

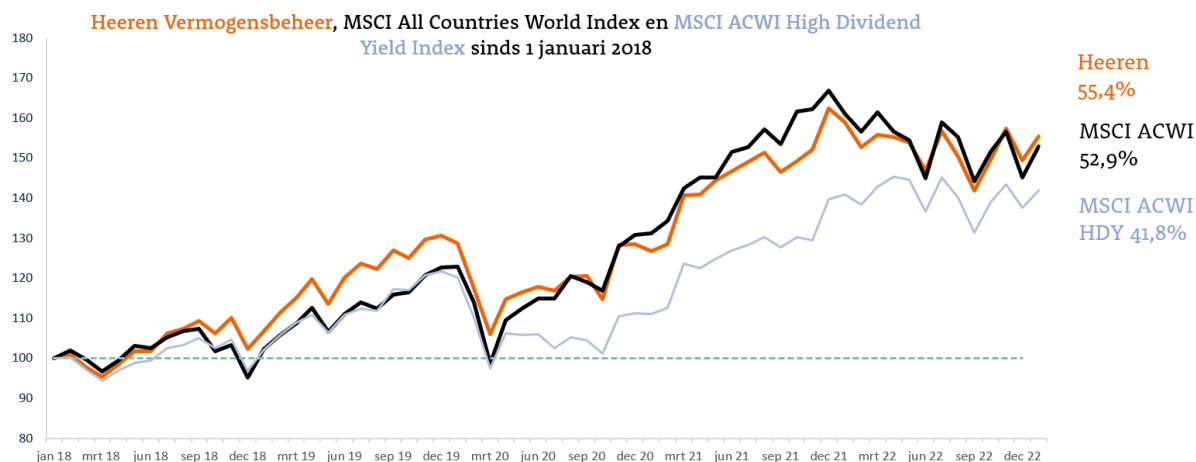


- Aandelenmarkten beginnen het jaar sterk
- Defensieve sectoren remmen onze aandelenportefeuille
- Obligatiemarkten weer eens op winst
- Lichtpuntes én onzekerheden voor komende maanden

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 3,4%, vergeleken met 2,2% voor de wereldindex. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

Terugblik januari

Voor aandelenbeleggers was januari duidelijk een geval van “nieuwe ronde, nieuwe kansen”. De zorgen over een economische recessie, dalende winsten en stijgende rentes leken achtergelaten in het oude jaar. Waarschuwendende woorden van centrale bankiers over de noodzaak van verkrappend beleid tot de inflatie echt onder controle is, hadden slechts tijdelijk invloed. Na een kleine pauze steeg de MSCI All Countries World Index verder om met een winst van 5,3% te sluiten. Aandelen in Europa en in de opkomende markten wonnen bijna 7%. Met een rendement van 4,8% bleven Amerikaanse aandelen achter, mede door de verzwakkende dollar. Marktpartijen verwachten dat de Fed eerder klaar zal zijn met verkrappen dan de ECB.



Ook voor wat betreft de prestaties van sectoren was januari het spiegelbeeld van december. De sectoren met veel hoge-groei aandelen zoals duurzame consumptiegoederen (+12,1%), communicatiediensten (+11,1%) en technologie (+8,5%) presteerden het beste. De defensieve sectoren gezondheidszorg (-/-2,2%), nutsbedrijven (-/-1,9%) en consumptiegoederen (-/-0,4%) waren deze maand de hekkensluiters.

Januari 2023			
Koplopers		Achterblijvers	
Qualcomm	19,3%	Pfizer	-15,2%
NXP Semiconductors	15,4%	Abbvie	-10,0%
Inditex	15,2%	CVS Health	-6,8%



De grote posities in consumptiegoederen en gezondheidszorg in onze portefeuille en het niet beleggen in communicatiediensten kostten in januari performance. De aandelenkeuzes droegen per saldo evenmin bij. Naast de achterblijvers in gezondheidszorg kostte ook de selectie in consumptiegoederen performance door het achterblijven van Coca Cola en Kellogg (beide -/-5%). De goede prestaties van Saint-Gobain en Richemont (beide +15%) en van Siemens en VF Corp (beide +10%) naast de bovengenoemde toppers compenseerde dit ten dele. Het rendement over januari kwam uit op 4,1%.

De obligatiemarkten in de eurozone zijn het nieuwe jaar ook optimistisch gestemd begonnen. De verwachting dat de inflatie tegen het einde van het jaar zo ver gedaald is dat de ECB weer kan verruimen werkte ook door in de kapitaalmarktrentes. Medio januari lag de Duitse 10-jaars rente zelfs al weer onder de 2%, 0,5%-punt lager dan eind december. Dit bleek iets te veel van het goede, de rente liep weer op om de maand op 2,3% af te sluiten. In Frankrijk en Spanje daalde de 10-jaars met ongeveer 0,3% tot respectievelijk 2,8% en 3,3%, in Italië met ruim 0,4%-punt tot onder de 4,2%. Onder invloed van het positieve sentiment daalde de rente op *investment grade* bedrijfsobligaties met 0,35%-punt tot 3,9%. Dankzij de gemiddeld langere looptijden presteerde de benchmark voor staatsobligaties (+2,4%) iets beter dan die voor bedrijfsobligaties (+2,2%). Door onze grotere positie in bedrijfsobligaties bleef onze obligatieportefeuille 0,3%-punt achter bij de benchmark.

#### Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark

	2018	2019	2020	2021	2022	jan	2023	2018-2022 per jaar
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-2,26%	-15,41%	1,74%	1,74%	-2,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-2,74%	-16,37%	2,11%	2,11%	-2,18%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	6,23%	-12,93%	2,43%	2,43%	0,99%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	5,69%	-15,00%	3,04%	3,04%	0,94%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	11,97%	-11,28%	2,87%	2,87%	3,19%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	11,63%	-14,14%	3,66%	3,66%	2,97%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	17,76%	-9,65%	3,31%	3,31%	5,37%
- benchmark	-3,16%	21,39%	6,09%	17,84%	-13,31%	4,28%	4,28%	4,96%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	25,12%	-7,65%	3,85%	3,85%	8,02%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	26,00%	-12,34%	5,05%	5,05%	7,38%

#### Vooruitblik

In de eerste week van februari hebben de aandelenmarkten verder terrein gewonnen. De MSCI ACWI index staat inmiddels 6,8% hoger dan eind december. Dat is iets meer dan het gemiddelde jaarrendement in de afgelopen 23 jaar. Er is ook wel het nodige goede nieuws om de positieve trend te verklaren. Prijzen van energie, grondstoffen, voedingsmiddelen en containervervoer zijn de afgelopen maanden flink gedaald. Wanneer dit zo blijft kan de inflatie in de loop van het jaar flink gaan dalen. En het loslaten van de coronamaatregelen in China heeft voorlopig niet tot een ontwrichting van de Chinese economie geleid. Wat goed nieuws is voor de wereldeconomie. Maar er is niet alleen maar goed nieuws. Analisten verwachten dat de bedrijfswinsten in de VS de eerste twee kwartalen zullen dalen en in Europa zelfs de eerste drie. Voor volgend jaar verwachten zij weer een groei van rond de 10%, maar dat is traditioneel zo. Het inflatiegevaar is ook nog niet verdwenen. De arbeidsmarkt is nog altijd krap, zowel in de VS als in Europa. Dat is goed nieuws



voor de diepte van een recessie, maar brengt het gevaar mee dat de inflatie via loonstijgingen hoog zal blijven. Dit alles maakt ons gematigd optimistisch voor aandelenmarkten op de wat langere termijn. Voor de komende maanden houden wij rekening met een min of meer zijwaarts bewegende markt tot er meer duidelijk is over de trend in de inflatie en het rentebeleid.

#### Dividend(groei) in het selectieproces van Heeren

Naast beurswaarde, internationale spreiding en kwaliteit is een bovengemiddeld dividendrendement een belangrijk criterium bij onze aandelselectie. Om in aanmerking te komen voor opname moet het dividendrendement boven het gemiddelde dividendrendement van de MSCI All Countries World Index liggen. Eind 2022 was dit 2,3%. Naast de hoogte van het dividendrendement vinden wij ook de groei van het dividend belangrijk. Aandelen met én een hoog dividendrendement én een hoge dividendgroei zijn echter schaars. De meeste aandelen met een hoog dividendrendement hebben een lage dividendgroei. Aandelen met een hoge dividendgroei hebben vaak ook een hoge winstgroei en zijn daarom erg gewild door beleggers. Dat leidt tot een hoge waardering waardoor het dividendrendement meestal onder het gemiddelde ligt. Het is dan ook een uitdaging om een goede balans te krijgen tussen een aantrekkelijk dividendrendement en een gezonde dividendgroei. Daarom beoordelen wij het dividend zowel op aandeel- als op portefeuilleniveau.

In de portefeuille combineren wij aandelen van bedrijven die een bovengemiddelde dividendgroei (en dus een wat lager dividendrendement) hebben met aandelen met een hoger dividendrendement en een lagere (maar wel consistente) groei. Bij de beoordeling kijken wij ook naar bedrijven die een beleid hebben om bij meevallers het dividend te verhogen of extra dividend uit te keren. Op deze manier proberen wij het op onze portefeuille uitgekeerde dividend elk jaar te laten groeien. Daarnaast bewaken wij ook het dividendrendement van de portefeuille. Wanneer een aandeel hard is gestegen waardoor het dividendrendement terugloopt kunnen wij besluiten om gedeeltelijk winst te nemen en de vrijgekomen middelen te herbeleggen in een aandeel met een hoger dividendrendement. Wanneer het dividendrendement door koersstijging structureel daalt tot onder 75% van het dividendrendement van de MSCI ACWI nemen wij afscheid na het vinden van een goede vervanger.

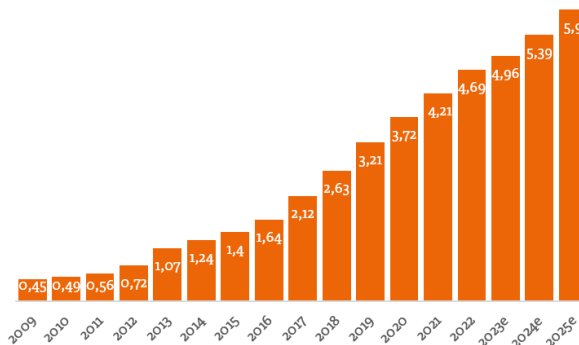
Het uitgekeerde dividend van onze portefeuille is over 2022 8,4% hoger uitgekomen dan over het jaar ervoor. Dit is iets lager dan de wereldwijde dividendgroei van naar verwachting 8,9% (de definitieve cijfers hierover moeten nog uitkomen). Zonder de olie- en gasproducenten was er trouwens geen sprake van wereldwijde dividendgroei. Wij beleggen niet in olie- en gasproducenten, enerzijds om negatieve duurzaamheidseffecten te vermijden en anderzijds vanwege het extreem cyclische karakter van deze bedrijven. Momenteel zijn de kasstromen dan wel zo hoog dat de dividenden fors verhoogd worden, met de veel lagere olie- en gasprijzen in 2020 was het tegenovergestelde het geval en verlaagden veel bedrijven het dividend. Om de verschillende soorten dividendaandelen toe te lichten bespreken wij hieronder een drietal voorbeelden uit onze aandelenportefeuille.

#### Texas Instruments



Texas Instruments is een aandeel dat volledig voldoet aan onze wensen. Het dividendrendement is bovengemiddeld (nu 2,8%), groeit elk jaar stevig en zal naar verwachting ook verder blijven groeien. Over 2022 betaalde Texas Instruments 50% van de winst uit als dividend en het heeft geen schulden. Texas Instruments zit vanaf de start op 1 januari 2018 in onze portefeuille. Over die periode is het dividend met gemiddeld 9,7% per jaar gegroeid. De winst per aandeel is met 11,0% per jaar zelfs nog iets harder gegroeid. Door de hoge groei is er in de afgelopen vijf jaar naast het hoge dividendrendement ook een forse koersstijging gerealiseerd. Het totale rendement was 116%, waarvan 87% koerswinst en het overige gedeelte dividend. Dit komt neer op een jaarlijks rendement van 16,3%. De MSCI All Countries World Index is in dezelfde periode met 52,9% gestegen, 8,9% per jaar. Door deze bovengemiddelde koersstijging hebben wij in 2020 en in 2021 de positie in TI afgeschaafd omdat deze relatief groot werd.

Texas Instruments  
Dividend



## Coca Cola

Coca Cola is een voorbeeld van een bedrijf waarvan het dividend niet heel snel maar wel stabiel groeit. Het dividend is al 60 jaar lang elk jaar gegroeid. De afgelopen 5 jaar was de dividendgroei beperkt met 2,4% per jaar. Coca Cola keert wel een groot gedeelte van de winst, de laatste jaren gemiddeld 75%, uit als dividend. Dit zien wij niet als een risico. Omdat Coca Cola een ijzersterk

The Coca-Cola Company  
Koers



merk is en het bedrijf al overal ter wereld (tot op de hellingen van de Kilimanjaro) aanwezig is hoeft het minder te investeren in toekomstige groei. Overigens is de winst per aandeel in de afgelopen 5 jaar met gemiddeld 8,2% per jaar gestegen. Analisten verwachten dat Coca Cola door de kracht van het merk de hoge inflatie direct in de verkoopprijzen kan doorberekenen waardoor de winst in de komende twee jaar met 11% per jaar zal groeien. Dit biedt dan ook ruimte om de dividenden sneller te verhogen dan het

tempo van de afgelopen jaren. Coca Cola heeft ondanks de lagere dividendgroei wel een bovengemiddeld totaalrendement behaald van 72,9% ofwel 11,4% per jaar. Hiervan was 47,4% koerswinst. Wij hebben de positie in Coca Cola in 2022 iets verkleind omdat deze relatief groot geworden was.

## United Parcel Services



Naast de stabiele dividendgroeiers en de bedrijven met een hoge dividendgroei zijn er ook bedrijven die financiële meevallers gebruiken om het dividend sneller te laten groeien. Pakketbezorger UPS heeft tijdens de coronapandemie aanzienlijk hogere winsten geboekt. Het management heeft in die periode vastgehouden aan het beleid om 50% van de winst uit te keren als dividend. Hierdoor heeft UPS het dividend in 2022 met 32,3% verhoogd ten opzichte van het jaar ervoor. Door deze forse stijging van het dividend en omdat er voor 2023 geen verlaging verwacht wordt bedraagt het over 2023 verwachte dividendrendement 3,4%. Aanzienlijk hoger dan het gemiddeld dividendrendement van UPS over de afgelopen 13 jaar van 2,9%. Omdat analisten ook voor de komende jaren een stijging van het dividend verwachten biedt dit ruimte voor een verdere koersstijging. De koersontwikkeling van UPS was de afgelopen 5 jaar ook al bovengemiddeld met een gemiddeld jaarlijks rendement van 14,6%.

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.