4%
United Parcel Service	1,8%	Saint Gobain	-11,1%

Onze aandelenportefeuille had geen goede maand met een negatief rendement van 4,2%. Dit was vooral het gevolg van onze aandelenkeuzes. In de sector industrie bleven Caterpillar en Siemens achter. In duurzame consumptiegoederen waren Inditex, Garmin en VF Corp de verliezers. De gemene deler voor deze vijf was recessievrees. In de gezondheidszorg moest naast GlaxoSmithKline ook Pfizer een stap terug doen. Tenslotte kostte het niet beleggen in energie ook wat performance.

De ontspanning op de euro-obligatiemarkt bleek van korte duur. Al voordat Jerome Powell aandelenbeleggers een koude douche bezorgde begonnen de kapitaalmarktrentes in de eurozone op te lopen. Eind augustus stond de Duitse 10-jaars rente op 1,5%, bijna 0,7%-punt hoger dan eind juli. In de andere grote eurolanden was de stijging van de 10-jaars rente vergelijkbaar. De 30-jaars rentes stegen met “maar” 0,5%-punt waardoor het renteverskil met de 10-jaars in Duitsland eind augustus slechts 0,06%-punt bedroeg. Met een negatief rendement van 5,2% leed de benchmark voor euro-staatsobligaties in augustus het grootste maandverlies van 2022. De rente op *investment grade* bedrijfsobligaties steeg door het verslechterende sentiment op de

aandelenmarkten met een vol procentpunt tot 3,3%. Onze obligatiebenchmark boekte een negatief rendement van 4,9% en staat nu op een verlies van 12,9% sinds 1 januari. Onze modelportefeuille verloor 5,1% in augustus en staat sinds 1 januari op een vergelijkbaar verlies.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark

	2019	2020	2021	aug	2022
Zeer Defensief	4,89%	3,27%	-2,26%	-4,80%	-12,25%
- benchmark	5,66%	3,82%	-2,74%	-4,62%	-12,34%
Defensief	12,20%	1,60%	6,23%	-4,54%	-10,59%
- benchmark	12,24%	5,04%	5,69%	-3,86%	-10,50%
Neutraal	16,62%	0,54%	11,97%	-4,37%	-9,51%
- benchmark	16,77%	5,65%	11,63%	-3,36%	-9,29%
Offensief	21,09%	-0,46%	17,76%	-4,20%	-8,45%
- benchmark	22,57%	6,18%	19,44%	-2,72%	-7,80%
Zeer Offensief	26,51%	-1,51%	25,12%	-3,99%	-7,18%
- benchmark	27,32%	6,41%	26,00%	-2,21%	-6,63%

Vooruitblik

De omgevingsfactoren voor aandelen worden er niet beter op. De energiecrisis in Europa verergert nu Rusland de gaskraan steeds verder dichtdraait. De toename van de met zonne-energie opgewekte stroom dankzij investeringen en de mooie zomer compenseert dit slechts gedeeltelijk. De verwachte verdere agressieve renteverhogingen door Fed en ECB om de inflatie te beteugelen, waarbij zij een recessie op de koop toe lijken te nemen, zijn ook geen stimulans. Maar inmiddels is ook al een hoop slecht nieuws in de koersen verdisconteerd. De MSCI ACWI stond eind augustus op een verlies van 7,0%. Waarbij Europa (-/-11,8%) aanzienlijk slechter presteerde dan Noord-Amerika (-/-6,2%). De relatieve performance weerspiegelt ook de economische vooruitzichten voor de regio's. De VS zijn



zelfvoorzienend op energiegebied en exporteren tegen torenhoge prijzen vloeibaar gas naar Europa, dat tegen elke prijs bezig is vervanging voor Russisch gas te vinden. Mede hierdoor zijn de economische vooruitzichten voor de VS beter dan die voor de eurozone, hoewel ook de VS in een recessie kunnen belanden. In 2023 zou de BBP-groei in de eurozone op +/-1% uit kunnen komen, terwijl in de VS in dat geval nog +1% haalbaar is.

De winstverwachtingen van analisten voor 2022 steken nog altijd gunstig af bij de omgevingsfactoren. Voor de S&P 500 ramen zij nu een winstgroei van 7,9% tegen 8,6% een maand geleden. Maar exclusief de energiesector blijft daar maar 1%-2% van over. Voor de Europese Stoxx 600 hebben analisten de verwachting zelfs nog verhoogd naar 18,9% (was 16,2%). Exclusief energie bedraagt de verwachte groei 8,7% (was 7,6%).

Voor de winstgroei-ervachting voor Europese bedrijven is volgens ons aan de hoge kant. Daarom zien wij geen directe aanleiding om onze bovengemiddelde positie in Noord-Amerikaanse aandelen van bijna 69% tegen 65% in de MSCI ACWI te verlagen. Ook na de stijging van de kapitaalmarktrentes in de eurozone in augustus zijn de absolute niveaus nog laag vergeleken met de huidige inflatie. Beleggers vertrouwen er duidelijk op dat de ECB er in zal slagen de inflatie de kop in te drukken. Maar in de komende maanden kunnen markten nog beweeglijk blijven. Wij zien dan ook geen reden om onze neutrale positie in obligaties te verlaten.

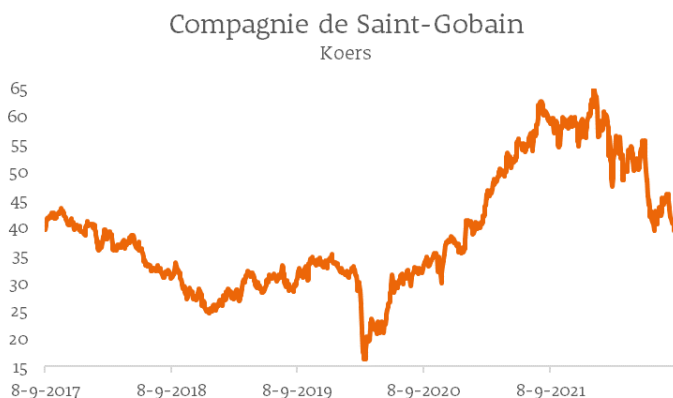
Saint-Gobain

Saint-Gobain is een van 's werelds grootste producenten van bouwmaterialen. Op het gebied van keramische producten is het zelfs de grootste ter wereld. Ook is het een van de grotere producenten van isolatiemateriaal zoals glaswol en een leverancier van glas aan de auto-industrie. Saint-Gobain is nu actief in 70 landen en heeft ongeveer 170.000 werknemers in dienst. Over het boekjaar 2021 kwam 33% van de omzet uit Noord Europa, 32% uit Zuid Europa, Afrika en het Midden-Oosten, 15% uit Noord Amerika, 4% uit Azië, en 16% werd niet regionaal geassocieerd maar viel onder het segment "high performance solutions".



Opname in modelportefeuille vermogensbeheer

Wij hebben het aandeel Saint-Gobain eind vorig jaar opgenomen in onze beheerportefeuille. De koers stond toen iets boven de EUR 60,- en is nu weggezakt naar EUR 40,-. Het bijzondere is dat de winstverwachtingen in dezelfde periode juist naar boven toe aangepast zijn. De consensus van 19 analisten was toen een verwachte winst per aandeel over 2023



van EUR 5,59 en EUR 5,74 voor 2024. Nu, ongeveer 10 maanden later en bij een 33% lagere koers, gaan zij ervan uit dat de winst over 2023 op EUR 5,66 uitkomt en over 2024 op EUR 6,38. Door de daling van de koers en de hogere verwachte winst per aandeel is de koers/winst verhouding voor 2023 nog slechts 7. Zowel het sector- als het marktgemiddelde is nu 15.

Hoge gasprijs

De druk op de aandelenkoers komt mede door zorgen van beleggers over de hoge energieprijzen. Het produceren van glas en isolatiemateriaal is energie-intensief. Voor Saint-Gobain is het kunnen blijven produceren van groot belang. Daarom is het hard bezig om de afhankelijkheid van Russisch gas te verminderen. Zo zijn van de 13 glasfabrieken er 5 maar heel beperkt afhankelijk van Russisch gas, 4 fabrieken zijn klaar om over te stappen op alternatieve energiebronnen (zwarte brandstof of diesel) en ook de overige 4 fabrieken zullen aan het eind van dit jaar niet meer afhankelijk zijn van Russisch gas.

Inflatie

Niet alleen de gasprijzen zijn gestegen maar ook de prijzen van andere energiebronnen. Daarnaast zijn ook de prijzen van de meeste andere grondstoffen die Saint-Gobain inkoop in prijs gestegen. Ook dit is een punt van zorg voor beleggers. In hoeverre kan het bedrijf de toegenomen kosten doorberekenen in de eindproducten? De afgezette volumes over de eerste helft van dit jaar waren gelijk aan die over de eerste helft van vorig jaar. De omzet is echter wel met 15% gestegen en de winst zelfs met 17,5%. Saint-Gobain heeft de afzetprijzen dus zelfs met meer dan de stijging van de inkooprijzen kunnen verhogen. De brutomarge is gestegen van 10,7% naar 11%.

Duurzaamheid

Saint-Gobain heeft de ambitie uitgesproken om in 2050 volledig CO2 neutraal te produceren. Het heeft nu al, als eerste ter wereld, een glasfabriek in Frankrijk die voor 100% op groene energie draait en die alleen gerecycled glas als grondstof gebruikt. In Canada zal



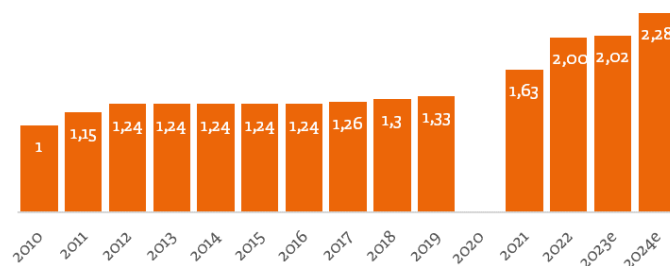
in 2023 een fabriek waar gipsplaten gemaakt worden ook volledig CO2 neutraal produceren. Ook dit zal de eerste ter wereld zijn. Externe onderzoeksbureaus zijn ook zeer positief over de huidige duurzaamheidsprestaties van Saint-Gobain. Wij gebruiken gegevens van dataleverancier Refinitiv om bedrijven te kunnen beoordelen op duurzaamheid. Refinitiv bepaalt voor meer dan 9.000 bedrijven wereldwijd een ESG score. ESG staat voor Environmental, Social en Governance. Ofwel, hoe gaat een bedrijf om met het milieu en de maatschappij en wat is de kwaliteit van het bestuur. Refinitiv gebruikt ruim 180 criteria om de score te bepalen, die loopt van A+ (beste) tot D- (slechtste). De totaalscore van Saint-Gobain is A. De scores op de onderdelen E, S en G zijn respectievelijk A+, A- en B+.

Dividend

Door de koersdaling is het dividendrendement op basis van de huidige koers fors opgelopen. Analisten verwachten in 2023 een dividendbetaling van EUR 2,02 per aandeel, waarmee het dividendrendement op 5,0% uitkomt. Voor 2024 wordt er een fors hoger dividend verwacht van EUR 2,28 waarmee het

dividendrendement voor dat jaar zelfs op 5,7% uitkomt. Naast het verhogen van het dividend koopt Saint-Gobain ook eigen aandelen in. Voor 2022 staat een inkoop ingepland met een waarde van EUR 400 miljoen, ofwel ongeveer 1% van het aantal uitstaande aandelen bij de huidige marktwaarde van iets meer dan EUR 40 miljard.

Compagnie de Saint-Gobain
Dividend



Conclusie

Wij waren al positief over Saint-Gobain. Door de forse koersdaling hebben wij weer extra kritisch gekeken naar de resultaten van het bedrijf en de verwachtingen voor de toekomst. Op de huidige koers vinden wij het aandeel alleen maar aantrekkelijker. Misschien zijn de analisten te positief over de wereldwijde economische vooruitzichten en blijken hun winsttaxaties wat te hoog. Maar ook in een minder positief scenario heeft het aandeel nog een aantrekkelijke waardering en een mooi dividendrendement. Wij blijven dan ook bij onze positieve opinie en hebben het aandeel bijgekocht in onze beheerportefeuille.

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.