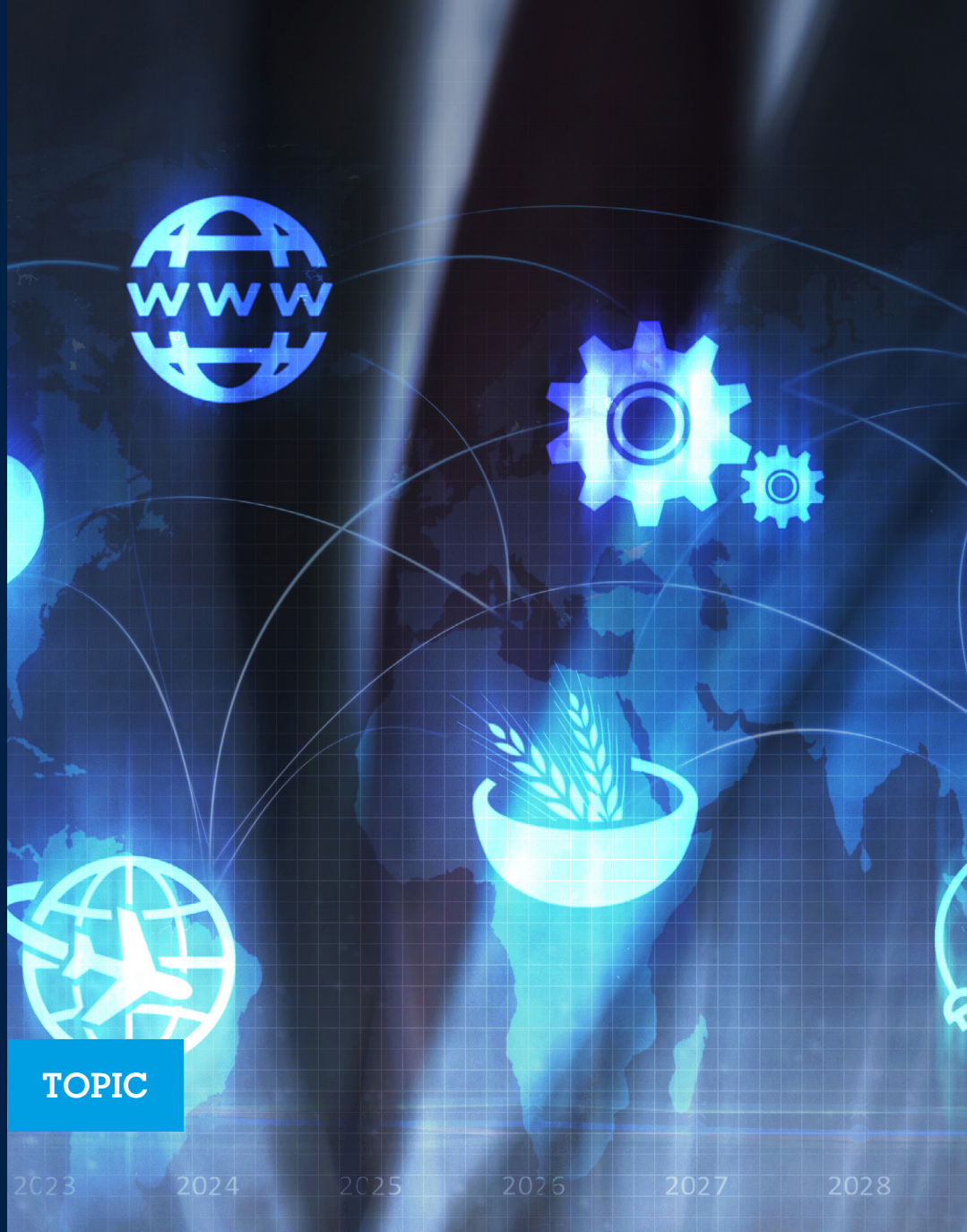




Bolero



TOPIC

Sectorbewegingen en vooruitzichten in tijden van corona

18 maart 2020

RESEARCH DOOR KBC ASSET MANAGEMENT, VOOR U SAMENGEVAT DOOR
TOM SIMONTS, SENIOR FINANCIAL ECONOMIST KBC



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.

Het laatste kwartaalcijferseizoen van 2019 werd, zeker sinds de tweede helft van februari, doorkruist door het coronavirus.

In de rapporten van de vroege vogels, waaronder bijvoorbeeld de Amerikaanse banken, was er nog geen vuiltje aan de lucht, maar daarna sijpelde de impact steeds nadrukkelijker door.

De analisten van KBC Asset Management blikken in dit uitgebreide sectoroverzicht terug op **de sectorprestatie over het vierde kwartaal** en stelden daarbij scherp op de **impact van het coronavirus**.

Terwijl sommige sectoren zich te pletter lijken te rijden op het virus, lijkt het immuunsysteem van andere er beter tegen bestand...

Rendementen uit het verleden...

De cijfers over de laatste drie maanden van 2019 waren **gemiddeld genomen beter dan verwacht**, aan beide kanten van de Atlantische oceaan. De cijfers waren zo'n 6% beter dan de verwachtingen. Sterke beats dus, met een hoge groei van de winst per aandeel (3,7% voor Europa en 5,7% in de VS). Dat gaf in het begin van 2020 terecht fundamentele steun aan de beurzen.

	VS	Europa
Groei winst p.a.	5.70%	3.70%
Omzetgroei	4%	0.70%
winst p.a. <i>beats</i>	74%	56%
omzet <i>beats</i>	67%	62%

.. zeggen niets over 2020

Tot zover het goede nieuws, want in **de vooruitzichten voor 2020 was weinig opbeurends te rapen**. Een aantal bedrijven bevestigden de vooruitzichten, maar onderstreepten dat er in die prognoses geen rekening werd gehouden met een eventuele impact van het coronavirus. Die voorwaardelijke wijs is ondertussen al grotendeels verdwenen en sommige bedrijven, zoals bijvoorbeeld alle luchtvaartbedrijven en toeristische spelers, hebben eenvoudigweg **hun verwachtingen weer ingeslikt**. Nochtans waren die pas enkele weken oud.

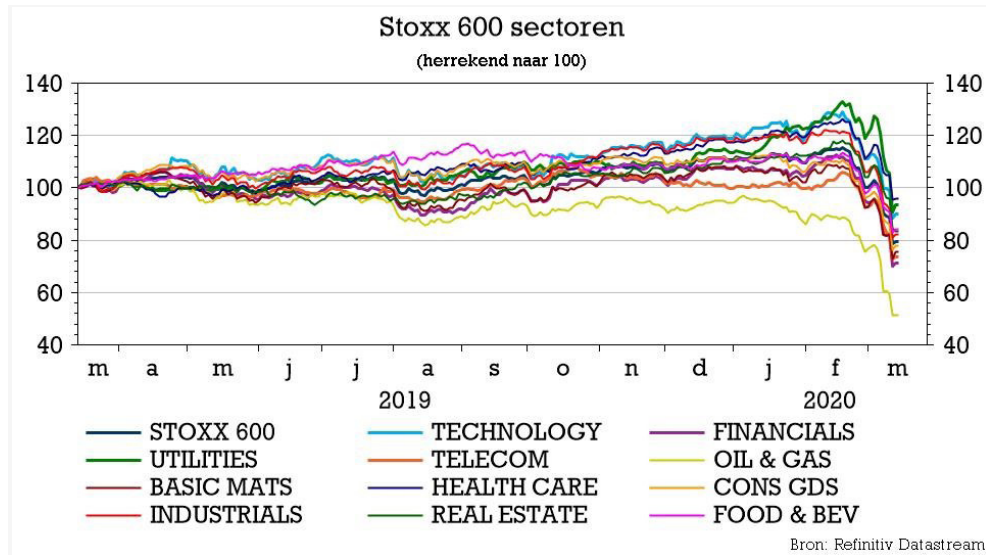
Het mag duidelijk zijn dat de meeste bedrijven in snelheid gepakt werden door het virus en dan vooral door de maatregelen die werden getroffen om het in te dijken. Die bleven tot voor kort weliswaar nog "beperkt" waardoor het duidelijk mag zijn dat de draconische maatregelen die momenteel versneld worden uitgerold ook stevig hun stempel zullen drukken.

Het coronaverdict op sectorniveau

Het laatste kwartaalcijferseizoen van 2019 werd, zeker sinds de tweede helft van februari, doorkruist door het coronavirus. In de eerste kwartaalrapporten was er nog geen vuiltje aan de lucht, maar de impact sijpelde geleidelijk aan steeds nadrukkelijker door.

Grootste slachtoffer lijkt de **transportsector** te zijn en dan heel in het bijzonder de **luchtvaartbedrijven**. Sinds de Amerikaanse president Donald Trump het luchtverkeer tussen het Europese vasteland en de VS zo goed als stillegde, volgden andere

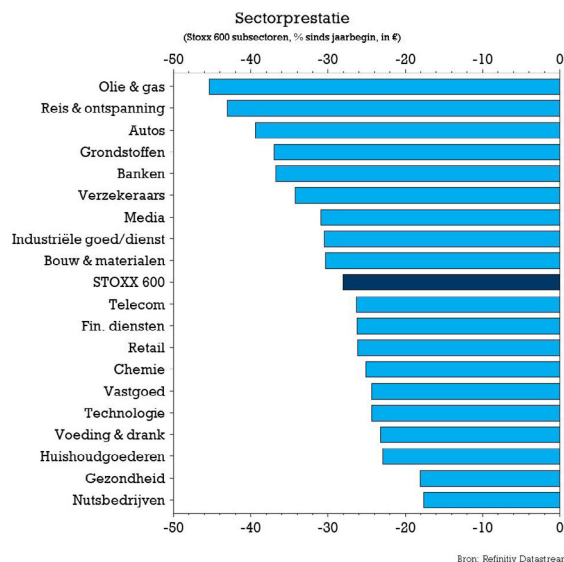
landen het voorbeeld en namen passagiersvluchten een stevige duik.



Maar ook binnen de **retailsector** worden stevige klappen uitgedeeld, niet zelden verbonden aan de gedaalde mobiliteit van de consument.

De **toerismebedrijven** kreunen onder de onzekerheid en de **luxesector** onder het wegblijven van (onder meer en vooral) Aziatische toeristen. En omdat het coronavirus ook steeds meer de economie besmet, worden vanzelfsprekend ook de **industriële** sector, de **energie**(olie)sector, de **grondstoffensector** en de **banksector** ziek.

Sectoren die de dans lijken te ontspringen, en in sommige gevallen zelfs een bescheiden voordeel kunnen halen uit de coronamalaise, zijn onder meer de **gezondheidssector**, de **technologiesector** en de **communicatiesector**. Die laatste kan onder meer garen spinnen uit de lockdown die steeds meer mensen thuis houdt en aan de buis of aan de smartphone of tablet kluistert.



Consumentensectoren

Niet-cyclische producten

- De resultaten over het vierde kwartaal waren over het algemeen stevig. Zelfs in de **retail sector**, die structureel onder druk staat, waren er **positieve verrassingen**. Zo presteerde het Amerikaanse Walmart beter dan verwacht en kon Ahold Delhaize profiteren van eenmalige gelukstreffers die hen boven de verwachtingen hielpen. Carrefour boekt voortgang in hun ommekeerplan op middellange termijn.



- Bij de **alcoholische dranken** zien we dan weer een meer gemengd beeld. De resultaten van AB Inbev bleven onder de verwachtingen en werden, verzuurd door het coronavirus, niet gesmaakt door beleggers. Een andere grote bierspeler, Carlsberg, miste de verkoopdoelstellingen, maar kon dan weer een betere winst per aandeel voorleggen. Als we naar de **sterkedrankproducenten** kijken, zien we hetzelfde beeld. De cognacverkopen daalden maand na maand, wat zich toonde in de verkoopcijfers van Rémy Cointreau. Ook Campari, die voor de duidelijkheid niet in de cognacbusiness zitten, stelde teleur. Daartegenover stonden Diageo en Pernod Ricard, die beide betere winsten dan de verwachtingen konden tonen.
- De **HPC** (nvdr. home & personal care)-rekken presteerden dan weer goed. Unilever, dat in december een omzetwaarschuwing de wereld in stuurde, presteerde in lijn met de verlaagde verwachtingen. Het Amerikaanse Procter&Gamble kon door betere marges de verkopen, die licht onder de verwachtingen bleven, omzetten in meer winst. Huidverzorgingsproducenten Estée Lauder en L'Oréal overtroffen alle verwachtingen en werden daar stevig voor beloond. De resultaten bij de voedingsproducenten lagen veelal in lijn met de verwachtingen, met het Zwitserse Nestlé en het Franse Danone die recht op de consensus uitkwamen. De snackproducent Mondelez kon dan weer sterkere resultaten voorleggen, alsook haar concurrent Hershey die enkel op de Amerikaanse markt actief is.

Cyclische producten

- De resultaten in de **autosector** toonden een gemengd beeld. Zo stuurde Daimler nog maar eens een winstwaarschuwing uit en ook de resultaten bij Renault konden niet in positieve zin verrassen. Aan de andere kant van het spectrum konden Peugeot en Volkswagen met ijzersterke jaarcijfers uitpakken. De commentaren van de Europese autobouwers waren gematigd positief, maar hielden nog geen rekening met het virus.
- De **luxeproducenten** kenden wederom een degelijk vierde kwartaal waarbij de vraag vanuit China sterk bleef. Er was wel nog steeds een negatieve impact op de cijfers vanuit Hong Kong, met name voor de uurwerkproducenten. Deze resultaten werden uiteraard volledig overschaduwd door de uitbraak van Covid-19, dat een zware negatieve impact zal hebben over de eerste jaarhelft van dit jaar (30-40% van de omzet in luxe komt van de Chinese bevolking). Bij producenten van sportkleding en -schoenen stuurde adidas zoals verwacht een stevige waarschuwing uit door de blootstelling aan Covid-19. Zowel voor productie als verkoop is het Duitse bedrijf, net als Nike overigens, deels afhankelijk van China.



Impact coronavirus op luxesector

De luxesector zal ook **een zware impact incasseren**, vooral doordat het grootste deel van de omzet gerealiseerd wordt in China en in het buitenland door Chinese toeristen. Maar ook de VS is voor hen een belangrijke markt. De **impact op de autosector is ook groot**, omdat veel dealers en fabrieken gedwongen gesloten zijn of waren. Men verwacht hierbij wel dat de verkopen eerder uitgesteld worden en niet afgesteld. Hoe groot de totale impact zal zijn, is op deze moment nog altijd koffiedik kijken, zolang het virus nog niet gepiekt heeft en zich over zowat alle landen en continenten verspreidt. Bovendien verwachten we **een negatieve impact op het consumentenvertrouwen** die wel eens langer kan duren dan de eigenlijke uitbraak van het virus.

- Bij de **algemene retailers** kregen we een gemengd beeld over het kwartaal, zowel voor de omzetcijfers als de winstcijfers. E-commercespelers zoals Amazon, Alibaba en Zalando publiceerden winstcijfers die boven de verwachtingen uitkwamen.
- Binnen het **leisure segment** rapporteerden de hotelspelers en restaurants

over het vierde kwartaal 2019 overwegend in lijn met de verwachtingen. Reisagentschap TUI stelde teleur, terwijl online reisagentschap Booking wel een sterk kwartaal kon neerzetten. Uiteraard zijn de aandelenkoersen van deze bedrijven sterk afgestraft door Covid-19. Binnen de cruisesector werden de verwachtingen voor het kwartaal overtroffen, maar deze aandelen werden hard getroffen door de zorgen over het coronavirus en de mogelijke impact over de komende maanden.

Impact van coronavirus op de consumentengoederensector

- De sector van de consumentengoederen zal niet ontsnappen aan de impact van het coronavirus. Voor de **niet-cyclische consumentengoederen zal de impact beperkter zijn** dan voor de cyclische consumentengoederen. Voor de supermarktketens zou de impact beperkt moeten blijven, aangezien die veelal lokaal georganiseerd zijn en de bevolking zal uiteraard voeding blijven kopen. In Italië blijven de supermarkten en apotheken ook als enige open.
- Bij de **voedings- en frisdrankproducenten** kunnen we een **gemengd beeld** zien. Zolang de logistieke keten niet verstoord geraakt, zou dit echter op korte termijn geen impact moeten hebben. Hamstergedrag kan zelfs een verhoogde vraag veroorzaken op korte termijn. Bierproducenten die doorgaans een groter deel van hun omzet verhandeld zien via bars zullen ook getroffen worden. Sterkedrank en ook het HPC-segment zullen eveneens een zware impact ondervinden.
- Voor de **algemene retailers** verwachten we een **negatieve impact**, er zal duidelijk minder gekocht worden op korte termijn. Bovendien moeten heel veel winkels hun deuren sluiten. De voorraden zullen oplopen en kledingproducenten zullen die nu met korting in de volgende seizoenen moeten verkopen. De globale e-commercespelers zouden hiervan wel kunnen profiteren, dus we verwachten voor hen eerder een vrij beperkte impact. De **grootste negatieve impact** zullen we binnen het **leisure segment** zien. De toerismesector ligt bijna volledig stil en zowel cruises als hotels en restaurants krijgen zware klappen. Ook de cateringbedrijven ontsnappen er niet aan, door de sluiting van scholen en bedrijfsrestaurants.

Energiesector

Het vierde kwartaal van 2019 was een **zwak resultatenseizoen voor de energiesector** voornamelijk door historisch lage gasprijzen en raffinagemarges. De olieprijs hield beter stand, maar door het coronavirus zijn ook daar de



verwachtingen op korte termijn naar beneden gesteld. De olie & gasbedrijven blijven de focus leggen op vrijekasstroomgeneratie en zoveel mogelijk daarvan uitkeren aan aandeelhouders. Dividenden werden dan ook gretig verhoogd, al moesten sommigen (zoals Shell) toch de ambitie wat temperen door het lage prijsklimaat en vertraagden ze hun inkoopprogramma van eigen aandelen.

Bedrijven schonken veel aandacht aan hun plannen om hun CO₂-afdruk te verlagen en hun investeringen in de energietransitie, al was de aandacht die ze eraan schonken disproportioneel tegenover het kapitaal dat hierin wordt geïnvesteerd en de resultaten die ze op dat vlak boeken. Een (olie)tanker keert dan ook traag.

Algemene impact van het coronavirus op de energiesector

Het gecombineerde effect van een negatieve vraagschok door maatregelen om het virus in te dijken en een positieve vraagschok door de prijsoorlog die is gestart na het falen van de OPEC+ besprekingen **weegt zwaar op de olieprijs en de aandelen van de energiebedrijven**. We zijn weer op weg voor een rondje productiebeperkingen en kostenbesparingen. De oliemajors kunnen de storm makkelijk aan, zij hebben sterke balansen en zijn gediversifieerd. **De schaliespelers in de VS hebben wel grote problemen**. Zij produceren aan hoge kosten en sommige hebben veel schulden, waardoor sommige kleine (vooral private) spelers het niet zullen redden.



Banken

Europa

Het resultatenseizoen van de Europese banken werd over het algemeen goed onthaald. De belangrijkste reden hiervoor was de sterker dan verwachte kapitaalopbouw: de gemiddelde kernkapitaalratio nam namelijk toe met 0,35 procentpunten. Daarenboven leken veel banken aan te geven dat de toekomstige kapitaalvereisten mogelijk wat lager kunnen uitvallen. Daardoor kregen investeerders in de Europese bankensector mogelijk sneller zicht op hogere dividenden of de inkoop van eigen aandelen. Dat zou een belangrijke evolutie zijn in een sector die al een decennium

kapitaal moet opbouwen.

De kwartaalresultaten zelf waren eveneens degelijk. De winst voor belastingen lag gemiddeld min of meer in lijn met de verwachtingen. Dat komt neer op een winststijging van rond de 10% tegenover het (weliswaar zeer zwakke) laatste kwartaal van 2018. Er moet ook bij vermeld worden dat de belangrijkste inkomstenbron, de netto interestinkomsten, zoals verwacht zo goed als geen stijging kenden tegenover vorig jaar, terwijl de operationele kosten van de banken met een toename van 1% op jaarbasis zwakker uitvielen dan verwacht. De winststijging was dus vooral te danken aan de andere inkomstenbronnen zoals de fee-inkomsten en de tradinginkomsten.

De winstverwachtingen voor 2020 werden nauwelijks bijgesteld tijdens het resultaatseizoen, wat al een overwinning is ten opzichte van de voorbije kwartalen. Voor 2020 gaan analisten nu gemiddeld uit van een stijging van de winst per aandeel van 3%. De lage renteomgeving, die natuurlijk druk blijft uitoefenen op de winstgroei, is de reden voor deze lage, maar realistische winstverwachtingen.

VS

In de VS was het sentiment rond de banken heel wat minder in het resultaatseizoen over het vierde kwartaal. Dat was niet zozeer het gevolg van resultaten die de consensusverwachtingen niet konden inlossen, want het overgrote deel van de banken deed het wel degelijk beter dan verwacht. Het slechtere sentiment was vooral het gevolg van de weinig opwindende vooruitzichten voor 2020 die de banken gaven. De netto interestmarge zal in 2020 namelijk flink lager liggen dan in 2019, terwijl ook de leningengroei niet zal versnellen. Het gevolg is dat de netto interestinkomsten in 2020 niet zullen stijgen.

Ook de winst zal vermoedelijk weinig stijging inhouden aangezien hogere fee-inkomsten en redelijk stabiele kosten vermoedelijk in evenwicht worden gehouden door hogere provisies voor problemleningen. De winst per aandeel zal in 2020 wel nog kunnen groeien dankzij de inkoop van eigen aandelen.

Wanneer we terugkijken naar het laatste kwartaal van 2019, lagen de netto interestinkomsten hoger dan gedacht dankzij een sterke leningengroei. Eveneens positief waren de inkomsten uit het investeringsbankieren, de fee-inkomsten en de lager dan verwachte provisies. De operationele kosten van de banken waren wel hoger dan werd ingeschat. Tegenover het laatste kwartaal van 2018 noteerden we een gemiddelde winst die nipt lager lag als gevolg van de fors dalende rente gedurende het jaar. De winst per aandeel steeg wel met een mooie 7% à 8% dankzij een massale inkoop van eigen aandelen.

Algemene impact van coronavirus op de bankensector

Voor banken wereldwijd kunnen **de vooruitzichten** die geponeerd werden ten

tijde van de kwartaalresultaten **volledig de vuilbak in**. De winstgevendheid van de banken in 2020 zal hard getroffen worden door de lagere rentestand die op de marge weegt, de zwakkere kredietverlening en de hogere provisies voor mogelijke probleemleningen (door blootstelling aan sectoren als de luchtvaart of de olie-sector). Het is op dit moment echter **zeer moeilijk om een exacte inschatting te maken** van deze negatieve effecten. De huidige onzekerheid is niet positief voor bank aandelen in de komende weken, hoewel **het lijkt alsof de huidige waardering al enorm veel slecht nieuws incalculeert**. Zeker omdat de banken aan deze uitdagingende periode beginnen met een veel sterkere kapitaalpositie dan in het verleden.

Gediversifieerde financiële instellingen

De gediversifieerde financiële instellingen hebben een redelijk goed kwartaal achter de rug. Hoewel de lage volatiliteit op de beurs niet bevorderlijk was, konden de beursuitbaters profiteren van de structurele groei in de verkoop van financiële data. De sterke marktprestatie had dan weer een positieve impact op de fondsenbeheerders, maar het feit dat het risicoappetijt van de beleggers beperkt blijft, maakt het moeilijk voor sommigen om een instroom van nieuw geld te rapporteren. De grootste investeringsbanken hebben goede resultaten kunnen voorleggen dankzij hogere inkomsten vanuit de tradingactiviteiten die de lagere M&A-activiteiten (fusies en overnames) hebben gecompenseerd. Wat de consumentfinanciering betreft, konden de bedrijven de margedruk compenseren door hogere volumes, wat voor een groei van de winst gezorgd heeft.

Impact van coronavirus op de gediversifieerde financiële instellingen

Binnen de gediversifieerde financiële instellingen zal **de grootste impact** van het coronavirus vooral op de **investeringsbanken** en op de **consumentenfinanciering** zijn. De eerste wordt voornamelijk getroffen door de risicoaversie van de beleggers (vertaald in lagere transactiegebonden inkomsten) terwijl de tweede zal lijden onder de lagere rente en volumes en hogere provisies. De **holdings worden beschouwd als defensieve bedrijven**, maar zijn niet immuun voor de marktcorrectie door de negatieve impact van het coronavirus op de waarde van bedrijven die ze in portefeuille hebben. De **beursuitbaters** zijn in tegendeel tot de rest van de sector redelijk immuun voor het coronavirus. De meeste hebben gediversifieerde en recurrente inkomsten. De lagere rente zal negatief zijn terwijl de hoge volatiliteit positief zal zijn. Daarnaast zal het geen impact hebben op de groei van de data business. De impact zal al bij al beperkt blijven

Verzekeraars

Europa

In de EU hebben we nog geen volledig beeld van het resultatenseizoen, maar

zien we dat veel verzekeraars onder de verwachtingen blijven. Het verhaal van social inflation (*nvdr. term die door de verzekeraars wordt gebruikt om de stijgende kosten van verzekeringsclaims te beschrijven als gevolg van zaken als toenemende rechtszaken, bredere definities van aansprakelijkheid, meer eiservriendelijke juridische uitspraken en grotere vergoedingen van de jury*) in de VS waait ook over naar Europa bij spelers met activiteiten in de VS en bij herverzekeraars die globaal actief zijn. AXA bijvoorbeeld temperde meteen de verwachtingen voor de resultaten van zijn Amerikaanse dochter in de VS. Ook de levensverzekeraars konden tot nu toe niet bekoren. De kapitaalposities blijven sterk en ondersteunen dividend en aandeleninkoopprogramma's.

VS

In de VS waren de resultaten gemengd. De levensverzekeraars deden het over het algemeen iets beter dan verwacht, maar de schadeverzekeraars en herverzekeraars bleven onder de verwachtingen. Enkele schadeverzekeraars en herverzekeraars moesten extra provisies nemen om de reserves te versterken. Verzekeraars spreken van "social inflation". Het valt namelijk op dat in de VS meer en meer rechtszaken worden aangespannen om een schadevergoeding te bekomen. Dat kan leiden tot schadeclaims bij bijvoorbeeld aansprakelijkheidsverzekeringen. Op dit moment hebben we nog geen concrete schadeclaims gezien, maar het lijkt waarschijnlijk dat er hogere reserves nodig zullen zijn. Dat wordt voor nieuwe contracten gecompenseerd door de prijszetting, maar dat vertaalt zich niet onmiddellijk in de resultaten.

Algemene impact van coronavirus op de verzekeringssector

De **directe impact op insurance van de pandemie is beperkt** en komt voornamelijk van het annuleren van grote events. Dat is echter klein in vergelijking met de jaarlijks verwachte verzekerde schade door natuurrampen. De echte impact komt indirect door **de waardedaling van de investeringsportefeuille** die zeer groot is voor verzekeraars en nog het meest voor de levensverzekeraars. Daardoor zullen we de Solvency 2-kapitaalratio's zien dalen bij de volgende resultaten. Gelukkig starten de Europese verzekeraars met een behoorlijke buffer zodat ze dit kunnen opvangen in een normale werking.

Farma

De meerderheid van de **gezondheidszorgbedrijven** konden in het vierde kwartaal degelijke omzet- en winstcijfers voorleggen, die (eerder bescheiden) boven de verwachtingen uitkwamen. Verwachtingen die in het algemeen al rekening hielden met enkele welbekende negatieve factoren voor de sector. China blijft, net zoals de voorbije kwartalen, een uitgesproken groeimotor voor de sector, gedreven door o.a. echte vraag, en snelle goedkeuring en terugbetaling van neuromedicijnen. Recent hebben we in China te maken met tegenwind van o.a. een agressief overheidsbeleid

rond de prijszetting van voornamelijk oude medicijnen, wat de verwachtingen iets drukt.

Zowel de omzet- als winstgroei waren beduidend positief. De **groeiverwachtingen** bleven voor de meeste bedrijven stabiel of verbeterden licht. Met uitzondering van enkele medtech- en farmaspelers waarvoor China een belangrijke markt is (zoals Straumann, Cochlear, Align Technology, en AstraZeneca), hielden de meeste bedrijven in hun verwachtingen voor 2020 nog geen rekening met de impact van het coronavirus, aangezien het te vroeg was om het te kwantificeren. De aandelenkoersbewegingen op de dag van rapportering waren over het algemeen meer een afspiegeling van positionering dan van het winstmomentum. Ook voor Europa en de VS afzonderlijk, en voor de verschillende industriegroepen (farma en biotech, medtech en diensten) bleef dit beeld grotendeels behouden.



Voornamelijk de **medische technologiesector** is momenteel enorm duur, maar zeer gewild. Voor deze bedrijven liggen de verwachtingen algemeen dan ook hoger. Het is duidelijk dat in een omgeving van lage groei en rente, de markt voor zichtbare en duurzame groei stevigere premies wil betalen dan in het verleden. Daarnaast speelt ook het verkiezingsrisico in de VS, dat ongunstiger is voor andere industrieën zoals farma en diensten. Sinds het einde van vorig jaar lijkt de angst over mogelijke disruptieve hervormingen van de gezondheidszorg in de VS wat afgenomen en doet de gezondheidszorgsector het algemeen goed, gedreven door degelijke fundamenten. In aanloop van de verkiezingen in november is het niet onwaarschijnlijk dat het politieke debat opnieuw zal wegen op de sector, in het bijzonder nu presidentskandidaat Sanders aan tractie wint. Op dit moment lijkt het fundamenteel risico eerder beperkt, maar de uitkomst op lange termijn blijft onvoorspelbaar.

Algemene impact van coronavirus op de farmasector

- De **gezondheidszorgsector heeft een defensief karakter**, geholpen door sterke R&D, hoge kasstromen en gezonde balansen. De belangrijkste verkopen zijn afkomstig van producten met hoge medische urgentie, zoals kankermedicijnen. In een verstoorde economie, en zelfs bij een streng beleid rond sociale afstand, houdt de vraag naar voorgeschreven medicatie aan. De virusuitbraak in China tot dusver leert ons dat het risico voor de supply chain eerder beperkt is. De grote farmaproducten leggen doorgaans aanzienlijke voorraden aan

en hebben back-up faciliteiten/leveranciers. De belangrijkste risico's voor de sector zijn een verstoring van klinische trials, een vertraging van productgoedkeuringen, uitstel van nieuwe lanceringen, en lagere verkopen van producten met minder dringende medische noodzaak. Deze risico's worden mogelijks gecompenseerd, bijvoorbeeld door de afgifte van voorschriften op langere termijn, bulk aankopen van consumentenproducten en verkopen van testmaterialen.

- Op dit moment lijkt het onwaarschijnlijk dat potentiële verkopen van antivirale middelen of vaccins voor het coronavirus op korte tot middellange termijn een aanzienlijk financieel voordeel zullen opleveren. De medische technologiesector is divers. Een **grotere negatieve impact wordt verwacht voor het meer cyclische segment dat out-of-pocket wordt bekostigd**, zoals de hoorapparaten, tandheelkundige ingrepen en consumentenproducten. Ook productportfolio's die eerder gericht zijn op uitstelbare/electieve ingrepen (bv. een heupvervanging en cosmetische chirurgie) of kapitaalinvesteringen (bv. scanners en robots) zullen meer hinder ondervinden, in tegenstelling tot acute ingrepen en verbruikbare producten. **Op langere termijn blijven de fundamenten voor deze groep weliswaar ongewijzigd**, met een duurzame omzetgroei van 5-6%, ondersteund door innovatie en aanhoudende geografische expansie.



Industriële bedrijven

Kapitaalgoederen

De vierdekwartaalresultaten vielen beter mee dan verwacht. In het algemeen kunnen we stellen dat het aantal beats en misses quasi in evenwicht was dit kwartaal. Bovendien werden sterke resultaten meer beloond dan dat zwakke resultaten werden afgestraft. De lat werd in de aanloop naar het resultatenseizoen wel lager gelegd. Positief was dat we met meer vertrouwen kunnen stellen dat analisten-schattingen voldoende naar beneden zijn gekomen. Er was bij beleggers in Europa bovendien duidelijk appetijt om door zwakkere eerste kwartaalresultaten te kijken en vooruit te blikken naar de tweede helft.

- In absolute cijfers was het plaatje minder rooskleurig. De omzetgroei viel in het vierde kwartaal stil, maar analisten hadden eerder een daling verwacht. De meeste **industriële bedrijven** wisten een kleine winstgroei te tonen. Industriële bedrijven slaagden er ook in om de marges op peil te houden. De daling van belangrijke inputkosten (zoals staal dat stevig daalde) hielp in dat opzicht, terwijl industriële bedrijven beschikken over prijszettingsmacht en de prijzen stabiel hielden. Daarnaast slaagden bedrijven er nogmaals in om in de kosten te snijden.
- De grootste positieve verrassingen kwamen uit **China**. De industriële bedrijven maken zich bovendien weinig zorgen over de impact van het coronavirus en verwachten dat een zwak eerste kwartaal goedge maakt zal worden in de rest van het jaar. Schneider Electric was één van de laatste in Europa die rapporteerde en was één van de weinige die een concreet cijfer plakte op de corona-impact. Schneider verwacht een negatieve impact op de omzet van 300 miljoen euro, maar verwacht dat dit in de tweede helft van het jaar goedge maakt zal worden.
- In de **windindustrie** was er een grote verscheidenheid in de resultaten. SiemensGamesa stelde zwaar teleur, terwijl Vestas positief verraste. Siemens waarschuwde dat de krappe supply chain voor stijgende kosten zorgt, waardoor marges in 2020 onder de verwachtingen zullen uitkomen.
- In de **VS** profiteerden de industriële bedrijven in belangrijke mate van hun grotere blootstelling aan defensie en luchtvaart, waar orderboeken uitermate sterk bleven. Daarnaast blijven de Amerikaanse industriële bedrijven kostenbesparingen vinden en profiteren ze ook meer dan in Europa van een sterke daling van de staalkosten, die in de VS t.o.v. de piek in het voorjaar met 40% terugvielen. Een aantal Amerikaanse machinebedrijven waarschuwden wel dat de voorraden te hoog zijn en dat ze hun productie zullen verlagen om de voorraden naar beneden te brengen. Over het algemeen zien we dat winstbijstellingen nog altijd overwegend negatief zijn. We zijn echt verwonderd over sommige koersreacties in dit kwartaalseizoen. In veel gevallen is de markt vandaag bereid om een “trough”-waardering te betalen voor winsten die nog steeds dicht bij de piek staan.
- In **Japan** viel het resultatenseizoen eerder tegen. Zowel de omzet als marges vielen veelal tegen. Bedrijven die meer blootstelling hebben op de technologiecycclus als chips, smartphones en consumentenelektronica zagen wel groene scheuten. Bedrijven die apparatuur verkopen aan chipbedrijven zoals TSMC en Samsung zagen terug meer bestellingen hun kant opkomen, na enkele zwakke kwartalen. Data over de robotvraag blijven echter ronduit zwak. Nabtesco, een toeleverancier van kritische componenten voor robots zag nog geen herstel in de bestellingen in het vierde kwartaal. Behalve voor bedrijven blootgesteld aan investeringen in de technologiesector, verwachten de meeste bedrijven weinig verbetering de komende 2 kwartalen.



Transport

De Amerikaanse transportbedrijven zagen volumes dalen zowel in freight forwarding, luchtvracht en bij spoorwegen. Volumes toonden een lichte verbetering in het vierde kwartaal, na erg zwakke volumes in juli en augustus. De Amerikaanse spoorwegbedrijven wisten de zwakke volumes opnieuw op te vangen met kostenbesparingen, maar enkele management teams gaven toch aan dat ze stilaan op het bot zitten wat betreft kostenbesparingen. De Amerikaanse pakjesbedrijven en de freightforwarders hadden wel te lijden onder margedruk.

Algemene impact van coronavirus op de industriële sector

- De **directe impact van het coronavirus was zeker te managen voor de meeste industriële bedrijven**. Het leidde veelal tot sluitingen van fabrieken of verstoringen in de supply chain. Schneider verwachtte een impact van zo'n 5% op de omzet in februari. Knorr Bremse (een leverancier van remmen voor treinen) sprak van een impact van 60 miljoen euro in februari (groepsomzet in februari zo'n 650 miljoen euro).
- De **grootste impact zal komen van de impact op de economie**. Het coronavirus zal leiden tot een significante afkoeling van de globale economie en een waarschijnlijke recessie in Europa. Dat zal natuurlijk leiden tot een stevige daling van de winsten van de industriële bedrijven. Op sectorniveau beginnen analisten hun voorspellingen neerwaarts te herzien. Een aantal analisten wijzen naar de terroristische aanslagen van 2001 (9/11) als een vergelijkbare schok als die van vandaag. Ook toen werden er grenzen afgesloten. Na 9/11 daalde de industriële productie met 3 à 4%. Industriële bedrijven zagen toen ook de omzet met 3% dalen. Analisten denken voor 2020 dat we een vergelijkbare daling zullen zien van de omzet. Industriële bedrijven profiteren van een operationele hefboom en dus zal er ook een impact zijn op de marges. In 2001 daalde de winst van de industriële bedrijven met een kwart. We denken dat de impact in 2020 iets milder zal zijn. Industriële bedrijven zijn vandaag beter gemanaged, meer winstgevend en veel flexibeler en sneller om de kostenbasis te verminderen (meer outsourcing). Veel industriële bedrijven halen ook meer uit diensten na verkoop en software. Bovenop de schok van corona krijgt de sector ook nog een

olieschok te verwerken. De energiesector is nog steeds goed voor 14% van de totale investeringen.

- Voor **leveranciers van vliegtuigbouwers** worden dit ook uitermate uitdagende tijden. Het aantal vliegtuigen dat uit de vloot wordt genomen, is ongezien en vliegtuigmaatschappijen zullen in de mate van het mogelijke leveringen van nieuwe vliegtuigen van Boeing en Airbus uitstellen om cash in de mate van het mogelijke in hun bedrijf te houden. Dat zal een grote impact hebben op de winstgevendheid van deze bedrijven en hun toeleveranciers. Daarnaast betekent het aan de grond houden van een groot deel van de vloot dat de vraag naar wisselstukken ook sterk zal terugvallen. De impact op de winsten kan oplopen tot 30 à 40%.

De **Amerikaanse luchtvaartbedrijven** hadden er een relatief sterk kwartaalseizoen opzitten. De vraag/aanbodssituatie werd in de VS in het vierde kwartaal geholpen door het feit dat de terugkeer van de Boeing 737-MAX opnieuw werd uitgesteld. Dat was positief voor de bezettingsgraden, alsook de ticketprijzen. Aan de andere kant stegen de arbeidskosten sneller dan verwacht. De vraag die luchtvaartbeleggers aan de andere kant van de oceaan bezighoudt, is wanneer de B-737MAX terugkeert in de vloot van de luchtvaartmaatschappijen en welke impact de terugkeer zal hebben. Southwest en American rekenen nu pas op een terugkeer in maart, terwijl ze eerder mikten op januari.

In Europa waren de resultaten van de **Europese luchtvaartbedrijven** ook beter dan verwacht. Het faillissement van Thomas Cook en een paar andere kleine luchtvaartbedrijven, alsook het terugschroeven van capaciteit bij de grote luchtvaartbedrijven zorgden ervoor dat de overcapaciteit in het vierde kwartaal werd teruggeschoefd, waardoor ticketprijzen een pak hoger uitkwamen dan gevreesd en dus de vierde-kwartaalresultaten sterk boven de verwachtingen uitkwamen. Een aantal grote luchtvaartbedrijven waarschuwden wel dat ze een vertraging zagen in zakenreizen.

Algemene impact van coronavirus op de luchtvaartsector

- **IATA** heeft deze morgen zijn schattingen bijgewerkt. Volgens IATA is dit de **zwaarste crisis in de geschiedenis van de luchtvaartindustrie**. Het luchtverkeer zal tot stilstand komen en de komende weken bijna plat liggen. Ten tijde van de terroristische aanslagen in de VS in 2001 lag het vliegverkeer 3 dagen plat in de VS. De vulkaanuitbarsting onder de Eyjafjallajökull in IJsland legde 50% van het Europees luchtverkeer plat voor een periode van 8 dagen. IATA's bear case wordt nu base case. IATA verwacht nu een omzetverlies van 113 miljard dollar en een winstimpact van 40 miljard dollar voor 2020. Volgens IATA is **financiële steun van overheden nodig**. Volgens de organisatie is bij driekwart van alle luchtvaartmaatschappijen de kas toereikend om hooguit drie maanden alle onvermijdbare vaste kosten te blijven betalen. Om faillissementen te voorkomen is volgens topman De Juniac een breed pakket steunmaatregelen

nodig. Hij denkt daarbij aan overheidsgaranties op kredieten en aan steun voor de markt voor bedrijfsobligaties. IATA schat dat overheden wereldwijd tussen de 150 en 200 miljard dollar zullen moeten uittrekken.

- **Lufthansa** heeft dit weekend aangekondigd de capaciteit met 70% (van zijn vloot van 800 vliegtuigen) te reduceren, **IAG** (moedermaatschappij van British Airways, Vueling, Iberia) gaat zijn capaciteit met 75% terugschroeven. Daarnaast gaat het staatsteun aanvragen. Het heeft voor 5 miljard euro aan liquiditeiten.
- Ook vliegtuigbouwer **Boeing** zal voor de eerste keer in zijn geschiedenis staatsteun moeten vragen. Boeing vraagt om tientallen miljarden aan overheidsleningen omdat het bedrijf in ernstige liquiditeitsproblemen dreigt te komen. Met de vliegtuigindustrie zijn in de Verenigde Staten 2,5 miljoen banen bij in totaal 17.000 bedrijven gemoeid. Boeing is bovendien de grootste exporteur van het land.
- **Air France-KLM** heeft al staatssteun aangevraagd. De Franse en Nederlandse overheid zijn bereid om noodleningen te verstrekken. **SAS**, de Zweedse luchtvaartmaatschappij, zal voor 90% van zijn personeel tijdelijke werkloosheid aangevraagd. De Italiaanse overheid zal de noodlijdende Italiaanse luchtvaartmaatschappij **Alitalia** verder moeten stutten met extra noodleningen. Korea Air houdt 80% van zijn vloot aan de grond en staat aan de rand van het faillissement gezien zijn hoge schuldgraad. **Delta Airlines** zal zijn capaciteit met 40% terugschroeven en 300 vliegtuigen aan de grond houden, wat meer is dan bij de terroristische aanval in 2001.
- De crisis in het luchtvaart zal er ook voor zorgen dat de trafiek op de luchthavens sterk zal dalen. **ADP** (Airport De Paris) verwacht een terugval op de luchthavens van Parijs met 25%. Maar dat is een onderschatting. Airport Di Rome zag trafiek met 71% terugvallen vorige week.
- Ook op de Italiaanse tolwegen viel de trafiek met 42% terug vorige week.

In Europa viel ook op dat **zeevracht** in het vierde kwartaal groeide, terwijl de luchtvracht kromp. Het volume in zeevracht groeide in het vierde kwartaal met 2%. Voor 2020 verwacht Maersk 1 à 3% volumegroei. We denken dat het eerder 1% zal zijn door het coronavirus. De capaciteit zou met 2 à 3% toenemen. Daardoor zal er terug een overaanbod ontstaan op de containermarkt. Dat heeft ontegensprekelijk ook een negatief effect op de vrachttarieven. Positief is wel dat de containerrederijen een pak gedisciplineerder zijn dan in het verleden en proactief een deel van de capaciteit uit de markt hebben genomen. In het licht van de zwakke volumegroei wordt het een stevige uitdaging om de stijgende brandstoffactuur door de strenger wordende regelgeving voor scheepsbrandstof (IMO 2020) door te rekenen aan de klanten. Ook de vooruitzichten voor luchtvracht blijven zwak.

- De **Europese postbedrijven** rapporteerden tot nog toe gemengde resultaten,

waarbij Deutsche Post onder de lat bleef en PostNL licht boven de verwachtingen uitkwam. Beide bedrijven waren echter eerder voorzichtig voor 2020. Deutsche Post verwacht dat het operationeel resultaat (EBIT) in februari zo'n 60 à 80 miljoen euro lager zal liggen dan verwacht. Het coronavirus zal de operationele groepswinst van februari met 17,5% verlagen. PostNL kwam met tegenvallende prognoses voor 2020. De prognoses van het management lagen zo'n 15% onder de analistenschattingen door hogere kosten om tijdelijk personeel in Nederland aan te werven en een lager dan verwachte groei van pakjes (7 à 9%).

Materials

Chemie

De resultaten van de meeste chemiebedrijven lagen in het vierde kwartaal in lijn met de verwachtingen, er waren dus geen grote verrassingen. Bij de upstream chemiebedrijven zagen we dat sommige bedrijven zoals BASF en Dow last hadden prijsdruk en zwakke volumegroei. Ook de verwachtingen voor de volumes in 2020 bleven laaggespannen. Bij de downstream chemiebedrijven zagen we her en der wel sterkere gerealiseerde prijzen, bijvoorbeeld bij verven en deklagen. Maar ook hier stelde de weliswaar hogere volumegroei soms teleur. Enkele bedrijven zoals BASF, Covestro en DSM kondigden nieuwe kostbesparingsprogramma's of een versnelling van bestaande programma's aan.

Het mag geen verrassing zijn dat hoe verder het resultaatenseizoen vorderde, hoe meer bedrijven bemerkingen maakten over de potentiële impact van het coronavirus. Maar slechts weinige bedrijven durfden een getal te plakken op deze potentiële impact. De meeste bedrijven gaan uit van een negatieve impact in het eerste kwartaal, maar een normalisatie voor de rest van het jaar.



Algemene impact van coronavirus op de chemiesector

Chemische producten vinden hun weg in tal van verschillende eindmarkten: auto-mobiel, constructie, voeding, verzorgingsproducten, verpakking, elektronica, etc. Het **hangt dus van de eindmarkt af welke chemiebedrijven de meeste hinder gaan ondervinden**. Het coronavirus en bijhorende lockdowns en sluiting van grenzen zullen zorgen voor een economische recessie waardoor de cyclische eindmarkten

zoals automobiel en constructie, elektronica, enz hinder zullen ondervinden. Chemiebedrijven die bijvoorbeeld leveren aan de voedingsindustrie zullen meer gespaard blijven. De Europese auto-industrie had het in 2019 al heel lastig en daar komt dus voorlopig nog geen einde aan. De lagere olieprijs is (op termijn) een meevaller voor de sector, maar deze positieve impact is klein bier vergeleken met de disruptie in de vraag naar chemische producten door het coronavirus.

Mijnbouwbedrijven

Ook hier lagen de resultaten veelal in lijn met de verwachtingen. De dividenden liggen op recordniveaus, maar wel licht onder de verwachtingen. In tegenstelling tot de vorige jaren werden beleggers hier dus niet positief verrast. Management teams zijn iets voorzichtiger geworden en willen zeker niet de balans in gevaar brengen. Ook kijken ze door de impact van het coronavirus liever nog de kat uit de boom. De meeste vooruitzichten voor 2020 werden gepubliceerd samen met de productiecijfers enkele weken voor de publicatie van de financiële resultaten. De meeste vooruitzichten houden daarom nog geen rekening met de impact van het coronavirus. De sector verwacht wel dat China zijn economie in de tweede jaarhelft zal stimuleren om de impact van het coronavirus tegen te gaan.

Wat nieuw is, is dat mijnbouwbedrijven het nauwer nemen met ESG-doelstellingen en hier ook meer over beginnen te communiceren. Zo rapporteerde Glencore voor het eerst zijn scope 3-doelstellingen. Met scope 1 en 2 worden de broeikasgassen bedoeld die het gevolg van alle operationele activiteiten van het bedrijf zelf. Scope 3 broeikasgassen daarentegen worden gegenereerd door de toeleveranciers en klanten van het bedrijf in kwestie. Er wordt verwacht dat Rio Tinto zijn scope 3-doelstellingen bekend maakt op zijn aandeelhoudersvergadering in mei. In aanloop daarvan publiceerde het bedrijf zijn klimaatactierapport. Anglo American maakte ook bekend in april een ESG-dag in te richten.



Algemene impact van coronavirus op de mijnbouw

China verbruikt jaarlijks ruwweg de helft van alle grondstoffen die wereldwijd worden ontgonnen. De **Chinese economie is dus zeer belangrijk voor de mijnbouwsector**. Het goede nieuws is dat China het ergste van de coronavirusuitbraak al achter de rug heeft en de economie zich langzaam op gang trekt. Als we kijken naar **ijzererts**, dan is er eigenlijk geen onderbreking geweest van

leveringen van ijzererts aan China. Ook Chinese staalbedrijven zijn gewoon verder gegaan met de productie van **staal**. Echter, er was amper afname van staal waardoor de voorraden vrij aanzienlijk zijn gestegen. Door regen in Brazilië en cyclonen in Australië werd er wel minder ijzererts geproduceerd, een geluk bij een ongeluk. De ijzerertsprijs heeft daardoor al bij al nog goed stand gehouden. Als we naar **koper** kijken, dan zijn de voorraden van zeer laag bij de start van het jaar naar vrij hoog geëvolueerd, ook hier door een gebrek aan afname. Deze hoge voorraden wegen zwaar op de koperprijs.

Staalbedrijven

Er werden veel rode cijfers gerapporteerd over het vierde kwartaal. Al viel er terug een positieve toon te horen bij de meeste staalbedrijven na enkele zeer moeilijke kwartalen. Hoewel de verwachtingen voor de onderliggende vraag naar staal nog steeds laaggespannen zijn, zou er een einde gekomen zijn aan de voorraadafbouw in de sector. Dat wil zeggen dat ondanks een zwakke onderliggende vraag, de staalbedrijven in het eerste kwartaal toch meer orders zullen zien binnenkomen om de lage voorraden terug aan te vullen. Ook zorgt de lagere ijzerertsprijs voor een extra duwtje in de rug. Door het coronavirus zal die ook zorgen voor margevergroting.

Algemene impact van coronavirus op de staalsector

Als we kijken naar de Europese staalbedrijven dan zien we steeds meer landen in lockdown gaan en of grenzen sluiten, om te beginnen Italië. **Italië is de poort waarlangs geïmporteerd staal Europa binnenkomt.** Deze poort is nu gesloten, wat een meevaller is op korte termijn voor de Europese staalprijs. Een andere meevaller is dat de voorraden aan staal bij klanten laag staan.

Vastgoed

In het vierde kwartaal bleken vooral de achtergebleven vastgoedaandelen in goede doen. We denken dan bijvoorbeeld aan winkelvastgoedbedrijven in de Verenigde Staten en Europa en aan Britse vastgoedaandelen. De opleving was evenwel van korte duur aangezien bij de resultaten van het laatste kwartaal weinig signalen van een kentering op te merken waren. Integendeel, de bestaande trends gedreven door onlinehandel versnellen nog, zeker voor de winkelvastgoedaandelen met overigens doorgaans solide kwartaalresultaten.

Beleggers kijken vooral uit naar de commentaren die management teams hebben rond de toekomst en daaruit blijkt dat de huurprijzen bij het vernieuwen van contracten almaar minder snel stijgen. Investeerdere verwachten dan ook in de nabije toekomst meer winkelvastgoedbedrijven die minder huurinkomsten innen ... en dus hun dividend kunnen verlagen

Algemene impact van coronavirus op de vastgoedsector

Een algemene vertraging van de economie is niet goed voor vastgoedaandelen, zelfs al daalt de rente. Bij een langdurig zwakke economische of negatieve groei daalt immers de vraag naar commercieel vastgoed sneller in vergelijking met pakweg residentieel vastgoed. Het coronavirus kan in de zwakste vastgoedsegmenten, bijvoorbeeld winkelvastgoed, aanleiding geven tot extra faillissementen van huurders en neerwaartse prijsbesprekingen voor contracten die heronderhandeld moeten worden. De hotelsector staat voor een uitdaging op korte termijn en het is nog maar de vraag of hoteliers de huurprijzen kunnen ophoesten aan de verhuurders van hotels. Deze evolutie kan wegen op zowel de cashinkomsten als de waarderingen van de bakstenen. Ook valt het af te wachten in welke mate vastgoedbedrijven toegang zullen behouden tot de financieringsmarkten.



Technologie

Software

Naar goede gewoonte presenteerden de softwarebedrijven opnieuw fraaie cijfers voor het laatste kwartaal van 2019. Met uitzondering van Oracle wisten alle gevestigde waarden de omzet- en winstverwachtingen te kloppen. De verhuis naar de cloud blijft het dominante thema met zowel cloudinfrastructuur (Microsoft Azure) als toepassingen (Salesforce, Adobe, ServiceNow, ...) die de trend van de afgelopen kwartalen bevestigden. De klassieke dienstenbedrijven (outsourcing & consultancy) blijven onder druk staan door de opgang van de cloud en de fragiele macro-economische omgeving.

Hardware

Zowel bedrijven als consumenten droegen bij aan de sterke resultaten van de hardwarefabrikanten. Bedrijven bestelden massaal nieuwe pc's om te anticiperen op de stopzetting van de officiële ondersteuning voor Windows 7 begin 2020. De upgrade

naar Windows XP gaat typisch gepaard met nieuwe pc's voor de werknemers. Het sterke consumentenvertrouwen droeg dan weer bij aan de goede resultaten bij Apple dat meer iPhones en accessoires wist te verkopen dan verwacht. De daarmee gepaard gaande koerswinst voor het aandeel deed het relatieve gewicht van het bedrijf in de sector alleen nog maar toenemen. Binnen hardware zorgden de netwerkbedrijven voor de dissonante noot; onder andere Cisco zag zijn klanten belangrijke beslissingen uitstellen in afwachting van robuuste economische groeicijfers.

Halfgeleiders

Voorafgaand aan het coronavirus leken de resultaten bij de halfgeleiderbedrijven uit te bodemen in het laatste kwartaal van 2019. Door de sterke pc-verkopen (Intel), ambitieuze uitbreidingsplannen bij de cloudproviders (Nvidia) en de start van de 5G-cyclus leken de bedrijven uitstekend gepositioneerd voor 2020. De genormaliseerde voorraadniveaus en bestellingen die in de lift zaten, wezen op een blakende gezondheid tot het coronavirus roet in het eten gooide – de komende kwartalen moet blijken hoe zwaar de economie uit koers wordt geslagen door het virus.

Algemene impact van coronavirus op de technologiesector

Ondanks de correctie van de afgelopen weken **staat de Nasdaq nog steeds aanzienlijk hoger dan in december 2018 (+28%)**. Voorlopig lijken investeerders in technologiebedrijven uit te gaan van een vertraging van de wereldwijde groei. Zwaargewichten Apple en Microsoft laten over de afgelopen 12 maanden nog steeds koerswinsten van respectievelijk 45 en 35 procent optekenen. Als we echter in een recessiescenario terecht komen, zullen **de halfgeleider- en hardwarefabrikanten ongemeen hard getroffen worden** – iets waar de aandelenkoersen vandaag nog geen rekening mee houden. **Software lijkt de meest defensieve**, maar ook hier is men beter op zijn hoede door te kiezen voor gevestigde waarden, wanneer de groeicijfers stagneren zal de neerwaartse herwaardering voor groeibedrijven ('Software-as-a-Service') fors zijn.

Communication services

Bij Communication Services was het zoals steeds moeilijk om een eenduidige trend te ontwaren in de kwartaalpublicaties. De sector is dan ook zeer divers. De resultaten van de grote Amerikaanse internetnamen (FB en Alphabet) konden – in tegenstelling tot het derde kwartaal – niet helemaal overtuigen in het vierde kwartaal. De omzetgroei bleef weliswaar gehandhaafd op een hoog peil, maar kon de (nog hogere) verwachtingen niet helemaal inlossen. Ook de kleinere namen (zoals bijvoorbeeld Match en Snap) konden doorgaans geen overtuigende kwartaalcijfers voorleggen.

- De **Chinese internetnamen** presteerden over het voorbije kwartaal in lijn tot

licht beter dan verwacht. Bedrijven die afhankelijk zijn van advertentie-inkomsten waarschuwen evenwel voor een significant negatieve impact van Covid-19 op de resultaten van het lopende kwartaal. Daartegenover staan bedrijven zoals Tencent dat - dankzij zijn grote blootstelling op online gaming - zelfs een positieve impact kan zien op de cijfers vanwege Covid-19. Tencent rapporteert evenwel pas vierdekwartaalcijfers op 18 maart.

- **Traditionele mediabedrijven** lieten doorgaans redelijke winstcijfers optekenen, meestal geholpen door een goede kostencontrole. In de VS kwamen de advertentie-inkomsten door de band in lijn met de verwachtingen uit. De resultaten van Netflix kwamen boven de verwachtingen uit, maar de (voorlopige) 'koning van de streaming' gaf een ietwat ontgoochelende prognose voor het aantal nieuwe abonnees in het lopende kwartaal.
- De resultaten van de **Europese telecomoperatoren** vertoonden weinig verrassingen. De omzetgroei is laag of onbestaande en dus zijn de bedrijven aangewezen op kostenbesparingen om de bedrijfskasstromen te doen groeien. De grote Amerikaanse telecomoperatoren (Verizon en AT&T) lieten licht ontgoochelende resultaten optekenen. De Amerikaanse kabelbedrijven konden dan weer wel overtuigen. Verwacht wordt dat met de lancering van 5G de concurrentie op de Amerikaanse markt verder zal toenemen.



Algemene impact van coronavirus op de communicatiesector

Telecomoperatoren zouden doorgaans **geen negatieve impact** mogen ondervinden van covid-19. Hun inkomsten bestaan immers voornamelijk uit abonnementsgelden. Bovendien blijven mensen thuis en zullen ze dus eerder meer telecomdiensten consumeren. **Bioscoopuitbaters en organisatoren van events zullen logischerwijs zwaar getroffen worden.** Verwacht wordt ook dat mediabedrijven die een groot deel van hun inkomsten uit reclame halen (zoals tijdens elke recessie) een negatieve

impact zullen ondervinden. Online gamingbedrijven moeten dan weer kunnen profiteren van de extra 'vrije' tijd die mensen thuis moeten doorbrengen.

Nutsbedrijven

Het vierde kwartaalseizoen was tot nog toe een meevaller voor Utilities. De meeste bedrijven konden de verwachtingen kloppen dankzij een hoger dan verwachte elektriciteitsprijs en goede operationele resultaten. Ze beginnen tevens de vruchten te plukken van de zware investeringen in hernieuwbare energie. Ook de afvalverwerkers konden uitpakken met sterke resultaten en vooral met sterke lange termijnvooruitzichten. Zo verwacht Veolia dat de winst de komende 4 jaar met een derde zal stijgen en regeringen voeren strengere regels in om vervuiling te bestrijden. Bovendien wordt er door consumenten alsmaar meer gerecycleerd.

Algemene impact van coronavirus op de nutssector

Sinds afgelopen maandag is de nutssector met 20% gedaald ten opzichte van de DJ Stoxx 600 dat met ongeveer 18% omlaag ging. **Een aantal belangrijke redenen waarom de sector, ondanks zijn “defensieve” kwaliteiten, ondermaats presteerde.**

1. De nutssector had **de eerste meltdown overleefd**. Risicomanagers hebben de portefeuilles opnieuw in evenwicht gebracht, bovendien hebben velen waar mogelijk, de winst ingelockt. Dat veroorzaakte een grote uitverkoop waarbij er geen onderscheid gemaakt is tussen de aandelen die hun EPS de komende maanden zullen zien afnemen ... en degenen die dat niet zullen zien doen ...
2. Het grote risico van de nutsbedrijven zijn **winstverlagingen** n.a.v. de lagere grondstoffen en lagere verkochte volumes. Sommige bedrijven zullen harder worden getroffen dan andere. De volatiliteit blijft enige tijd bestaan, maar bedrijven met een veerkrachtiger winstvermogen en die van betere kwaliteit worden beschouwd, zullen op middellange termijn beter presteren.
3. Gereguleerde namen (**netwerken**) zullen geen wezenlijke verandering in hun inkomsten zien – o.w.v. het vastgelegde regelgevingskaders voor hen. Elia, Terna, Snam, Enagas & Red Electrica zullen op korte termijn geen materiële downgrades hebben door herzieningen van het bbp. Centraal staan namen die als hoge kwaliteit worden beschouwd, een goed management hebben en bekend zijn met thema's van de toekomst: Enel, Iberdrola, EDP (en EDPR). Veolia en Suez zijn altijd bedrijven geweest waarvan de winstgevendheid meer verband houdt met de economische cyclus, ook al hebben ze de laatste tijd geprobeerd ons van het tegendeel te overtuigen! De blootstelling aan afvalvolume en industrieel afval (wat de toenemende vraag was en een betere prijsstelling bood) zal naar beneden worden bijgesteld. Indexering van gemeentelijke contracten is evenmin gunstig.

Hoe beleggen in sectoren?

Gespreid beleggen

Een van de motto's bij beleggen in deze volatiele tijden blijft gespreid beleggen. Door de impact van de verschillende sectoren na te gaan kan u uw eigen portefeuille even onder de loep nemen. Wegen bepaalde sectoren zwaar door in uw portefeuille? Moet u nog wat meer spreiden? Dat kan door bepaalde aandelen van die sectoren te kopen of verkopen of u kan ook via ETF's of trackers op een bepaalde sector inspelen of die aan uw portefeuille toevoegen.

Trackers of ETF's op sectoren

Een tracker of Exchange Traded Fund is een beursgenoteerd fonds dat een onderliggende index volgt. Een normale tracker (zonder hefboom) zal als het ware de prestatie van die onderliggende index zou nauwkeurig mogelijk volgen.

Er bestaan specifieke sectorindices waar u via trackers/ETF's kan op inspelen. Het gaat dan om indexen die een mandje van aandelen uit eenzelfde sector groeperen.

De Stoxx 600 Banks-index is bijvoorbeeld een index die alle banken groepeer uit de Stoxx 600. Stoxx 600 Utilities-index is dan weer een index die de nutsbedrijven groepeer uit die Stoxx 600.

Hoe vindt u dergelijke ETF's op sectorindexen in het Bolero-platform?

Klik op het Bolero-platform op "Zoek per effecttype" naast de zoekbalk bovenaan. Kies vervolgens voor ETF's en daarna "Aandelen ETF's". Zo komt u in de uitgebreide ETF-zoekmotor terecht.

Daar kan u filteren op een sector en eventueel nog andere filters toepassen (fysiek – synthetisch,...). In de lijst van zoekresultaten kunt u nog steeds sorteren op bv. volume door te klikken op de kolomnaam. Bekijk zeker ook altijd de samenstelling en alle details van de ETF via de Hotspot (onder "Volledige details").

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.