

- **Outperformance aandelenportefeuille dankzij draai naar waarde**
- **Risicovolle obligaties profiteren van goede stemming op aandelenmarkten**
- **Cisco, een waarde-aandeel binnen de technologiesector**
- **Op naar het “post-Corona” tijdperk**

## HeerenNieuws nummer 24 november 2020

In deze nieuwsbrief informeren wij, de dividendbeleggers 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 3,5%, vergeleken met 2% voor de wereldindex. Door te kiezen voor kwaliteit hebben wij ook in dit lastige jaar het totale dividend van onze portefeuille met 7% zien groeien. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

## Terugblik november

In de weken na de Amerikaanse presidentsverkiezingen bleek dat aandelenmarkten de onzekerheden rond de uitslag terecht genegeerd hadden. Joe Biden kreeg een ruime meerderheid van kiesmannen achter zich en het team van president Trump verloor het overgrote deel van de tot nu toe door hen aangespannen rechtszaken. Vervolgens zorgden positieve berichten over de effectiviteit van een aantal Covid-19 vaccins voor nog meer optimisme bij beleggers. Het perspectief van een forse economische opleving in 2021 woog zwaarder dan de olopende besmettingen in de VS en hernieuwde lockdowns in een

aantal Europese landen. De MSCI All Countries World Index won 9,4%, het derde beste maandrendement van de afgelopen 20 jaar (na april 2009 en april 2020).

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



Vooraf de meer cyclische aandelen profiteerden van het vooruitzicht van een breed economisch herstel. De best presterende sectoren waren energie (+23,0%), financiële diensten (+16,6%) en industrie (+12,6%). De defensieve sectoren zoals consumptiegoederen (+5,2%) en gezondheidszorg (+6,1%) bleven wat achter. Technologie (+9,7%) presteerde in lijn met de index.

November 2020			
Koplopers		Achterblijvers	
Inditex	31,4%	Kellogg	0,3%
Allianz	31,0%	Roche	0,3%
BASF	30,2%	General Mills	0,6%

Het rendement van onze aandelenportefeuille kwam uit op +12,1%, het beste maandrendement sinds de start in 2018. Ook in onze portefeuille was dit te danken aan de goede prestaties van de meer cyclische en waarde-aandelen. Vooral in duurzame consumptiegoederen, waar naast Inditex ook Richemont (+29,8%) uitblonk. En in de sector basismaterialen, waar naast BASF ook Lafarge Holcim (+18,9%) een forse winst boekte. Maar ook andere sectoren droegen bij. Zoals technologie, waar Cisco, Qualcomm en Corning boven de 15% rendeerden. In de defensieve sectoren tenslotte droegen Danone (+13,8%), CVS (+18,2%) en Novartis (+13,8%) ook hun steentje bij.

In november namen de renteversillen tussen de noordelijke en de zuidelijke landen binnen het eurogebied nog wat verder af. In Duitsland steeg zowel de 10-jaars als de 30-jaars rente met 5bp. In Italië en Spanje daalden die juist, met respectievelijk 10bp en 5bp. De Franse rente bleef stabiel. Per saldo won de benchmark voor Euro staatsobligaties 0,10%. Onze selectie van ETF's boekte een wat grotere winst (+0,3%) dankzij de wat langere duration. Door activa gedekte obligaties (-/-0,1%) verloren wat, terwijl investment grade bedrijfsobligaties (+1,0%) profiteerden van de positieve trend op

de aandelenmarkten. Dit gold in nog sterkere mate voor hoogrenderende obligaties (+4,3%) en obligaties uit opkomende landen (+4,1%). Vooral door de posities in deze twee segmenten boekte onze obligatieportefeuille een aanzienlijk hoger rendement (+1,6%) dan de benchmark (+0,3%).

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2018	2019	okt	nov	2020
Zeer Defensief	-1,79%	4,71%	0,51%	1,45%	2,74%
- benchmark	0,37%	5,66%	0,80%	0,25%	3,68%
Defensief	-0,39%	12,46%	-1,06%	4,54%	1,43%
- benchmark	-0,90%	12,43%	0,02%	3,00%	4,37%
Neutraal	0,46%	17,12%	-2,09%	6,63%	0,60%
- benchmark	-1,82%	17,09%	-0,50%	4,83%	4,62%
Offensief	1,31%	21,84%	-3,12%	8,75%	-0,20%
- benchmark	-3,05%	23,08%	-1,15%	7,12%	4,71%
Zeer Offensief	2,20%	27,50%	-4,36%	11,52%	-1,01%
- benchmark	-4,11%	27,99%	-1,66%	8,95%	4,59%

## Vooruitblik

Grootschalig vaccineren tegen Covid-19 zal ongetwijfeld met de nodige hobbels gepaard gaan. Maar de vaccins bieden uitzicht op het weer volledig open gaan van de economieën in de ontwikkelde landen in de tweede helft van 2021. Dan zal ook langzaam duidelijk worden of het coronavirus ook blijvende maatschappelijke veranderingen heeft veroorzaakt, bijvoorbeeld voor massatoerisme en thuiswerken. Dit kan grote impact hebben op individuele bedrijven en op sommige sectoren. Maar voor de meeste sectoren verwachten wij een geleidelijke terugkeer naar een situatie die lijkt op "voor corona". In dat kader is het interessant om te kijken naar winstverwachtingen voor de S&P 500. De verwachte winst voor 2021 van de sector technologie ligt 21% boven het niveau van 2019, terwijl de koersen nu al 35% hoger staan dan eind 2019. Voor gezondheidszorg zijn de cijfers respectievelijk 19% en 7% en voor consumptiegoederen 8% en 6%. Ook wij zijn ervan overtuigd dat technologie ook in de komende jaren een groeisector zal blijven. Maar wij denken dat ook de bedrijven in de meer defensieve sectoren goede perspectieven hebben terwijl zij qua waardering relatief achtergebleven zijn. Wij zien in het komende jaar dan ook ruimte een voortzetting van de in november ingezette draai naar de meer waarde-gedreven aandelen.

## Cisco

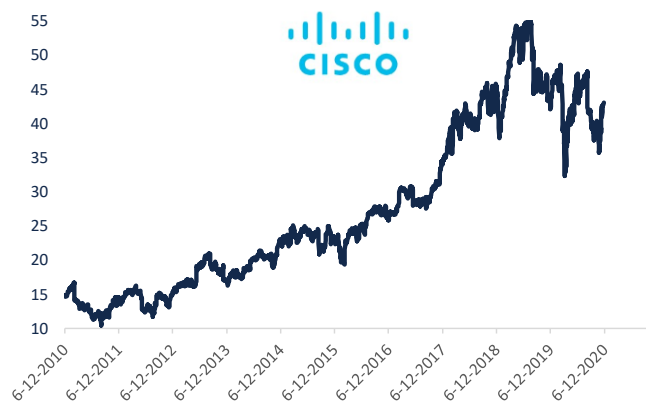
Cisco Systems is in 1984 opgericht door het toenmalige echtpaar Leonard Bosack en Sandy Lerner voor de productie van routers om computernetwerken aan elkaar te koppelen. In 1990 ging Cisco naar de beurs. Door acquisities, eigen onderzoek en ontwikkeling en samenwerkingsverbanden is Cisco uitgegroeid tot een van de dominante spelers op het gebied van netwerkproducten. Het bedrijf levert switches, routers, cyberbeveiliging en andere netwerkproducten die essentieel zijn voor de stabiliteit, beveiliging en prestaties van netwerken. Door het brede productaanbod is Cisco een van de weinige netwerkleveranciers die een volledige oplossing kan bieden. In het (gebroken) boekjaar tot juli 2020 kwam 55% van de omzet uit het opzetten en onderhouden van netwerkinfrastructuur. Daarnaast kwam 11% uit applicaties, 6% uit beveiligingsproducten en 27% uit diverse diensten. Met een omzetaandeel van 59% waren de VS de belangrijkste afzetmarkt, gevolgd door Europa met 26% en Azië met 15%.

De afgelopen kwartalen heeft Cisco te maken gehad met dalende verkopen als gevolg van de pandemie. Veel grote bedrijven hebben investeringen in hun netwerkinfrastructuur uitgesteld. Dit werd niet goedge maakt door de extra omzet van producten en diensten voor werken op afstand en bij cloudbeveiliging. Ook in het kwartaal tot oktober 2020, het eerste kwartaal van het boekjaar 2020-21, zag Cisco de omzet nog met 9% dalen ten opzichte van een jaar eerder. Maar deze daling was kleiner dan analisten verwachtten. Ook de mededeling dat Cisco de vraag naar veel van de producten toe

ziet nemen was goed nieuws. Beleggers beloonden dit met een koersstijging van 17% in november waarmee het aandeel ruim beter presteerde dan de benchmark.

Voor het gehele boekjaar 2020-21 verwachten analisten een omzetzak van 1% en een daling van de winst per aandeel met 8% naar USD 2,44. Voor het volgende boekjaar verwachten zij een omzetstijging met 3% gevolgd door 4% groei in het boekjaar 2022-23. Wanneer deze verwachting uitkomt zal de omzet in 2022-23 ruim USD 52 miljard zijn, meer dan in het recordjaar 2018-19. Volgens de consensusverwachting van analisten zal de winst per aandeel al in het volgende boekjaar een record bereiken van USD 2,78, 5% boven het tot nu toe hoogste niveau van 2019-20. Voor het boekjaar erna verwachten zij een verdere stijging met 12% naar USD 3,12.

Van de kasstroom die Cisco in het vorige boekjaar genereerde werd maar liefst 51% gebruikt om de (al relatief lage) schulden terug te brengen. Hierdoor nemen de rentelasten af wat ten goede komt aan de winst. Daarnaast werd 13% van de kasstroom gebruikt om eigen aandelen in te kopen en 30% uitgekeerd als dividend. Hoewel dit allemaal zaken zijn waarmee aandeelhouderswaarde werd gecreëerd, betekent het wel dat slechts 4% aan investeringen en 2% aan acquisities werd besteed. Dit zijn wel zaken waarin geïnvesteerd moet worden om ook op lange termijn te blijven groeien. In 2000 was Cisco het meest waardevolle bedrijf ter wereld met een marktwaarde van USD 580 miljard. Met de huidige marktwaarde van USD 185 miljard komt het bedrijf niet eens meer in de top 30 in de VS. Cisco behoorde in de sector technologie de afgelopen jaren ook niet tot de sterkste groeiers. Dit zien wij ook terug in de relatief lage koers-winstverhouding van 18 ten opzichte van het sectorgemiddelde van 26. Het dividendrendement van 3,3% ligt wel fors hoger dan het sectorgemiddelde van 1,0%. Hiermee is Cisco te beschouwen als een waarde-aandeel in de door groeiaandelen gedomineerde sector technologie. Voor de komende jaren wordt ook voor Cisco zowel een groei van de winst per aandeel als een groeiend dividend verwacht. Daarnaast lijkt een beweging ingezet waarin waarde-aandelen de achterstand op groeiaandelen deels kunnen inlopen. Door deze combinatie van factoren vinden wij het aandeel Cisco aantrekkelijk.



Indien u deze nieuwsbrief nog niet maandelijks ontvangt kunt u zich op onze website [www.heerenbv.nl](http://www.heerenbv.nl) aanmelden. Voor meer informatie over onze beleggingsstijl of specifieke vragen over deze nieuwsbrief kunt u altijd contact opnemen met Hans of Michel.

[Hans.van.der.heijden@heerenbv.nl](mailto:Hans.van.der.heijden@heerenbv.nl) of 06 - 1093 1617  
[Michel.schooneman@heerenbv.nl](mailto:Michel.schooneman@heerenbv.nl) of 06 - 2225 6669

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.