



- Aandelenportefeuille heeft de wind vol in de zeilen
- Geen vuurwerk aan het rentefront
- GlaxoSmithKline: ook mogelijke opsplitsing biedt kansen
- Ruimte voor verdere draai naar waarde-aandelen

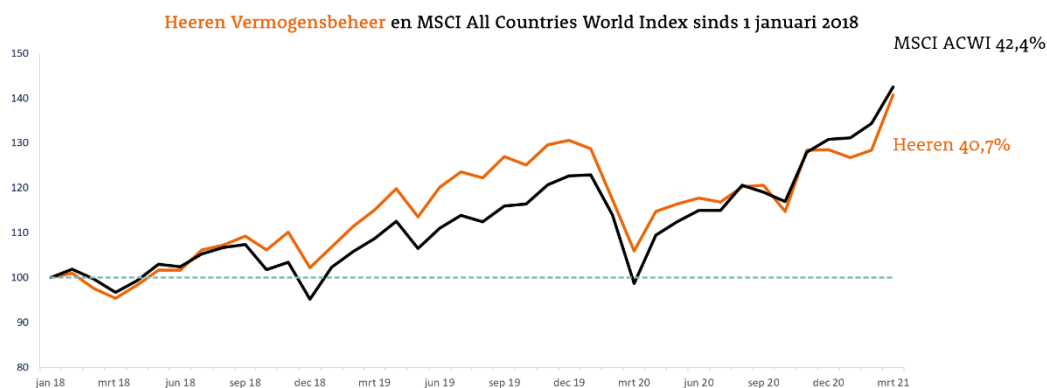
In deze nieuwsbrief informeren wij, de dividendbelegger van Nederland, u over onze beleggingen en onze visie op de markten. Wij beleggen voor onze cliënten wereldwijd in kwalitatief hoogwaardige ondernemingen met een aantrekkelijk dividendrendement. Het huidige dividendrendement op onze portefeuille is 3,0%, vergeleken met 1,7% voor de wereldindex. Door te kiezen voor kwaliteit hebben wij ook in het lastige jaar 2020 het totale dividend van onze portefeuille met 4,7% zien groeien. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

Terugblik maart

Na twee maanden waarin optimisme en terughoudendheid bij beleggers elkaar afwisselden werd maart gekenmerkt door solide optimisme. Op stoom komende vaccinatiecampaagnes en grote steunpakketten voor burgers en bedrijven voedden het positieve sentiment. Centrale bankiers temperden de ontluikende inflatievrees door te benadrukken de ruim-geld politiek voorlopig te handhaven. Uiteindelijk won de MSCI All Countries World Index 6,0% in maart. Noord-Amerikaanse en Europese aandelen presteerden het beste, de opkomende markten bleven flink achter.

In maart zette de in de eerste twee maanden voorzichtig begonnen draai van groei- naar waarde-aandelen sterk door. De sector nutsbedrijven (+10,9%) was de

grote winnaar, gevolgd door consumptiegoederen (+9,5%) en industrie (+11,9%). Technologie (+3,7%) en duurzame consumptiegoederen (+4,7%), vorig jaar de grote winnaars, behoorden nu tot de achterblijvers. Datzelfde gold voor de sector communicatiediensten (+3,6%) die nogal wat interactieve-media bedrijven bevat.



Maart 2021		
Koplopers	Achterblijvers	
Corning	19,4% Qualcomm	1,1%
Cisco	19,1% Richemont	2,8%
Henkel	17,5% Inditex	2,9%

Onze aandelenportefeuille had in maart de wind vol in de zeilen. Het maandrendement kwam uit op 9,6%. De outperformance was vrijwel geheel te danken aan onze aandelenkeuzes, vooral de selecties in de sectoren technologie, gezondheidszorg en consumptiegoederen. Naast de koplopers droegen ook IBM en Texas Instruments in



technologie en Kellogg, Unilever en Coca-Cola in consumptiegoederen stevig bij. De sector gezondheidszorg leverde met CVS, Pfizer en GlaxoSmithKline ook een aantal winnaars. Ook onze bovengemiddeld grote positie in consumptiegoederen leverde een bijdrage.

Vooraf door geruststellende uitspraken van centrale bankiers bleef het rustig op de obligatiemarkten. In Duitsland en Frankrijk daalde de 10-jaars rente met enkele basispunten, terwijl de 30-jaars rente met 0,1% steeg. In Italië en Spanje daalde de 10-jaars rente met 0,1%, waar de 30-jaars rente onveranderd bleef. De benchmark voor Euro staatsobligaties won per saldo 0,1%. Door activa gedekte obligaties bleven vlak terwijl

investment grade

bedrijfsobligaties (+0,2%)

wat beter presteerden

dankzij het positieve

beleggerssentiment.

Dankzij onze

bovengemiddelde positie

in bedrijfsobligaties

presteerde onze

obligatieportefeuille

(+0,3%) iets beter dan de benchmark (+0,1%).

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark

	2018	2019	2020	mrt	2021
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	0,27%	-1,58%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	0,10%	-1,81%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	3,21%	1,90%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	1,88%	1,36%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	5,12%	4,18%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	3,06%	3,50%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,47%	6,95%	6,41%
- benchmark	-3,44%	22,57%	6,18%	4,54%	6,20%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	9,16%	9,12%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	5,73%	8,40%

Vooruitblik

In de Verenigde Staten dragen zowel de versnellende vaccinatiecampaagne, het steunpakket voor burgers en de plannen voor gigantische overheidsinvesteringen in de infrastructuur bij aan verwachtingen voor een sneller economisch herstel. Ook in Europa komt, ondanks de haperingen in de vaccinatiecampaagnes, de heropening van economieën dichterbij. En in beide regio's beloven de centrale banken de rente voorlopig laag te houden. Desondanks hebben aandelenbeleggers in maart weer een stevig voorschot genomen op stijgende toekomstige winsten. De MSCI ACWI staat inmiddels al weer 8,9% hoger dan aan het einde van 2020. Een periode van consolidatie valt dan ook te verwachten. Daarbij past naar onze mening ook het doorzetten van de draai van groei- naar waarde-aandelen omdat deze laatste groep relatief meer profiteert van een terugkeer naar een "normalere wereld".

GlaxoSmithKline

GlaxoSmithKline, afgekort GSK, is een van de grootste farmaceutische ondernemingen ter wereld. De omzet bedroeg in 2020 GBP 34 miljard. Daarvan werd 43% in de Verenigde Staten behaald, 24% in Europa en 33% in de rest van de wereld. GSK heeft de activiteiten verdeeld over drie onderdelen: geneesmiddelen, vaccins en gezondheidsproducten voor consumenten. De belangrijkste geneesmiddelen zijn bestemd voor longzorg en urologie, daarnaast biedt GSK vaccins tegen onder andere griep en hersenvliesontsteking. De consumentenproducten zijn vooral pijnstillers en mondverzorging.

Begin 2020 heeft het management aangekondigd het huidige GSK binnen twee jaar op te splitsen in twee nieuwe bedrijven die beide leidend op hun terrein moeten worden. Een van de bedrijven zal zich specialiseren in biofarmacie gericht op geneesmiddelen en vaccins



gericht op het immuunsysteem. Om de gewenste leidende positie te verwerven zal veel geïnvesteerd moeten worden in onderzoek en ontwikkeling van nieuwe medicijnen. Terwijl die investeringen al hoog zijn. Zo werd er in 2020 een bedrag van GBP 5,1 miljard geïnvesteerd in onderzoek en ontwikkeling. Hierdoor heeft GSK momenteel 58 potentiële medicijnen in de pijplijn, wat in de komende 5 jaar zal zorgen voor nieuwe medicijnlanceringen. Dit verschaft het “nieuwe” biofarmaciebedrijf een goede uitgangspositie.

Het andere nieuwe bedrijf is de huidige consumententak, op dit moment goed voor ongeveer 30% van de totale omzet van GSK. Belangrijke producten van dit onderdeel zijn Aquafresh en Sensodyne op het gebied van tandverzorging terwijl Voltaren een bekende pijnstiller is. Als zelfstandig bedrijf kan het zich volledig richten op omzetvergroting door het maximaal benutten van het sterke wereldwijde distributienetwerk.



De koers/winstverhouding van GSK voor dit jaar is 17,1. Dit is iets lager dan het sectorgemiddelde van 17,4 en ook lager dan het gemiddelde van 19,4 van de MSCI All Countries World Index. Dit geeft aan dat de sector gezondheidszorg aantrekkelijk gewaardeerd is ten opzichte van de gehele markt en dat GSK binnen de sector weer relatief gezien interessant is.

Het huidige dividend van GSK is erg hoog, het dividendrendement komt uit op 6,2%. Voor dit jaar heeft het bestuur aangekondigd dat het dividend gelijk blijft aan dat van vorig jaar. Analisten verwachten wel dat na de splitsing de optelsom van de dividenden lager zal zijn dan het huidige dividend. Hun consensus is dat het dividend voor de twee onderdelen samen volgend jaar op GBP 0,66 per aandeel uit zal komen. Bij de huidige koers bedraagt het dividendrendement dan nog altijd een fraaie 4,7%.

De splitsing van het bedrijf in twee gespecialiseerde ondernemingen is in onze ogen een



goede zet omdat de synergie tussen geneesmiddelen en consumentenproducten beperkt is. Als dividendbelegger vinden wij het jammer dat het dividend waarschijnlijk verlaagd zal worden. Maar de aparte bedrijven kunnen zich meer focussen en zijn daardoor ook beter op waarde te schatten door analisten. Die waarde kan ons inziens hoger zijn dan



de huidige waardering. Zo hebben concurrenten Colgate-Palmolive en Procter & Gamble, die consumentenproducten en diervoeding maken, een brutomarge van rond de 24% en een koers/winstverhouding van 24 á 25. GSK heeft óók een brutomarge van 24% maar een k/w van 17. Door een helderder bedrijfsprofiel zou dit verschil naar onze mening kleiner moeten kunnen worden. Dit alleen al biedt ruimte voor een koersstijging, nog afgezien van een mogelijke groeiversnelling door de opsplitsing.

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.