

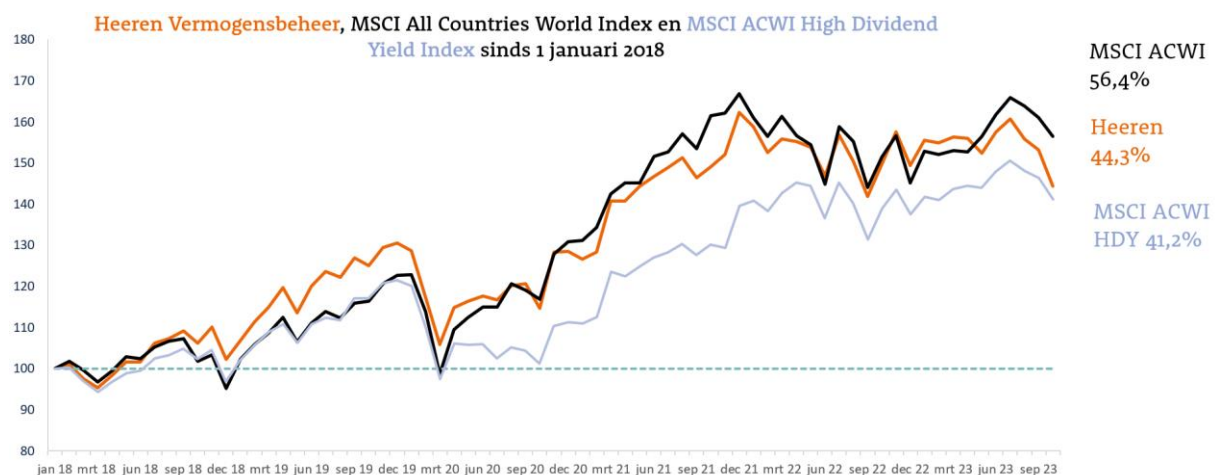


- Aandelenmarkten opnieuw in mineur
- Bedrijfsspecifieke tegenvallers zetten onze aandelenportefeuille op achterstand
- Kapitaalmarktrentes eurozone bewegen nauwelijks
- Vooruitzichten aandelen voor 2024 verbeteren

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 3,7%, vergeleken met 2,2% voor de wereldindex. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

### Terugblik oktober

Ook in oktober zat het venijn op de aandelenmarkten in de staart. Na een min of meer zijwaartse beweging in de eerste helft doken de koersen in de derde week omlaag. Grote boosdoener was de Amerikaanse 30-jaars rente die voor het eerst in 16 jaar boven de 5% kwam. Aandelenbeleggers vreesden in toenemende mate dat de hoge rente de huizenmarkt en de consumentenbestedingen zullen afknijpen met alle gevolgen van dien voor de bedrijfswinsten. In de laatste week van oktober kwamen veel grote bedrijven in de VS en Europa met kwartaalcijfers, die ook merendeels in dorre aarde vielen. Beleggers straffen tegenvallers hard af terwijl meevallers vaak niet beloond werden. Ondanks een licht herstel in de laatste dagen boekte onze benchmark, de MSCI All Countries World Index, afgelopen maand een rendement van -/- 2,9%. Noord-Amerikaanse aandelen presteerden relatief goed met een verlies van 2,3%. Alle andere regio's bleven achter met rendementen van -/-3,6% (Europa) tot -/-4,4% (Japan).



In oktober boekte alleen de sector nutsbedrijven een positief rendement (+0,3%). Technologie (-/-0,8%), consumptiegoederen (-/-1,6%) en communicatiediensten (-/-2,4%) hielden het verlies nog relatief beperkt. Alle andere sectoren bleven achter bij de benchmark. De kwartaalresultaten van de goudhaantjes van het jaar konden ook niet alle op een warme ontvangst rekenen. Microsoft (+7%) en Amazon (+4,6%) stelden niet teleur. Maar voor Alphabet (-/-5,2%), en vooral Tesla (-/-19,8%) waren de resultaten weliswaar goed, maar vielen de uitgesproken verwachtingen beleggers tegen.



Oktober 2023			
Koplopers		Achterblijvers	
IBM	2,9%	Caterpillar	-17,4%
Heineken	1,5%	VF Corp.	-16,8%
Coca Cola	1,4%	Kellanova	-15,4%

Onze aandelenportefeuille had een negatief rendement van 5,7% in oktober. Ook hier leidden neerwaarts bijgestelde vooruitzichten tot heftige koersreacties. Naast Caterpillar en VF gold dit ook voor Apple-toeleverancier Corning (-/-12%) en chipmaker Texas Instruments (-/-11%). Pfizer verloor 8% na het bericht over een forse afboeking op ongebruikte Covid-vaccins. En Kellogg profiteerde niet van de opsplitsing in het sneller groeiende snackbedrijf Kellanova (maker van onder andere Pringles) en fabrikant van ontbijtgranen WK Kellogg. De kwakkelende financiële markten hadden ook hun weerslag op de koers van vermogensbeheerder T. Rowe Price (-/-14%). Tot de lichtpuntjes behoorden Coca Cola en Heineken, die de gestegen kosten konden doorberekenen in de prijzen van hun eindproducten en zo het resultaat op peil hielden.

De obligatierentes in de eurozone volgden de stijging van de kapitaalmarktrentes in de VS ditmaal niet. Op zich ook niet zo vreemd, de economie in de eurozone is zwakker dan die in de VS en de vooruitzichten zijn voorlopig matig. Terwijl de 10-jaars rente in de VS met 30 bp steeg, daalde de 10-jaars in Duitsland met 7 bp. Ook in de andere eurolanden bewogen de rentes per saldo nauwelijks. Eind oktober lag de Duitse 10-jaars rente op 2,8%, de Franse op 3,4%, de Spaanse op 3,8% en de Italiaanse op 4,7%. De rente op euro *investment grade* bedrijfsobligaties steeg met iets meer dan 0,1%-punt tot 4,5% en weerspiegelde daarmee de dalende aandelenkoersen. Het rendement van onze obligatiebenchmark kwam in oktober uit op 0,4%. Door ons grotere belang in bedrijfsobligaties presteerde onze obligatieportefeuille (+0,5%) iets beter.

### Vooruitblik

In de eerste dagen van november sloeg de stemming onder beleggers plotseling om, zoals dat in de laatste maanden wel vaker gebeurde. Dat de Federal Reserve en de ECB de rente niet verhoogden was verwacht, maar toch voldoende om het sentiment sterk te laten verbeteren. Kapitaalmarktrentes doken omlaag en aandelenkoersen stegen. Het scenario van een zachte landing van de Amerikaanse economie, dalende inflatie en monetaire verruiming in de eerste helft van 2024 is weer helemaal terug. Hoewel recente cijfers over de inflatie en de arbeidsmarkt in de VS dit beeld ondersteunen kan de trend ook zo weer omslaan. Als beleggers té enthousiast op een rentedaling voorsorteren vergroot dat het risico dat de Fed de rente toch weer verhoogt. Volatiliteit lijkt voor de komende maanden een gegeven. Maar wij blijven voor de langere termijn positief gestemd over aandelen.

Datzelfde geldt voor onze aandelenportefeuille. De verwachte winstgroei voor 2024 op basis van analistenverwachtingen is 9,9%, iets hoger dan de verwachte winstgroei voor de MSCI All Countries World Index (+9,5%). De koers/winstverhouding van 14,0 van onze portefeuille ligt juist lager dan de 15,0 voor de MSCI ACWI. Het huidige dividendrendement van 3,7% is niet alleen ruim hoger dan de 2,2% voor de wereldindex maar ook aan de bovenkant van de bandbreedte over de



afgelopen vijf jaar. Wij hebben er dan ook alle vertrouwen in dat onze portefeuille de tijdelijke dip te boven zal komen en in de komende 12 maanden een mooi rendement zal laten zien.

### Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark

	2018	2019	2020	2021	2022	okt	2023	2018-2022 per jaar
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-2,26%	-15,41%	0,45%	0,84%	-2,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-2,74%	-16,37%	0,40%	1,06%	-2,18%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	6,23%	-12,91%	-1,50%	-0,48%	0,99%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	5,69%	-15,00%	-0,58%	3,11%	0,94%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	11,97%	-11,25%	-2,76%	-1,33%	3,20%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	11,63%	-14,14%	-1,23%	4,47%	2,97%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	17,76%	-9,61%	-3,98%	-2,17%	5,38%
- benchmark	-3,16%	21,39%	6,09%	17,84%	-13,31%	-1,88%	5,82%	4,96%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	25,12%	-7,59%	-5,46%	-3,20%	8,04%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	26,00%	-12,34%	-2,69%	7,51%	7,38%

### Broadcom

Broadcom is in 1961 ontstaan als divisie van Hewlett-Packard voor het produceren van halfgeleiders. In 1999 werd deze divisie als onderdeel van Agilent Technologies verzelfstandigd uit Hewlett-Packard. In 2005 verkocht Agilent de gehele chipdivisie aan private equity partijen die het in 2009 onder de naam Avago Technologies naar de Nasdaq brachten. Door overnames groeide Avago uit tot een van de grootste chipfabrikanten ter wereld. In 2016 nam Avago de juridisch in Singapore gevestigde chipontwerper Broadcom Corporation over voor USD 37 miljard en werd de naam gewijzigd in Broadcom Limited. In 2017 verhuisde de juridische zetel bij de overname van Brocade Communication Systems terug naar de VS en werd de naam Broadcom Inc. De Amerikaanse overheid blokkeerde in 2017 een vijandig bod op Qualcomm. In 2018 nam Broadcom softwarebedrijf CA Technologies over voor USD 19 miljard en in 2019 de beveiligingssoftware van Symantec voor USD 11 miljard. De in mei 2022 aangekondigde overname voor USD 61 miljard van VMware, dat cloud computing- en virtualisatieoplossingen levert, wordt nog onderzocht door autoriteiten in de EU en het VK. In 2022 kwam 78% van de omzet uit het ontwerpen, ontwikkelen, produceren en leveren van halfgeleiderproducten.

### Overnames

Broadcom heeft een uitmuntende reputatie opgebouwd voor het doen van overnames. Het integreert de overgenomen bedrijven snel in de organisatie en realiseert daarmee vlug kostenvoordelen. Daardoor zorgen de overnames snel voor een hogere kasstroom die vervolgens weer mogelijkheden biedt voor nieuwe overnames. Wanneer de autoriteiten de overname van VMware goedkeuren zal Broadcom de overnamesom van USD 61 miljard voor USD 44 miljard in contanten en voor USD 17 miljard in aandelen betalen. Hiermee komt de schuldenpositie van Broadcom uit op USD 70 miljard, dit is ongeveer 3,1 maal de EBITDA (winst voor rentebetalingen en afschrijvingen). Binnen 2 jaar willen zij deze ratio van 3,1 terugbrengen naar minder dan 2,5. Wij denken dat dit haalbaar is. Na de overname van Symantec was de ratio schuld versus inkomsten 3,6 en twee jaar later was deze weer terug op 2,1. Een reëel risico van de vele overnames is wel dat Broadcom te veel op groei leunt en daardoor te weinig investeert in onderzoek en ontwikkeling. Ten opzichte van concurrenten zoals Nvidia, AMD en Qualcomm geeft Broadcom daar in verhouding tot de omzet tot wel de helft minder aan uit.



## Kunstmatige intelligentie

De ontwikkelingen op het gebied van kunstmatige intelligentie hebben de laatste tijd een hoge vlucht genomen. Kunstmatige intelligentie is geen nieuw fenomeen, maar de vraag naar toepassingen op dit gebied neemt sinds de introductie van ChatGPT zeer sterk toe. Ook Broadcom profiteert hiervan, bijvoorbeeld door het bieden van AIOps-oplossingen. AIOps staat voor Artificial Intelligence for IT Operations; dit zijn technologieplatformen en -processen die IT-medewerkers helpen om sneller en nauwkeuriger te reageren op gebeurtenissen in netwerken en systemen. Broadcom maakt ook ethernet switches, deze zorgen ervoor dat data over het netwerk alleen naar de juiste bestemmingen gaat zodat het netwerk efficiënter en sneller werkt. Omdat voor kunstmatige intelligentie toepassingen het verwerken van gigantische hoeveelheden data nodig is, zijn deze switches erg veel gevraagd.

## Winstgroei

Sinds de naamsverandering in november 2016 heeft Broadcom 548% aandeelhouderswaarde gecreëerd, of wel gemiddeld 31% per jaar. In de groep van de huidige 15 grootste technologiebedrijven staat Broadcom op de vierde plek. NVIDIA was over deze periode de absolute winnaar met

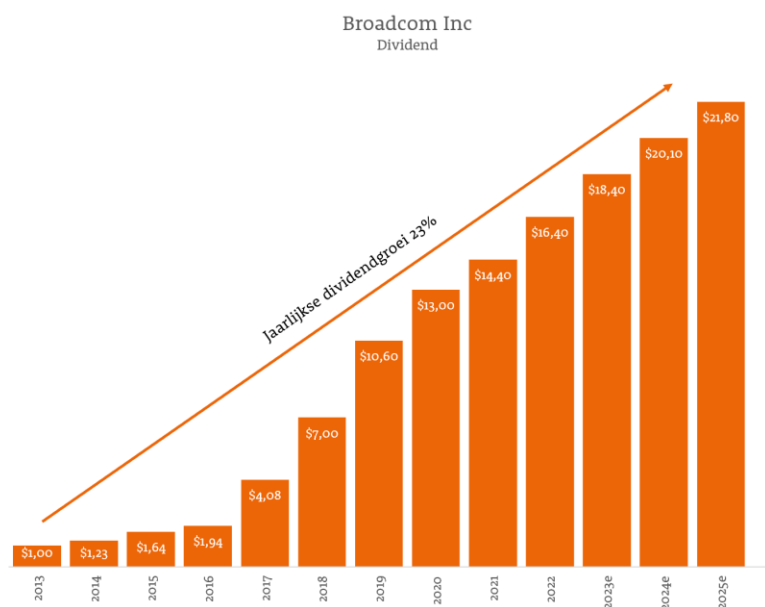
een waardecreatie van maar liefst 2.400%, gevolgd door Apple met 590% en Microsoft met 550%. ASML heeft het ook prachtig gedaan en staat op plek 5 met 541%. Broadcom presteert hiermee duidelijk beter dan de NASDAQ met een totaalrendement van 238% en de MSCI ACWI met 91%. De winst per aandeel is nog wat sneller gestegen, van USD 4,02 in 2017 naar een verwachte winst van USD 33,20 over 2023. Ofwel gemiddeld 35% per jaar. Het zou fantastisch maar niet realistisch zijn als de winst met dezelfde cijfers zou blijven groeien. Voor de komende twee jaar verwachten analisten een minder hoge maar nog altijd fraaie gemiddelde winststijging van 9% per jaar.

Broadcom Inc.  
Koers



## Dividend

Het dividendrendement van Broadcom van 2,4% ligt iets boven het marktgemiddelde en fors boven het gemiddelde van 0,9% voor de sector technologie. Los van de hoogte van het dividend spreekt vooral de gerealiseerde en verwachte groei tot de verbeelding. De afgelopen 7 jaar groeide het dividend met maar liefst met 38% per jaar. Voor de komende twee jaar is deze groei niet zo hoog, maar de verwachte gemiddelde groei van 10% per jaar ligt wel boven de wereldwijde groei van het dividend van ongeveer 4% per jaar. Het bestuur van Broadcom heeft aangekondigd dat, ondanks de gerealiseerde en geplande overnames, ongeveer 50% van de vrije kasstroom gebruikt zal worden om dividend te betalen.



## Waardering

De koers/winst verhouding van Broadcom op basis van de verwachte winst voor 2024 is 22,7. Dit is boven het marktgemiddelde van 14,9 maar onder het gemiddelde van de sector technologie van 23,7. Met een verwachte omzet- en winstgroei van 9% voor 2024 en 2025 vinden wij deze waardering gerechtvaardigd. De vraag naar kunstmatige intelligentie toepassingen zal in de komende jaren naar verwachting flink blijven groeien. Hierdoor zullen ook de eisen aan netwerken hoger worden. Daarom gaan wij ervan uit dat de groeiverwachtingen voor Broadcom zullen uitkomen en dat de groei ook na 2025 zal aanhouden. De combinatie van hoge groei en een hoog dividendrendement maakt het aandeel bijzonder geschikt voor onze portefeuille, waarin wij het recent hebben opgenomen.

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.