



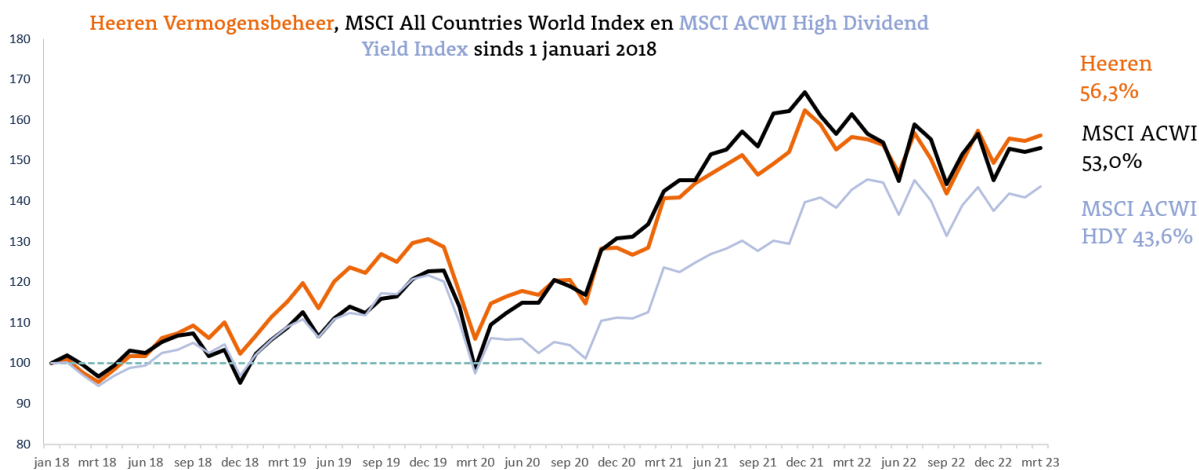
- Onrust op aandelenmarkten van korte duur
- Sectorkeuzes stuwden rendement van onze aandelenportefeuille
- Staatsobligaties weer veilige haven
- Vooruitzichten financiële markten blijven ongewis

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

Terugblik maart

Aandelenmarkten begonnen maart voorzichtig optimistisch. Dit bleek van korte duur toen drie banken aan de Amerikaanse westkust omvielen na een bankrun en Credit Suisse overgenomen moest worden door UBS om een ondergang af te wenden. Met de lessen van 2008 in het achterhoofd kwamen toezichthouders snel in actie. Door hun ingrepen en uitspraken namen de zorgen van beleggers over de stabiliteit van de bankensector en over het overspringen van de bankenmalaise naar de “echte” economie af. Uiteindelijk had alle onrust weinig invloed op de brede aandelenmarkt. De MSCI All Countries World Index boekte in maart uiteindelijk een rendement van 0,6%.

De rendementen van de sectoren liepen sterk uiteen. De sector financiële diensten (-/-8,8%) was ondanks de later in de maand afnemende onrust de grootste achterblijver. De energiesector verloor 3,7% door de dalende olie- en gasprijzen. Ook de sector onroerend goed (-/-4,5%) behoorde tot de achterblijvers. De sectoren met veel hoge-groei aandelen zoals technologie (+6,9%) en communicatiediensten (+6,2%) presteerden met afstand het beste.



De rendementen per regio lagen dicht bij elkaar. Japan was in maart koploper met een rendement van 1,5%. Europese aandelen (-/-0,1%) bleven achter door het relatief grote gewicht van de bankensector en Ontwikkelde Azië (-/-1,9%) door het achterblijven van Australische mijnbouw- en energiebedrijven. Noord-Amerikaanse aandelen (+0,9%) profiteerden van hun grotere aandeel hoge-groei aandelen. De Opkomende Markten presteerden in lijn met de benchmark.



Maart 2023			
Koplopers		Achterblijvers	
Intel	17,8%	CVS Health	-13,1%
Coloplast	10,8%	VF Corp	-8,9%
Danone	7,6%	Saint-Gobain	-7,1%

Met een rendement van 0,9% presteerde onze portefeuille iets beter dan de benchmark. Dit was geheel te danken aan de sectorkeuzes, vooral het niet beleggen in banken en energie. De aandelenkeuzes kostten performance. Onze selectie in technologie bleef flink achter. Vooral door het niet beleggen in de grote winnaars zoals Salesforce (+19%), Nvidia (+17%) en Microsoft (+13%), deze drie winnaars hebben gezamenlijk maar liefst een weging van 24% in de MSCI World Technologie. Maar ook door het achterblijven van IBM, Qualcomm, Corning en NXP. In de sector industrie was naast Saint-Gobain ook Caterpillar een achterblijver. Ook de selectie in gezondheidszorg kostte rendement door CVS en Medtronic. De goede prestatie van onze recente aankoop Coloplast (+11%) kon dit niet goedmaken.

In maart stegen de obligatierentes in de eurozone eerst nog verder, maar toen banken begonnen om te vallen daalden de rentes vooral op staatsobligaties fors omdat beleggers een veilige haven voor hun geld zochten. Over de maand gemeten daalde de Duitse, Franse, Spaanse en Italiaanse 10-jaars rente met ongeveer 0,3%-0,4% tot respectievelijk 2,3%, 2,8%, 3,3% en 4,1%. De rente op euro investment grade bedrijfsobligaties daalde minder, met 0,15% tot 4,2%. Dit segment van de obligatiemarkt bestaat voor bijna 45% uit obligaties uitgegeven door financiële instellingen, die nu niet als vluchthaven gelden. Dankzij de lagere rentes op staatsobligatie behaalde onze obligatiebenchmark in maart een rendement van 2,0%. Ondanks het grotere belang in investment grade bedrijfsobligaties kwam het rendement van onze obligatieportefeuille op hetzelfde percentage uit.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark								
	2018	2019	2020	2021	2022	mrt	2023	2018-2022 per jaar
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-2,26%	-15,41%	1,91%	1,66%	-2,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-2,74%	-16,37%	1,91%	2,00%	-2,18%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	6,23%	-12,93%	1,57%	2,55%	0,99%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	5,69%	-15,00%	1,50%	3,00%	0,94%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	11,97%	-11,28%	1,35%	3,14%	3,19%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	11,63%	-14,14%	1,22%	3,67%	2,97%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	17,76%	-9,65%	1,14%	3,71%	5,37%
- benchmark	-3,16%	21,39%	6,09%	17,84%	-13,31%	0,94%	4,33%	4,96%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	25,12%	-7,65%	0,89%	4,41%	8,02%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	26,00%	-12,34%	0,60%	5,16%	7,38%

Vooruitblik

De vooruitzichten voor de financiële markten blijven vooralsnog gemengd. Positief is dat de onrust in de bankensector uiteindelijk beperkt is gebleven tot een aantal bedrijven waar zaken niet op orde waren. Ook is er redelijk goed macro-economisch nieuws. De Duitse economie is niet in een recessie terechtgekomen en de arbeidsmarkt in zowel Europa als de VS houdt zich voorlopig goed. Met de vooruitzichten voor de bedrijfswinsten in 2023 gaat het minder goed. Voor



de S&P 500 in de VS verwachten analisten nu nog een groei van minder dan 1%, waar dat begin dit jaar nog 4 á 5% was. Voor de eerste twee kwartalen verwachten zij dalende winsten. Voor de grote Europese bedrijven in de Stoxx 600 index is de verwachting maar iets beter, een groei met 2,5%. Slechts een deel van deze bedrijven publiceert kwartaalcijfers, voor deze groep verwachten analisten in de eerste drie kwartalen winstdalingen ten opzichte van 2022. De vooruitzichten voor de rente zijn sterk afhankelijk van de inflatieontwikkeling, en centrale banken zullen minder geneigd zijn om de voet van de rem te halen nu de zorgen over de bankensector zijn afgenomen. Tenslotte zit de olieprijs weer in de lift na het besluit van de OPEC-plus landen om de productie verder te verminderen. Al met al zien wij niet veel ruimte voor koersstijgingen in de komende maanden.

Om toch op een positieve noot te eindigen: in de afgelopen vijf jaar werd gemiddeld één-derde deel van het totale dividend op onze aandelenportefeuille in het tweede kwartaal uitgekeerd. Dat is in elk geval een stukje positief rendement.

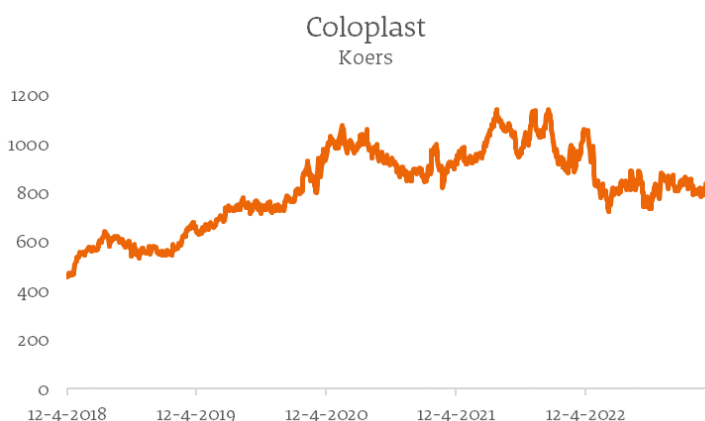
Coloplast

Coloplast is in 1957 opgericht door Aage Louis-Hansen. Zijn zoon is momenteel op 75 jarige leeftijd nog plaatsvervangend voorzitter van het raad van bestuur en bezit ongeveer 17% van de aandelen van het bedrijf. Coloplast ontwikkelt producten en diensten voor mensen met medische aandoeningen. De activiteiten omvatten stomazorg, continenzorg, wond- en huidverzorging, interventionele urologie en stem- en ademhalingszorg. Coloplast is wereldwijd actief en heeft ongeveer 14.500 medewerkers in meer dan 50 landen. Het grootste gedeelte van de omzet, rond de 60%, komt uit Europa, De Verenigde Staten volgen met 19%, 17% komt uit de opkomende markten en nog een klein gedeelte uit de overige ontwikkelde landen.

Producten

Innovaties ontstaan vaak door een irritatie bij een bestaand product. De zus van verpleegkundige Elise Sorensen durfde niet meer onder de mensen te komen omdat zij bang was dat na een stoma-operatie haar stoma zou gaan lekken. Dit bracht Elise op het idee van een zelfklevend stomawegwerpzakje. Op basis van haar idee ontwikkelden ingenieur Aage Louis-Hansen en

zijn vrouw Johanne Louis-Hansen, een gediplomeerd verpleegkundige, het stomawegwerpzakje. Een eenvoudige oplossing waardoor veel mensen weer hun leven kunnen leiden zoals zij zelf willen. Dit is de oorsprong van Coloplast. Naast stoma's maakt Coloplast ook katheters en urineopvangzakken. Voor de darmen zijn er onder andere darmspoelsystemen en voor wondzorg is het assortiment erg uitgebreid met onder andere verband voor vocht afgevendende wonden en pleisters met zachte kleefstof voor meer mobiliteit. Ook worden bestaande producten doorontwikkeld. Zo is er onlangs een eerste cruciale klinische studie afgerond van Luja, een nieuwe katheter die ontworpen is om het risico op urineweginfecties te verminderen.





Groeimarkt

Door de vergrijzing, vooral in de ontwikkelde landen, is een groeiende groep patiënten ontstaan die behoefte heeft aan producten van Coloplast. Daarnaast wordt ook in de opkomende markten steeds meer geïnvesteerd in gezondheidszorg, wat ook ten goede komt van de vraag naar producten van Coloplast. Verder zorgt de verbetering van de gezondheidszorg er voor dat bepaalde kwalen eerder gesignaleerd worden en dus ook eerder behandeld worden. Hoe cru het misschien klinkt, een patiënt met een chronische aandoening zorgt voor Coloplast voor een voorspelbare inkomstenstroom voor 10 tot 30 jaar. Naast mogelijkheden voor autonome groei zoekt Coloplast ook continu naar overnamekandidaten. Dit kunnen kleine overnames zijn om bijvoorbeeld afzetkanalen uit te breiden of kleinere bedrijven met nieuwe technologieën. Maar in 2021 is er ook een grotere overname gedaan, het Franse Atos Medical (gespecialiseerd in tracheostomiezorg en laryngectomiezorg) werd voor EUR 2,2 miljard overgenomen. Dit terwijl de marktwaarde van Coloplast op dat moment ongeveer EUR 26 miljard was.

Waardering

De koers/winst verhouding van Coloplast is door de jaren heen altijd bovengemiddeld hoog geweest. Door een eenmalige uitschieter is de gemiddelde koers/winstverhouding over de afgelopen 13 jaar zelfs 42,7 maar zit in de meeste gevallen tussen de 30 en 40. Op basis van de verwachte winst over 2023 is deze verhouding nu ook in die bandbreedte met 36,2. Dit is fors boven het sectorgemiddelde

van 17,1 en het marktgemiddelde van 15,3. Omdat Coloplast in een groeimarkt zit en de afzet van de producten ook recessiebestendig is zijn beleggers bereid om deze flinke premie te betalen. Door de verwachte winstgroei van 13% per jaar voor de komende 3 jaar komt de koers/winstverhouding van 2025 uit op 28,9. Naast de constant groeiende vraag naar de producten heeft Coloplast ook hoge marges omdat de productie grotendeels naar China en Hongarije verplaatst is. Een nadeel hiervan is er dus geen noemenswaardige margeverbetering door verlaging van de productiekosten verwacht mag worden. Bij opname van Coloplast in de portefeuille van Heeren lag het dividendrendement over 2023 nog iets boven het marktgemiddelde.

Door een koersstijging in de afgelopen weken is dit nu met 2,2% onder het marktgemiddelde van 2,3% gekomen. Met de verwachte gemiddelde jaarlijkse stijging van 8% van het dividend komt het dividendrendement voor 2025 uit op 2,7%. Dat is vooruitkijken, maar voor een groeiaandeel als Coloplast geen fantasie. Wij zoeken in onze portefeuille een balans tussen waarde- en groeiaandelen. Met het toevoegen van dit groeiaandeel behouden wij een mooie mix. Ondanks de hogere waardering zijn wij content met de aankoop van dit stabiel groeiende bedrijf.

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.

Coloplast
Dividend

