

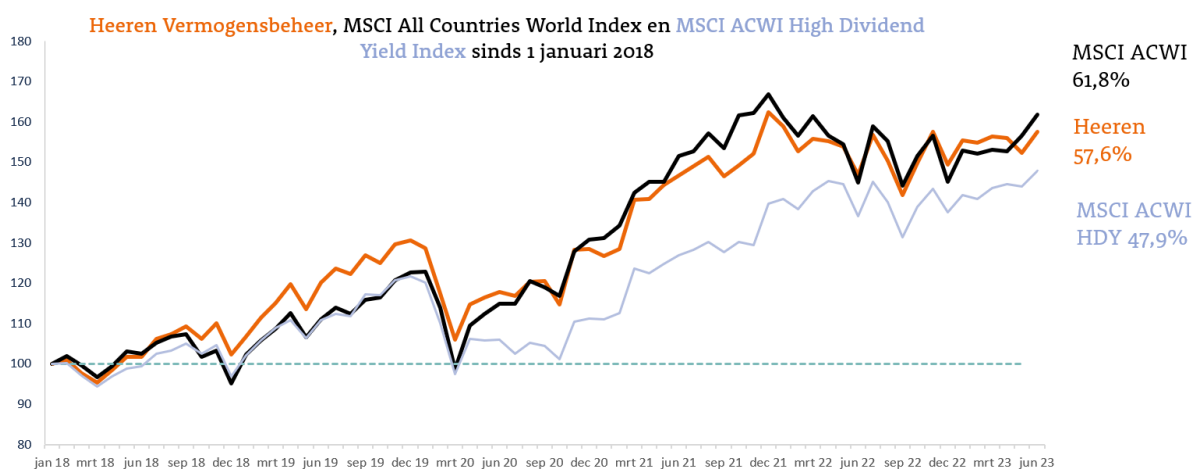


- Aandelenmarkten herpakken de opgaande lijn
- Onze aandelenkeuzes zijn anders, het rendement hetzelfde
- Weinig beweging in kapitaalmarktrentes eurozone
- Vooruitzichten net zo voorspelbaar als een Hollandse zomer

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 2,1% voor de wereldindex. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

### Terugblik juni

Ondanks waarschuwende woorden van centrale bankiers over verdere renteverhogingen stegen de aandelenmarkten verder in de eerste helft van juni. Deels door aanhoudende belangstelling voor technologieaandelen. Ook spijtoptanten die eerder langs de zijlijn waren gebleven maar nu alsnog instapten stuwden de koersen verder omhoog. In de derde week ging de koerswinst grotendeels verloren door een combinatie van tegenvallende economisch nieuws en hernieuwde rente-angst. Die smolt in de laatste week weer weg door meevallende inflatiecijfers waardoor MSCI All Countries World in juni een mooi rendement van 3,4% kon bij schrijven. Noord-Amerikaanse aandelen presteerden ruimschoots het beste met een rendement van 4,2%. Alle andere regio's bleven achter bij de wereldindex.



Duurzame consumptiegoederen, industrie en basismaterialen waren de best presterende sectoren in juni. De technologiesector presteerde in lijn met de benchmark. De defensieve sectoren consumptiegoederen en gezondheidszorg behoorden (weer) tot de achterblijvers.

Juni 2023		Achterblijvers	
Koplopers			
Caterpillar	20,1%	Roche	-5,7%
Inditex	13,6%	Pfizer	-4,9%
Saint-Gobain	12,7%	AbbVie	-4,0%



Ondanks onze bovengemiddeld grote posities in gezondheidszorg en consumptiegoederen behaalde onze modelportefeuille ook een rendement van 3,4%. Naast de hierboven genoemde winnaars lieten ook NXP Semiconductors en Corning (beiden +12%) mooie rendementen zien.

Op de obligatiemarkten in de eurozone hielden inflatieangst en recessievrees ook in juni ongeveer in evenwicht. De 10-jaars rentes op staatsobligaties in de grote eurolanden liepen heel licht op, met ongeveer 0,1%. De 30-jaars rentes daalden met ongeveer hetzelfde percentage. Eind juni lag de Duitse 10-jaars rente op 2,4%. In Italië was dit 4,1%, waarmee het verschil met de Duitse rente iets afnam, van 1,8% naar 1,7%. In Frankrijk en Spanje bedroeg de 10-jaars rente eind juni respectievelijk 2,9% en 3,4%. De risico-opslag op euro investment grade bedrijfsobligaties liep iets op, het rendement steeg met 0,2% tot 4,4%. Het rendement van onze obligatiebenchmark kwam uit op -/-0,3%, net als dat van onze obligatieportefeuille.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark								
	2018	2019	2020	2021	2022	juni	2023	2018-2022 per jaar
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-2,26%	-15,41%	-0,27%	1,81%	-2,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-2,74%	-16,37%	-0,30%	2,19%	-2,18%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	6,23%	-12,91%	0,88%	2,91%	0,99%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	5,69%	-15,00%	0,82%	4,91%	0,94%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	11,97%	-11,25%	1,63%	3,62%	3,20%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	11,63%	-14,14%	1,56%	6,74%	2,97%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	17,76%	-9,61%	2,36%	4,32%	5,38%
- benchmark	-3,16%	21,39%	6,09%	17,84%	-13,31%	2,30%	8,59%	4,96%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	25,12%	-7,59%	3,26%	5,18%	8,04%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	26,00%	-12,34%	3,23%	10,92%	7,38%

## Vooruitblik

In de eerste handelsweek van juli is het sentiment onder aandelenbeleggers weer eens omgeslagen. Haalden zij eerder de schouders nog op over waarschuwendende woorden van centrale bankiers, nu vrezen zij dat diezelfde centrale banken de wereldeconomie in een recessie zullen duwen. Omdat aandelenmarkten na de koersstijging met ruim 11% in het eerste halfjaar niet goedkoop en in de VS zelfs relatief hoog gewaardeerd zijn is dat geen goed nieuws. Daartegenover staat dat de arbeidsmarkt in zowel de VS als in Europa krap blijft. Een groeivertraging kan daar voor ontspanning zorgen. En de besparingen in zowel de ontwikkelde als de opkomende landen blijven hoog. Dat zorgt voor een aanhoudende vraag naar renderende beleggingen. Een deel daarvan zal naar de obligatiemarkten vloeien waar de rendementen inmiddels weer op aanvaardbare niveaus liggen. Het effectief rendement op onze obligatiebenchmark is nu 3,5%, dat op onze obligatieportefeuille 3,7%. Maar ook een deel van die besparingen zal richting aandelenmarkten gaan. Er is dus naar onze mening ook geen reden om al te somber te zijn.

Voor de komende maanden verwachten wij een wisselvallige stemming op de financiële markten. Een beetje zoals een Hollandse zomer. Zo nu en dan zonnige perioden, afgewisseld met een flinke bui. We verwachten het niet, maar mocht het gaan stormen op de aandelenmarkten dan is het verstandig om rustig te blijven zitten. En als de storm is uitgeraasd zijn er wellicht weer



interessante aandelen op te pikken. Daarbij is het ook goed om te weten dat het met de waardering van onze aandelenportefeuille juist wel meevalt.

Kunstmatige intelligentie: de nieuwe dotcombubbel?

Wat is kunstmatige intelligentie? Kunstmatige intelligentie is de mogelijkheid van een machine om mensachtige vaardigheden te vertonen, zoals redeneren, leren en plannen. Een machine die kunstmatige intelligentie gebruikt kan zijn omgeving waarnemen, reageren op deze waarnemingen en problemen oplossen om een specifiek doel te bereiken. Een machine die kunstmatige intelligentie gebruikt, kan ook zijn gedrag aanpassen door het effect van zijn vorige acties te analyseren en kan dus binnen door de programmeur aangegeven grenzen autonoom werken.

Geschiedenis

Ondanks dat veel media de huidige ontwikkelingen rondom kunstmatige intelligentie als een nieuw fenomeen beschouwen gaat de oorsprong al ver terug. En hebben er zoals bij veel nieuwe ontwikkelingen meerdere wetenschappers aan de wieg gestaan. De meeste experts zijn het erover eens dat kunstmatige intelligentie bestaat sinds 1956. De wetenschappers John McCarthy en Marvin Minsky begonnen toen met het programmeren van computers om die dezelfde taken te laten uitvoeren als mensen.

Is kunstmatige intelligentie een hype?

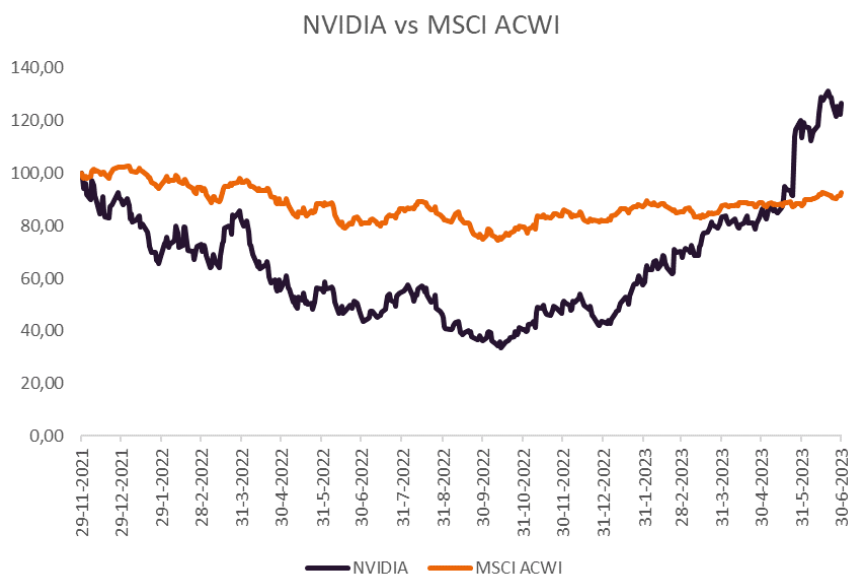
In november 2022 introduceerde OpenAI de chatbot ChatGPT. Dit is een chatbot die interactief kan communiceren, hierdoor kan de gebruiker vervolgvragen stellen aan de chatbot waardoor er een dialoog ontstaat. Deze introductie zorgde voor veel media-aandacht, deels omdat deze chatbot door de media als bedreiging wordt gezien voor vele beroepsgroepen zoals schrijvers en programmeurs. Maar ook omdat het taalmodel achter ChatGPT gevoed wordt met informatie die van het gehele internet geschraapt wordt. Een deel daarvan is afkomstig uit auteursrechtelijk beschermde media terwijl daar niet voor betaald wordt. De discussies die daarop volgden tussen voor- en tegenstanders hadden veel kenmerken van een hype.

Maar kunstmatige intelligentie is dus al lang in ons midden en de ontwikkelingen zullen doorgaan. Volgens een rapport van onderzoeksbureau Statista bedroeg de wereldwijde markt voor kunstmatige intelligentie diensten in 2020 ongeveer USD 15,7 miljard en zal deze groeien tot USD 50,2 miljard in 2025, een jaarlijkse groei van bijna 24%. Volgens een ander rapport, van Grand View Research, zal de wereldwijde markt in 2028 zelfs gegroeid zijn naar bijna USD 1.000 miljard. Dit houdt een jaarlijkse groei in van 40%. De opkomst van ChatGPT kan dan als een hype worden gezien maar de opkomst van kunstmatige intelligentie gaat door en is een belangrijke groeiemarkt.

Ook op de beurs werden, in elk geval in onze ogen, enkele aandelen gehypt. Microsoft heeft een groot minderheidsbelang in OpenAI en heeft ChatGPT inmiddels in zoekmachine Bing geïntegreerd. De koers van Microsoft is dit jaar met 40% gestegen. Een andere winnaar is chipproducent NVIDIA die dit jaar al 184% hoger staat. NVIDIA meldde in mei heel erg goede kwartaalcijfers en vooruitzichten voor het lopende kwartaal. Ook gaf het aan dat de productie van

AI-chips is opgevoerd om aan de toenemende vraag te voldoen. De koers van NVIDIA steeg die dag met 24% waarmee het bedrijf in één dag USD 200 miljard meer waard werd. Momenteel ligt de beurswaarde van NVIDIA boven de USD 1.000 miljard. In het kielzog van NVIDIA stegen ook veel andere aandelen die gerelateerd worden aan kunstmatige intelligentie. Zo steeg de MSCI ACWI in de eerste helft van dit jaar met 11,5% maar daarvan

kwam 71% tot stand door zeven aandelen die gerelateerd worden aan kunstmatige intelligentie. Deze aandelen worden ook wel de ‘magnificent seven’ genoemd, dit zijn Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia en Tesla.



Wie profiteren van de toekomstige verwachte groei?

Zoals genoemd zijn er enkele aandelen die behoorlijk gestegen zijn omdat beleggers de kans groot achten dat deze bedrijven sterk zullen profiteren van de verdere groei van het gebruik van kunstmatige intelligentie. Deze aandelen hebben in onze ogen nu wel een heel hoge waardering. Zo is de koers/winst verhouding van Tesla voor dit jaar 90, die van Amazon 83 en die van Nvidia 68. De laagste gewaardeerde van de ‘magnificent seven’ is Alphabet met een k/w van 22. Dit terwijl het gemiddelde van de MSCI ACWI 19 is en dan is dit gemiddelde ook nog eens omhooggetrokken door deze zeven aandelen. Ter vergelijking, de gemiddelde waardering van onze aandelenportefeuille is 16. De ‘magnificent seven’ zullen zeker gaan profiteren van de groei van kunstmatige intelligentie, maar de vraag is hoeveel er al in de koers verwerkt is.

Onze aandelenportefeuille bevat ook bedrijven die volop bezig zijn met de ontwikkelingen rondom kunstmatige intelligentie, zoals Cisco en IBM. Zo heeft Cisco volgens een rapport van Pitchbook sinds 2017 drie bedrijven overgenomen die actief zijn met kunstmatige intelligentie en IBM zelfs 11. Beide bedrijven hebben minder media-aandacht gekregen, zullen misschien ook minder snel groeien maar zullen zeer zeker profiteren van de groei van kunstmatige intelligentie. Beide hebben ook een veel lagere waardering. Cisco heeft een koers/winst verhouding van 17 voor dit jaar en IBM van 18, beide onder het marktgemiddelde.

Ook andere aandelen in de portefeuille van Heeren zijn actief met kunstmatige intelligentie. Caterpillar heeft een eigen platform genaamd MineStar Edge, dit platform helpt mijnbouwbedrijven om hun activiteiten te optimaliseren. Siemens werkt samen met onder andere NVIDIA om een fabriek te creëren waarin de echte en digitale wereld worden gecombineerd met behulp van kunstmatige intelligentie. Daarnaast heeft Siemens ook een eigen



AI-lab waar het kunstmatige intelligentie oplossingen op het gebied van gezondheidszorg, energie en mobiliteit ontwikkelt.

#### Toekomst

Kunstmatige intelligentie kan gezien worden als een seculiere trend die al lang geleden gestart is en nog lang kan doorzetten. Volgens deskundigen is Artificial General Intelligence (AGI) de eindfase van kunstmatige intelligentie. AGI heeft de capaciteit om elke intellectuele menselijke taak uit te voeren, te begrijpen of te leren. Dit houdt niet alleen het oplossen van problemen in maar ook vaardigheden zoals redeneren, plannen, leren en communiceren. Volgens sommigen zal AGI dit zelfs beter kunnen dan de mens. Futurist Ray Kurzweil verwacht dat AGI al in 2029 bereikt kan zijn, professor Rodney Brooks verwacht dit pas over 177 jaar, in het jaar 2200. Dezelfde vraag is in 2018 aan 18 wereldwijd gerespecteerde experts gesteld. Gemiddeld gaan deze experts ervan uit dat het nog 81 jaar duurt voordat Artificial General Intelligence een feit zal zijn.

#### Conclusie

Omdat kunstmatige intelligentie op heel veel gebieden gebruikt wordt zullen veel bedrijven hiervan profiteren. Sommige aandelen worden nu al als de grote winnaar gezien en zijn daarom fors in koers gestegen, volgens ons te fors. Andere bedrijven die ook al veel doen met AI krijgen niet de media-aandacht of de koersreactie die bijvoorbeeld NVIDIA krijgt. De vraag is ook of de nu genoemde winnaars over 10 jaar ook de winnaars blijken te zijn. Een aandeel als Siemens, bij ons in de portefeuille, is veel bezig met kunstmatige intelligentie en is ook volop actief in de seculiere trend rondom de energietransitie. Mogelijk blijkt Siemens de winnaar te zijn maar uiteindelijk selecteren wij op basis van dividendrendement, waardering en verwachte groei. Het inspelen op (mogelijke) hypes laten wij aan anderen over. Hierdoor kan ons rendement soms achterblijven maar hypes gaan ook weer over en eindigen niet zelden met forse koersdalingen van veel van de gehypte aandelen. Door te blijven letten op kwaliteit, dividend en een aantrekkelijke waardering hebben wij door de jaren heen een goed gemiddeld rendement met minder grilligheid behaald. En dat verwachten wij ook in de komende jaren te doen.

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.