

### TIP 3:

# Cisco Systems

Beurs	Nasdaq
Land	Verenigde Staten
Ticker Symbol	CSCO
ISIN Code	US17275R1023
Sector	Networking & Communication Devices

Cisco Systems (CSCO) ontwerpt, fabriceert en verkoopt Internet Protocol (IP) gebaseerde netwerk- en andere producten die gerelateerd zijn aan communicatie en informatie technologie (IT). We hebben het dan over datatransport, voice en video communicatie tussen mensen overal ter wereld. Cisco's producten zijn ontworpen om de manier waarop mensen met elkaar in contact komen, communiceren en samenwerken te transformeren. En dat is ze de afgelopen 20 jaar al aardig gelukt...

CSCO's klanten gaan van telecombedrijven tot gewone bedrijven, en van publieke instituten tot particuliere huishoudens. CSCO is de pionier op het gebied van IP-netwerktechnologie en is ook de absolute wereldwijde marktleider. Het heeft een marktaandeel van 75% op het gebied van switches en 60% op het gebied van routers.

Dat hoge marktaandeel kan de komende jaren verder worden vergroot omdat bedrijven sterk de neiging hebben om hun IT-infrastructuur wereldwijd te standaardiseren en daarbij graag voor zekerheid kiezen. Daar komt bij dat CSCO door die dominante marktpositie, haar wereldwijde sales force en haar brede distributiekanaal traditioneel veel succes heeft met het openen van nieuwe markten.

Cisco is dus wereldwijd actief, heeft ruim 70.000 medewerkers en heeft haar hoofdkantoor in San Jose, Californie.

#### **Forse afstraffing voor licht tegenvallende winst**

Het afgelopen jaar daalde CSCO's koers met maar liefst 37%. Dit vooral omdat de winst dit jaar lager zal zijn dan analisten verwachten (*of accepteren*). Wij vinden een dergelijke koersdaling voor een licht tegenvallende winst lachwekkend. Vooral omdat voor de komende jaren weer een gezonde winstgroei wordt verwacht.

Wij zoeken normaal gezien niet naar dit soort grote bedrijven omdat het winstpotentieel vaak heel beperkt is. We volgen CSCO echter al een tijdje, en vinden het aandeel nu domweg te goedkoop om nog langer te negeren.

## De harde cijfers: (bron: <http://moneycentral.msn.com/investor/research/welcome.asp>)

Naam	Cisco Systems	
Ticker Symbol	CSCO	
Land	Verenigde Staten	
Beurs	Nasdaq	
Slotkoers	27 apr 2011	\$17,19
Winst per aandeel	2009 (aug08-jul09)	\$1,12
	2010 (aug09-jul10)	\$1,40
	2011 (verwacht)	\$1,36
	2012 (verwacht)	\$1,56
Verwachte jaarlijkse winstgroei	tot 2015	10%
Eigen Vermogen per aandeel	31 jan 2011	\$4,72
Terug te verdienen		\$12,47
<b>Selectiecriteria</b>		
<b>Terugverdienperiode</b>	<b>Winst 2011</b>	<b>9,2 jaar</b>
<b>Gemiddelde winstgroei</b>		<b>12%</b>
<b>Koers Winst Verhouding</b>	<b>Winst 2012</b>	<b>12,6</b>
<b>Verwachte Winstgroei</b>	<b>2012</b>	<b>15%</b>
<b>Rendement op Eigen Vermogen</b>	<b>Winst 2011</b>	<b>28,8%</b>
Hoogste koers laatste 12 maanden	30 apr 2010	\$27,74
Laagste koers laatste 12 maanden	19 apr 2011	\$16,52

## Toelichting op de cijfers

We gaan in deze toelichting in op de selectiecriteria op basis waarvan we CSCO hebben geselecteerd. (zie <http://www.topaandelen.com/topcrit1.pdf>)

### De financiële positie van CSCO

CSCO heeft een ijzersterke financiële positie. Per 31 januari heeft CSCO in totaal voor \$52 miljard aan kortlopende activa, geld dus dat ze nu of op korte termijn tot hun beschikking hebben. Daar tegenover heeft CSCO voor slechts \$18,5 miljard aan

kortlopende schulden. Per saldo heeft CSCO dus ruim \$33 miljard aan geld in kas.

Daarnaast heeft CSCO voor \$10 miljard aan vaste materiële activa, waar voor \$18 miljard aan langlopende schulden tegenover staan.

Per saldo betekent dit dat CSCO een ijzersterke financiële positie heeft. CSCO kan desgewenst vandaag nog haar kortlopende én haar langlopende schulden aflossen, en houdt dan maar liefst \$24 miljard over. Met een zodanig sterke financiële positie kan CSCO een zware recessie gemakkelijk overleven. Sterker nog, het kan er zelfs van profiteren als concurrenten met een zwakkere financiële positie zouden verdwijnen.

### **Terugverdienperiode**

Als we voor 1/5533 miljoenste deel eigenaar willen worden van CSCO moeten we op dit moment ongeveer \$17,19 betalen. Voor dat bedrag worden we voor datzelfde minideeltje bezitter van CSCO's eigen vermogen ter waarde van \$4,72. Het bedrag dat iedere aandeelhouder zou ontvangen als CSCO er vandaag mee zou stoppen, haar bezittingen zou verkopen, schulden zou afbetalen, en wat overblijft zou verdelen onder de aandeelhouders.

Dit betekent dat van de huidige koers \$12,47 bestaat uit toekomstige winst. Als de winst dit jaar uitkomt op \$1,36 per aandeel, én als die winst in de volgende jaren niet meer zou groeien, dan zou het 9,2 jaar duren voordat het eigen vermogen van CSCO \$17,19 bedraagt.

Voor de komende jaren wordt echter een mooie winstgroei verwacht, waardoor de werkelijke terugverdienperiode aan stuk korter zal zijn.

### **Gemiddelde winstgroei**

De gemiddelde winstgroei van CSCO bedraagt 12%. Dit is een combinatie van de stevige winstgroei die vorig jaar werd gerealiseerd, de lichte terugval die voor dit jaar wordt verwacht, en de winstgroei die voor volgend jaar wordt verwacht.

### **Koers winst verhouding**

Voor het huidige jaar is de koers winst verhouding 12,6 en op basis van de verwachte winst voor volgend jaar 11. Fors lager dan het gemiddelde, terwijl de winstgroei fors hoger is. Daar komt bij dat 'blue chips' als CSCO normaal gezien een hoger dan gemiddelde koers winst verhouding noteren.

### **Rendement op Eigen Vermogen (RoE)**

CSCO heeft een RoE van 28,8%. Dit betekent dat van iedere in het bedrijf geïnvesteerde dollar bijna 29 cent wordt terugverdiend. Een goede indicatie dat CSCO ieder jaar de behaalde winst op een efficiënte wijze weet te herinvesteren en ook in de toekomst winstgroei zal kunnen realiseren.

Altijd beleggen in aandelen met een RoE hoger dan 15% levert op termijn een rendement op dat tot drie keer hoger ligt dan de beursindices.

## **Wat is de “juiste waardering” voor CSCO?**

De koers van CSCO noteerde een jaar geleden nog rond de \$27,50. Beleggers betaalden toen bijna 20 keer de in 2010 gerealiseerde winst. Dat lijkt hoog, maar is redelijk normaal voor een aandeel van een bedrijf dat op verschillende fronten wereldwijd marktleider is. In 2007 betaalden beleggers zelfs 28 keer de in dat jaar gerealiseerde winst.

Het aandeel is afgestraft omdat CSCO enerzijds geen winstgroei verwacht voor 2010 en omdat CSCO zich recentelijk heeft gericht op de volwassen markt van data center servers die ook nog eens lagere marges heeft dan beleggers van CSCO gewend zijn. De koers van het aandeel is voor deze zaken echter overdreven hard afgestraft, waardoor CSCO nu te goedkoop is geworden om nog langer te kunnen negeren.

Analisten verwachten voor volgend jaar een winstgroei van 15% en in de jaren nadien 10% per jaar. De directie van CSCO heeft zichzelf ten doel gesteld om de winst met 12%-17% per jaar te laten groeien. Wij verwachten voor de komende jaren een organische groei van 10% per jaar, en dat nieuwe acquisities daar enkele procenten bovenop zullen doen.

Als we uitgaan van 12% winstgroei per jaar, dan zal de winst van CSCO in 2015 zijn gegroeid naar \$2,19 per jaar. In dat scenario zullen beleggers ook snel weer bereid zijn om 20 keer de winst voor een aandeel CSCO te betalen, waardoor de koers van stijgen richting \$43,80. Dat geeft een koerspotentieel van ruim 150%.

Voor wat betreft de korte termijn vinden wij het een aantrekkelijk idee om niet de aandelen direct aan te kopen, maar om put opties te schrijven (*zie hieronder*). Dit omdat de koers van een dergelijk groot aandeel gemiddeld genomen wat trager beweegt, en we nog geen technische indicatie zien dat de koers stevig gaat herstellen.

Hoewel wij ons niet kunnen voorstellen dat de koers van CSCO nog veel verder omlaag kan, is het toch belangrijk om er rekening mee te houden dat de koers op korte termijn nog alle kanten op kan bewegen.

### **Interessante links voor meer informatie:**

Financiële website: [http://moneycentral.msn.com/detail/stock\\_quote?Symbol=cscoc](http://moneycentral.msn.com/detail/stock_quote?Symbol=cscoc)

Website bedrijf: <http://www.cisco.com/>

Publicatie 2<sup>e</sup> kwartaalcijfers (Feb11): [http://newsroom.cisco.com/dlls/2011/fin\\_020911.html](http://newsroom.cisco.com/dlls/2011/fin_020911.html)

## MOGELIJKE OPTIESTRATEGIE BIJ TIP3

In plaats van het direct kopen van aandelen hebt u de mogelijkheid om put opties te verkopen (= schrijven) en daarmee in te spelen op een verwachting dat de koers van het aandeel de komende maanden niet fors gaat stijgen.

***Een basiskennis van en ervaring met opties is bij deze tactiek wel gewenst!***

Belangrijk is hierbij dat u eerst bepaalt voor hoeveel geld u aandelen CSCO wenst aan te kopen.

**De te nemen stappen zijn daarna als volgt:**

1. Bepaal voor hoeveel geld u aandelen CSCO wenst aan te kopen  
*(we nemen hier als voorbeeld even \$5.000 om de uitleg concreet te maken)*
2. We delen deze \$5.000 door de koers van CSCO (=\$17,19) en komen op 291. Normaal gezien zou ik dus met mijn \$5.000 ongeveer 291 aandelen CSCO gaan kopen.
3. Deel dat getal door 100, rond het af en u weet hoeveel put opties u gaat schrijven. We zouden in dit geval 3 put opties CSCO schrijven.

**We leggen vervolgens een verkooporder in voor:**

**3 puts CSCO jun11 \$17,00** (slotkoers 27apr was \$0.63)

Als we inderdaad \$0,63 voor deze put ontvangen, krijgen we door deze actie in totaal  $300 * \$0,63 = \$189$  op onze rekening bijgeschreven.

**De mogelijke consequenties van deze actie:**

1. **De aandelenkoers van CSCO daalt onder \$17,00**  
U kunt in dat geval op een bepaald moment worden gedwongen om 300 aandelen CSCO aan te kopen tegen \$17,00 zodat \$5.100 van uw rekening wordt afgeschreven. U hebt echter al \$189 ontvangen, zodat u netto slechts \$4.911 hebt geïnvesteerd, ofwel \$16,37 per aandeel. U hebt een korting van 5% op de huidige koers verdiend.
2. **De aandelenkoers van CSCO blijft tussen \$17,00 en \$17,82**  
In dat geval loopt de put optie op 17 juni waardeloos af. U behaalt een winst van \$189. U kunt vervolgens dezelfde tactiek nog een keer uitvoeren met put opties die juli expireren.
3. **De aandelenkoers van CSCO stijgt tot boven \$17,82.**  
In dat geval loopt de put optie op 17 juni waardeloos af. U behaalt een winst van \$189. U had achteraf gezien echter meer winst kunnen behalen door de aandelen direct aan te kopen.
4. **Hierboven bij nr. 2 en 3 geldt:** u kunt ook de optie terugkopen als de optiekoers met meer dan 50% is gedaald *(en u dus meer dan 50% winst hebt)*. Om dan dezelfde tactiek nog een keer toe te passen met put opties die in juli expireren.

**Deze optiestrategie is alleen verantwoord als u cash geld beschikbaar hebt én houdt voor het geval u wordt gedwongen om de aandelen aan te kopen!**