

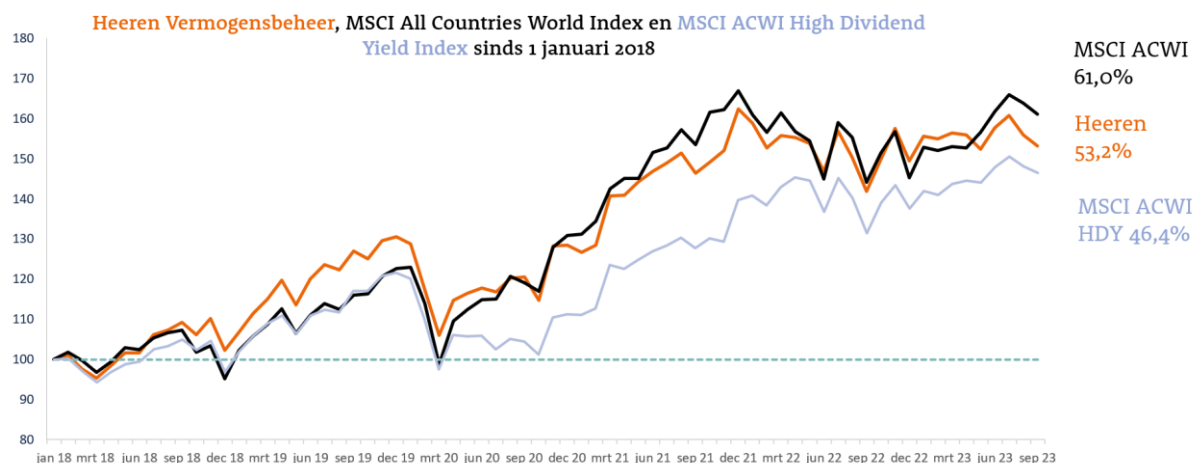


- Aandelenmarkten zakken verder weg
- Onze aandelenportefeuille beweegt in lijn met de markt
- Kapitaalmarktrentes eurozone stijgen flink
- Vooruitzichten blijven gemengd

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 3,6%, vergeleken met 2,2% voor de wereldindex. Mocht u meer informatie willen, neem dan contact op met onze specialist Michel Schooneman.

Terugblik september

In de eerste helft van september hielden de “zachte landing optimisten” en de “hoge rente pessimisten” elkaar ongeveer in evenwicht, maar daarna kregen de pessimisten de overhand. In eerste instantie vielen de koersen terug omdat na de recente uitspraken van de voorzitters van de centrale banken in de VS en Europa steeds minder beleggers geloven dat de korte rente weer snel zal gaan dalen. Daarna gaven de wereldwijd snel oplopende kapitaalmarktrentes de aandelenmarkten nog een duwtje naar beneden. Onze benchmark, de MSCI All Countries World Index, boekte afgelopen maand uiteindelijk een rendement van -/- 1,7%. Vooral de hoger gewaardeerde groeiaandelen leden onder de hogere rente. Noord-Amerikaanse aandelenmarkten presteerden daardoor relatief slecht met een verlies van 2,3%. Europese aandelen (-/-1,6%) deden het iets beter dan gemiddeld. Japan noteerde als enige een bescheiden plusje (0,4%) en ook de opkomende markten (-/-0,2%) presteerden relatief goed.



Slechts twee sectoren boekten een positief rendement in september. De energiesector (+5,2%) profiteerde van de hogere olieprijs en financiële diensten (+0,5%) van de hogere rente. Sectoren met relatief veel groeiaandelen zoals technologie (-/-4,2%) en duurzame consumptiegoederen (-/-2,9%) behoorden tot de achterblijvers. Bij de meer defensieve sectoren presteerde gezondheidszorg relatief goed (-/-0,7%) maar consumptiegoederen relatief slecht (-/-2,4%).



September 2023			
Koplopers		Achterblijvers	
CVS Health	9,9%	Richemont	-11,1%
AbbVie	6,4%	VF Corp.	-7,0%
Haleon	4,8%	UPS	-5,6%

In onze aandelenportefeuille kostten het niet beleggen in energie en onze kleiner dan gemiddelde positie in financiële diensten in september rendement. De positieve bijdrage van onze aandelenkeuzes, vooral in de sectoren technologie, gezondheidszorg en consumptiegoederen compenseerde dit bijna geheel. In technologie hielden IBM, NXP en Qualcomm het verlies beperkt. In consumptiegoederen gold hetzelfde voor Kellogg, Unilever en Danone. Per saldo boekte onze aandelenportefeuille een rendement van -/-1,8% in september.

Na de rustige zomerperiode stegen de obligatierentes in de eurozone flink in september. Deels als gevolg van stijgende kapitaalmarktrentes in de VS, maar ook de verwachting van beleggers dat de ECB de beleidsrente langer hoog zal houden, speelde een rol. In Duitsland, Frankrijk en Spanje steeg de 10-jaars rente met 0,4%-punt, in Italië zelfs met 0,7%. De 30-jaars rentes liepen nog iets meer op. Daarmee kwam de Duitse 10-jaars rente eind september op 2,8%, in Frankrijk op 3,4%, in Spanje op 3,9% en in Italië op 4,8%. De rente op euro *investment grade* bedrijfsobligaties steeg met slechts 0,1%-punt tot 4,4% dankzij hernieuwde aandacht van beleggers die deze categorie als een alternatief voor aandelen zien. Vooral door de rentestijging op staatsobligaties kwam het rendement van onze obligatiebenchmark uit op -/-2,1%. Door ons grotere belang in bedrijfsobligaties presteerde onze obligatieportefeuille (-/-1,9%) net iets beter.

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark

	2018	2019	2020	2021	2022	sep	2023	2018-2022 per jaar
Zeer Defensief	-1,72%	4,89%	3,27%	-2,26%	-15,41%	-1,81%	0,36%	-2,52%
- benchmark	0,37%	5,66%	3,82%	-2,74%	-16,37%	-1,96%	0,67%	-2,18%
Defensief	-0,37%	12,20%	1,60%	6,23%	-12,91%	-1,77%	1,01%	0,99%
- benchmark	-1,06%	12,24%	5,04%	5,69%	-15,00%	-1,86%	3,71%	0,94%
Neutraal	0,46%	16,62%	0,54%	11,97%	-11,25%	-1,74%	1,44%	3,20%
- benchmark	-2,08%	16,77%	5,65%	11,63%	-14,14%	-1,79%	5,77%	2,97%
Offensief	1,29%	21,09%	-0,46%	17,76%	-9,61%	-1,72%	1,85%	5,38%
- benchmark	-3,16%	21,39%	6,09%	17,84%	-13,31%	-1,72%	7,85%	4,96%
Zeer Offensief	2,16%	26,51%	-1,51%	25,12%	-7,59%	-1,69%	2,36%	8,04%
- benchmark	-4,59%	27,32%	6,41%	26,00%	-12,34%	-1,63%	10,49%	7,38%

Vooruitblik

De hoop van beleggers op een zachte landing van de Amerikaanse economie neemt de laatste tijd toch weer wat af. Of de economie alsnog in een recessie zal geraken is nog lang niet zeker, maar de recente ontwikkelingen zijn niet heel gunstig. De huizenmarkt is flink teruggevallen door de sterk gestegen hypotheekrente, de creditcardschulden lopen op en de consumentenbestedingen staan onder druk. Ook de arbeidsmarkt in de VS lijkt (eindelijk) af te koelen. Het goede nieuws hiervan is wel dat de druk op de Federal Reserve afneemt om de korte rente verder te verhogen. Voor de winstvooruitzichten van de bedrijven is het minder positief. Op dit moment zijn die voor



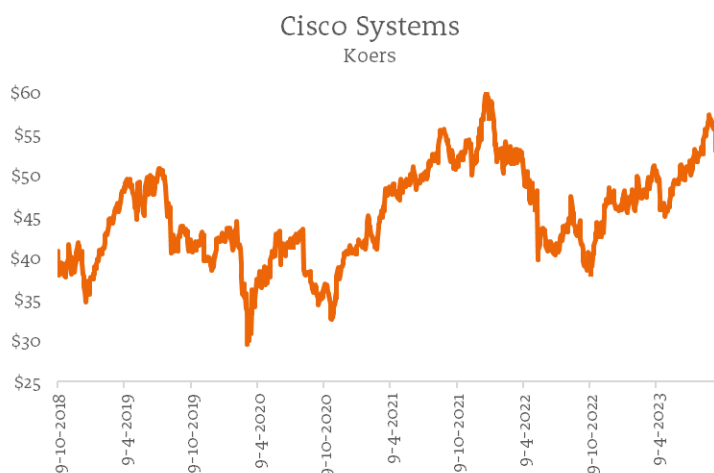
de Amerikaanse bedrijven nog robuust. De analistenverwachtingen voor de winstgroei van de S&P 500 voor 2023 kruipt langzaam omhoog en is nu 2,4%. Voor 2024 is de verwachting nog altijd 12%. Voor de Europese economie blijven de vooruitzichten matig. Voor de grote bedrijven in de Stoxx 600 zijn de winstverwachtingen met 0,3% winstgroei voor dit jaar en 3,8% voor 2024 niet hoog gespannen. Maar ook hier zal de winstgroei in de loop van volgend jaar naar verwachting gaan aantrekken.

Het kan nog wel een aantal maanden duren voordat er een duidelijker beeld komt waar het heen gaat met de economie en de rente. Van de aandelenmarkt verwachten wij dan ook niet veel. Maar voor de langere termijn blijven wij optimistisch, ook als de winstgroei in de VS volgend jaar iets lager uit zou vallen. Wanneer wij de grote stijgers van dit jaar in zowel de S&P 500 als de MSCI ACWI (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla en Meta) buiten beschouwing laten is het rendement van de MSCI ACWI geen 10,9% maar 5%. Wij zien dan nog altijd ruimte voor een bredere stijging van de aandelenmarkten waarbij onze portefeuille het naar verwachting goed zal doen.

Cisco verbreedt door overname Splunk

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 2023 kwam 51% 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 53% waren de VS de belangrijkste afzetmarkt, gevolgd door Europa met 27% en Azië met 15%.

In juni dit jaar kwam Cisco tijdens het evenement “Cisco live” met een update van hun strategie. Hier kwam duidelijk naar voren dat Cisco een zogenaamd observability platform wil gaan aanbieden. Een observability platform kan bedrijven helpen om problemen in complexe IT-systemen sneller op te sporen en op te lossen en de systeemprestaties en betrouwbaarheid te verbeteren. Dit moet uiteindelijk tot een betere klantbeleving leiden. Een observability platform is vooral gebaseerd op software terwijl Cisco nu voor een groot gedeelte van de omzet juist afhankelijk is van hardware. Tijdens het evenement vroegen analisten al of Cisco dit platform zelf wilde ontwikkelen of door overnames. Logischerwijs gaf Cisco geen antwoord op deze vraag.



Op 21 september kwam dan toch het antwoord toen Cisco aankondigde Splunk voor USD 28 miljard te willen overnemen.

Splunk is opgericht in 2003, de naam is afgeleid van spelunking wat het verkennen van grotten betekent. De oprichters kozen deze naam omdat zij klanten willen helpen om de enorme diepten van data te verkennen. Splunk levert dan ook software voor het monitoren en analyseren van data. Bijvoorbeeld aan Heineken. Alle data die Heineken heeft op het gebied van voorraden, prijzen van grondstoffen, publieksevenementen en weersverwachtingen wereldwijd worden met de software van Splunk geïntegreerd in een overzicht. Op deze manier is Heineken snel in staat om vraag en aanbod bij elkaar te brengen. In dit voorbeeld helpt de software van Splunk een bedrijf om logistiek gezien beter in te kunnen spelen op de behoefte van de klant. Een ander groot gedeelte van de omzet van Splunk komt uit software voor cybersecurity. Hierbij wordt de data van een bedrijf geanalyseerd om zo snel mogelijk problemen te onderkennen en zo een stabielere omgeving neer te zetten. Splunk levert dus precies de software die Cisco nodig heeft om aan zijn klanten een observability platform te kunnen aanbieden.

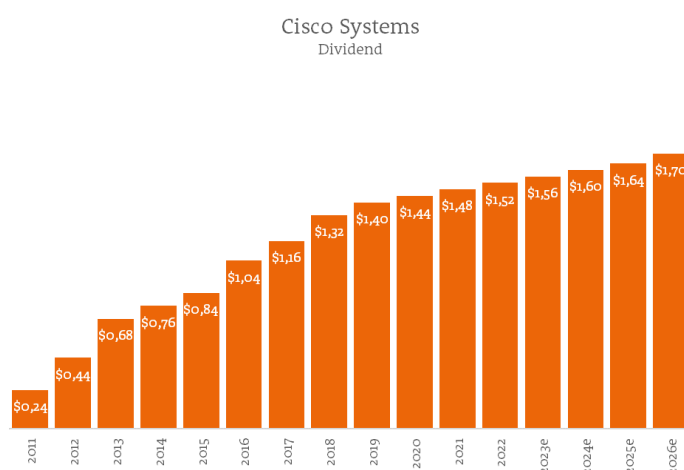
Voordelen van de overname

Na de overname van Splunk kan Cisco de klanten een totaalpakket bieden: zowel de hardware om het netwerk in te richten als de software om het te beheren. Beide bedrijven behalen momenteel nog meer dan 50% van de omzet uit de Verenigde Staten. Wel heeft Cisco, door zijn langere historie en goede reputatie, een groot wereldwijd klantenbestand. Aan deze klanten kan Cisco ook de softwareoplossingen van Splunk aanbieden. Een belangrijk voordeel van het bedrijfsmodel van Splunk is dat de omzet grotendeels terugkerend is omdat klanten periodiek voor de licenties voor de software betalen.

Financiering is geen probleem

Het bod van Cisco op Splunk is USD 157 per aandeel, een premie van 31% ten opzichte van de slotkoers van dag ervoor. Het is wel 30% lager dan de hoogste koers van USD 225 van Splunk in september 2020. Cisco zal de overnamesom van USD 28 miljard volledig in contanten betalen. Gezien de kaspositie van USD 17 miljard aan het eind van het vorige boekjaar en de vrije kasstroom van ruim USD 13 miljard

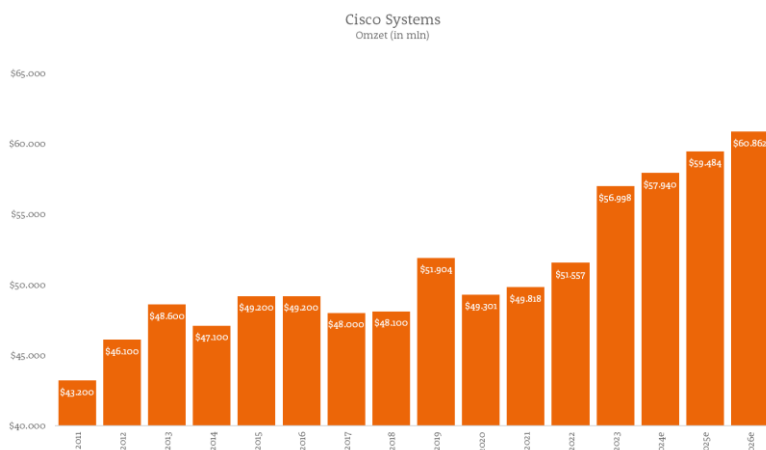
is dit geen enkel probleem. De CEO van Cisco heeft ook aangegeven dat de overname geen impact op het eerder aangekondigde aandelen inkoop programma of het dividend zal hebben.





Overname maakt Cisco nog aantrekkelijker

De overname is al goedgekeurd door beide raden van bestuur. Wel moeten de aandeelhouders en de mededingingsautoriteiten nog goedkeuring geven. Naar verwachting zal dit geen problemen opleveren en kan de overname in het derde kwartaal van 2024 afgerond zijn. Cisco werd door veel



beleggers gezien als een trage groeier in de sector technologie en wordt daarom tot op heden lager gewaardeerd dan het sectorgemiddelde. De verwachte koers/winst verhouding voor de sector technologie voor volgend jaar is 27, Cisco heeft een k/w van 15. Die ligt zelfs nog onder het marktgemiddelde van 16. De overname zal vanaf jaar één bijdragen aan de vrije kasstroom en vanaf jaar twee aan de winst

per aandeel. Wij zijn van mening dat Cisco door de overname het imago van trage groeier van zich af kan schudden en beleggers het aandeel hoger zullen waarderen. Naast de ruimte die dit biedt voor een koersstijging ligt het dividendrendement van 3% ook ruim boven het sectorgemiddelde van 0,8% en het marktgemiddelde van 2,1%.

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.