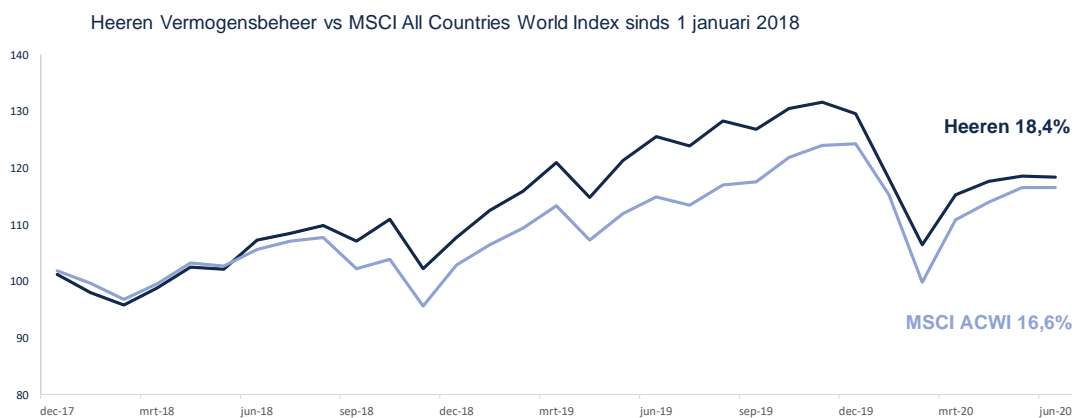


- **Vlakke aandelenmarkten in juli; rendement +/- 9,9% tot en met juli**
- **Goede maand voor obligatieportefeuille bij dalende rente**
- **Coca-Cola: al 57 jaar elk jaar een hoger dividend**

HeerenNieuws nummer 20 – juli 2020

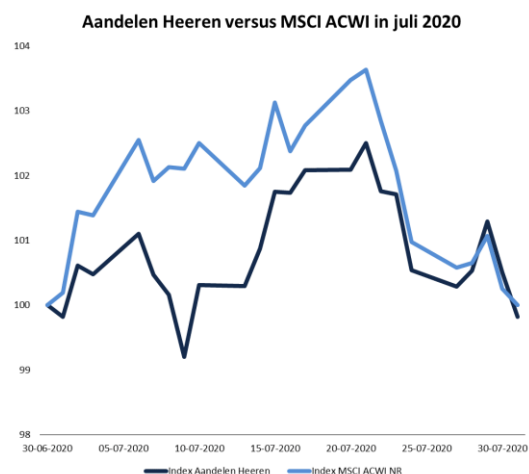
Terugblik juli

In de eerste drie weken bleef het sentiment op de aandelenmarkten positief, vooral door meevallende cijfers over de consumentenbestedingen in de VS en Europa na het versoepelen van lockdown maatregelen. Maar in de laatste week gooiden oplopende spanningen tussen de VS en China en de dalende koers van de Amerikaanse dollar roet in het eten. Uiteindelijk eindigde de MSCI All Countries World Index vrijwel onveranderd.



Hoewel de verschillen in de performance van sectoren in juli wat minder groot waren bleven de trends veelal hetzelfde. Ditmaal was de sector luxegoederen met een winst van 2,8% de winnaar, wederom dankzij de internet-retailers. De stijgende koersen van mijnbouwbedrijven bezorgden de sector basismaterialen (+2,6%) de tweede plek. De IT-sector (+1,7%), in juni de grote winnaar, completeerde de top-3. Energie was in juli de grote verliezer met een rendement van -/6,8%. In de financiële sector (-/2,5%) gingen banken in de verkoop door vrees voor forse kredietverliezen. Industriële bedrijven (-/1,7%) leden onder het matige herstel van de industriële productie.

Onze aandelenportefeuille bleef in de eerste weken duidelijk achter bij de benchmark. Toen de markt in de laatste week van juli kenterde trok de performance van onze meer defensieve aandelen aan en werd de achterstand in korte tijd ingelopen. Maar op de laatste dag zorgden buitengewoon sterke kwartaalcijfers van Apple en Amazon toch weer voor een ommekeer in het sentiment. Uiteindelijk eindigde onze portefeuille 0,2% achter de benchmark.



De sectorkeuzes droegen positief bij, vooral het onderwegen van financiële waarden en energie, maar ook het overwegen van de IT sector. De aandelenkeuzes kostten performance. In gezondheidszorg kon het sterke herstel van Pfizer het achterblijven van de andere aandelen niet compenseren. Bij luxegoederen was naast de underperformance van Richemont en Inditex ook het niet beleggen in Amazon een factor. De selectie in IT, waar naast Corning ook Qualcomm uitstekend presteerde, bood compensatie. Ook in de sector industrie presteerde de selectie uitstekend dankzij UPS.

Juli 2020		
Koplopers	Achterblijvers	
UPS	22,5%	Novartis -9,4%
Corning	14,2%	Richemont -7,6%
Pfizer	13,4%	CVS -6,8%

Ondanks het gesteggel van de EU regeringsleiders over het coronaherstelpakket en de meerjarenbegroting bleef het rustig op de obligatiemarkten. De rente op staatsobligaties in de eurozone daalde licht over de gehele linie. In Zuid-Europa wat sterker dan in het noorden en ook wat sterker bij de langere looptijden. Zo daalde de Duitse 10-jaars rente met 6bp en die in Italië met 23bp. De Duitse 30-jaars daalde 8bp, de Italiaanse 27bp. Euro staatsobligaties wonnen 1,1% in juli. Onze selectie van ETF's deed het nog wat beter met een rendement van 1,7%. Bij investment grade bedrijfsobligaties en gedekte obligaties bleef onze selectie wat achter, maar dit werd goedgemaakt door onze positie in obligaties uit opkomende landen (+3,3%). Per saldo behaalde onze obligatieportefeuille een rendement van 1,5% tegen 1,0% voor de benchmark, waarmee de in maart opgelopen achterstand weer wat verder werd ingelopen.

Vooruitblik

Terwijl de MSCI ACWI in juni pas op de plaats maakte zijn de verschillen tussen winnende en verliezende sectoren weer groter geworden. De IT-sector staat inmiddels 14,3% in de plus. Een scherp contrast met de verliezen van 38,1% voor energie en 25,2% voor financiële waarden. De sector luxegoederen is

Rendementen risicoprofielen Heeren Vermogensbeheer en benchmark					
	2018	2019	jun	jul	2020
Zeer Defensief	-1,79%	4,71%	1,39%	1,30%	0,55%
- benchmark	0,37%	5,66%	0,93%	0,97%	2,15%
Defensief	-0,39%	12,46%	1,17%	0,81%	-2,89%
- benchmark	-0,90%	12,43%	1,31%	0,67%	-0,11%
Neutraal	0,46%	17,12%	1,02%	0,48%	-5,06%
- benchmark	-1,82%	17,09%	1,57%	0,48%	-1,72%
Offensief	1,31%	21,84%	0,88%	0,16%	-7,14%
- benchmark	-3,05%	23,08%	1,88%	0,23%	-3,85%
Zeer Offensief	2,20%	27,50%	0,78%	-0,17%	-9,59%
- benchmark	-4,11%	27,99%	2,14%	0,04%	-5,63%

inmiddels opgerukt naar de tweede plaats met een rendement van 4,1%. Maar dit is vrijwel geheel te danken aan de subsector internet retail (+40,4%) waarin Amazon inmiddels een gewicht van circa 50% heeft. De meeste andere subsectoren zoals auto's, kleding & luxegoederen en offline retail staan op verliezen van 6% tot 20%. Voor een deel weerspiegelen de koersontwikkelingen de huidige gang van zaken. Zeker met sectoren als financiële waarden en energie zijn wij zeer terughoudend. Maar in sectoren als IT en luxegoederen vinden wij de verschillen in waardering tussen de winnaars van de afgelopen maanden en solide bedrijven die de wind nu tegen hebben wel erg groot worden. Wij zien dan ook geen reden om onze selectiecriteria aan te passen en houden vertrouwen in onze selectie.

The Coca-Cola Company

The Coca-Cola Company (Coca Cola), bekend van de frisdrank Coca-Cola, is een wereldwijd opererend concern dat voornamelijk frisdranken produceert en verkoopt. De oorspronkelijke versie van Coca-Cola werd in 1886 uitgevonden. De naam Coca-Cola is afgeleid van de ingrediënten cocobladeren (inmiddels zónder cocaïne) en colanoten. Inmiddels heeft het bedrijf meer dan 500 merknamen waaronder Fanta, Minute Maid, Aquarius en Chaudfontaine. Het aantal producten is met 4.700 nog fors hoger, Coca Cola Zero en Coca Cola light zijn hier voorbeelden van. Het grootste gedeelte van de omzet (circa 55%) wordt nog steeds behaald met koolzuurhoudende frisdranken maar vruchtendrankjes, water, koffie en thee worden steeds belangrijkere producten. In 2019 behaalde het concern met 86.200 werknemers een omzet van USD 37,3 miljard. Van de omzet kwam 18% uit de Verenigde Staten, 27% uit Latijns Amerika, 24% uit Azië en de Pacific en 29% uit Europa, het Midden Oosten en Afrika.

In de afgelopen 15 jaar bedroeg de omzetgroei circa 3,3% per jaar. Om groei te blijven realiseren is het erg belangrijk dat het productaanbod blijft aansluiten bij de continu veranderende behoeften van de consument. Zo neemt de vraag naar producten zonder of met minder suiker toe. Om aan de

veranderende vraag te kunnen voldoen lanceert Coca-Cola regelmatig nieuwe producten. Als een product aanslaat, zoals Coca Cola Zero, is er een uitgebreid distributienetwerk en een groot marketingbudget om dit meteen tot een groot succes te maken. De kracht is ook om tijdig te stoppen met producten waarvan blijkt dat zij geen potentie hebben om door te groeien. Zo is vorig jaar afscheid genomen van 600 producten.

Een andere pijler van groei zijn overnames. In 2010 werd Innocent overgenomen, dit was destijds de belangrijkste "smoothie" maker van het Verenigd Koninkrijk. Sinds de overname is de omzet verdrievoudigd ook weer mede te danken aan het uitstekende distributienetwerk van Coca-Cola. Met de overname van Costa Coffee in 2019 voor USD 5,1 miljard wil het bedrijf ook profiteren van de groeiemarkt van warme dranken. Momenteel heeft Coca-Cola in dit segment wereldwijd nog maar een marktaandeel van 0,3%.

Tenslotte zijn er nog veel mogelijkheden om te groeien in de opkomende markten. Terwijl 80% van de consumenten in de opkomende markten leeft heeft Coca-Cola hier in frisdranken een marktaandeel van 10%. Dit aandeel is in de ontwikkelde markten 20%.

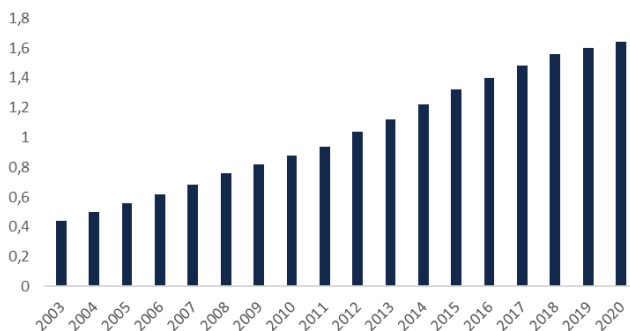
Het verkopen van suikerhoudende dranken in plastic verpakkingen wordt toenemend als minder positief gezien. Coca-Cola werkt hard aan verbeteringen op beide aspecten. Inmiddels bevat 40% van de producten geen of weinig suiker. En het streven is om in 2025 wereldwijd alleen nog maar volledig recyclebare verpakkingen te gebruiken.

The Coca-Cola Company

	2019	2020*	2021*	2022*
Omzet	37.280	32.806	36.153	38.540
winst per aandeel	\$ 2,07	\$ 1,90	\$ 2,02	\$ 2,15
koers/winst	22,8	24,9	23,4	22,0
dividend per aandeel	\$ 1,60	\$ 1,64	\$ 1,72	\$ 1,82
dividendrendement	3,4%	3,5%	3,6%	3,9%
* Consensusverwachting				
Slotkoers ultimo juli	\$ 47,24			
marktkapitalisatie	199 miljard USD			

The Coca-Cola Company heeft de afgelopen jaren de meerderheidsbelangen die het had in bottelaars teruggebracht naar minderheidsbelangen. Hierdoor is de netto marge, die in de periode van 2008 tot 2018 rond de 20% lag, in 2019 gestegen naar bijna 27%. Het effect op de omzet is minder goed in te schatten omdat de omzet van de minderheidsbelangen in de bottelaars niet meegenomen worden in de cijfers. De ontwikkeling van de winst per aandeel geeft het beste weer wat de groei de afgelopen jaren is geweest. Vanaf 2005 is de winst per aandeel met gemiddeld 5,2% per jaar gegroeid van USD 1,02 naar USD 2,07 in 2019. Niet spectaculair maar voor een trouwe dividendbetaler of: een defensief aandeel een prima groei. Over dezelfde periode is het dividend op jaarbasis met 7,8% gegroeid, mede omdat de pay-out ratio is verhoogd van 55% naar 77%.

Dividend The Coca-Cola Company



Sinds 1963 heeft Coca-Cola jaarlijks het dividend verhoogd. Ook in het huidige lastige jaar kwam er 3% bij. Hiermee komt het dividend op USD 1,64 uit over 2020 wat een dividendrendement geeft van 3,5% op basis van de slotkoers ultimo juli.

Door de onzekerheid omtrent de corona pandemie heeft Coca-Cola geen uitspraak gedaan over de verwachte resultaten over 2020. Wel verwacht het management dat de negatieve impact het grootst is geweest in het tweede kwartaal van dit jaar. De cijfers

over het tweede kwartaal zijn onlangs gepubliceerd, daarin bleek dat het afzetvolume met 16% was gedaald. Vanwege de relatief hoge vaste kosten zorgde dit voor een 25% lager bedrijfsresultaat.

Voor 2020 is de consensus van analisten dat de omzet met 12% zal dalen ten opzichte van 2019. De verwachte winstdaling per aandeel komt op 8% uit. Ook in 2021 zullen omzet en winst waarschijnlijk nog iets onder die van 2019 liggen. Voor 2022 verwachten analisten dat de winst en omzet 3 tot 4% boven die van 2019 zullen liggen. Dit zien we ook terug in de koersontwikkeling van het aandeel. Ongeveer gelijk met de top in de aandelenmarkt bereikte Coca-Cola in februari een all time high koers van USD 60. De huidige koers van USD 47 staat daar nog 20% onder.



Binnen de sector consumptiegoederen blijft Coca-Cola een van onze favoriete aandelen. Naast een gestage stijging van het dividend verwachten wij ook na 2022 een gematigde verdere groei van omzet en winst. Deze zal deels afkomstig zijn door het excellente distributienetwerk in te zetten voor nieuw ontwikkelde producten en deels uit overnames. Daarnaast kan de jarenlange marketingervaring en de financiële slagkracht gebruikt worden om verder te groeien in de opkomende markten.

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.