

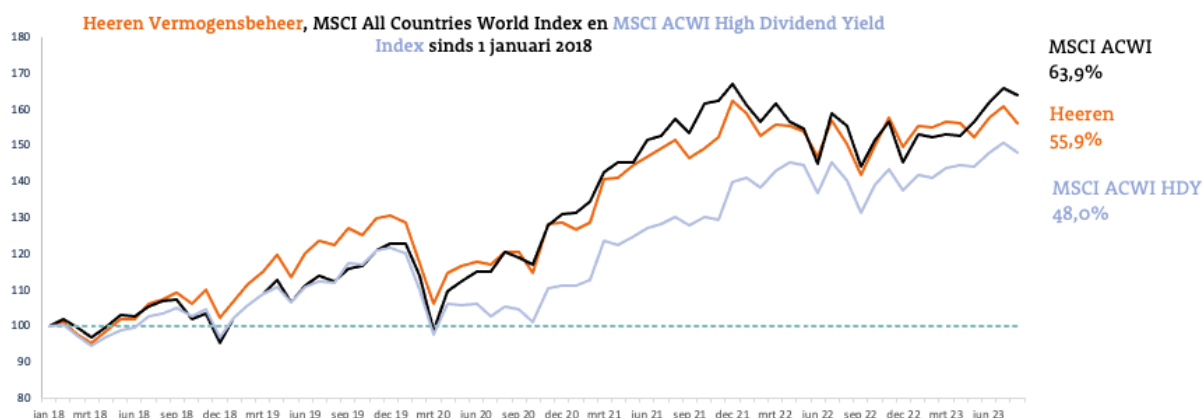


- Aandelenmarkten in de min ondanks laat herstel
- Weinig beweging in kapitaalmarktrentes eurozone
- Lichtpuntjes voor aandelenmarkten nemen toe

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 3,5%, vergeleken met 2,1% voor de wereldindex. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

### Terugblik augustus

Vanaf dag één ging het bergafwaarts met de aandelenkoersen. Beleggers hadden dan ook zorgen genoeg. Meevallende cijfers over de Amerikaanse economie voedden de angst voor meer renteverhogingen, terwijl de oplopende staatsschuld in de VS de kapitaalmarktrente omhoog duwde. In Europa vielen de economische cijfers tegen, maar de hardnekkig hoge inflatie geeft de ECB weinig ruimte om het verkrappend beleid stop te zetten. Een aantal grote vermogensbeheerders publiceerde dan ook negatieve rapporten over Europese aandelen. Ook uit China kwam slecht nieuws, deflatie, lagere exporten en aanhoudende malaise in de vastgoedsector. Halverwege de maand stond de wereldindex ruim 4% in de min. Tegen het einde van de maand kwam er toch herstel. Vooral dankzij cijfers over de arbeidsmarkt en het consumentenvertrouwen in de VS die aangaven dat de economie blijft groeien, maar wel in een lager tempo. En ondanks meer tegenvallende economische cijfers in de eurozone. Uiteindelijk boekte onze benchmark, de MSCI All Countries World Index, een rendement van -/- 1,3% in augustus. Noord-Amerikaanse aandelen presteerden ruim het beste met een verlies van 0,3%, gevolgd door Japan (-/-0,9%). Europese aandelen verloren 2,5%, de overige regio's meer dan 4%.



De performance van de verschillende sectoren vertoonde een gemengd beeld in augustus. Alleen energie (+2,8%) en gezondheidszorg (+0,6%) boekten een positief rendement. Ook technologie en communicatiediensten presteerden beter dan het marktgemiddelde. Nutsbedrijven, basismaterialen en financiële diensten eindigden onderaan.



Augustus 2023			
Koplopers		Achterblijvers	
Cisco Systems	11,8%	Qualcomm	-12,1%
Caterpillar	8,0%	CVS Health	-10,9%
IBM	3,3%	Siemens	-10,4%

In augustus kostten vooral onze aandelenkeuzes in de sector gezondheidszorg rendement. Naast CVS Health behoorden ook Coloplast, Pfizer en Roche tot de achterblijvers omdat de resultaten beleggers tegenvielen. Verder had Richemont last van negatieve berichten over de consumentenbestedingen in China en had UPS te kampen met Amerikaanse werknemers die staakten voor hogere lonen. Het rendement van onze aandelenportefeuille kwam uit op -/-3,0%.

Afgelopen maand bewogen de obligatierentes in de eurozone wel op economische cijfers en inflatieverwachtingen, maar per saldo veranderde er vrijwel niets ten opzichte van eind juli. De Duitse 10-jaars rente ligt dus nog op 2,5%, de Franse op 3%, de Italiaanse op 4,1% en de Spaanse op 3,5%. De onrust op de aandelenmarkten liet de rente op euro investment grade bedrijfsobligaties vrijwel onberoerd, het rendement steeg met 0,1% tot 4,3%. Het rendement van onze obligatiebenchmark bedroeg 0,3%. Door ons grotere belang in bedrijfsobligaties bleef onze obligatieportefeuille fractioneel achter.

#### Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark

	2018	2019	2020	2021	2022	aug	2023	2018-2022 per jaar
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-2,26%	-15,41%	0,22%	2,21%	-2,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-2,74%	-16,37%	0,30%	2,68%	-2,18%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	6,23%	-12,91%	-0,81%	2,83%	0,99%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	5,69%	-15,00%	-0,17%	5,67%	0,94%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	11,97%	-11,25%	-1,46%	3,24%	3,20%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	11,63%	-14,14%	-0,48%	7,69%	2,97%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	17,76%	-9,61%	-2,08%	3,64%	5,38%
- benchmark	-3,16%	21,39%	6,09%	17,84%	-13,31%	-0,79%	9,73%	4,96%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	25,12%	-7,59%	-2,83%	4,12%	8,04%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	26,00%	-12,34%	-1,17%	12,31%	7,38%

#### Vooruitblik

De omgevingsfactoren voor aandelen zijn op korte termijn nog onzeker met een sterke economie in de VS en een zwakke in Europa, terwijl de inflatie in beide regio's hoog blijft. Maar voor de wat verdere toekomst verschijnen er steeds meer lichtpuntjes. Zeker in de VS, waar steeds meer economen verwachten dat de economie in 2024 in een lager tempo zal blijven groeien terwijl de inflatie zal afnemen. Dat biedt ruimte voor de Federal Reserve om de rente in de loop van volgend jaar te gaan verlagen. Ook zorgt dat voor een steviger fundament voor de bedrijfswinsten. De door analisten verwachte winstgroei van ongeveer 12% in 2024 voor de ondernemingen in de S&P 500 index wordt, hoewel stevig, beter haalbaar. Ook lijkt het dieptepunt in de winstramingen voor 2023 gepasseerd.



Analisten verwachten nu 2,2% winstgroei voor de S&P 500 voor 2023, vorige maand was dat nog 1% en op 1 januari 5,5%. Voor de Europese economie blijven de vooruitzichten matig, en dat geldt ook voor de grote Europese bedrijven in de Stoxx 600 index. Analisten verwachten in de komende drie kwartalen nog dalende winsten. Dat is vooral te wijten aan de grote olie- en gasbedrijven die de winsten sterk zien dalen na het recordjaar 2022. Amerikaanse aandelen zullen de kar dus moeten trekken, en met een gewicht van 65% in de wereldindex is dat ook zeker mogelijk.

De winstgroeiervwachtingen voor onze aandelenportefeuille zijn ook positief met 3,2% voor dit jaar en 9,3% voor 2024. Terwijl de waardering van veel aandelen relatief laag is. Omdat de stijging van de wereldindex vooral gedreven is door een klein aantal AI-gerelateerde aandelen zijn veel bedrijven met goede resultaten en vooruitzichten qua koersontwikkeling achtergebleven. Naar onze mening kan dit niet blijven duren. Op de wat langere termijn zien wij een breder gedragen stijging van de aandelenmarkten, waarin onze portefeuille het naar onze verwachting relatief goed zal doen.

#### Bedrijfs cijfers tweede kwartaal 2023

Bijna alle bedrijven hebben cijfers gepubliceerd over het tweede kwartaal van 2023. Van de bedrijven in de S&P 500 rapporteerde 79% een hogere winst per aandeel en 64% een hogere omzet dan verwacht. Analisten zijn meestal wel te voorzichtig met hun verwachtingen, zo kwam de winst per aandeel over de afgelopen 10 jaar in 73% van de gevallen hoger uit dan verwacht. Uiteraard zijn de bedrijven in onze aandelenportefeuille ook met cijfers gekomen. Op een aantal daarvan die opvallend hebben gepresteerd gaan wij wat dieper in.

#### Cisco

Een van 's werelds grootste leveranciers van netwerkapparatuur boekte een winst per aandeel van USD 1,14, licht boven de consensusverwachting van USD 1,06. Ook de omzet kwam met USD 15,20 miljard hoger uit dan de verwachte USD 15,05 miljard. De aandelenkoers steeg met 3,3% op de dag na publicatie van deze goede cijfers. Daarna kwam er nog 5% bij. De stijging kwam niet alleen door de beter dan verwachte cijfers maar ook de door Cisco uitgesproken vooruitzichten waren beter dan verwacht. Voor het lopende kwartaal verwachten analisten een winst per aandeel van USD 1,10, maar Cisco heeft aangekondigd dat deze winst tussen de USD 1,12 en USD 1,14 zal uitkomen. De omzetgroei zal met een groei van 13 tot 15% ook hoger uitkomen dan de verwachte 11%. Cisco is een dominante aanbieder van bedrijfsnetwerken en biedt goede oplossingen, hierdoor zijn de klanten trouw wat Cisco een goede concurrentiepositie geeft. De koers/winstverhouding van 17,4 voor het komende jaar is iets hoger dan het marktgemiddelde van 16,8 maar fors lager dan het gemiddelde van de sector technologie van 27,6. Het dividend van 2,7% is hoger dan het marktgemiddelde van 2,1% en ook dan het sectorgemiddelde van 0,8%.

#### Caterpillar

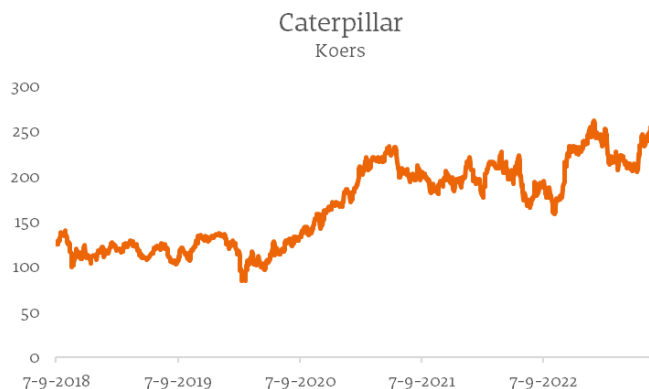
Caterpillar wordt vaak gezien als een bedrijf dat erg afhankelijk is van de economische groei in China. Een hoge groei in China betekent meer vraag naar grondstoffen waardoor de vraag toeneemt naar de machines voor de mijnbouw die Caterpillar produceert. Maar ondanks de tegenvallende groei in China verraste Caterpillar de markt met erg sterke cijfers, vooral door een



stijging van de omzet met 19% in het bouwsegment. Met 42% van de omzet is dit bedrijfsonderdeel het grootste van Caterpillar, het groeide vooral door investeringen in infrastructuur. De concernomzet van USD 17,3 miljard in het tweede kwartaal was 22% hoger dan in hetzelfde kwartaal een jaar eerder.

Nog belangrijker was dat het ook 5% hoger was dan de consensusverwachting. Voor geheel 2023 heeft Caterpillar uitgesproken een omzetstijging van tussen de 12% en 18% te verwachten waar analisten uitgingen van 11%. De combinatie van goede gerealiseerde resultaten en hogere verwachtingen zorgde voor een koersstijging van 9% op de dag dat de cijfers gepubliceerd

werden. Sinds 1 januari staat de koers van Caterpillar in euro inclusief dividend 17,6% in de plus. Met een koers/winst verhouding van 13,9 voor 2024 is Caterpillar ondanks de recente koersstijging nog steeds lager gewaardeerd het gemiddelde van de sector industrie van 17,8.



### Garmin

Garmin heeft wereldwijd een leidende positie op het gebied van GPS-apparatuur. Garmin biedt apparaten en applicaties aan voor verschillende markten zoals fitness en outdoor voor particulieren maar ook apparatuur voor de professionele markten zoals scheep- en luchtvaart en het wegverkeer. De goede diversificatie van de portefeuille betaalt zich ook dit jaar uit. Drie van de vijf divisies lieten in het voorbije kwartaal een omzetstijging zien waarbij de afdeling fitness de echte uitbinker was met een omzetstijging van 23%. De totale omzet steeg met 6% en kwam uit op USD 1,33 miljard terwijl de verwachting USD 1,26 miljard was. Garmin verhoogde ook zijn omzet- en winstverwachting voor geheel 2023. De koers reageerde nauwelijks op de cijfers maar sinds 1 januari dit jaar staat Garmin 15% hoger. Het dividend van 2,9% is hoger dan het sectorgemiddelde van 1,2%. De waardering van 18,6 voor 2024 ligt tussen het marktgemiddelde van 16,8 en het gemiddelde van de sector duurzame consumptiegoederen van 19,6.

### Coloplast

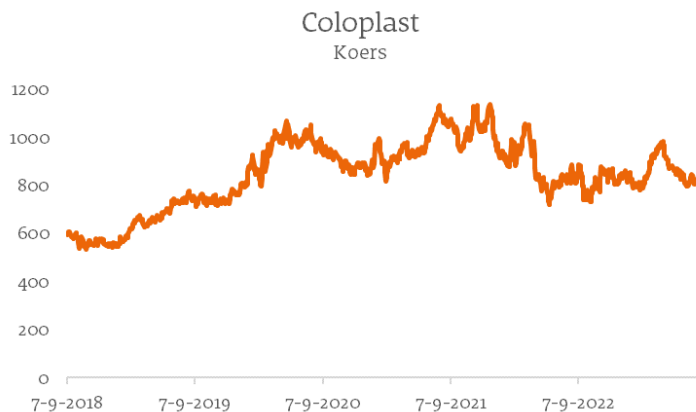
Naast de goed presterende aandelen in onze portefeuille zijn er ook enkele waarvan de cijfers tegenvielen. Daaronder het aandeel Coloplast dat wij eerder dit jaar opnamen in de portefeuille. Coloplast biedt oplossingen voor mensen met blaas- en darmproblemen, wond- en huidverzorging en continenzorg. Door de toenemende welvaart, de groei van de wereldbevolking en de vergrijzing in vooral de ontwikkelde landen zijn de groeivoorzichten van Coloplast uitstekend. Over het afgelopen kwartaal rapporteerde Coloplast een organische groei van 8%, onder andere de afzet van wondverzorgingsproducten in China groeide hard. Wat tegenviel was dat de marge daalde ondanks de sterke concurrentiepositie. De voornaamste redenen waren hogere vrachtkosten en een hoge looninflatie in Hongarije waar een groot gedeelte van de productie plaatsvindt. Op de dag van publicatie van de cijfers daalde de aandelenkoers met 2,6% en sinds 1 januari staat Coloplast 3,0% in de min. Naast de margedruk zorgde ook de



overname van Kerecis voor USD 1,3 miljard voor druk op de koers. Kerecis is ook actief met wondverzorgingsproducten en is vooral groot in de Verenigde Staten waar Coloplast nu 19% van de omzet behaalt. Voor deze overname heeft Coloplast extra aandelen uitgegeven, dit zorgt meestal voor verkoopdruk op bestaande aandelen omdat de nieuwe aandelen vaak tegen een korting worden geplaatst. Wij geloven dat Kerecis op termijn juist waarde gaat creëren voor Coloplast.

Ook de margedruk zien wij als tijdelijk. Door de unieke

producten die Coloplast aanbiedt zullen zij door prijsverhogingen de marges weer op het oude niveau kunnen krijgen. Vanwege het groeikarakter van het bedrijf is de waardering van het aandeel altijd al hoog. De koers/winst verhouding voor 2024 is 30, ruim boven het gemiddelde voor de sector gezondheidszorg van 17,7. Daarentegen is Coloplast wel gul met dividend betalen. Bijna 80% van de winst wordt als dividend uitgekeerd waarmee het dividendrendement van 2,6% wel boven de 1,8% voor de sector uitkomt.



## Medtronic

Een andere speler in de sector gezondheidszorg in onze portefeuille is Medtronic, dat producten en diensten op het gebied van medische technologie aanbiedt. Het meest bekende product is de pacemaker waarvan Medtronic een van de toonaangevende fabrikanten is. Medtronic levert ook veel medische apparaten voor gebruik in ziekenhuizen. Omdat ziekenhuizen wereldwijd in de afgelopen jaren voorrang moesten geven aan het bestrijden van corona hebben zij minder geïnvesteerd. Medtronic heeft hier ook last van gehad, zo werd de omzet van 2019 pas in 2022 overtroffen. Inmiddels is de groei herpakt, zo kwam de omzet over het afgelopen kwartaal 4,5% hoger uit dan in het jaar ervoor. Dit is ook het groeipercentage dat het management voor het volledige boekjaar verwacht. Analisten verwachten een vergelijkbare groei voor de komende twee jaren. Het aandeel steeg op basis van deze berichten licht, met 1,5%. Voor het lopende jaar is het rendement van 5,3% fors lager dan de stijging van de MSCI All Countries World Index van 12,9%. Maar Medtronic presteert wel beter dan de sector. De MSCI ACWI Healthcare Index is in dezelfde periode met 0,7% gedaald. Met de verwachting dat Medtronic dit boekjaar het dividend voor het 47<sup>ste</sup> jaar achter elkaar gaat verhogen komt het dividend op 3,4% uit. Het interessante dividend in combinatie met de omzetgroei die herpakt wordt, geeft ons vertrouwen in het aandeel.

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.