

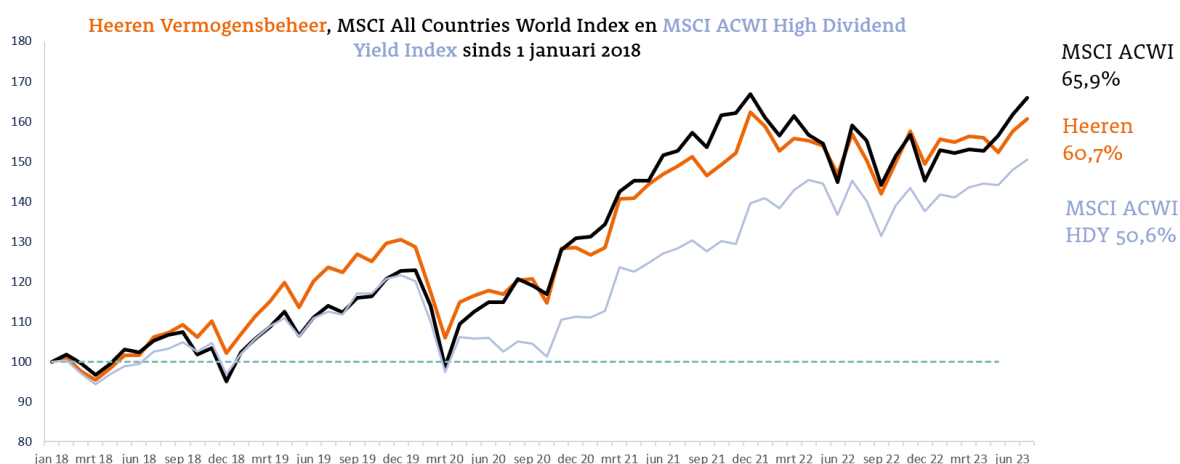


- Aandelenmarkten stijgen verder in juli
- Onze aandelenkeuzes dragen positief bij
- Licht oplopende kapitaalmarktrentes eurozone
- Vooruitzichten voor aandelen vooral bepaald door rentebeleid

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 juli

Na een dipje in de eerste week van juli door hernieuwde rente-angst herpakten de aandelenmarkten de opgaande lijn. Dit was vooral te danken aan de per saldo meevallende kwartaalcijfers die bedrijven in de VS en Europa publiceerden. Ook de inflatiecijfers in de VS vielen mee, terwijl de arbeidsmarkt sterk bleef. Ondanks gemengde economische cijfers voedde dit de hoop van beleggers dat de economie een relatief zachte landing zal maken. De renteverhogingen door de ECB en de Fed drukten de pret ook niet, zij waren al ingecalculerd. En hoewel beide centrale banken aangaven de rente zo nodig verder op te schroeven gaan veel marktpartijen ervan uit dat de top, zeker in de VS, nu bereikt is. Onze benchmark, de MSCI All Countries World Index, boekte een rendement van 2,6% in juli. Alle regio's eindigde in de plus, met de opkomende markten als uitschieter met een winst van 5,1%. Vooral Chinese aandelen presteerden sterk omdat beleggers stimuleringsmaatregelen door de overheid verwachtten. Sinds 1 januari presteren Noord-Amerikaanse (+16,5%) en Europese aandelen (+13,3%) nog altijd veel beter dan die in de opkomende markten (+7,9%).



Energie, communicatiediensten en basismaterialen presteerden het beste in juli. Technologie en duurzame consumptiegoederen behoorden ditmaal tot de middenmoot, maar staan met winsten van respectievelijk 36% en 25% sinds 1 januari op plek 1 en 3. Communicatiediensten bezetten plaats 2 met een rendement van 29%. De defensieve sectoren consumptiegoederen, gezondheidszorg en nutsbedrijven behoorden (weer) tot de achterblijvers.



Juli 2023			
Koplopers		Achterblijvers	
Saint-Gobain	10,3%	Richemont	-5,9%
Qualcomm	9,5%	Corning	-4,5%
AbbVie	9,4%	Pfizer	-3,1%

Onze bovengemiddeld grote posities in gezondheidszorg en consumptiegoederen kosten rendement in de afgelopen maand. Dit werd grotendeels goedge maakt door de aandelenkeuzes. Naast de hierboven genoemde top-3 winnaars lieten ook NXP Semiconductors en T. Rowe Price (beiden +8%), en ook Caterpillar, CVS Health en IBM (alle drie +6%) mooie rendementen zien. Per saldo boekte onze aandelenportefeuille een rendement van 2,0% in juli.

Ook in juli was er weinig beweging in de obligatierente in de eurozone. Obligatiebeleggers neigden iets meer naar een beperkte neergang in de economie. De 10-jaars rentes op staatsobligaties in de grote eurolanden, behalve in Italië, liepen heel licht op, met ongeveer 0,1%. Ook de 30-jaars rentes stegen licht. Eind juli lag de Duitse 10-jaars rente op 2,5%. In Italië bleef de 10-jaars rente ongewijzigd op 4,1%, waarmee het verschil met de Duitse rente iets verder afnam, van 1,7% naar 1,6%. In Frankrijk en Spanje bedroeg de 10-jaars rente eind juni respectievelijk 3,0% en 3,5%. Het positieve sentiment op de aandelenmarkten straalde uit naar de markt voor euro investment grade bedrijfsobligaties, het gemiddelde rendement daalde met 0,2% tot 4,2%. Het rendement van onze obligatieportefeuille kwam uit op 0,2%, gelijk aan dat van onze obligatiebenchmark.

#### Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark

	2018	2019	2020	2021	2022	jul	2023	2018-2022 per jaar
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-2,26%	-15,41%	0,17%	1,99%	-2,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-2,74%	-16,37%	0,18%	2,37%	-2,18%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	6,23%	-12,91%	0,74%	3,67%	0,99%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	5,69%	-15,00%	0,90%	5,84%	0,94%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	11,97%	-11,25%	1,10%	4,76%	3,20%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	11,63%	-14,14%	1,38%	8,20%	2,97%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	17,76%	-9,61%	1,45%	5,84%	5,38%
- benchmark	-3,16%	21,39%	6,09%	17,84%	-13,31%	1,86%	10,60%	4,96%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	25,12%	-7,59%	1,87%	7,15%	8,04%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	26,00%	-12,34%	2,46%	13,65%	7,38%

#### Vooruitblik

Inmiddels heeft twee-derde van de Amerikaanse S&P 500 bedrijven de resultaten over het tweede kwartaal bekend gemaakt. In bijna 80% van de gevallen overtroffen de cijfers de verwachtingen, wat beter is dan het lange termijn gemiddelde van 66%. Van de grote Europese bedrijven in de Stoxx 600 die kwartaalcijfers publiceren heeft inmiddels ruim de helft dat gedaan. Daarvan was 55% beter dan verwacht, in lijn met het lange termijn gemiddelde. Dat de cijfers over het algemeen beter waren dan verwacht zegt meer over de laaggespannen verwachtingen dan over de cijfers zelf. Voor de S&P 500 verwachten analisten nu een winstdaling over het tweede kwartaal met 5,4%, voor de Stoxx 600 met 5,8%. In de VS lijkt de winstdaling nu wel ten einde. Voor het



derde kwartaal verwachten analisten een groei met 1%, voor het vierde met 9% en daarna ruim 12% voor geheel 2024. Voor de Europese bedrijven zijn analisten minder optimistisch. Daar worden de komende drie kwartalen nog winstdalingen met 5% tot 9% verwacht en zien analisten pas vanaf het tweede kwartaal van volgend jaar weer groei.

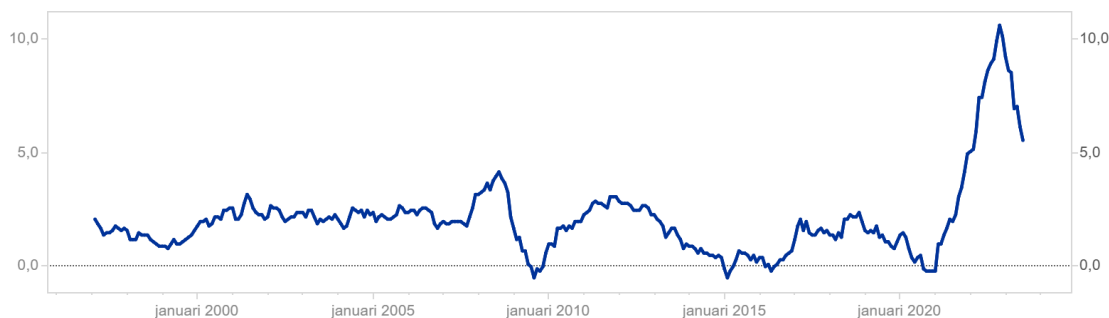
De verschillen in verwachte winstgroei in beide regio's zijn terug te zien in de waardering van de aandelenmarkten. De koers/winst verhouding van de S&P 500 op basis van de winsten in de komende 12 maanden is nu 19,7 vergeleken met een 10-jaars gemiddelde van 17,4. De k/w van de Stoxx 600 is met 12,8 ruim 11% lager dan het 10-jaars gemiddelde van 14,4. Op korte termijn bieden Amerikaanse aandelen meer comfort door het winstherstel, maar daar hangt wel een stevig prijskaartje aan. Daarnaast zijn de vooruitzichten voor aandelen ook afhankelijk van het beleid van de centrale banken. Zowel de ECB als de Fed hebben aangegeven komende rentestappen af te laten hangen van de ontwikkeling van de inflatie en de economie in de komende maanden. Voorlopig zijn die cijfers nog gemengd. Gegeven de onzekerheden over winsten, rente en economie verwachten wij op korte termijn geen grote opwaartse beweging voor aandelen. Wij voelen ons dan ook comfortabel met onze grote posities in de meer defensieve sectoren zoals gezondheidszorg en consumptiegoederen.

## Inflatie

Al ruim een jaar is inflatie voor beleggers één van de belangrijkste thema's. Door de stijgende inflatie waren centrale banken wereldwijd genoodzaakt om de rente te verhogen. Het tempo waarin de rentes omhooggingen was ongekend, dit zorgde voor veel onzekerheid bij beleggers en forse koersdalingen voor obligaties.

Inmiddels lijkt de inflatie het hoogtepunt te hebben bereikt. In juli was de inflatie in de Eurozone 5,3%, een kleine daling ten opzichte van een maand eerder (5,5%). Terwijl de inflatie in oktober 2022 nog 10,6% was. De ECB verhoogde in juli de rente met 25 basispunten naar een deposito tarief van 3,75%, het hoogste niveau sinds 2001. Maar ECB-voorzitter Lagarde hintte wel op een rentepauze, wat de Federal Reserve eerder al deed. Tegelijkertijd gaf zij aan dat deze rentepauze ook tijdelijk kan zijn, afhankelijk van de nieuwe gegevens die in de komende maanden beschikbaar komen.

HICP inflation rate - Overall index  
Euro area



Het gevaar lijkt dus nog niet geweken; reden genoeg om als belegger het thema “inflatie” nog niet te bagatelliseren en voor ons reden om er in deze nieuwsbrief aandacht aan te besteden.



## Wat is inflatie?

Inflatie betekent een stijging van het algemene prijspeil in een economie. Het gevolg van inflatie is dat je met hetzelfde geld minder kunt kopen. Inflatie wordt meestal berekend als de prijsstijging van een mandje gangbare consumptieartikelen over een bepaalde periode, meestal een jaar, uitgedrukt als een percentage.

## Hoe ontstaat inflatie?

Inflatie kan ontstaan omdat de vraag naar goederen en diensten sneller stijgt dan het aanbod. Deze grotere vraag kan ontstaan door een toename van de geldhoeveelheid, van het inkomen of van de overheidsuitgaven. Ook kan inflatie ontstaan omdat de productiekosten stijgen. Bijvoorbeeld door hogere prijzen van grondstoffen, energie, hogere belastingen of stijgende lonen. Tenslotte kan inflatie ook ontstaan door de daling van de wisselkoers van een munt. Ingevoerde goederen en diensten worden dan immer duurder.

## Oorzaken van de huidige inflatie

De belangrijkste factoren achter de huidige inflatie zijn verbonden aan de recente coronapandemie. Zo daalde de olieprijs fors in het begin van de pandemie maar steeg daarna weer snel. Een vat Brent-olie kostte in april 2020 ongeveer USD 20, maar een jaar later lag de prijs alweer rond de USD 65. Ook de particuliere consumptie stortte in 2020 in. Deels door een afnemende vraag door dalend consumentenvertrouwen. Maar ook door het niet beschikbaar zijn van bepaalde diensten door lockdowns en van goederen door verstoorde toeleveringsketens. In 2021 leefde de vraag weer op, mede gevoed door stimuleringsmaatregelen door overheden. Maar door voortdurende problemen in toeleveringsketens bleef het aanbod van vele goederen achter bij de toenemende vraag. Daarna zijn na de Russische inval in Oekraïne de prijzen van energie, landbouwproducten en andere grondstoffen verder gestegen omdat beide landen daar belangrijke leveranciers van zijn.

## Beschermen van de waarde van vermogen tegen inflatie

De waarde van vermogen is te beschermen tegen inflatie door te investeren in zaken die evenveel of meer in waarde stijgen dan de prijzen. Edelmetalen zoals goud en zilver worden vaak gezien als een veilige haven in tijden van inflatie omdat de waarde behouden blijft of zelfs stijgt. Omdat edelmetalen geen extra inkomsten genereren zoals rente of dividend is dit puur afhankelijk van de koersontwikkeling. Vastgoed kan ook een goede bescherming zijn omdat de huren vaak geïndexeerd zijn en verkoopprijzen op termijn meestal meestijgen met de inflatie. Het bezit van vastgoed gaat echter ook gepaard met onderhoud, belastingen en administratie. Ook beleggen in aandelen kan een goede bescherming bieden. Het is dan wel van belang dat de bedrijven waarin belegd wordt in staat zijn om hun verkoopprijzen te verhogen om de hogere kosten te compenseren. Dan kunnen winst en ook dividend in nominale termen stijgen en in reële termen gelijk blijven.



Wij beleggen in aandelen met een bovengemiddeld dividendrendement die bij voorkeur ook in staat zijn om het dividend jaarlijks te verhogen. Ongeacht of er inflatie is, is het in onze visie goed om in bedrijven te beleggen met sterke merken waarvan prijsverhogingen gemakkelijker geaccepteerd worden. De afgelopen periode is gebleken dat van de bedrijven in onze portefeuille onder andere Kellogg, Unilever en Coca-Cola prijsverhogingen konden doorvoeren om de hogere productiekosten te compenseren. Dit resulteerde in hogere omzetten, winsten en ook dividenden.

### Inflatieverwachtingen

Over het toekomstige verloop van de inflatie zijn de meningen erg verdeeld. Sommige economen verwachten een daling van de inflatie omdat veel grondstofprijzen weer zijn gedaald. Andere economen zijn van mening dat de inflatiegeest nog maar net uit de fles is omdat centrale banken jarenlang een te ruim monetair beleid hebben gevoerd. Hierdoor is de geldhoeveelheid behoorlijk gestegen wat wij volgens hen terug gaan zien in stijgende prijzen. Ook de nog altijd krappe arbeidsmarkt kan voor een verdere stijging van de inflatie zorgen door hogere lonen.

Wij selecteren de bedrijven waarin wij beleggen niet op basis van een bepaalde inflatieverwachting. Maar wij verwachten dat de kwalitatief hoogwaardige bedrijven in onze portefeuille die wereldwijd met sterke merken actief zijn ook goed zullen presteren in een langere periode met bovengemiddelde inflatie.

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.