

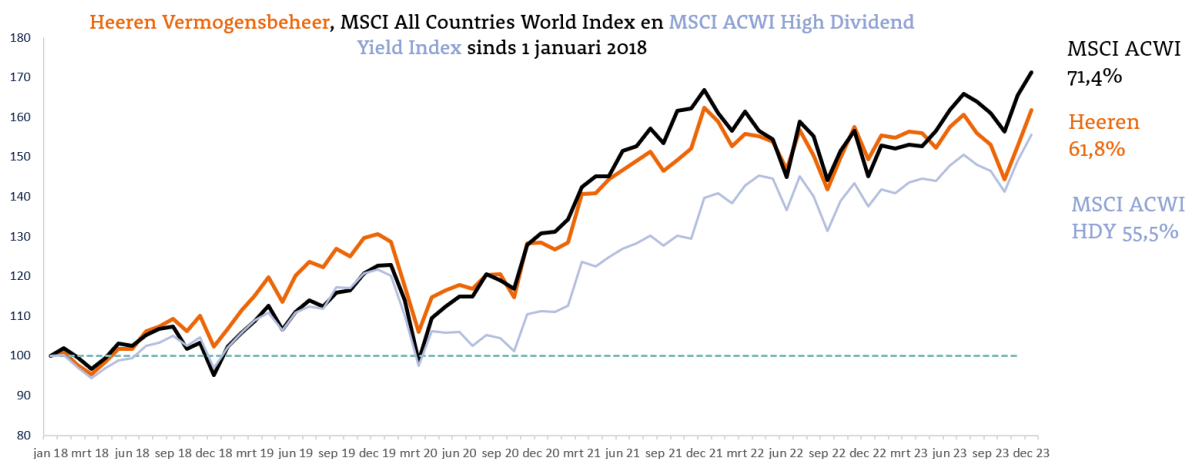


- Wereldwijde aandelenbenchmark sluit 2023 af op nieuw hoogtepunt
- Onze aandelenportefeuille heeft een uitstekende maand
- Kapitaalmarktrentes eurozone naar laagste punt van het jaar
- Vooruitzichten blijven een gemengd beeld geven

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 3,3%, vergeleken met 2,0% voor de wereldindex. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

Terugblik december

In de eerste weken van december hield de positieve trend op de aandelenmarkten aan, gevoed door meevallende inflatiecijfers en een lagere olieprijs en ondanks tegenvallende cijfers van de Europese economie. Een verdere stimulans kwam van de door Fed-voorzitter Powell uitgesproken verwachting dat de Amerikaanse centrale bank de rente in 2024 drie keer zal verlagen. Het idee dat de flink dalende kapitaalmarktrente ook kan wijzen op een komende economische afkoeling schoven beleggers terzijde. In de derde week van december bereikte de MSCI All Countries World Index een nieuw “all time high”. Tegenvallende cijfers van Nike, aanhoudende malaise op de Chinese beurs en onzekerheid over de winstontwikkeling in 2024 dempte daarna de euforie. Maar in de korte laatste handelsweek duwden beleggers, gestimuleerd door nog verder dalende rentes, de MSCI ACWI Index naar wéér een nieuw hoogtepunt op de laatste beursdag van het jaar. Het maandrendement kwam uit op +3,5%.



In december hoorden de sectoren industrie en basismaterialen bij de best presterende. Wellicht namen beleggers een voorschot op een economisch herstel in de loop van 2024, maar de relatief lage waardering kan ook een rol gespeeld hebben. Dankzij de verder gedaalde rente, die kan zorgen voor een grotere vraag naar (hypothecaire) kredieten, hoorde ook de sector financiële diensten bij de top-3. Door de verder gedaalde olieprijs was de sector energie (weer) de grootste achterblijver. De sector consumptiegoederen had nog steeds last van de angst dat consumenten door de gestegen prijzen de hand meer op de knip houden.



December 2023			
Koplopers		Achterblijvers	
Broadcom	19,8%	Pfizer	-6,5%
Caterpillar	16,7%	Starbucks	-4,4%
CVS Health	15,0%	Haleon	-3,2%

Onze aandelenportefeuille sloot het jaar sterk af met een rendement van 5,7% in december. Dit was grotendeels te danken aan onze selectie in technologie, waar naast Broadcom ook NXP Semiconductors, Qualcomm en Texas Instruments rendementen van meer dan 10% lieten zien. In de sector industrie gold datzelfde voor Saint-Gobain en Siemens en in de sector duurzame consumptiegoederen voor VF Corp. Het aantal tegenvallers was beperkt. Alleen het niet beleggen in de sector basismaterialen kostte performance.

De positieve stemming op de obligatiemarkten in de eurozone hield ook in december aan. Koopwoede van obligatiebeleggers leidde tot een scherpe daling van de kapitaalmarktrentes in de eurozone. De 10-jaars en de 30-jaars rente in de vier grote eurolanden daalde met ruim 0,5%-punt en doken daarmee duidelijk onder het niveau van eind 2022. In Duitsland eindigde de 10-jaars rente een fractie onder 2%, in Frankrijk op 2,5%, in Italië op 3,6% en in Spanje op 2,9%. De benchmark voor Euro staatsobligaties won hierdoor in december 3,7%. De rente op *investment grade* bedrijfsobligaties daalde ook met ruim 0,5%-punt tot 3,5%, door de lagere rentegevoeligheid was het rendement van deze categorie 2,7%. Het rendement van onze obligatiebenchmark kwam uit op 3,3%. Ondanks onze grotere positie in bedrijfsobligaties behaalde onze obligatieportefeuille hetzelfde rendement.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark

	2018	2019	2020	2021	2022	dec	2023	2018-2022 per jaar
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-2,26%	-15,41%	3,08%	6,65%	-2,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-2,74%	-16,37%	3,18%	6,99%	-2,18%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	6,23%	-12,91%	3,90%	7,06%	0,99%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	5,69%	-15,00%	3,24%	10,21%	0,94%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	11,97%	-11,25%	4,43%	7,32%	3,20%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	11,63%	-14,14%	3,28%	12,37%	2,97%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	17,76%	-9,61%	4,96%	7,58%	5,38%
- benchmark	-3,16%	21,39%	6,09%	17,84%	-13,31%	3,32%	14,55%	4,96%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	25,12%	-7,59%	5,60%	7,90%	8,04%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	26,00%	-12,34%	3,37%	17,30%	7,38%

Vooruitblik

In de eerste week van het jaar is de euforie onder beleggers enigszins weggeëbd. Sterker dan verwachte cijfers over de Amerikaanse arbeidsmarkt en tegenvallende inflatiecijfers in de VS en Europa verminderden de hoop op een vroege omslag in het monetaire beleid. De kans op een eerste renteverlaging door de Federal Reserve in maart van dit jaar is in de afgelopen week gedaald van 90% naar 65%. Uit de hoek van de grote technologiebedrijven kwam gemengd nieuws. De koers van Apple daalde na het uitkomen van een aantal analistenrapporten met



minder positieve verwachtingen over de verkoop van iPhones in 2024. NVIDIA was daarentegen een grote stijger na de onthulling van nieuwe, voor AI-toepassingen geschikte processoren.

Deze stemmingswisselingen kunnen nog wel een tijdje aanhouden. De inflatie in zowel de VS als in Europa is dalende, maar het is afwachten wanneer de centrale banken het sein “brand meester” willen geven. Dat zal ook afhangen van de mate waarin de in 2023 afgesproken loonsverhogingen doorwerken in de prijzen van goederen en diensten. En het zal ook nog even duren voordat er meer zekerheid is over de ontwikkeling van de bedrijfswinsten. Voor de 500 grootste Amerikaanse bedrijven in de S&P index verwachten analisten een gemiddelde groei van 11% dit jaar na stagnatie in 2023. Voor de Europese Stoxx 600 is de verwachting +10% na een lichte daling in het voorbije jaar. De waardering van de Amerikaanse aandelenmarkt ligt wat hoger dan het langjarig gemiddelde na de goede performance in 2023. Europese aandelen zijn juist wat lager gewaardeerd dan in het verleden. De combinatie van omzet- en winstgroei en een rentedaling in de loop van het jaar bieden ruimte voor hogere aandelenkoersen. Maar voor beide is dus nog wel meer bevestiging nodig. Op bedrijfsniveau geldt dit nog sterker, mee- en tegenvallers kunnen tot forse koersuitslagen leiden.

The Dogs of the Dow Theory

Rond de jaarwisseling worden er veel voorspellingen gedaan over welke aandelen in het komende jaar goed gaan presteren. Deze voorspellingen worden heel nauwkeurig samengesteld door de analisten die werkzaam zijn in de financiële dienstverlening. En elk jaar blijkt maar weer hoe moeilijk dat is, maar ondanks dat blijven de lijstjes gewoontegetrouw terugkomen.

Naast de vele lijsten waar veel denkwerk in wordt gestoken, is er ook ‘The Dogs of the Dow Theory’. Het concept van deze theorie is gebaseerd op een artikel uit 1951 van H.G. Schneider in The Journal of Finance.

In 1991 schreef Michael B. O’Higgins een boek met de titel ‘Beating the Dow’. In dit boek komt The Dogs of the Dow Theory uitgebreid naar voren. In 1996 heeft O’Higgins nog een site gelanceerd die uitgebreid over deze theorie schrijft.

De theorie zelf is in de basis simpel. Aan het eind van het jaar wordt er gekeken welke 10 aandelen in de Dow Jones het hoogste dividendrendement hebben. Elk jaar wordt er opnieuw getoetst welke 10 aandelen in aanmerking komen voor dit lijstje en worden deze 10 aandelen aangekocht. Het achterliggende idee is dat de aandelen met een hoog dividendrendement vaak qua koersontwikkeling achtergebleven zijn terwijl zij wel aantrekkelijk zijn gewaardeerd. Het is dus een geschikte theorie voor waardebeleggers en/of beleggers die geloven dat achtergebleven aandelen een inhaalslag kunnen maken.



Op basis van de slotstanden van 2023 zijn de volgende 10 aandelen de Dogs over 2023:

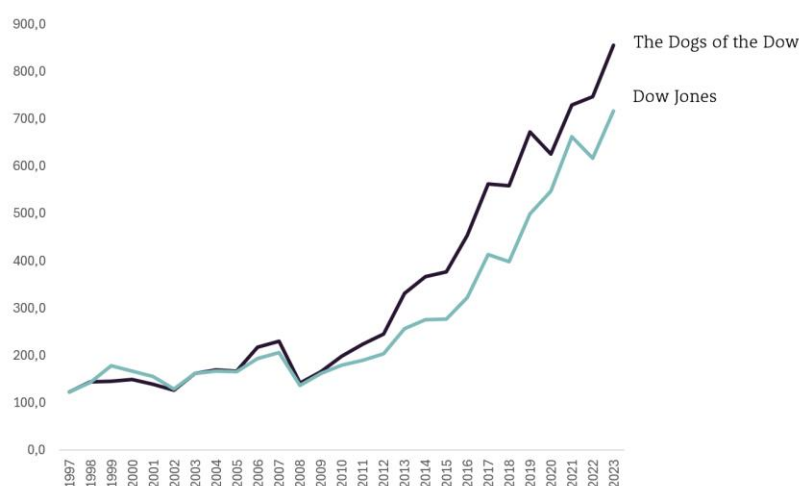
Bedrijfsnaam	Dividendrendement 2024
Walgreens	7,35%
Verizon	7,06%
3M	5,49%
Dow	5,11%
IBM	4,06%
Chevron	4,05%
Coca-Cola	3,12%
Amgen	3,12%
Cisco	3,09%
Johnson & Johnson	3,04%

Het gemiddeld dividendrendement van deze Dogs komt hiermee op 4,8%. Dit ten opzichte van 2,1% voor de Dow Jones, 2,0% voor de MSCI All Countries World Index en 3,3% voor onze portefeuille.

Zoals aangegeven neigt de theorie wat meer naar waardebeleggen. Dat is ook terug te zien in het resultaat over de afgelopen jaren. De laatste 5 jaren hebben vooral enkele grote groei-ondernemingen de indices naar hogere niveaus gebracht. Dit waren in de Dow Jones aandelen zoals Apple, Salesforce en Microsoft.

Apple steeg in die periode met 367% en Microsoft met 250%, terwijl Walgreens met 70% daalde. De laatste 5 jaar heeft de Dogs of the Dow strategie het dan ook 4 keer minder goed gedaan dan beleggen in de Dow Jones. Kijken wij langer terug dan is het beeld dat vanaf 1997 tot en met 2023 het rendement van de Dogs of the Dow strategie 8,3% op jaarbasis is geweest en voor de Dow Jones zelf was het rendement over dezelfde periode 7,6% per jaar.

De relatief simpele strategie blijkt dus wel een effectieve te zijn. Al is er wel al een voorselectie. Een aandeel moet eerst in de Dow Jones opgenomen worden, deze selectie wordt gemaakt door het index comittee van S&P Dow Jones Indices. Het enige criterium hierbij is dat de index een zo representatief mogelijke afspiegeling moet zijn van het Amerikaanse bedrijfsleven. Sinds de oprichting in 1896 zijn er maar 55 wijzigingen geweest. In september 2020 was de laatste wijziging. Toen ging onder andere ExxonMobil na 92 jaar uit de index en werd de aanbieder van cloudsoftware Salesforce aan de index toegevoegd.





Ons beleggingsbeleid is niet simpelweg gericht op aandelen met het hoogste dividendrendement in absolute zin. Bij opname van een nieuw aandeel in de portefeuille willen wij wel dat het dividendrendement boven het gemiddelde van de MSCI All Countries World uitkomt, dat is momenteel 2,0%. Nog belangrijker dan de hoogte van het dividendrendement vinden wij de te verwachte groei van het dividend. De groei van het dividend is natuurlijk weer afhankelijk van de onderliggende groei van de winst van een onderneming. Dus zoeken wij aandelen die ook een stabiele omzet- en winstgroei hebben. Daarnaast zoeken wij naar bedrijven die wereldwijd actief zijn, dus meer dan een afspiegeling van de Amerikaanse economie. Tenslotte zoeken wij tussen de grote bedrijven, met een marktkapitalisatie van minimaal 15 miljard euro. Hierdoor bestaat ons universum uit ongeveer 400 aandelen waarmee wij een portefeuille samenstellen met tussen de 25 en 35 namen.

Maar als actieve *stockpickers* met een focus op dividend vinden wij het wél een interessante theorie die ons mogelijk nieuwe beleggingsideeën aandraagt. Zo zijn er sinds de start in 2018 afwisselend 3 of 4 Dogs in onze portefeuille aanwezig. De voornaamste reden om de andere 'Dogs' niet te selecteren zijn onze duurzaamheidscriteria waar zij niet aan voldoen, of de winstgroei is in onze ogen niet hoog genoeg. De namen die dit jaar een Dog zijn en bij ons in de portefeuille zitten zijn IBM, Cisco en The Coca Cola Company. Opvallend genoeg twee aandelen uit de technologiesector. In zijn algemeenheid worden er door bedrijven uit deze sector minder dividenden betaald. Het gemiddeld dividendrendement in deze sector is met 0,8% fors lager dan het marktgemiddelde. Veel van deze bedrijven gebruiken een groot gedeelte van de vrije kasstroom om te herinvesteren in plaats van dividend te betalen. De hoge kasstromen van IBM en Cisco bieden in onze ogen genoeg ruimte om naast de te betalen dividenden geld te investeren in onderzoek en ontwikkeling en in overnames. Zo nam IBM in 2019 voor een bedrag van USD 34 miljard Red Hat over, een specialist op het gebied van cloudsoftware. En Cisco is bezig met de overname van Splunk voor USD 28 miljard; Splunk verwerkt grote datahoeveelheden tot overzichtelijke informatie. Wij hebben er vertrouwen in dat deze 'Dogs' ook in de toekomst in staat zijn om het dividend te laten groeien en zo bijdragen aan een goed rendement.

De Dogs die door de jaren heen bij ons in de portefeuille hebben gezeten of nog steeds zitten hebben wij gevonden door onze eigen criteria te volgen. Wij zullen in de toekomst met interesse naar deze lijst blijven kijken, mede om te voorkomen dat wij misschien een kandidaat over het hoofd zien.

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.