



Bolero



Tops & Flops

De balans van het resultatenseizoen 2Q19 in Europa, Azië en de VS

06 september 2019

RESEARCH: KBC ASSET MANAGEMENT

VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SR. FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loep nemen.

Het **kwartaalcijferseizoen** ligt ondertussen nagenoeg volledig achter de rug, dus kunnen we naar goede gewoonte een **evaluatie** maken van de rapporten én de daaropvolgende **koersreactie** op de beurs.

In deze topic maken de analisten van KBC Asset Management samen met Sr. Financial Economist Tom Simonts de balans op voor het **tweede kwartaal van 2019 in Europa, Azië en de VS**. Het resultaat is een interessant overzicht van winnaars en verliezers.

Ontdek meteen welke aandelen na de publicatie hoger spurtten, maar ook welke bedrijven door de markt te fel werden afgestraft en nu een potentiële koopopportunity zijn.

Overzicht

Naar goede gewoonte maakten de analisten van KBC Asset Management de balans op over het voorbije kwartaalresultaatenseizoen voor de aandelen binnen hun coverage: Europa (excl. Benelux), Azië en de VS.

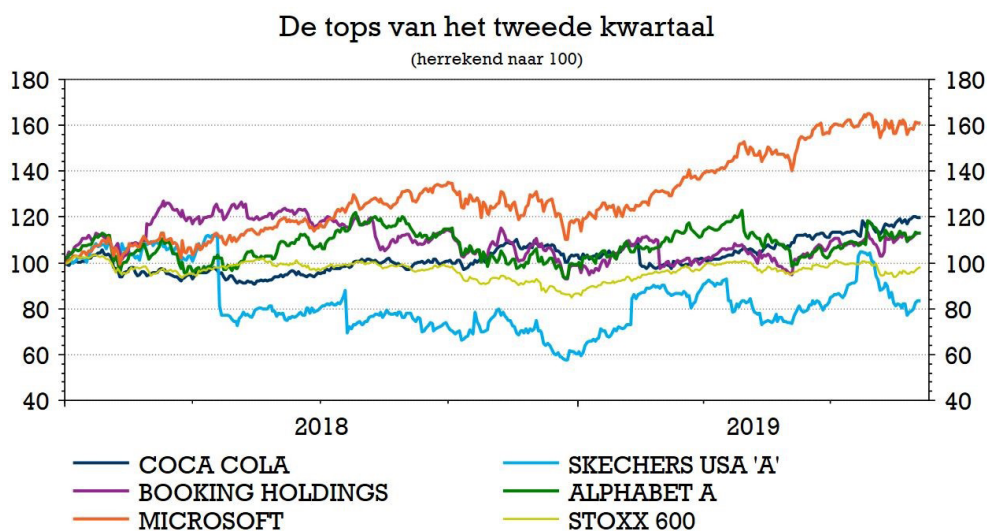
Het resultaat is een rangschikking met **winnaars en verliezers, op basis van de beste en slechtste koersprestatie na de publicatie.**

Tops (koersreactie op resultaten)			Flops (koersreactie op resultaten)		
Skechers	+10,69%		Tesla	-15,7%	
Alphabet	+9,46%		Commerzbank	-7,03%	
Booking Holdings	+6,15%		Shell	-5,15%	
Coca-Cola	+5,72%		Siemens	-5,10%	
Microsoft	+0,15%		Caterpillar	-4,69%	

Met een winst van amper 0,15% lijkt Microsoft een vreemde eend in de toplijst, maar in de aanloop naar de cijfers waren de aandelen al flink gestegen en een week later stonden ze nog eens 4% hoger. Dat **bij de positieve uitschieters vooral Amerikaanse bedrijven** terug te vinden zijn, is ook tekenend voor het jongste kwartaalcijferseizoen.



Winnaars op basis van koersreactie





Skechers (ISIN-code: US8305661055)

Het Amerikaanse schoenenmerk **verpulverde in het tweede kwartaal de analistenverwachtingen**, met een winst per aandeel van 0,49 dollar die fors hoger uitkwam dan de consensusverwachting van 0,34 dollar. KBC Asset Management blijft ook **op langere termijn positief over de omzet- en winstgroei**, die vooral gedreven zal worden door **internationale groei**.

Skechers is op korte tijd uitgegroeid tot de **nummer twee** in de Amerikaanse markt voor sportschoenen, na **Nike**. De categorie kent een sterke groei dankzij de **'athleisure'-trend**; het feit dat mensen in hun vrije tijd graag sportschoenen dragen in plaats van klassiek (lederen) schoeisel. Op dit moment realiseert Skechers zo'n **57% van de omzet internationaal**, maar KBC AM verwacht dat het belang van de internationale verkopen nog verder zal stijgen.

KBC Asset Management heeft een **"Kopen"-advies** voor Skechers met een **koersdoel van 44 dollar**.



Alphabet (ISIN-code: US02079K3059)

Alphabet kon in het tweede kwartaal uitpakken met **puike resultaten**. De inkomsten uit **onlinereclame** (divisie Google Websites) groeiden met 20,5%, dankzij een **aanhoudend sterke groei in mobiel en van YouTube**. Dat ligt in lijn met de trend van de laatste jaren (steeds boven 20%) en is een versnelling ten opzichte van de eenmalige 'misser' in het eerste kwartaal (19,2%).

De operationele winst (EBIT) groeide op jaarbasis met 16% en kwam daarmee zo'n 7% boven de consensusverwachting uit. De **winst per aandeel** lag met 14,20 dollar zelfs **28% boven de verwachting** van 11,10 dollar. Het feit dat dit fors hoger is dan de 7% 'beat' op het niveau van de EBIT, is grotendeels te danken aan niet-operationele elementen. Alphabet liet ook weten dat het bedrag van zijn **aandeleninkoopprogramma** wordt **verdubbeld** naar 25 miljard dollar.

De groep zet alle zeilen bij om zijn **inkomsten te diversifiëren**, weg van reclame. Met Google (Cloud Platform) wil Alphabet zich opwerpen als alternatief voor **AWS** (Amazon) en **Azure** (Microsoft) als aanbieder van **clouddiensten** (infrastructuur en software). Met de recente lancering van nieuwe **smartphones en smartspeakers** wil het zijn voet naast resp. **Apple** en (opnieuw) **Amazon** zetten.

Vooralsnog blijft Alphabet echter aangewezen op advertentie-inkomsten. Meer dan 80% van de omzet is afkomstig uit de verkoop van reclame gekoppeld aan zoekopdrachten en eigen content (onder andere YouTube). **KBC AM blijft grote fan van het aandeel**. Het is niet duur in vergelijking met de groei die het bedrijf realiseert.

KBC Asset Management heeft een **"Kopen"-advies** voor Alphabet met een

koersdoel van 1.350 dollar.



Booking Holdings (ISIN-code: US09857L1089)

Booking klopte in het tweede kwartaal de verwachtingen. Zowel de **omzet** als de **winst** kwam **boven de verwachtingen** uit. Het totale aantal boekingen nam met 5% op jaarbasis toe, boven de verwachte 1,24%. Het aantal kamerboekingen per nacht groeide met een sterke 11,8%, terwijl analisten op 9% mikten.

De sterke stijging van het aantal verkochte kamerboekingen is een signaal dat de **onderliggende vraag sterk blijft**. Vooral de vraag naar **alternatieve accommodaties** is groot en dit segment groeit momenteel ook sneller dan de traditionele activiteiten van de groep. Daarnaast kon Booking in het tweede kwartaal ook profiteren van de latere paasperiode.

KBC Asset Management blijft enthousiast over Booking. De groep profiteert van een **structureel groeiende reismarkt**, die jaarlijks met 4 à 5% groeit. Booking groeit bovendien sneller dan de reismarkt en ook het percentage hotelboekingen dat via internet verloopt, blijft toenemen. De groep beschikt over het **grootste hotelaanbod** van alle spelers. Daarnaast heeft Booking Holdings een belang genomen in zijn Chinese tegenhanger **Ctrip** waardoor het nu ook een blootstelling aan de **Chinese markt** heeft. De aard van het bedrijfsmodel (commissies) zorgt ook voor **erg hoge vrije kasstromen**.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor Booking met een **koersdoel van 2.200 dollar**.



Coca-Cola (ISIN-code: US1912161007)

The Coca Cola Company kon in het tweede kwartaal opnieuw uitpakken met een **sterk kwartaalrapport**. De groep kon opnieuw **meer frisdranken** aan de man brengen, wat resulteerde in een **organische groei van 6%**, een pak boven de door analisten verwachte 4%.

Over het voorbije kwartaal waren het vooral de verkoop van **Coca-Cola Zero Sugar** en de **Chinese consument** die verantwoordelijk waren voor de beter dan verwachte omzetgroei. Zo kende de verkoop van Coca-Cola Zero Sugar wereldwijd al voor het zevende kwartaal op rij een tweecijferige groei. De groep werkt aan de **lancering van bijkomende producten** die niet onder de gesuikerde frisdrankencategorie vallen, waaronder 'ready-to-drink' koffie.

KBC Asset Management is eerder **lauw over het aandeel**. Coca Cola is hoofdzakelijk actief in een categorie **met lage groeivoorzichten**, omwille van wijzigende consumentenvoorkeuren. Maar het blijft niet bij de pakken zitten en onderneemt actie om de aantrekkelijkheid van zijn portfolio te verhogen (water, suikerarme dranken, koffie). Al heeft dat proces ups en downs.

KBC Asset Management heeft een **“Houden”-advies** voor Coca Cola met een **koersdoel van 53 dollar**.



Microsoft (ISIN-code: US5949181045)

Microsoft zette in het - gebroken - boekjaar 2019 puike resultaten neer. Met een omzet van 33,7 miljard dollar en een winst per aandeel van 1,37 dollar in het vierde kwartaal sloot het bedrijf 2019 af met een **14% hogere omzet** en een **winststijging van 22%**. Absolute sterkhouders zijn opnieuw de **Azure-clouddiensten** ('Infrastructure-as-a-Service', +64% op jaarbasis) en de **Office 365 software** (+31%).

Hoewel Azure vele malen kleiner blijft dan AWS van Amazon, profiteert Microsoft dus mee van de **verhuis van bedrijfsgegevens naar de cloud**. Hierbij is het kostenplaatje niet noodzakelijk de doorslaggevende factor. Ook de flexibiliteit en de bijkomende functionaliteiten maken dat bedrijven hun terughoudendheid definitief hebben laten varen. Bovendien is Microsoft erg succesvol in het omzetten van Office licenties naar Office 365 abonnementen ('Software-as-a-Service'), waardoor dit **softwarepakket dé winstmotor blijft** voor de groep, samen met het Windows besturingssysteem voor PC's.

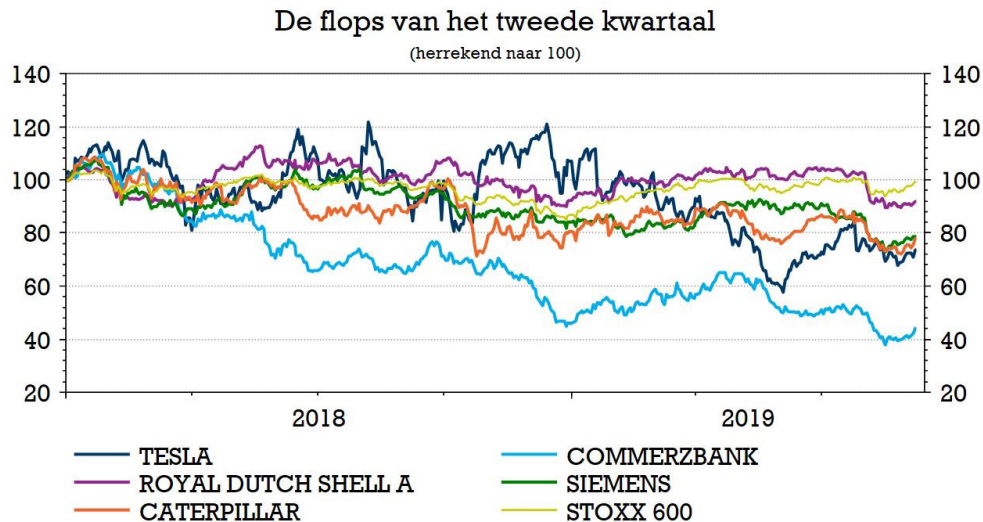
Na de stijging van het aandeel dit jaar (+34%) is Microsoft ondertussen het **meest waardevolle beursgenoteerde bedrijf**. Investeerders zijn dan ook enthousiast over de groeicijfers van de Azure-clouddiensten en beschouwen het aandeel nog steeds als een **veilige haven** zolang het **handelsconflict** tussen de VS en China geen (tussentijdse) uitkomst kent.

KBC Asset Management bracht de aanbeveling voor het aandeel begin juli terug naar 'Houden' omdat het de **omzetgroei zag vertragen**. Hierdoor zal ook de explosieve stijging van de winst (gemiddeld +24% de afgelopen 2 jaar) vertragen en lijkt het aandeel aan 26 keer de verwachte winst voorlopig **correct gewaardeerd**.

KBC Asset Management heeft een **“Houden”-advies** voor Microsoft met een **koersdoel van 140 dollar**.



Verliezers op basis van koersreactie



Bron: Refinitiv Datastream



Tesla (ISIN-code: US88160R1014)

De Amerikaanse producent van elektrische wagens stelde in het tweede kwartaal opnieuw zwaar teleur. Het **nettoverlies per aandeel nam fors toe** en kwam uit op 1,12 dollar per aandeel, een pak onder de consensusverwachting van een verlies van ca. 0,16 dollar.

De slechter dan verwachte resultaten zijn vooral het gevolg **lager dan verwachte brutowinstmarges**. De **vrije kasstroom** kwam uit op een positieve 614 miljoen dollar, boven de door analisten verwachte 143 miljoen dollar, maar kreeg (nogmaals) een duwtje in de rug door **lager dan verwachte kapitaalinvesteringen**.

Tesla **blijft de broeksriem aanhalen** op het vlak van operationele kosten en kapitaalinvesteringen, maar die demarche lijkt volgens KBC AM **niet duurzaam**, zeker niet voor een groeibedrijf als Tesla. Bovendien is het goed mogelijk dat de verkoop in de VS in het derde kwartaal opnieuw wat gas terugneemt, gezien de **uitfasering van het federale belastingkrediet** bij de aanschaf van een elektrische wagen. De **lijst van besognes is lang**: zwakke verkopen, een grillige prijszettingsspolitiek, een verouderend productgamma en een reeks nieuwe, concurrerende elektrische modellen die binnenkort op de markt komen, zijn de belangrijkste. Afblijven, meent KBC Asset Management.

KBC Asset Management heeft een **“Verkopen”-advies** voor Tesla met een **koersdoel van 170 dollar**.



Commerzbank (ISIN-code: DE000CBK1001)

De Duitse bankreus bleef in het tweede kwartaal onder de verwachtingen. In het afgelopen kwartaal zag de bank haar **operationele winst afnemen** van 401 miljoen tot 298 miljoen euro. De nettowinst klokte af op 271 miljoen euro tegenover 272 miljoen euro vorig jaar.

In de toelichting bij de resultaten gaf het managementteam aan dat de **winstdoelstellingen mogelijk niet gehaald** worden als de economie er verder op achteruitgaat. In een dergelijk scenario zal de Duitse bank meer **provisies** moeten aanleggen voor 'slechte' leningen. De uitdagende **lagerenteomgeving** zet bovendien - zoals bij wel meer banken - druk op de marges, terwijl banken net méér moeten investeren in hun **digitale transformatie**. Na de zomer zal CEO Zielke een strategische update presenteren aan de markten.

KBC Asset Management heeft een **"Kopen"-advies** voor Commerzbank met een **koersdoel van 7,9 euro**.



Royal Dutch Shell (ISIN-code: GB00B03MLX29)

In tegenstelling tot de vorige kwartalen sloeg Shell de bal in het tweede kwartaal goed mis, met een resultaat dat **fors onder de verwachtingen** uitkwam. De oliereus rapporteerde een winst per aandeel van 0,43 dollar, terwijl analisten op 0,60 dollar hadden gerekend én het is ook 23% minder dan een jaar eerder. Vorig kwartaal klopte Shell de meest positieve analistenverwachting en nu dook het onder de laagste lat.

Door zijn **grote blootstelling aan LNG** (kwart van wereldhandel in LNG) en belangrijke **tradingactiviteiten** (die niet zeer transparant worden gecommuniceerd) zijn de kwartaalresultaten van Shell volgens KBC Asset Management **notoir volatiel en moeilijk in te schatten**. Terwijl de olieprijs met alle aandacht gaat lopen, mag niet worden vergeten dat de **aardgasprijs** al maanden onder druk staat. Het overaanbod aan Amerikaans schaliegas manifesteert zich via LNG nu ook elders in de wereld. En de oliereuzen zijn eigenlijk ook gasreuzen, want gas maakt vaak de helft uit van de productievolumes.

KBC Asset Management heeft een **"Kopen"-advies** voor Royal Dutch Shell met een **koersdoel van 32 euro**.



Siemens (ISIN-code: DE0007236101)

Met de resultaten over het derde kwartaal van zijn gebroken boekjaar kon ook de Duitse industriële gigant de verwachtingen niet inlossen. Het **bedrijfsresultaat** (EBITA) klokt af op 2 miljard euro, zo'n **11% onder de analistenverwachtingen**. Dat is voornamelijk te wijten aan tegenvallende resultaten in de divisie **Digital Industries**, waar de marge terugviel van 19,5% naar 14,8%, terwijl analisten hadden

gerekend op minstens 18%.

De resultaten zijn volgens KBC AM zonder meer ontgoochelend, vooral omdat de marges in de Digital Industries meer dan verwacht krimpen. Die divisie wordt algemeen beschouwd als het **kroonjuweel** van Siemens, met een **pioniersrol in het 'Internet of Things'**, ook wel 'Industrie 4.0' genoemd. Bovendien heeft Siemens een sterke positie op het gebied van automatiseringssoftware, wat beschouwd wordt als meer defensief (meer licentie-inkomsten) en structureel groeiend.

De focus op automatisering en digitalisering is ongetwijfeld de juiste richting, maar het is moeilijk om Siemens met zijn automatisering / softwarefranchise van wereldklasse te verzoenen, wanneer dit leidt tot **negatieve winstherzieningen**. Siemens blijft volgens KBC AM **erg aantrekkelijk gewaardeerd t.o.v. sectorgenoten**. Het grote probleem is en blijft dat analistenschattingen opnieuw neerwaarts moeten worden bijgesteld. Aan de huidige erg lage waardering is het echter niet het moment om de handdoek in de ring te gooien.

KBC Asset Management heeft een **"Kopen"-advies** voor Siemens met een **koersdoel van 131 euro**.



Caterpillar (ISIN-code: US1491231015)

De Amerikaanse producent van de gekende gele graafmachines bleef voor de tweede keer in de voorbije 3 kwartalen onder de lat. De **winst daalde met 5%** tot 2,83 dollar per aandeel, bijna 10% lager dan verwacht. Voor het volledige boekjaar gaat het bedrijf ervan uit dat de winst aan de onderkant van de vooropgestelde vork (12,06 à 13,06 dollar per aandeel) zal uitkomen.

De resultaten bevestigen de thesis van KBC Asset Management dat de **winstpiek achter ons ligt**. Volgens onze analist zal de winst volgend jaar lager liggen dan in 2019. Stijgende voorraden en een dalend orderboek (laagste niveau in 10 jaar tijd) wijzen op een duidelijke **vertraging** in de business. Het risico op **productieverlagingen** (fabrieken die op een lager pitje draaien) neemt stevig toe, wat ontegensprekelijk zal **wegen op de marges**.

Daarnaast ziet Caterpillar zijn **productiekosten stijgen** – voornamelijk omwille van duurdere materialen met inbegrip van verhoogde tarieven, arbeidskosten, lasten en garantiekosten – en **verliest de groep in China marktaandeel in graafmachines**. KBC Asset Management verwacht dat het management de winstprognoses voor 2019 en 2020 zal moeten verlagen en blijft aan de zijlijn staan.

KBC Asset Management heeft een **"Houden"-advies** voor Caterpillar met een **koersdoel van 130 dollar**.

Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.