

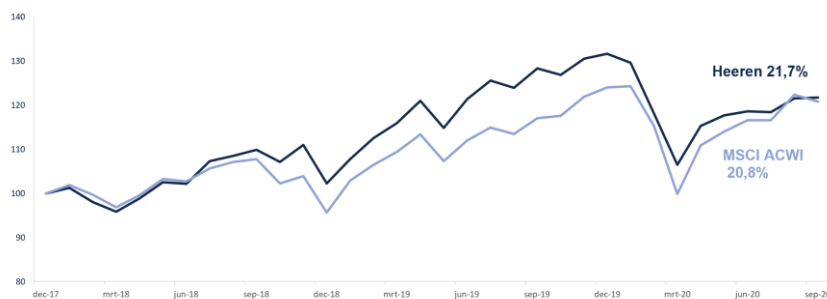
- **Positief rendement aandelenportefeuille in negatieve maand**
- **Dividenden in derde kwartaal met 6,5% jaar-op-jaar gegroeid**
- **Medtronic vervangt Enbridge in de portefeuille**
- **Risicovolle obligaties zetten obligatieportefeuille op achterstand**

HeerenNieuws nummer 22 – september 2020

Terugblik september

Na een optimistische start kregen zorgen over de in veel Europese landen weer sterk oplopend aantal Covid-19 besmettingen al snel de overhand. In de VS had een aantal hoog gewaardeerde techbedrijven last van winstnemingen. Als gevolg dook de MSCI All Countries World Index al na vier dagen in de min en bleef daar de rest van de maand. Dankzij een licht herstel in de laatste week bleef het verlies beperkt tot 1,3%. Behalve Japan (+3,1%) verloren alle ontwikkelde regio's terrein. De Emerging Markets bleven grosso modo onveranderd.

Heeren Vermogensbeheer vs MSCI All Countries World Index sinds 1 januari 2018



Door aankondigingen van grote reorganisaties bij diverse olie- en gasbedrijven was de energiesector (-/-10,3%) weer eens de grootste verliezer. Angst bij beleggers voor een toenemend aantal faillissementen zette de koersen in de financiële sector (-/-3,4%) onder druk. In de sector

communicatiediensten (-/-3,1%) moesten vooral de interactieve media bedrijven (-/-6,0%) een veer laten. Ook binnen andere sectoren moest een aantal winnaars van de afgelopen maanden in september een stap terug doen. Bijvoorbeeld de hardware bedrijven (-/-4,1%) binnen IT en de internet retailers (-/-3,6%) binnen luxegoederen. Onder de winnaars waren, naast de defensieve sectoren nutsbedrijven (+1,2%), consumptiegoederen (+0,6%) en gezondheidszorg (+0,4%) ook industriële bedrijven (+1,3%) en basismaterialen (+0,9%).

In dit klimaat wist onze aandelenportefeuille tot ver in september in positief gebied te blijven. En ondanks een dip in de derde week was het herstel in de laatste week voldoende om de maand met een klein plusje (+0,1%) af te sluiten. Onze overweging van consumptiegoederen en gezondheidszorg en de onderweging van financiële waarden leverde hier een belangrijke bijdrage aan. Ook de aandelenkeuzes droegen hieraan bij, vooral in luxegoederen (dankzij Richemont en Starbucks), IT (dankzij Intel, TI en Corning) en industrie (dankzij Caterpillar en UPS). Daarnaast gaf General Mills aan dat ze het kwartaaldividend met 4% verhogen en Texas Instruments kwam met de mededeling dat het kwartaaldividend met maar liefst 13% omhoog gaat.

September 2020		
Koplopers	Achterblijvers	
Caterpillar	6,7%	Allianz -10,0%
Unilever	6,2%	Kellogg -7,3%
Richemont	4,9%	Royal Bank of Canada -6,2%

In september hebben wij afscheid genomen van de positie in Enbridge. Naast de verslechterde kortere termijn vooruitzichten door de economische effecten van Covid-19 en de forse schuldenpositie van Enbridge zijn wij minder positief geworden over de toekomstbestendigheid van de olie- en gasector. Daarom kiezen wij ervoor de opbrengst van de transactie te beleggen in een naar onze mening juist zeer toekomstbestendig bedrijf: het Amerikaanse Medtronic, waarover hieronder meer.

De negatieve trend op de aandelenmarkten had weinig effect op de kapitaalmarktrentes in de eurozone. Rentes daar daalden over de gehele linie, in Zuid-Europa wat meer dan in de kernlanden. De Duitse 10-jaars rente daalde 14bp, die in Italië met 22bp. In het 30-jaars segment was de beweging vergelijkbaar. Per saldo boekte de benchmark voor Euro staatsobligaties een rendement van 1,4%. Onze selectie van ETF's boekte een wat grotere winst (+2,0%)

dankzij de wat langere duration. Ook investment grade bedrijfsobligaties en gedekte obligaties boekten kleine winsten, onze selectie presteerde ongeveer in lijn. De verliezen op aandelenmarkten werkten wél door op de koersen van hoogrenderende obligaties (-/-1,2%) en obligaties uit opkomende landen (-/-2,2%). Per saldo behaalde onze obligatieportefeuille een rendement van 0,3% tegen 1,0% voor de benchmark.

Obligatieportefeuille versus benchmark

	Heeren	Benchmark
Segmentverdeling:		
Staatsobligaties IG €	35,7%	75,4%
Bedrijfsobligaties IG €	30,2%	19,2%
Covered bonds €	5,1%	5,5%
High Yield ww € hedged	14,5%	0,0%
Emerging Markets € hedged	14,5%	0,0%
Duration	7,72	7,66
Yield To Maturity	1,41%	-0,02%

Vooruitblik

De kans dat de volatiliteit op de financiële markten in de komende weken en maanden zal toenemen is zeer reëel. Naast de vraag of het overheden zal lukken het oplopende aantal Covid-19 besmettingen in te dammen zonder hernieuwde lockdowns spelen daarbij ook de onderhandelingen tussen de EU en het VK over een brexitakkoord een rol. En last but not least kan de aanloop naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen op 3 november voor flink wat beweeglijkheid gaan zorgen.

Wij hebben het volste vertrouwen dat de bedrijven in onze portefeuille ook deze turbulente periode

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark						
	2019 kw4	2020 kw1	2020 kw2	2020 kw3	sep	2020
Zeer Defensief	-0,81%	-5,33%	4,84%	1,51%	0,30%	0,76%
- benchmark	-2,14%	-1,07%	2,27%	1,42%	0,96%	1,62%
Defensief	0,28%	-9,61%	6,57%	1,80%	0,24%	-1,94%
- benchmark	0,27%	-6,79%	6,45%	2,10%	0,28%	1,02%
Neutraal	0,97%	-12,30%	7,74%	1,99%	0,20%	-3,64%
- benchmark	1,90%	-10,49%	9,28%	2,54%	-0,17%	0,48%
Offensief	1,65%	-14,89%	8,93%	2,18%	0,16%	-5,27%
- benchmark	3,96%	-15,01%	12,87%	3,08%	-0,74%	-0,38%
Zeer Offensief	2,42%	-18,25%	10,78%	2,50%	0,12%	-7,18%
- benchmark	5,62%	-18,52%	15,78%	3,49%	-1,20%	-1,19%

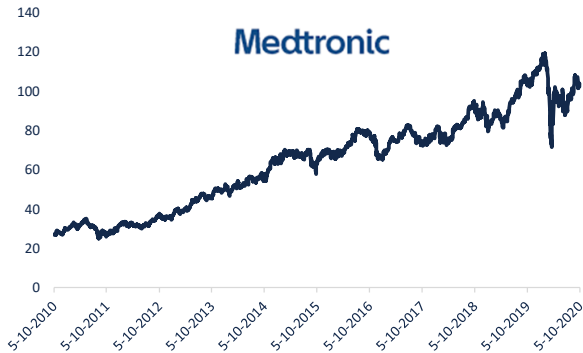
goed zullen doorstaan. Dat vertrouwen wordt nog versterkt door het feit dat het dividend op onze aandelenportefeuille in het derde kwartaal met 6,5% gegroeid is ten opzichte van dezelfde periode in 2019.

Medtronic

Medtronic werd in 1949 opgericht in de Verenigde Staten als reparatiebedrijf voor medische apparatuur. Van het repareren van apparatuur werd omgeschakeld naar het ontwikkelen en produceren hiervan. In 1957 werd de eerste eigen externe pacemaker ontwikkeld, gevolgd door een interne in 1960. Naast investeren in het ontwikkelen van medische apparatuur heeft Medtronic ook al in een vroeg stadium vestigingen in het buitenland geopend om de producten wereldwijd te kunnen verkopen. Zo heeft Medtronic al sinds 1969 meerdere vestigingen in Limburg. In dat jaar koos men voor Kerkrade als eerste vestigingsplaats in Europa. Op dit moment is Medtronic nog steeds nadrukkelijk in Nederland aanwezig met 3.000 medewerkers. Met een totaal aantal van meer dan 90.000 medewerkers is het bedrijf actief in meer dan 150 landen.

Het concern heeft bijna 11.000 onderzoekers en ingenieurs in dienst, dit geeft aan hoe belangrijk onderzoek en ontwikkeling zijn om een toonaangevende speler te blijven op het gebied van medische apparatuur. In het gebroken boekjaar tot en met april 2020 werd USD 2,3 miljard geïnvesteerd in onderzoek en ontwikkeling op een omzet van USD 28,9 miljard. Op dit moment heeft Medtronic meer dan 49.000 patenten in bezit, lopen er meer dan 350 klinische studies en heeft het 31 laboratoria en onderzoeks- en ontwikkelingsvestigingen. Door de hoge ontwikkelingskosten voor nieuwe producten is het lastig voor andere bedrijven om deze markt te betreden, wat Medtronic een sterke concurrentiepositie geeft.

Ruim een derde van de omzet wordt behaald door de divisie hart- en vaattherapieën. Hiernaast biedt Medtronic onder andere oplossingen voor nierfunctiestoornissen, chirurgische innovaties, insulinenmanagement en wervelkolomtherapieën.



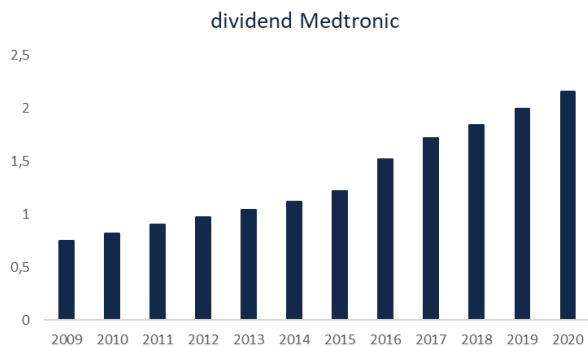
Door de toenemende vergrijzing die we vooral in de ontwikkelde landen zien, heeft Medtronic door de jaren heen een gestage groei van omzet en winst behaald. Naast deze trend zien we ook dat de vraag naar hoogwaardige medische apparatuur stijgt door een toenemende welvaart zowel in de ontwikkelde als in de opkomende markten. Dit heeft er in geresulteerd dat de omzet de afgelopen 10 jaar met gemiddeld 6,2% per jaar is gestegen. Ongeveer 60% van deze omzetgroei is te danken aan de overname van het Ierse medische technologiebedrijf Covidien voor USD 42,9 miljard in 2014. Omdat deze

overname voor een groot gedeelte in aandelen is betaald heeft er een flinke verwatering van het aandelenkapitaal plaatsgevonden. Hierdoor is de winst per aandeel over dezelfde periode met gemiddeld 2,4% per jaar gestegen.

Ondanks de structurele groei van de afzetmarkten op lange termijn zag Medtronic de omzet over het boekjaar 2020 met 5,4% dalen. Dit heeft alles te maken met het Covid-19 virus. Enerzijds heeft dit geleid tot extra vraag naar producten zoals ventilatoren en geavanceerde bewakingsapparatuur. Anderzijds was er een groter negatief effect van de verstoring van productielijnen en van de reguliere zorg bij de ziekenhuizen die de producten van Medtronic afnemen. Vanwege het gebroken boekjaar tot april zal het boekjaar 2021 naar verwachting een slechts een beperkte omzetgroei laten zien van 0,6%. Voor het boekjaar 2022 verwachten analisten een omzetstijging met 10,7%, gevolgd door 7,1% in 2023. De fluctuaties in de winst per aandeel zijn veel groter. Omdat Medtronic niet bezuinigt op onderzoek en ontwikkeling lopen de kosten daarvan door bij een lagere omzet. De verwachting is dat de winst per aandeel met 17% daalt in het boekjaar 2021 maar in 2022 met maar liefst 52% zal stijgen. Voor het boekjaar 2023 wordt een verdere stijging verwacht van 18%.

Medtronic is de afgelopen 43 jaar in staat geweest om het dividend jaarlijks met gemiddeld 17% per jaar te verhogen. Dankzij deze sterke dividendhistorie is Medtronic opgenomen in de S&P 500 Dividend Aristocrats Index. De voorwaarden om in deze index te komen zijn een marktkapitalisatie van minimaal USD 3 miljard, het aandeel moet onderdeel zijn van de S&P 500 en het dividend moet de laatste 25 jaar elk kalenderjaar verhoogd zijn. De jaarlijkse stijging is de afgelopen 5 jaar overigens wel wat afgevlakt naar een groei van gemiddeld 9% per jaar. Het huidige dividendrendement van 2,2% is ten opzichte van het gemiddelde van 3,4% voor onze portefeuille aan de lage kant. Gezien de voor de komende jaren verwachte stijging van omzet en winst is er ook ruimte voor verdere verhoging van het dividend.

Samen met de goede structurele vooruitzichten voor de sector medische apparatuur en Medtronic's sterke positie hierin vinden wij dit aandeel een mooie toevoeging aan onze selectie bij gezondheidszorg.



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.