



Bolero



Tops & Flops

De balans van het resultatenseizoen 1Q20 in Europa, Azië en de VS

26 mei 2020

RESEARCH: KBC ASSET MANAGEMENT

VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SR. FIN. ECONOMIST TOM SIMONTS



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

Het **kwartaalresultaatenseizoen** is volledig achter de rug, dus is het tijd voor een **evaluatie** van de rapporten én de daaropvolgende koersreactie op de beurs.

In deze topic maken de analisten van KBC Asset Management samen met Sr. Financial Economist Tom Simonts de balans op voor het **eerste kwartaal van 2020 in Europa, Azië en de VS**, met als resultaat een interessant overzicht van **5 winnaars en 5 verliezers**.

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

Bolero wijst er u op dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 26 mei 2020 en dus een momentopname zijn. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

De balans van het eerste kwartaal van 2020

Het resultaatenseizoen over het eerste kwartaal van 2020 zal er een zijn om niet snel te vergeten. We onthouden vooral dat de **voorzichten massaal werden ingetrokken**, nadat het **coronavirus** zich als een olievlek over de wereldeconomie verspreidde.

Tijdens de eerste maanden van het jaar konden een aantal bedrijven en sectoren de schade nog beperken, al werd ook meteen duidelijk wie het in het **huidige kwartaal nog lastiger** zou krijgen.

De analisten van KBC Asset Management zetten op een rij welke aandelen binnen hun universum (**Europa excl. Benelux, VS, Azië**) in het eerste kwartaal teleurstelden en welke niet, telkens gebaseerd op de **koersreactie** na de publicatie van de resultaten.

Tops (koersreactie op resultaten)		Flops (koersreactie op resultaten)	
Alphabet	+8,8%	Royal Dutch	-9,0%
DCC	+2,5%	GE	-3,0%
E.ON	+2,0%	Nutrien	-3,0%
Tencent	+0,3%	Adidas	-1,0%
Microsoft	+0,15%	Caterpillar	-0,5%

Het winnaarspodium

ALPHABET

ISIN-code: US02079K3059



Google-moederbedrijf Alphabet **klopte het voorbije kwartaal opnieuw de verwachtingen**. De inkomsten uit **onlinereclame** groeiden met 15%, wat weliswaar minder sterk is dan in het vorige kwartaal (19%), maar in het licht van de coronacrisis toch nog steeds een **verrassend sterke groei**. Vooral **YouTube** zette alle zeilen bij met een groei van maar liefst 31% in de advertentie-inkomsten. Ook de omzet in de **clouddivisie** groeide het voorbije kwartaal met meer dan 50%.

Beleggers kunnen op beide oren slapen. In maart zag het bedrijf door **Covid-19** een **zeer negatieve impact** op de activiteiten, maar toch lijkt de impact beter mee te vallen dan door de markt werd gevreesd. Hoewel de (reclame-)inkomsten uit zoekopdrachten ('Search') naar het einde van het kwartaal toe (de zogenaamde exit-rate) met zo'n 15% daalden, zag het management al **in april herstel**.

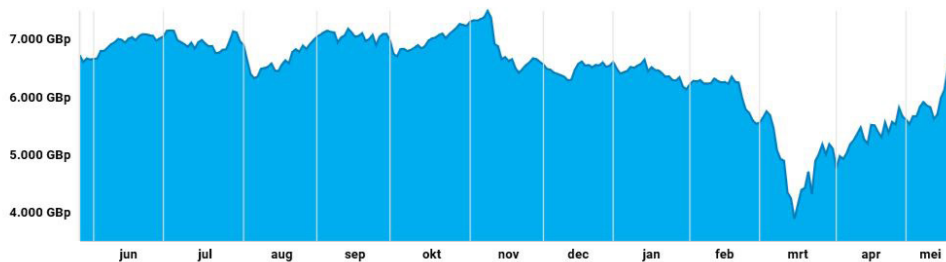
Alphabet zet bovendien alle zeilen bij om zijn **inkomsten** te **diversifiëren**, weg van reclame. Met Google Cloud Platform wil het bedrijf zich opwerpen als **alternatief voor AWS** (Amazon) **en Azure** (Microsoft) als aanbieder van clouddiensten (infrastructuur en software) en met de recente lancering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

De **massieve cashberg**, aanhoudende **inkopen van eigen aandelen** en de belofte om het tempo van aanwervingen te verlagen (**kostencontrole**) moeten de koers van het aandeel volgens KBC AM-analist Kurt Ruts kunnen blijven ondersteunen. Het aandeel is bovendien nog steeds **niet duur** in verhouding tot de groei die het bedrijf realiseert.

KBC Asset Management heeft een **"Kopen"-advies** voor Alphabet met een **koersdoel van 1.550 dollar**.

DCC

ISIN-code: IE0002424939



De Ierse distributeur van brandstoffen, technologie en medicijnen deed in het voorbije kwartaal wat het altijd doet en **klopte opnieuw de verwachtingen**. De omzet en de operationele winst waren licht beter dan wat analisten hadden verwacht, terwijl de winst per aandeel en de bedrijfskasstromen resp. 3% en 4% boven de verwachtingen uitkwamen.

De coronacrisis zal ongetwijfeld een **negatieve impact** hebben op de **winst**, maar analist Alex Martens gelooft dat het voor DCC best zal meevallen. De groep realiseert immers meer dan 70% van zijn winst in de tweede helft van het jaar, en haalt ook inkomsten uit producten en diensten voor zorgaanbieders, gezondheids- en schoonheidsmerken.

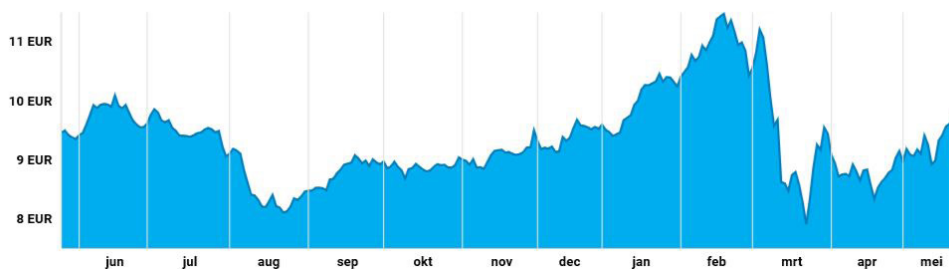
DCC heeft een **uitermate sterke balans** (nettoschuld/EBITDA-ratio van 0,1) met 170 miljoen pond aan cash op de balans. Het management ziet verdere **overnamedoelwitten** en de huidige crisis kan volgens de groep opportuniteiten bieden om overnameprooien aan aantrekkelijke prijzen te verwerven.

DCC liet bij de publicatie van de resultaten weten dat het zijn dividend opnieuw met 5% verhoogt. Het behoort dan ook tot het selecte kransje van “**dividendaristocraten**” en heeft zijn dividend sinds de beursintroductie in 1994 elk jaar opgetrokken.

KBC Asset Management heeft een “**Kopen**”-advies voor DCC met een **koersdoel van 8.300 pence**.

E.ON

ISIN-code: DE000ENAG999



Het Duitse nutsbedrijf rapporteerde over het eerste kwartaal **beter dan verwachte resultaten** en de impact van de coronacrisis lijkt voor E.ON ook mee te vallen. De **daling van de elektriciteitsvraag** zal maar een **beperkte impact** hebben, omdat slechts 15% van zijn elektriciteitsproductie afhangt van schommelingen in de elektriciteitsvraag. De rest is al verkocht en de prijzen zijn ingedekt. Het bedrijf houdt wel rekening met een **stijging van het aantal wanbetalers**, maar dat is beheersbaar.

Analist Steven Vermader blijft **fan van E.ON**. Het aandeel maakte trouwens deel uit van de **sectorfavorieten** van KBC Asset Management voor 2020. De resultaten over het eerste kwartaal versterken de overtuiging dat E.ON na de overname van de consumenten- en netwerktak van Innogy een pak **defensiever** is dan vroeger en de winsten zijn meer voorspelbaar.

Het management heeft naar eigen zeggen het volste vertrouwen in zijn ambitie om het **dividend jaarlijks met 5% te laten groeien**. Het huidige dividendrendement van 5% is bovendien verzekerd en in het licht van dividendschrapingen in veel andere sectoren een grote troef.

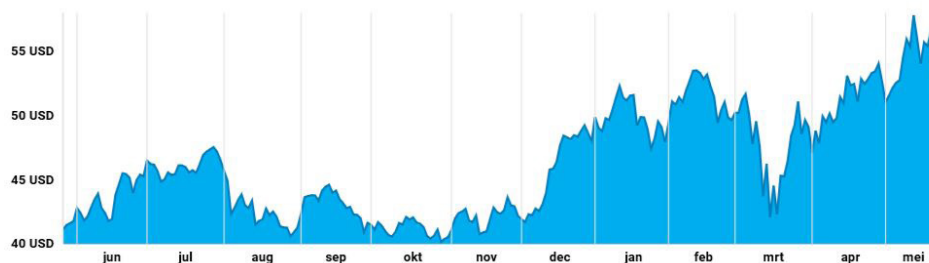
E.ON heeft zich getransformeerd van elektriciteitsproducent naar

elektriciteitsdistributeur. In het licht van de aandacht voor de **energietransitie**, van fossiele brandstoffen naar groene energie, zal het netwerk uitermate belangrijk zijn om de elektriciteit bij de klant te krijgen. In dat opzicht zal E.ON in Europa een belangrijke rol spelen.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor E.ON met een **koersdoel van 11 euro**.

TENCENT

ISIN-code: US88032Q1094



Tencent kan een pluim op zijn hoed steken met een **uitstekend rapport** over het eerste kwartaal. De nettowinst steeg met 29% en lag daarmee zo'n 10% boven de hooggespannen verwachtingen van analisten.

Het flink hogere resultaat is te danken aan een zeer sterke prestatie in de **gamingdivisie** en aan hoger dan verwachte inkomsten uit **online reclame**. De gamingdivisie kende de sterkste kwartaalgroei sinds 2017. Eind maart had superapp **WeChat** 1,2 miljard maandelijks actieve gebruikers, een stijging met 7,9% tegenover een jaar eerder.

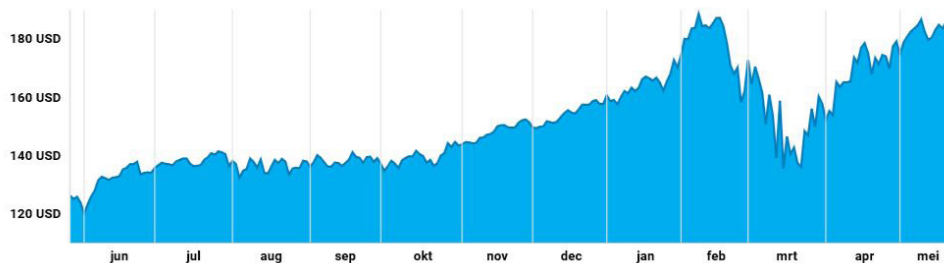
De cijfers waar beleggers het meest naar uitkeken, waren die van **smartphone gaming** (+64%) en **social advertising** (+47%) en die waren volgens analist Kurt Ruts in één woord indrukwekkend. De verwachtingen waren zeer hooggespannen, maar Tencent is erin geslaagd ze met gemak te overtreffen. De kwartaalcijfers onderstrepen de **weerbaarheid van het bedrijf** tegen de gevolgen van Covid-19, met dank aan de gamingdivisie en WeChat.

De groep waarschuwde wel dat de groei in de gamingdivisie wellicht wat gas zal terugnemen naarmate het leven in China terugkeert naar de normaliteit. Toch blijft onze analist **uitermate enthousiast over de vooruitzichten voor het aandeel**.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor Tencent met een **koersdoel van 69 dollar**.

MICROSOFT

ISIN-code: US5949181045



De technologie-reus kon in het eerste kwartaal opnieuw **verbluffend sterke groeicijfers** voorleggen. De omzet nam met maar liefst 15% toe.

Analist Stijn Plessers zag een **versnelling** in een aantal **trends** die sowieso al in het voordeel van Microsoft speelden. Of om het met de woorden van het bedrijf zelf te zeggen: “We’ve seen two years’ worth of digital transformation in two months”.

De **digitale versnelling** bij grote bedrijven wint dus nog aan vaart: werken, opleidingen, klantenservice en verkoop moeten vandaag immers allemaal vanop afstand gebeuren.

Daarenboven blijkt de **infrastructuur** van de grote **cloudproviders**, waaronder **Microsoft Azure**, voorlopig goed voorbereid te zijn om de plots gestegen vraag op te vangen (in een goed beveiligde omgeving).

Met zijn **uitgebreide klantenportefeuille** en **allesomvattende aanbod**, van infrastructuur over besturingssystemen tot softwaretoepassingen, is Microsoft uitstekend geplaatst om te profiteren van de digitale transformatie die bedrijven wereldwijd ondergaan.

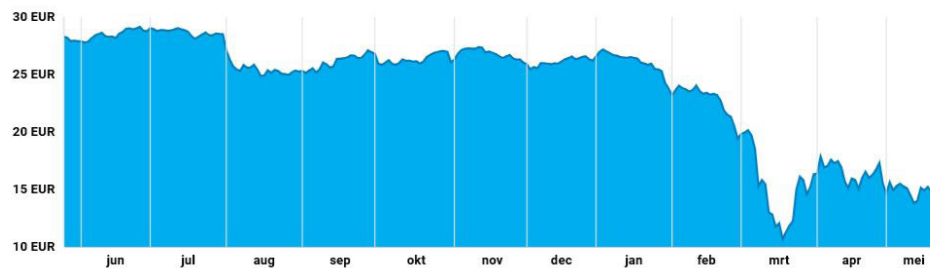
De **waardering** van het aandeel zit al een aantal jaren fors **in de lift**, maar met een verwachte jaarlijkse omzetgroei van ca. 12%, ruimte voor margeverbeteringen, een solide balans en de inherente schaal- en netwerkeffecten van het businessmodel zit er volgens KBC AM nog steeds rek op het aandeel.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor Microsoft met een **koersdoel van 190 dollar**.

Het verliezerspodium

ROYAL DUTCH SHELL

ISIN-code: GB00B03MLX29



De kwartaalcijfers waren voor beleggers irrelevant, want het feit dat Shell **voor het eerst sinds de Tweede Wereldoorlog in zijn dividend snijdt**, overschaduwde alles. De dividendknip was bovendien fors: het kwartaaldividend wordt met maar liefst 66% verlaagd.

Door de **sterk gedaalde olieprijs** en de **oplopende schulden** was het haast onvermijdelijk dat Shell in het dividend zou snijden, maar toch hadden de meeste analisten verwacht dat het bedrijf die beslissing nog tot de tweede jaarhelft zou uitstellen en dat de verlaging minder fors zou zijn. Zeker omdat sectorgenoten **BP** en **Total** hun **dividenden wel nog op peil** hielden.

Met de verlaging van het dividend deelt Shell niettemin de visie van KBC AM dat de **olieprijszwakte** zich ook in het tweede en derde kwartaal zal doorzetten en dat het herstel traag zal verlopen.

Analist Steven Vermader vindt de beslissing van Shell dan ook logisch. De sterke dividendkrimp **verhindert** dat de groep nog een **tweede dividendverlaging** moet aankondigen en laat toe om het dividend van hieruit weer geleidelijk te laten groeien, eens de olieprijs herstelt en er meer cash aangewend kan worden voor de **transformatie naar een meer duurzame speler**, weg van olie.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor Shell met een **koersdoel van 20 euro**.

GENERAL ELECTRIC

ISIN-code: US3696041033



De Amerikaanse industriële reus boekte het voorbije kwartaal opnieuw **teleurstellende resultaten**, al is analist Alex Martens dat naar eigen zeggen stilaan gewoon. Op de divisie Healthcare na stelden alle divisies teleur.

De ongeziene **crisis in de luchtvaartsector** door de uitbraak van het **coronavirus** komt voor GE erg ongelegen. Luchtvaartmaatschappijen vechten om te overleven en zullen dus **investeren** in nieuwe vliegtuigen en in het **onderhoud** van hun bestaande vloot **maximaal terugschroeven**. De **luchtvaartdivisie**, die actief is in de productie en het onderhoud van vliegtuigmotoren, en de **leasepoot** waren de jongste jaren de **sterkhouders** binnen het conglomeraat, met een sterke groei en cashflowgeneratie.

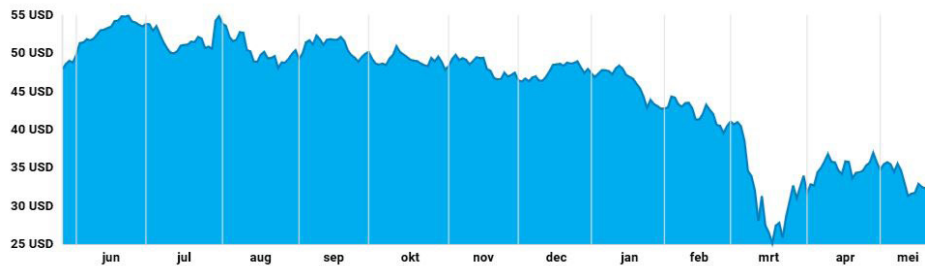
De **coronacrisis** treft GE midscheeps en had in het eerste kwartaal al een **negatieve impact van 800 miljoen dollar op de winst** en zelfs 1 miljard dollar op de cashflows van de industriële tak. De zwakke cijfers tonen volgens analist Alex Martens aan dat GE's "trukendoos" om de cijfers op te smukken stilaan uitgeput raakt. **Cashflows vallen niet te manipuleren** en die zijn nog dramatischer; zo verbrandde de industriële tak in het eerste kwartaal maar liefst 2 miljard dollar. En het ergste moet ongetwijfeld nog komen.

Volgens KBC AM onderschatten analisten de impact van de coronacrisis. GE is veel **minder gediversifieerd** dan andere industriële conglomeraten en sterk afhankelijk van zijn luchtvaartdivisie. De luchtvaartcrisis zal volgens analist Alex Martens ongemeen hard inhakken op de resultaten van GE.

KBC Asset Management heeft een **"Verkopen"-advies** voor GE met een **koersdoel van 6 dollar**.

NUTRIEN

ISIN-code: CA67077M1086



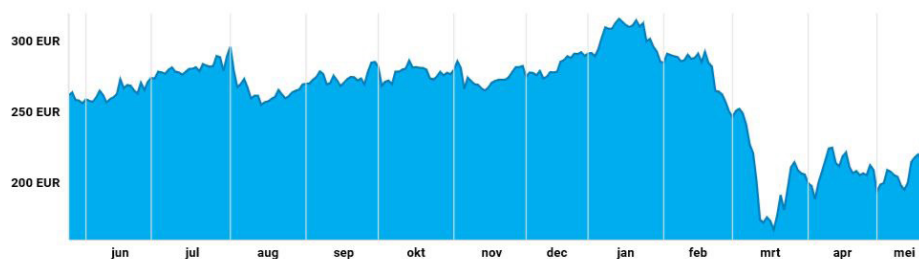
De Amerikaanse kunstmestproducent stelde in het vierde kwartaal van zijn gebroken boekjaar opnieuw teleur. Tijdens het **rampjaar 2019** stonden de **prijzen** en de **volumes** aan kunstmest **voortdurend onder druk** en dat laat ook in het laatste kwartaal van 2019 zijn sporen na.

Analist Joris Franck denkt dat de **bodem nu wel bereikt** is en gaat uit van een **herstel in 2020**. Hij verwacht dat prijzen van **stikstof** en **kalium** zullen herstellen dankzij een **normalisatie van het weer in de VS** in vergelijking met het rampjaar 2019, waardoor de hoeveelheid beplante oppervlakte in de VS terug zal toenemen. Omdat de **verwachtingen** voor Nutrien ondertussen **zeer laag** zijn, gelooft onze analist dat de recente koerszwakte een **interessant instapmoment** biedt.

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor Nutrien met een **koersdoel van 40 dollar**.

ADIDAS

ISIN-code: DE000A1EWW0



De Duitse fabrikant van sportartikelen ontgoochelde in het voorbije kwartaalseizoen. De **operationele winst kelderde** en daalde met maar liefst 93% tegenover vorig jaar. Als gevolg van het **coronavirus** kende de omzet in Azië een zware terugval van 45%, maar ook in Europa, Latijns-Amerika en in de opkomende landen vielen de verkopen fors terug.

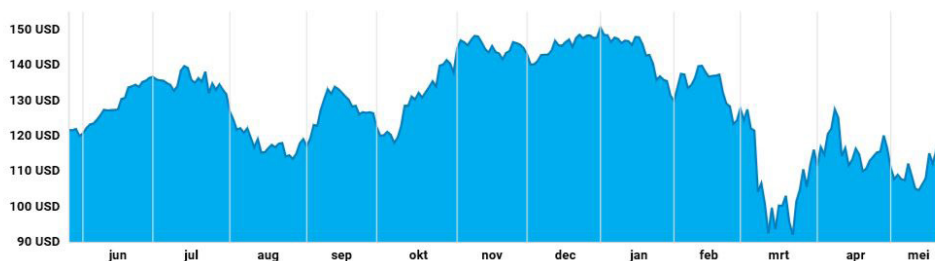
Adidas is voor de verkoop immers **meer afhankelijk van winkels dan Nike**.

Door het coronavirus is de **zichtbaarheid** voor het aandeel op korte termijn **zeer laag**. De totale impact hangt af van hoe snel het herstel zich inzet nu de winkels terug mogen openen. Analiste Nathalie Bally denkt evenwel dat de **recente koerszwakte een mooi instapmoment biedt**. De groep blijft immers profiteren van de **'athleisure'-trend** en positioneert zich steeds beter op de Amerikaanse markt. KBC AM verwacht ook dat de **sterke groei in China** en in het **e-commercekanaal** zich verderzet.

KBC Asset Management heeft een **"Houden"-advies** voor Adidas met een **koersdoel van 255 euro**.

CATERPILLAR

ISIN-code: US1491231015



's Werelds grootste fabrikant van graafmachines, bulldozers en mijnbouwtrucks ging in het eerste kwartaal **onder de lat**, al waren de eerste kwartaalcijfers volgens analist Alex Martens irrelevant. Hij verwacht dat het **tweede kwartaal erg zwak** wordt. Onze analist is ook erg ontgoocheld dat het management niet langer zijn **orderboek** rapporteert. Dat is geen goed teken. Hij ziet immers dat de **voorraden stijgen** en dat de stocks bij de dealers nog steeds te hoog zijn.

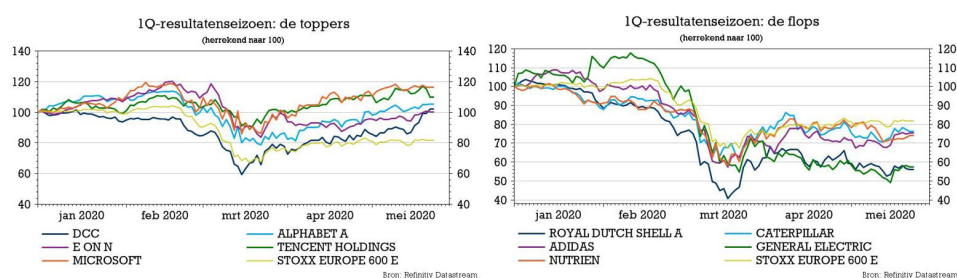
De coronacrisis zorgt voor een **globale recessie**, wat een grote **negatieve impact** zal hebben op de investeringen in **alle eindmarkten** van Caterpillar, zowel in de constructie-, mijnbouw- als in de transportsector.

Daarbovenop komt ook nog de **olieprijs crash**. De oliemarkt is goed voor 11% van Caterpillars omzet en de groep heeft een **grote blootstelling aan de schalie-industrie**, waar de investeringen gedecimeerd worden. De olieprijs crash zal ook indirect een stevige impact hebben op de investeringen in gebouwen en infrastructuur in de oliestaten.

KBC AM denkt dat analisten de winstval in 2020 onderschatten en dat de **analistenprognoses voor een fors herstel in 2021 veel te optimistisch** zijn. Onze analist verwacht dat de winst per aandeel in 2021 lager zal liggen dan in 2020. De

markt gaat uit van een **V-vormig herstel**, waarbij een korte maar diepe recessie gevolgd wordt door een scherp herstel, maar zware recessies in het verleden tonen aan dat de vraag tijdens industriële recessies **pas na minstens 12 maanden een bodem** bereikt.

KBC Asset Management heeft een **“Verkopen”-advies** voor Caterpillar met een **koersdoel van 98 dollar**.



NOOT : Bolero wijst er u op dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 26 mei 2020 en dus een momentopname zijn. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

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.