



Bolero

TOPIC

De Top Picks van KBC Asset Management

13 sectorfavorieten voor 2020

19 december 2019

RESEARCH: KBC ASSET MANAGEMENT

VOOR U SAMENGEVAT DOOR BOLERO CONTENT MANAGER BARBARA DESMET



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

In de aanloop naar het nieuwe jaar presenteren de analisten van KBC Asset Management traditiegetrouw hun "Top Picks" voor het komende beursjaar.

In dit dossier zetten we hun **sectorfavorieten voor 2020** op een rij: **13 aandelen uit Europa, Azië en de VS** die een favorietenrol toebedeeld kregen. Voor elk aandeel brengen onze analisten de activiteiten, de motivering voor hun aanbeveling, de sterkten en de zwakten in kaart.

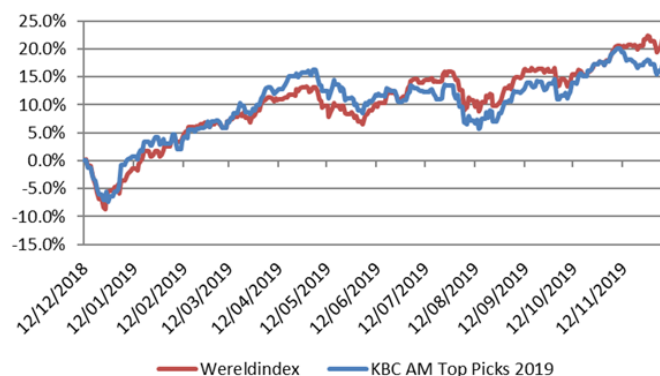
Laat u inspireren door onze experts uit eigen huis en zet het nieuwe beursjaar met voorsprong in.

13 sectorfavorieten voor 2020

Sinds 2012 behaalden de “Top Picks” van KBC Asset Management (KBC AM) een **samengesteld rendement van ca. 125%**.

Bij de aandelenselectie voor 2020 schuift iedere sectoranalist van KBC AM het **beste idee voor de komende 12 maanden** naar voren, binnen de door hem/haar opgevolgde sector. Op die manier krijgen beleggers een **gespreide inspiratielijst** over **verschillende sectoren** heen, die **zowel voor defensieve als voor dynamische beleggers** beleggingsideeën omvat.

Vooruitblikken doen we evenwel niet zonder stil te staan bij de prestaties van de KBC AM favorietenlijst voor 2019. Dat werd een heel interessant jaar, waarbij de **overname van Celgene** een schot in de roos was en ook de meeste andere aandelen **koerswinst** boekten. In een context van aanhoudend lage rente slaagde **Commerzbank** er echter niet in de hooggespannen verwachtingen van onze analisten in te lossen. Met slechts drie Amerikaanse bedrijven in de selectie voor 2019 was het niet evident om de evolutie van de wereldindex in het laatste kwartaal te volgen, aangezien de defensieve Europese waarden minder sterk uit de verf kwamen. De selectie voor 2019, die dus overwegend Europees was, behaalde een **rendement van 17,6%** en **evenaarde** daarmee de **brede Europese markt**.



Voor de **Bolero Wereldselectie** - de dynamische variant van de KBC AM Sectorfavorieten - namen de analisten in de loop van het jaar afscheid van Celgene, BASF, Microsoft en Commerzbank, terwijl Aperam en Qualcomm aan de selectie werden toevoegd.

Voor de nieuwe inspiratielijst selecteerde KBC Asset Management 13 aandelen uit zijn wereldwijde aandelenuniversum, die verkozen worden tot kersverse **Sectorfavorieten voor 2020**. In alfabetische volgorde zijn dat Alfen, Alibaba, BP, Deutsche Wohnen, DNB, E.On, London Stock Exchange Group, Merck, Mondelez, Nutrien, Prudential, Qualcomm en Tencent.



Alfen: “In het hart van de energietransitie”

Sector: Industrials

kopen - koersdoel 20,00 EUR

Kerndata	
Slotkoers	14,28 EUR
Datum slotkoers	17-12-2019
Koersvork laatste 52 weken	9,64 - 15,26 EUR
Beurs	Amsterdam
ISIN code	NL0012817175
Recentste herziening info	05-12-2019
Marktkapitalisatie	0,0 miljard EUR%
Ondernemingswaarde (EV)	0,3 miljard EUR
EV/EBITDA (*)	55,9
EV/EBIT (*)	206,8
K/W (*)	356,8

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

Alfen is een Nederlandse producent van energieopslagsystemen, transformatorstations en elektrische laadpalen. De groep bestaat uit 3 onderdelen: Smart Grids, Energy Storage en EV Charging.

Motivatie van de aanbeveling

Analist Alex Martens: “Alfen is een uniek beleggingsverhaal met blootstelling aan het thema van de energietransitie, weg van fossiele brandstoffen richting duurzame energie.

De overgang naar een digitaler, gedecentraliseerd en groener ecosysteem voor elektriciteit zal de vraag naar slimmere en geavanceerdere producten, systemen en oplossingen stimuleren, een domein waarin Alfen uitblinkt.

Alfen heeft sterke relaties met zijn klanten opgebouwd en is actief in drie verschillende domeinen, waardoor het in staat is om totaaloplossingen aan te bieden. Bovendien helpt de sterke focus op software om gedifferentieerde oplossingen te ontwikkelen op maat van de klant, die heel moeilijk te kopiëren zijn door concurrenten.

Alfen is een groeiverhaal met een combinatie van een sterke omzetgroei en margegroei, dankzij de hefboom op zijn vaste kostenbasis.

De kleine omvang en de beperkte opvolging van het aandeel (slechts vier analisten) impliceren dat het verhaal nog niet goed gekend is bij het grote beleggerspubliek en dat is jammer.”



Sterkten

- Actief in 3 verschillende domeinen, waardoor het totaaloplossingen kan aanbieden.

- Hoog marktaandeel in zijn thuismarkten.
- Sterk track record van het management en weinig personeelsverloop.
- Weinig klantenverloop.
- Weinig kapitaalintensief.



Zwakten

- Groei van de markt is onvoorspelbaar.
- Hoge afhankelijkheid van de Benelux-markt.
- Agressieve groei-doelstellingen zijn afhankelijk van succes in nieuwe markten.



Alibaba: "Van Chinees groeiverhaal naar globale marktspeeler"

Sector: Consumer Discretionary

kopen - koersdoel 245,00 USD

		Kerndata	
Slotkoers	208,18 USD	Marktkapitalisatie	3 818,2 miljard CNY
Datum slotkoers	17-12-2019	Ondernemingswaarde (EV)	3 747,8 miljard CNY
Koerswolk laatste 52 weken	130,60 - 208,18 USD	EV/EBITDA (*)	33,9
Beurs	NYSE	EV/EBIT (*)	46,7
ISIN code	US01609W1027	K/W (*)	30,8
Recentste herziening info	16-12-2019	Dividendrendement (*)	-

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

Alibaba is de grootste e-commercespeler in China, die consumenten van goederen én diensten voorziet, zowel online als offline. Het bedrijf fungeert als tussenpersoon via zijn platformen, waarvan de belangrijkste en bekendste Taobao (Business2Consumer) en Tmall (Consumer2Consumer) zijn. Daarnaast investeert de groep ook fors in media, cloud-activiteiten en logistiek.

Motivatatie van de aanbeveling

Analiste Nathalie Bally: "Alibaba investeert volop in de verdere uitbouw van een e-commerce ecosysteem dat (vooral Chinese) consumenten voorziet van goederen én diensten, zowel online als offline. We verwachten dat de groei van de marktleider zal blijven profiteren van de economische groei van het land en de toenemende koopkracht. Expansie in "lower tier"-steden (i.e. tweederangssteden, nvdr.) en een verhoging van de marketingkosten moeten bijkomende klanten naar de platformen leiden.

De groep wil ook meer adverteerders rechtstreeks op de e-commerceplatformen

(gerichte) reclame laten maken. Daarnaast zet Alibaba ook in op buitenlandse expansie en stelt het zich als doel om op termijn 50% van de omzet buiten China te genereren. Met cloud computing boort Alibaba een nieuwe en op termijn zeer rendabele markt aan. Bovendien wordt de Chinese markt afgeschermd voor buitenlandse concurrentie.

De zware investeringen in retailers (Intime, Suninh en Haier), logistiek (Cainiao), cloud-activiteiten en mediacontent kunnen op korte termijn nog op de winstgevendheid wegen, maar zullen wel bijdragen aan de sterke groei van de klantenbasis en het marktaandeel.

Wij verwachten dat de groep op langere termijn een zeer aantrekkelijke omzet- en winstgroei kan realiseren. De huidige waardering voor het aandeel bevindt zich ook op een aantrekkelijk niveau tegenover de verwachte groeicijfers. Bijkomend zorgt de recente tweede aandelennotering in Hong Kong voor extra financiële ruimte en een verhoogde investeerbaarheid in het aandeel. We hanteren dan ook een “Kopen”-aanbeveling voor het aandeel, met een koersdoel van 245 USD.”



Sterkten

- Als grootste Chinese e-commercebedrijf surft Alibaba mee op de economische groei van het land, de stijgende koopkracht en toenemende online consumentenuitgaven.
- Het bedrijf heeft internationale ambities en wil op termijn 50% van zijn omzet buiten China realiseren.
- Met cloud computing heeft Alibaba, in navolging van concurrent Amazon, een nieuwe en op termijn zeer rendabele markt aangeboord.



Zwakten

- De winstmarges van Alibaba kunnen op korte termijn nog onder druk staan, omdat de rentabiliteit van investeringen in winkelvastgoed en mediacontent lager ligt dan die van investeringen in technologie/software.
- Het bedrijf ondervindt concurrentie van de alliantie tussen Tencent en JD.com. Deze combinatie van het grootste sociale netwerk van China (WeChat) en een uitgebreide logistieke infrastructuur (JD.com) kan de positie van Alibaba op zijn thuismarkt bedreigen.



BP: "Cash is koning"

Sector: Energy

kopen - koersdoel 590,00 GBp

Slotkoers		Kerndata	
Slotkoers	478,85 GBp	Marktkapitalisatie	126,4 miljard USD
Datum slotkoers	17-12-2019	Ondernemingswaarde (EV)	183,1 miljard USD
Koersvork laatste 52 weken	462,45 - 582,50 GBp	EV/EBITDA (*)	6,6
Beurs	Londen	EV/EBIT (*)	18,8
ISIN code	GB0007980591	K/W (*)	11,3
Recentste herziening info	03-12-2019	Dividendrendement (*)	6,8%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

British Petroleum (BP) is een oliebedrijf dat actief is van bron tot pomp. Ruwweg twee derde van de operationele inkomsten wordt gegenereerd door het bovenhalen van olie en gas (upstream) en de rest door verwerking en verdeling van olieproducten en gas (downstream). De groep is zowel qua activiteiten als geografisch sterke gediversifieerd.

Motivatie van de aanbeveling

Analist Steven Vermader: "Nu alle belangrijke rechtszaken en schadevergoedingen voor de ramp in de Golf van Mexico in 2010 ('Deep Water Horizon') achter de rug zijn, kan BP weer naar de toekomst kijken. De projectportfolio werd gestroomlijnd en de groep profiteert van mooie productiegroei door net opgestarte projecten.

BP heeft in 2020 genoeg aan een olieprijs van 48 USD per vat om inkomsten en uitgaven in evenwicht te houden en dit 'cash break-evenniveau' zal de daaropvolgende jaren naar verwachting nog wat zakken, omdat het bedrijf over een zeer rendabele pijplijn van nieuwe projecten beschikt.

De schuldgraad is nog aan de hoge kant en ligt boven het sectorgemiddelde, maar dankzij een verder aantrekkende vrije kasstroom en desinvesteringen (o.a. in Alaska) zal die de komende kwartalen snel dalen.

Dat maakt voor BP de weg vrij om - in navolging van andere Europese oliereuzen - volgend jaar ook het dividend op te trekken en/of eigen aandelen in te kopen. Het dividend is nu al zeer aantrekkelijk (bruto dividendrendement ruim boven de 6%) en is volledig gedekt door operationele kasstromen."



Sterkten

- Gediversifieerde pijplijn aan nieuwe, zeer rendabele projecten die zullen zorgen voor een mooie jaarlijkse productiegroei.
- Sterke competitieve positie in Amerikaanse raffinage en petrochemie.



Zwakten

- De schuldgraad ligt voorlopig nog boven het sectorgemiddelde, maar zal snel dalen door desinvesteringen en aantrekkende kasstromen.
- Blootstelling aan Rusland via participatie in Rosneft.



Deutsche Wohnen: "Verguisd, afgestraft en ondergewaardeerd"

Sector: Real Estate

kopen - koersdoel 39,00 EUR

Slotkoers		Kerndata	
Slotkoers	35,97 EUR	Marktkapitalisatie	12,9 miljard EUR
Datum slotkoers	17-12-2019	Balans totaal	25,1 miljard EUR
Koersvork laatste 52 weken	29,19 - 44,53 EUR	Kosten/inkomsten ratio	-
Beurs	Frankfurt	Koers/Boekwaarde	1,1
ISIN code	DE000A0HN5C6	K/W (*)	53,1
Recentste herziening info	13-11-2019	Dividendrendement (*)	2,3%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

Deutsche Wohnen is een Duits vastgoedbedrijf dat voornamelijk appartementen en meergezinswoningen in Duitsland verhuurt. Een groot deel daarvan is gelegen in en rond Berlijn en van redelijk goede kwaliteit. Het bedrijf heeft ook een beperkt belang in zorgvastgoed.

Motivatie van de aanbeveling

Analist Steven Lermytte: "Deutsche Wohnen kondigde een aandeleninkoopprogramma ter waarde van 750 miljoen EUR aan, om in te spelen op de onderwaardering van het aandeel ten opzichte van zijn netto-actiefwaarde (43,52 EUR eind september 2019). Dat is voornamelijk het gevolg van de politieke beslissing om de huurprijzen in Berlijn voor de komende 5 jaar te bevriezen (de zgn. 'Mietendeckel'). Hierdoor neemt de onzekerheid aanzienlijk toe en wordt het groeipotentieel beperkter. We verwachten evenwel dat Deutsche Wohnen zijn vooropgestelde operationele doelen voor 2019 vlot behaalt en dat het zijn strategie aanpast, door bijvoorbeeld geen nieuwbouw te realiseren in de Duitse hoofdstad.

Het juridische steekspel rond de rechtsgeldigheid van de huurprijsbevriezing blijft hardnekkig wegen op de waardering, wat voor de nodige volatiliteit zorgt in het koersverloop van het aandeel. Intussen gaat kostbare tijd verloren en wordt het schaarsteprobleem in Berlijn niet fundamenteel aangepakt. Volgens ons kan er sneller dan verwacht tegenkanting komen tegen de huurprijsbevriezing en kan de

koerszwakte een instapmoment bieden voor de geduldige belegger, die kan omgaan met onzekerheid in de portefeuille.”



Sterkten

- Portefeuille met weinig leegstand.
- In Berlijn is er een sterke vraag door de bevolkingsgroei.
- Weinig nieuw aanbod.
- Huidige verhuurprijzen liggen ver onder de markthuur.
- Groot renovatiepotentieel.



Zwakten

- Maximum huurprijzen worden politiek bepaald.
- Juridische procedures rond de Mietendeckel kunnen lang aanslepen en voor onzekerheid zorgen.
- Groeit minder snel dan concurrenten.
- Snelle rentestijging kan negatief zijn voor vastgoed.



DNB ASA: “Noors kroonjuweel”

Sector: Financials – Banking

kopen - koersdoel 185,00 NOK

		Kerndata	
Slotkoers	157,60 NOK	Marktkapitalisatie	249,7 miljard NOK
Datum slotkoers	17-12-2019	Balanstotaal	2 634,9 miljard NOK
Koersvork laatste 52 weken	136,40 - 171,95 NOK	Kosten/Inkomsten ratio	44,1
Beurs	Oslo	Koers/Boekwaarde	1,2
ISIN code	NO0010031479	K/W (*)	10,3
Recentste herziening info	02-12-2019	Dividendrendement (*)	5,2%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

DNB is met voorsprong de grootste bank en financiële groep van Noorwegen. Meer dan 20% van alle leningen in Noorwegen wordt door DNB verstrekt, terwijl meer dan 30% van alle deposito's bij de bank geplaatst is. Ook in verzekeringen en vermogensbeheer is het de leidende financiële instelling.

Motivatie van de aanbeveling

Analist Joris Dehaes: “DNB voldoet aan alle vereisten die we zoeken in een bankaandeel. Het is in de eerste plaats actief in een sterke economie met robuuste bedrijven en een lage werkloosheid. Daarnaast heeft de Noorse centrale bank de beleidsrente sinds midden 2018 viermaal verhoogd, tot 1,5%, waardoor de netto interestmarge van DNB verder kan toenemen.

DNB heeft ook een enorm sterke marktpositie in Noorwegen, waardoor het prijszettingsmacht heeft en een goede groei kan realiseren. Bovendien zijn de inkomsten van de bank voldoende gediversifieerd tussen interestinkomsten en commissie-inkomsten uit onder andere verzekeringen en vermogensbeheer.

DNB is ook een zeer efficiënte bank met een van de laagste kosten/inkomstenratio's in Europa. Als laatste heeft DNB een sterke kapitaalpositie, waardoor het via dividenden en de inkoop van eigen aandelen veel kapitaal kan laten terugvloeien naar de aandeelhouders en een mooi dividendrendement biedt."



Sterkten

- DNB heeft een uitermate sterke marktpositie in Noorwegen. De tweede grootste bank, Nordea, is maar half zo groot.
- DNB heeft een van de sterkste kapitaalposities in Europa. De bank kan hierdoor een groot deel van de winst uitbetalen aan de aandeelhouders in de vorm van dividenden en de inkoop van eigen aandelen.
- Met een kosten/inkomstenratio in de buurt van 40% is de bank enorm kostenefficiënt.



Zwakten

- Door de eerder beperkte regionale spreiding is de prestatie van DNB verbonden met de sterkte van de Noorse economie.
- DNB heeft een groter dan gemiddelde blootstelling aan de oliesector.
- Banken in Scandinavië liggen de laatste tijd onder vuur omwille van hun (mogelijke) rol in witwaspraktijken. Het is niet uitgesloten dat er ook over DNB gelijkaardige berichten verschijnen.



E.On: "Geen groene energie zonder stroomkabels"

Sector: Utilities

kopen - koersdoel 11,00 EUR

		Kerndata	
Slotkoers	9,66 EUR	Marktkapitalisatie	21,3 miljard EUR
Datum slotkoers	17-12-2019	Ondernemingswaarde (EV)	54,2 miljard EUR
Koersvork laatste 52 weken	8,11 - 10,10 EUR	EV/EBITDA (*)	17,8
Beurs	Frankfurt	EV/EBIT (*)	43,2
ISIN code	DE000ENAG999	K/W (*)	124,1
Recentste herziening info	03-07-2019	Dividendrendement (*)	4,5%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

Het vroegere E.On stootte in 2019 zijn hernieuwbare portefeuille af aan RWE en verkocht daarnaast zijn vervuilende dochteronderneming Uniper aan Fortum. De restgroep, met de netwerken en de retail, gaat sindsdien door het leven als E.On.

Motivatie van de aanbeveling

Analist James Van Maerrem: "In 2019 presteerde E.On een pak slechter dan het gemiddelde Europese nutsbedrijf. E.On ging er 4% op vooruit, terwijl de sector met 20% steeg. Eén van de redenen waarom het bedrijf het zo slecht deed, is het hoge schuldniveau, dat gestegen is tot 5,3 keer de operationele bedrijfskasstroom (EBITDA).

Deze hoge schuldgraad baart ons echter geen zorgen, omwille van twee redenen. Ten eerste is een groot deel van de schuldgraad niet het gevolg van extra financiële schulden (waar ratingbureaus voornamelijk naar kijken), maar van de lagere rentevoeten die de toekomstige voorzieningen duurder maken. Ten tweede heeft de markt uit het oog verloren dat het Duitse nutsbedrijf sinds de deal met RWE door ratingbureaus als een gereguleerd nutsbedrijf wordt beschouwd. Dat zorgt voor comfort bij E.On, aangezien schuldgraden van 6 tot 7 keer de operationele bedrijfskasstroom in deze subklasse normaal zijn. Een onderwaardering van 20% ten opzichte van concurrenten lijkt ons niet rechtvaardig.

Er is eindelijk zicht op de vergoeding die E.On zal krijgen van de Duitse en Zweedse regulator voor het komende regelgevende kader. Dit biedt inzicht in meer dan 50% van zijn activiteiten. Hoewel definitieve beslissingen in Zweden nog minstens een jaar kunnen duren, staan de huidige parameters in de richtlijnen van E.ON en zou een eventuele overwinning voor de distributeurs aanzienlijke inkomsten opleveren.

De transformatie die het Duitse nutsbedrijf recent achter de rug heeft, zorgt voor netto-synergieën van 0,6 à 0,8 miljard EUR tegen 2023. Met npower aan boord zijn deze cijfers volgens ons comfortabel haalbaar. Het management heeft een sterk track record in termen van efficiëntieverbeteringen. Er is een sterk potentieel voor synergievoordelen op het gebied van personeel, IT, inkoop, marketing en netwerk.

E.On liet eerder weten dat het zijn dividend jaarlijks zal verhogen. Details hieromtrent worden aangekondigd op de 'Capital Markets Day' van 25 maart 2020. Op Engie na biedt het de grootste rendementsspreiding van 5,3%."



Sterkten

- Duitsland zet sterk in op het reduceren van zijn CO2-voetafdruk, waarbij E.On de belangrijkste speler is omtrent het aanleggen van het netwerk.
- Verlost van het onstabiele Uniper.
- Het bedrijf kan eindelijk focussen op zijn kernactiviteiten.



- Stabiele inkomsten.

Zwakten

- Blootstelling aan rentevoeten; als die opnieuw stijgen, kan het aandeel slecht presteren.
- Hoge schuldgraad.



London Stock Exchange Group: "Groeï in een defensieve naam"

Sector: Financials – Other Financial Institutions

kopen - koersdoel 8 000,00 GBp

		Kerndata	
Slotkoers	7 436,00 GBp	Marktkapitalisatie	26,0 miljard GBP
Datum slotkoers	17-12-2019	Balans totaal	842,8 miljard GBP
Koersvork laatste 52 weken	3 908,00 - 7 514,00 GBp	Kosten/Inkomsten ratio	-
Beurs	Londen	Koers/Boekwaarde	7,4
ISIN code	GB00B0SWJX34	K/W (*)	50,7
Recentste herziening info	11-12-2019	Dividendrendement (*)	0,9%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

De London Stock Exchange Group (LSEG) is een internationale beursuitbater met hoofdkantoor in Londen. De groep behoort tot de grootste beurzen ter wereld en tot de meeste gediversifieerde spelers in Europa. In 2018 haalde LSEG 39% van zijn inkomsten uit zijn data-divisie (Information Services), 38% uit de clearing-activiteiten (Post Trade Services), 19% uit de notering en handel van aandelen (Capital Markets) en 3% uit andere IT-diensten (Group Technology).

In de zomer van 2019 kondigde LSEG aan dat het Refinitiv, een van de grootste leveranciers van financiële data, zou overnemen. De combinatie van de twee bedrijven zal de internationale positie van LSEG verder versterken, waardoor het beter zal kunnen concurreren met Amerikaanse beursuitbaters en met Bloomberg, de grootste leverancier van financiële data.

Motivatie van de aanbeveling

Analist Gauthier Cassiers: "LSEG is een bedrijf met een goed management in een defensieve, maar groeiende sector. We verwachten stijgende inkomsten, voornamelijk omwille van de groei in de clearing-volumes (dankzij de strengere wetgeving) en de toenemende vraag naar financiële data (cf. FTSE Russell indices en Refinitiv).

Bovendien kunnen de beursuitbaters, in tegenstelling tot banken en verzekeraars die aan aanzienlijke kapitaalvereisten moeten voldoen, hun cash als gewenst gebruiken (investeren, acquisitie of distributie)."



Sterkten

- LSEG heeft gediversifieerde en recurrente inkomsten.
- De groep kan een graantje meepikken van de volatiliteit op de financiële markt.
- LSEG is goed gepositioneerd om van de stijgende vraag naar data te profiteren.



Zwakten

- Er zijn operationele risico's verbonden aan de integratie van Refinitiv.
- Een deel van de inkomsten is afhankelijk van de regelgeving.



Merck: "Koploper in innovatieve immuuntherapie"

Sector: Healthcare

kopen - koersdoel 100,00 USD

		Kerndata	
Slotkoers	89,02 USD	Marktkapitalisatie	229,7 miljard USD
Datum slotkoers	17-12-2019	Ondernemingswaarde (EV)	246,5 miljard USD
Koersvork laatste 52 weken	71,15 - 89,57 USD	EV/EBITDA (*)	15,5
Beurs	NYSE	EV/EBIT (*)	20,9
ISIN code	US58933Y1055	K/W (*)	17,3
Recentste herziening info	03-12-2019	Dividendrendement (*)	2,5%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

Merck is een leidinggevend farmaceutisch bedrijf dat actief is in diverse therapeutische domeinen. Het behandelt onder meer kanker, cardiovasculaire aandoeningen, astma, artritis en osteoporose. Het bedrijf heeft ook een vaccin- en dierengeneeskundedivisie. Keytruda (longkanker), Gardasil (humaan papillomavirus) en Januvia (diabetes) behoren tot de best verkopende producten. Meer dan 40% van de omzet komt uit de VS.

Motivatie van de aanbeveling

Analiste Liesbeth Van Rompay: "Na een periode van vele patentvervalen en de daaruit volgende druk van generische geneesmiddelen heeft Merck opnieuw interessante producten (in de pijplijn) en is het goed gediversifieerd. Het bedrijf

is koploper in innovatieve immuuntherapie (waardoor kanker een chronische ziekte kan worden). Met Keytruda heeft het een sterk eerstelijnsproduct voor de behandeling van longkankers.

Merck heeft veel onderzoeksprogramma's voor kankerbehandeling lopen. Oncologie wordt voor farmabedrijven als een van de meest beloftevolle markten gezien. Omdat Mercks programma's gebaseerd zijn op succesproduct Keytruda, ligt de kans op succes hoger dan bij de concurrentie.

Dankzij de hoge kasstromen en de sterke balans kan het bedrijf tegen een stootje en kan het stevig investeren in onderzoek en ontwikkeling."



Sterkten

- Merck heeft een sterke marktpositie in de VS, met bekende merknamen.
- Het bedrijf heeft een interessante pijplijn. Zijn tactiek om snel de markt te betreden met de nieuwste generatie kankermedicijnen legt Merck geen windeieren.
- Merck beschikt over verschillende medicijnen voor diverse ziektebeelden.



Zwakten

- Hoewel Merck met Keytruda de eerste is die de lucratieve eerstelijnsmarkt voor longkanker betreedt, zou de komst van combinatietherapie bij concurrenten dat voordeel wel eens kunnen tenietdoen.
- Aflopen patent Noxafil en Nuvaring.
- Prijsdruk voor Januvia.



Mondelez: "Snelle groei in zicht"

Sector: Consumer Staples

kopen - koersdoel 62,00 USD

Slotkoers		Kerndata	
Slotkoers	54,09 USD	Marktkapitalisatie	78,3 miljard USD
Datum slotkoers	17-12-2019	Ondernemingswaarde (EV)	96,0 miljard USD
Koersvork laatste 52 weken	39,48 - 56,63 USD	EV/EBITDA (*)	19,4
Beurs	NYSE	EV/EBIT (*)	25,1
ISIN code	US6092071058	K/W (*)	21,5
Recentste herziening info	16-12-2019	Dividendrendement (*)	2,0%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

Het voormalige Kraft Foods stootte in oktober 2012 zijn Amerikaanse kruideniersdivisie af. De restgroep met de snelst groeiende activiteiten gaat

sindsdien door het leven als Mondelez. Het bedrijf is uitgegroeid tot een toonaangevende speler in de snackwereld en legt zich toe op koekjes, chocolade, kauwgom en dranken. Bekende merken zijn Oreo, Milka en Lu.

Motivatatie van de aanbeveling

Analiste Nathalie Bally: "Sinds Dirk Van de Put in 2017 aantrad als CEO heeft het bedrijf zijn focus verlegd naar het groeiverhaal, na een lange periode van strikte focus op kostenbesparingen en margeverbetering. De strategische ommezwaai, waarbij voortaan sterk ingezet wordt op volumegroei, investeringen in de merken en meer lokale verantwoordelijkheid, vertaalt zich al een aantal kwartalen in een sterkere organische omzetgroei. In de wereldwijde snackmarkt, die een stevige groei van 4% neerzet, slaagt Mondelez erin om in 65% van de markten waar het actief is marktaandeel te winnen en sinds begin dit jaar 4,2% organische omzetgroei op te tekenen.

We geloven dat Mondelez op langere termijn een organische omzetgroei van meer dan 3% kan realiseren. Het bedrijf zal blijven profiteren van de sterke groei in de opkomende markten, waaraan het een grotere blootstelling heeft dan sectorgenoten. De volumetrend in de opkomende markten tekent recent een verbetering op. Daarnaast blijft de snacks-categorie een aantrekkelijke groei van zo'n 4% realiseren.

Het management is er bovendien van overtuigd dat de recent verbeterde resultaten in de VS in 2020 doorgezet kunnen worden. Na de zware investeringen en de sterke focus op groei dit jaar zal er vanaf 2020 opnieuw ruimte voor margeverbetering zijn door kostenbesparingen, zonder dat dit de omzetgroei onderuit zal halen. Het management verwacht dan ook dat de winstgroei vanaf volgend jaar opnieuw sterker zal aantrekken. Het inkoopprogramma van eigen aandelen zou de koers ook verder moeten ondersteunen. Momenteel is de waardering van het aandeel relatief aantrekkelijk tegenover vergelijkbare sectorgenoten. We hanteren voor Mondelez een "Kopen"-aanbeveling met een koersdoel van 62 USD."



Sterkten

- De groep heeft een sterke reputatie opgebouwd op het vlak van margeverbetering.
- Mondelez heeft een sterke geografische spreiding met een groot belang in de opkomende markten.
- De sterk groeiende snacks-categorie is de voornaamste drijfveer van de inkomsten (goed voor zo'n 85% van de omzet en een groei van 3-4%).



Zwakten

- Blootstelling aan schommelende grondstofprijzen en wisselkoersen door het grote aandeel van de opkomende economieën. In totaal wordt zo'n

70% van de omzet buiten de VS gerealiseerd.

- Voorlopig blijven de inkomsten uit de kauwgomactiviteiten achter.



Nutrien: “Na regen komt zonneschijn”

Sector: Materials

kopen - koersdoel 63,00 USD

Slotkoers		Kerndata	
Slotkoers	48,50 USD	Marktkapitalisatie	miljard USD
Datum slotkoers	17-12-2019	Ondernemingswaarde (EV)	39,5
Koersvork laatste 52 weken	44,15 - 55,57 USD	EV/EBITDA (*)	9,27
Beurs	NYSE	EV/EBIT (*)	15,53
ISIN code	CA67077M1086	K/W (*)	18,86
Recentste herziening info	07-08-2019	Dividendrendement (*)	3,6%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

's Werelds grootste kunstmestproducent Nutrien ontstond in 2018 uit de fusie tussen Potash Corp of Saskatchewan en Agrium. Het bedrijf produceert de drie belangrijkste voedingsstoffen die gewassen nodig hebben: kalium, stikstof en fosfaat. Daarnaast beschikt het over het grootste retailnetwerk voor landbouwartikelen in Noord-Amerika en Australië.

Motivatie van de aanbeveling

Analist Joris Franck: “Het jaar 2019 was een barslecht jaar voor de Amerikaanse landbouw. Het voorjaar was in de VS extreem nat, zelfs het natste ooit sinds het begin van de metingen. Daardoor liep het plantseizoen enorme hinder op. Sommige akkers bleven uiteindelijk zelfs onbeplant. Kunstmestproducenten zoals Nutrien deelden bijgevolg in de klappen. Het jaar 2020 kan alleen maar beter worden. We verwachten dan ook een herstel te zien in de vraag naar kunstmest, wat de inkomsten van Nutrien ten goede komt.

Onder deze moeilijke omstandigheden wist Nutrien zich al bij al wel te behelpen. Enerzijds beschikt het bedrijf over een uitgebreid retailnetwerk voor landbouwartikelen, wat voor stabiele inkomsten zorgde. Anderzijds knipte Nutrien in de productie van kunstmest om de prijzen te ondersteunen. Ook bij 4 andere grote producenten zagen we productiebeperkingen. De kaliummarkt is trouwens een oligopolie.

We verwachten ook dat Amerikaanse landbouwers in 2020 meer mais zullen aanplanten, ten koste van sojabonen, ten gevolge van de handelsoorlog tussen de VS en China, waarbij China importheffingen oplegde op Amerikaanse sojabonen. Hierdoor krijgt de vraag naar kalium een extra duwtje in de rug, want in vergelijking met sojabonen heeft mais meer kalium nodig.”



Sterkten

- Nutrien is 's werelds grootste producent van kalium. Het produceert kalium aan lage kosten.
- Het bedrijf bezit productiecentra in stabiele regio's, nl. Canada, de VS en Trinidad, in de nabijheid van de 'Corn Belt' in de VS, waardoor de transportkosten laag zijn.
- De financiën van het bedrijf zijn gezond.
- De retaildivisie genereert stabiele inkomsten.



Zwakten

- Nutrien is actief in een cyclische markt. De prijzen voor kunstmest zijn zeer volatiel en de laatste 6 jaar sterk gedaald.
- 70% van de productie van op stikstof gebaseerde kunstmest is aan hoge kost.
- De markt voor op fosfaat gebaseerde kunstmest krijgt nog extra aanbod te verwerken vanuit Saudi-Arabië.



Prudential: "Meer groei aan een lagere prijs"

Sector: Financials – Insurance

kopen - koersdoel 1 700,00 GBP

		Kerndata	
Slotkoers	1 445,50 GBP	Marktkapitalisatie	37,3 miljard GBP
Datum slotkoers	17-12-2019	Balanstotaal	508,6 miljard GBP
Koersvork laatste 52 weken	1 132,30 - 1 528,51 GBP	Kosten/Inkomsten ratio	-
Beurs	Londen	Koers/Boekwaarde	1,9
ISIN code	GB0007099541	K/W (*)	27,3
Recentste herziening info	02-12-2019	Dividendrendement (*)	3,5%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

Prudential is een levensverzekeraar die in Londen noteert, maar zijn inkomsten uit de VS en opkomende markten in Azië haalt. In Azië biedt Prudential levensverzekeringen en vermogensbeheerproducten aan, in een structureel groeiende markt. In de VS is het - onder de naam Jackson National - voornamelijk actief in producten om de welvaart van mensen die met pensioen gaan op peil te houden.

Motivatie van de aanbeveling

Analist Johan Fastenakels: "In de tweede helft van 2019 heeft levensverzekeraar Prudential zijn Britse dochter M&G naar de markt gebracht. Hierdoor komt nog meer dan vroeger de focus op de Aziatische activiteiten te liggen. We zijn

optimistisch over de groeimogelijkheden in deze landen, omdat de vraag naar hun producten stijgt naarmate de welvaart van de lokale bevolking verbetert. De andere thuismarkt, de VS, is een meer mature markt, maar ook daar kan groei worden gerealiseerd met producten om de welvaart van mensen die met pensioen gaan op peil te houden.

We zijn positief over Prudential, omdat het bedrijf op lange termijn groei kan realiseren en dit nauwelijks in de waardering wordt meegenomen. Prudential noteert aan een discount ten opzichte van de Europese verzekeraars, terwijl een premie volgens ons logischer zou zijn.”



Sterkten

- Prudential heeft een sterke kapitaalpositie.
- Het bedrijf heeft een gediversifieerde inkomstenstroom met de helft uit de mature Amerikaanse markt en de andere helft uit groeimarkten in Azië.
- Prudential kan structureel groeien in opkomende markten in Azië. Ook het aantal mensen op pensioen in de VS stijgt nog.



Zwakten

- Prudential is sterk afhankelijk van de evolutie van de financiële markten.
- De aanwezigheid in opkomende landen zorgt voor een hoger risico in vergelijking met mature markten.
- Mogelijke druk op de marges van producten in de VS.
- Onrust in Hong Kong weegt op de verkoop van producten aan Chinezen.

Qualcomm

Qualcomm: “5G-belofte wordt ingelost”

Sector: Telecom

kopen - koersdoel 94,00 USD

Slotkoers		Kerndata	
Slotkoers	88,32 USD	Marktkapitalisatie	107,1 miljard USD
Datum slotkoers	17-12-2019	Ondernemingswaarde (EV)	104,6 miljard USD
Koersvork laatste 52 weken	49,40 - 94,03 USD	EV/EBITDA (*)	11,5
Beurs	NASDAQ	EV/EBIT (*)	13,6
ISIN code	US7475251036	K/W (*)	13,8
Recentste herziening info	11-12-2019	Dividendrendement (*)	2,8%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

Het Amerikaanse Qualcomm ontwerpt halfgeleiders, voornamelijk voor mobiele toestellen. Het ontwikkelt zowel processoren (Snapdragon-serie) als chips die de draadloze communicatie verzorgen op basis van gepatenteerde CDMA-technologie (Code Division Multiple Acces, de technische standaard voor de huidige 3G en 4G mobiele netwerken).

Motivatie van de aanbeveling

Analist Stijn Plessers: "Alle ogen zijn gericht op 2020, wanneer de lancering van 5G-smartphones op kruissnelheid moet komen. Qualcomm is momenteel als toeleverancier betrokken bij het ontwerp van 230 nieuwe 5G-modellen. Nadat de globale smartphonemarkt in 2019 nog zal dalen tot naar schatting 1,7 miljard toestellen, verwacht Qualcomm in 2020 een stijging tot 1,85 miljard, waarvan zo'n 225 miljoen toestellen met mobiele 5G-technologie zouden worden uitgerust.

Het businessmodel van Qualcomm steunt (momenteel) op twee activiteiten. Enerzijds ontwikkelt het bedrijf chips voor mobiele toestellen. Deze zogenaamde SOC's (Systems-On-Chips) zijn het kloppende hart van de meeste Android-toestellen. Apple, de grootste producent van smartphones (gemeten naar winst), koos er daarentegen voor om de ontwikkeling van processoren grotendeels zelf in handen te nemen. Deze activiteit is goed voor zowat twee derde van de omzet en een derde van de winst.

Een afzonderlijke divisie van het bedrijf, Qualcomm Technology Licensing (QTL), verzilvert dan weer het fundamentele onderzoek (patenten) op het gebied van draadloze communicatie. De CDMA-technologiestandaard, die mee ontworpen werd door Qualcomm, is cruciaal voor de huidige 3G- en 4G-netwerken en voor de toekomstige 5G-technologie. Nu de overname door Broadcom dood en begraven is en de eigen overnameplannen om NXP in te lijven door de Chinese regelgever geblokkeerd werden, blijft het bedrijf wel erg afhankelijk van de smartphonemarkt."



Sterkten

- Met de Snapdragon-processor en (5G) modems is Qualcomm de facto huisleverancier van alle Android-fabrikanten.
- Uitmuntende research en ontwikkeling die te gelde wordt gemaakt via lucratieve licentieovereenkomsten met zowat alle smartphonefabrikanten wereldwijd.
- Sleutelrol in de uitrol van 5G.



Zwakten

- Het licentiemodel staat onder druk. Hoewel Qualcomm een akkoord bereikte met Apple, voert de Amerikaanse toezichthouder FTC nog altijd een onderzoek naar het verdienmodel van het bedrijf.
- Zwak track record van het management: de omzet is al een tijdje op de terugweg en de winst stagneert.

Tencent 腾讯

Tencent: “Meer dan het grootste online gamingbedrijf”

Sector: Communication Services

kopen - koersdoel 59,50 USD

Slotkoers		Kerndata	
Slotkoers	47,68 USD	Marktkapitalisatie	3 184,9 miljard CNY
Datum slotkoers	17-12-2019	Ondernemingswaarde (EV)	3 230,0 miljard CNY
Koersvork laatste 52 weken	37,90 - 50,40 USD	EV/EBITDA (*)	22,8
Beurs		EV/EBIT (*)	32,1
ISIN code	US88032Q1094	K/W (*)	44,9
Recentste herziening info	14-11-2019	Dividendrendement (*)	0,3%

(*) Historisch, over de laatste 12 maanden

Beschrijving van de activiteiten

Tencent is een Chinees internetbedrijf, dat zijn inkomsten voornamelijk uit online gaming en (online) reclame haalt. Tencent is eigenaar van WeChat, de grootste socialenetwerksite in China die meer dan 1 miljard actieve gebruikers telt. Daarnaast is het bedrijf ook actief in online betaaldiensten en cloud computing.

Motivatie van de aanbeveling

Analist Kurt Ruts: “Tencent is het grootste online gamingbedrijf ter wereld. Online gaming is ‘hot’ in China. Zeer populair zijn de (rollen)spellen, waaraan zeer veel spelers tegelijk kunnen deelnemen.

Tencent heeft een belangrijk voordeel ten opzichte van andere online gamingbedrijven: het geniet van het netwerk-effect, dat gecreëerd wordt dankzij de omvangrijke klantenbasis van WeChat. Qua aantal gebruikers en hun engagement is WeChat ongeëvenaard: dagelijks maken meer dan één miljard mensen gebruik van het platform en ze spenderen er gemiddeld meer dan 90 minuten.

Samen met zijn andere apps is Tencent goed voor een online marktaandeel van om en bij de 50%. Qua online advertentie-inkomsten heeft het evenwel slechts een marktaandeel van zo'n 15%. Reden hiervoor is dat WeChat zeer weinig advertenties toont aan zijn gebruikers. Het verhogen van de ‘ad load’ is voor Tencent dan ook de grootste opportuniteit.

Sinds begin 2017 heeft Tencent geïnvesteerd in meer dan 100 bedrijven, die doorgaans een stevige blootstelling hebben aan de digitale economie. Die (minderheids)belangen zijn een belangrijk middel om zijn kolossale internettrafiek te kunnen verzilveren.”



Sterkten

- Tencent is eigenaar van de grootste socialenetwerksite in China (WeChat).
- Enorm potentieel op het vlak van online reclame.
- Tencent is (o.b.v. omzet) het grootste online gamingbedrijf ter wereld.
- Ijzersterke balans die het bedrijf toelaat om te investeren in groei.



Zwakten

- Tencent is blootgesteld aan toenemende regulering rond databescherming en e-commerce.
- De tijd die gebruikers op de verschillende platformen en apps van Tencent doorbrengen, is zeer hoog. Het wordt moeilijk om die nog verder te doen groeien.
- Chinese internetbedrijven zijn nauw verweven met de overheid, die niet altijd dezelfde belangen heeft als (minderheids-)aandeelhouders.

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.