



- Aandelenmarkten opgestuwd door AI-fantasie
- Onze aandelenkeuzes niet in de ‘sweet spot’
- Weinig beweging in kapitaalmarktrentes eurozone
- Vooruitzichten aandelenmarkten blijven gemengd

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 mei

Hoewel de moeilijke onderhandelingen over de verhoging van het schuldenplafond van de Amerikaanse overheid volop in het nieuws waren, hadden zij weinig invloed op de financiële markten. Beleggers verwachtten dat de Democraten en de Republikeinse oppositie op het laatste moment een akkoord zouden bereiken, en dat kwam er ook.

Bedrijfscijfers vielen over het algemeen mee, maar de verwachtingen waren dan ook laaggespannen. De inflatie blijft hardnekkig hoog, maar dalende energieprijzen zijn gunstig voor de inflatieverwachtingen. Macro-cijfers waren ook gemengd. De arbeidsmarkt in de VS blijft sterk, maar de vooruitzichten voor de Duitse industrie zijn dat niet. In dit klimaat van plussen en minnen liepen de aandelenmarkten geleidelijk op. De MSCI All Countries World Index boekte in mei een rendement van 2,5%.

Dit was voor een belangrijk deel te danken aan de Amerikaanse technologiesector, en dan vooral aan bedrijven die profiteren van de sterke groei van toepassingen van kunstmatige intelligentie. Nvidia won 36% in mei op veel beter dan verwachte omzetcijfers en dito vooruitzichten.

Enthousiaste beleggers doken vervolgens ook op bekende namen zoals Broadcom (+29%) en minder bekende als C3.AI (+124%). Met een rendement van 12,0% in mei was technologie met afstand de best presterende sector. Ook communicatiediensten (+5,8%) en duurzame consumptiegoederen (+2,8%) behoorden tot de outperformers. Alle andere sectoren bleven achter, vooral energie (-/-5,9%), basismaterialen (-/-3,6%) en consumptiegoederen (-/- 3,1%).

Dankzij het gewicht van technologie presteerden Noord-Amerikaanse aandelen met een rendement van 3,9% ruim beter dan Europese (-/-2,5%). Japan was met een winst van 5,5% echter de grote winnaar in mei, vooral door hernieuwde belangstelling van buitenlandse beleggers.

Mei 2023		Achterblijvers	
Koplopers			
NXP Semiconductors	12,4%	VF Corp	-24,7%
Cisco Systems	8,1%	Starbucks	-11,8%
Garmin	8,0%	Coloplast	-9,4%

Onze aandelenportefeuille had in mei de wind tegen. Vooral het niet beleggen in de index-zwaargewichten in technologie en duurzame consumptiegoederen, die niet aan onze beleggingscriteria voldoen, kostte rendement. Naast Nvidia stegen ook Alphabet (+15%), Tesla (+24%) en Amazon (+14%) sterk in mei. Onze bovengemiddeld grote positie in de achterblijvende sectoren consumptiegoederen werkte ook niet mee. Bij de drie grootste achterblijvers was de rode draad dat de resultaten in lijn waren met de verwachtingen, maar de uitgesproken



toekomstverwachtingen minder goed waren dan beleggers verwachtten. Al met al boekte onze aandelenportefeuille een negatief rendement van 2,3% in mei.

De begrotingsperikelen in de VS lieten de obligatiemarkten in de eurozone onberoerd en het wisselende inflatie- en macronieuws leidde ook niet tot vuurwerk. Inflatieangst en recessievrees hielden elkaar ongeveer in evenwicht. De 10-jaars rentes op staatsobligaties daalden licht, de 30-jaars rentes liepen in sommige landen iets op. Eind mei lagen de Duitse, Franse, Spaanse en Italiaanse 10-jaars rente op respectievelijk 2,3%, 2,9%, 3,3% en 4,1%. De rente op euro *investment grade* bedrijfsobligaties steeg juist marginaal, met 0,1% tot 4,2%. Onze obligatiebenchmark behaalde in april een rendement van 0,4%. Door ons grotere belang in *investment grade* bedrijfsobligaties kwam het rendement van onze obligatieportefeuille iets lager uit, op 0,3%.

#### Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark

	2018	2019	2020	2021	2022	mei	2023	2018-2022 per jaar
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-2,26%	-15,41%	0,26%	2,08%	-2,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-2,74%	-16,37%	0,35%	2,50%	-2,18%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	6,23%	-12,91%	-0,56%	2,01%	0,99%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	5,69%	-15,00%	0,98%	4,06%	0,94%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	11,97%	-11,25%	-1,08%	1,97%	3,20%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	11,63%	-14,14%	1,40%	5,10%	2,97%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	17,76%	-9,61%	-1,58%	1,92%	5,38%
- benchmark	-3,16%	21,39%	6,09%	17,84%	-13,31%	1,82%	6,14%	4,96%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	25,12%	-7,59%	-2,20%	1,86%	8,04%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	26,00%	-12,34%	2,34%	7,45%	7,38%

#### Vooruitblik

Voor de komende maanden zullen, afgezien van onverwachte schokken, de vooruitzichten voor de economie, de rente en de winsten de bepalende factoren voor de financiële markten zijn. Het akkoord over het verhogen van het schuldenplafond in de VS zal, anders dan de Republikeinen wensten, niet tot zware bezuinigingen van de federale overheid leiden. En hoewel veel economen nog een recessie in de VS in 2023 verwachten, lijken de kansen daarop af te nemen. Daar staat tegenover dat de inflatie zowel in de VS als in Europa hardnekkig hoog blijft, ook nu de energieprijzen blijven dalen. Dit maakt de kans groter dat de renteverlagingen die veel marktpartijen al in de tweede helft van het jaar verwachten weleens uit zouden kunnen blijven. De verwachtingen voor de winstgroei van bedrijven in 2023 zijn zoals bekend niet hoog gespannen. Ook in de komende kwartalen kan dat nog voor meevallers zorgen. Voor 2024 zijn analisten met hun verwachting van 11% á 12% winstgroei voor de S&P 500 wel aan de optimistische kant. Over het algemeen is de groeiverwachting halverwege het jaar meestal 8% tot 10%.

Al met al zien wij geen overtuigende argumenten voor een duidelijk stijgende of dalende aandelenmarkt in de zomermaanden. Op bedrijfsniveau kunnen er natuurlijk wel uitschieters zijn. En omdat van het rendement van de MSCI ACWI van 7,8% tot en met mei ruim 80% afkomstig is van de technologiesector (met een gewicht van ongeveer 22%) zien wij zeker ruimte voor koersstijgingen in de andere sectoren.



## Dividend nader bezien

Bedrijven die winst maken kunnen die op verschillende manieren gebruiken. De gehele winst kan gebruikt worden om te investeren en de groei van het bedrijf te stimuleren. Als het goed is zorgt dit voor nog meer winst en een stijging van de aandelenkoers die rendement oplevert voor de aandeelhouder. Het bedrijf kan ook eigen aandelen inkopen, waardoor toekomstige winsten door minder aandeelhouders gedeeld hoeven te worden. Ook dit is gunstig voor de aandelenkoers. Tenslotte kan het bedrijf de winst geheel of gedeeltelijk als dividend uitkeren aan de aandeelhouders. In de praktijk zien wij vaak dat jonge, snel groeiende ondernemingen of ondernemingen in groeisectoren de winst gebruiken om te investeren. Meer volwassen bedrijven of bedrijven in meer stabiel groeiende of cyclische sectoren keren vaak een groot deel van de winst als dividend uit. Uiteraard zijn er ook bedrijven die voor een combinatie kiezen. Bij onze aandelenkeuzes beoordelen wij of het dividendbeleid past bij het bedrijf. In onze portefeuille gebruikt NXP Semiconductors een groot gedeelte van de winst voor onderzoek en ontwikkeling en betaalt ongeveer 37% uit als dividend. Terwijl The Coca-Cola Company ongeveer 70% van de winst als dividend uitkeert.

## Dividend als bijdrage aan het totaal rendement

Voor een belegger telt onder de streep het totaalrendement, de som van koerswinst en dividend. In sommige periodes heeft koerswinst de overhand, in andere periodes dividend. Vermogensbeheerder Guinness Atkinson becijfert het totaalrendement van de S&P 500 in de periode 1990 – 2000, toen de beurzen wereldwijd erg hard stegen, op 432%. Hiervan was 75% afkomstig van koerswinst en 25% uit dividenden. In de periode 1970 - 1980 was dit andersom. Het totale rendement over dat tijdvak was 77%, waarvan 77% afkomstig was van dividenden. Over een langere periode, van 1940 tot 2010, was 53% van het rendement afkomstig uit dividenden. Hierbij is wel aangenomen dat de uitgekeerde dividenden zijn herbelegd. Dividenden zijn op de lange duur dus minimaal net zo belangrijk als koerswinst. Daar komt bij dat toekomstige dividenden, zeker op marktniveau, beter te voorspellen zijn en een meer geleidelijk verloop laten zien dan koerswinsten.

## Dividendontwikkeling afgelopen 5 jaar

De afgelopen 5 jaar (2018 - 2022) zijn de dividenden wereldwijd gemiddeld per jaar met 3,2% gestegen volgens vermogensbeheerder Janus Henderson. In 2020, het jaar dat de coronapandemie uitbrak, daalde het uitgekeerde dividend met 11% waarna het in 2021 weer met 17% steeg. De dividenden in onze aandelenportefeuille lieten een ander beeld zien. In 2020 stegen de uitbetaalde dividenden met 4,7% ten opzichte van 2019. Het jaar erna was er een lichte daling met 0,9%. Maar per saldo steeg het dividend in onze portefeuille vanaf 2018 gemiddeld met 8,6% per jaar, vooral dankzij een 23,8% hoger totaal dividend in 2019. Wij vinden een stabiel groeiend dividend belangrijk, zowel voor de individuele aandelen als voor de portefeuille als geheel. Daarom beleggen wij minder in cyclische aandelen waar de uitslagen van het dividendgroei groot kunnen zijn. Dat dit per saldo tot een hogere groei leidt is een mooie bijkomstigheid. Daarnaast streven wij er naar dat het dividendrendement op onze portefeuille ruim boven dat van de wereldwijde index



ligt. Bij het beheer van de portefeuille maken kijken wij dan ook continu naar dividendverwachtingen én dividendrendement. Wanneer het dividendrendement van een bedrijf daalt door een sterke koersstijging is dat een moment om (deels) winst te nemen en een belang te nemen in een aandeel met een lagere waardering en een hoger dividendrendement.

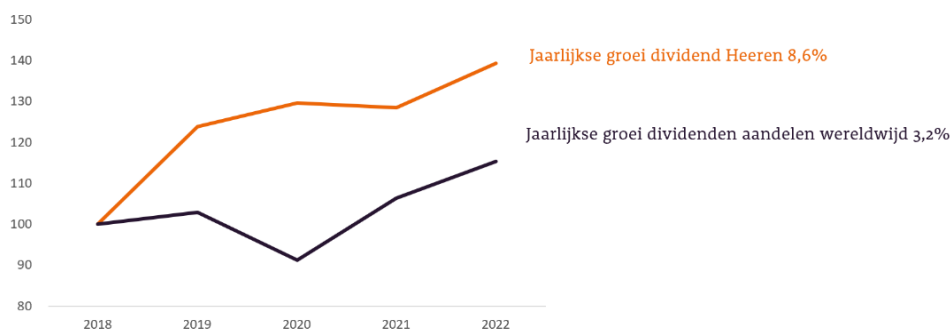
### Dividendgroei eerste periode 2023

Voor dit jaar is de belangrijkste periode van dividendbetalingen weer achter de rug. Amerikaanse bedrijven keren per kwartaal dividend uit, maar veel Europese bedrijven maar één of twee keer per jaar. En daarvan het grootste gedeelte in de maanden april en mei. In de eerste vijf maanden van 2023 is ongeveer 45% van het voor het jaar verwachte dividend uitbetaald. Over deze periode was de groei van het dividend van onze portefeuille 3,9%. Over het eerste kwartaal is het dividend op onze portefeuille met 2,1% gestegen ten opzichte van een groei van 12,0% van de wereldwijde dividendbetalingen. Wereldwijd was de groei zo hoog omdat er veel speciale dividenden zijn uitbetaald, van de 12% groei kwam 8,4% tot stand uit speciale dividenden. Zo keerde Volkswagen maar liefst EUR 5,8 miljard aan speciaal dividend uit van de opbrengst van de beursgang van Porsche. Ook in onze portefeuille kan er een bedrijf zijn dat een speciaal dividend uitkeert, maar wij richten ons daar niet op. Wij vinden het belangrijker dat een bedrijf over een reeks van jaren een groeiend dividend uitkeert uit een toenemende winst.

### Vooruitzichten dividend 2023

Voor geheel 2023 verwacht Janus Henderson een wereldwijde dividendgroei van 5,2%. De sterke stijging in het eerste kwartaal zal niet vastgehouden worden, vooral omdat er minder speciale dividenden zullen zijn. Veel van de groei zal komen van cyclische bedrijven die nu het

dividend verhogen dankzij fors hogere winsten. Bijvoorbeeld olie- en gasbedrijven, banken en autofabrikanten. Dit zijn ook vaak bedrijven die als eerste het dividend verlagen als het economische tij tegenzit. Dat zien wij dit jaar al terug in de zeer cyclische mijnbouwsector. Dividenden in deze sector waren in het eerste kwartaal van 2023 16% lager dan vorig jaar omdat veel grondstoffenprijzen weer zijn gedaald. Omdat wij minder in cyclische bedrijven beleggen verwachten wij dat de dividendgroei van onze portefeuille dit jaar lager zal zijn dan wereldwijde groei van 5,2%. Wij gaan uit van ongeveer 4%, vergelijkbaar met de groei van 3,9% over de eerste 5 maanden. Daarmee zou het dividend van onze portefeuille over 2023 45% hoger zijn dan over 2018. Een prettige ontwikkeling voor de belegger die inkomen uit zijn vermogen wenst. Voor een belegger die uit is op vermogensgroei is het herbeleggen van de dividenden een katalysator voor verdere groei. De wereldwijde dividenden komen ondanks de sterkere stijging in 2023 maar 21% hoger uit dan in 2018.





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.