



Bolero

TOPIC

Tops & Flops

De balans van het resultatenseizoen 2Q20 in Europa, Azië en de VS

20 augustus 2020

RESEARCH: KBC ASSET MANAGEMENT

VOOR U SAMENGEVAT DOOR TOM SIMONTS, SR FINANCIAL ECONOMIST KBC GROUP



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 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 **tweede 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 20 augustus 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 tweede kwartaal van 2020

Het resultaatenseizoen over het tweede kwartaal van 2020 werd vooral gekenmerkt door **veel toppers**, ook al omdat de **verwachtingen** in de meeste sectoren erg **laaggespannen** waren. Maar zelfs voor de technologie- en FAANG-aandelen (Facebook, Amazon, Apple, Netflix en Google-moederbedrijf Alphabet), waar de verwachtingen wél hoog waren, sprongen de bedrijven vlot boven de lat. De **flops** van het voorbije kwartaal zaten vooral geconcentreerd in de geplaagde **financiële sector**.

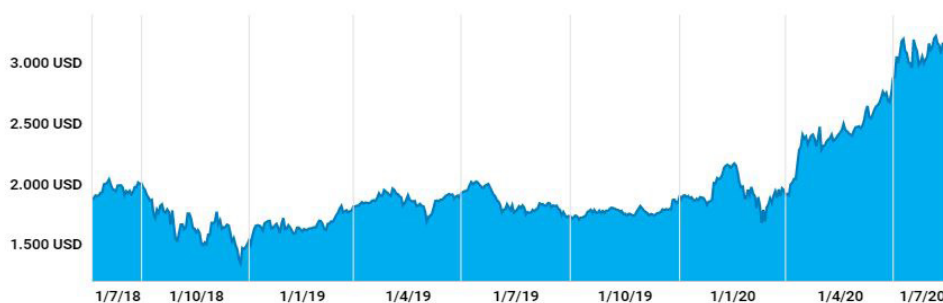
De analisten van KBC Asset Management zetten op een rij welke aandelen binnen hun universum (**Europa excl. Benelux, VS, Azië**) in het tweede kwartaal teleurstelden en welke niet, telkens **gebaseerd op de koersreactie na de publicatie van de resultaten**.

Voor het winnaarspodium selecteerde KBC AM Amazon, Tencent, Apple, Ericsson en Schneider Electric. De verliezers zijn Banco Santander, AXA, Société Générale, Unibail-Rodamco-Westfield en Royal Dutch Shell.

De 5 winnaars

AMAZON

ISIN-code: US0231351067



Analiste Nathalie Bally: "Amazon **veegde in het tweede kwartaal de vloer aan met de winstschattingen van de analisten**. De winst per aandeel klokte af op 10,3 dollar en lag daarmee dubbel zo hoog als de analistenverwachtingen (5,22 dollar). De **omzet groeide met maar liefst 40%** en bereikte **nieuwe recordhoogtes**, waarbij de verkopen van derde partijen via het netwerk van Amazon zelfs met 50% toenamen.

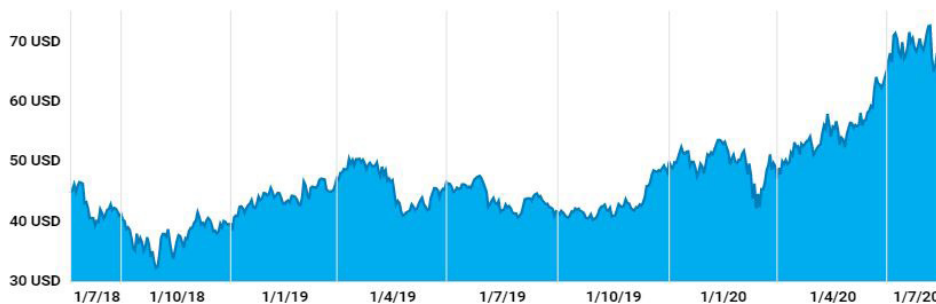
Amazon profiteerde in het tweede kwartaal flink van de vele onlineshoppers tijdens de talrijke **coronaloekdowns** wereldwijd. We kunnen echt spreken van een '**online stormloop**', omdat consumenten massaal probeerden om fysieke winkels te mijden.

De **marges** stegen het voorbije kwartaal met maar liefst 6,2% en waren **ronduit impressionant**. Hiermee demonstreert Amazon hoe de marges kunnen evolueren als zijn motor op volle toeren draait. De afname van de **abonnementsformule 'Prime' versnelde** nog in het tweede kwartaal, waarbij zowel de vernieuwingen van bestaande als nieuwe Prime-abonnementen positief verrasten. Daarbovenop plaatsen Prime-klanten vaker en grotere bestellingen, wat opnieuw positief is voor de marges. We blijven enthousiast over het aandeel.”

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor Amazon met een **koersdoel van 3.450 dollar**.

TENCENT HOLDINGS

ISIN-code: US88032Q1094



Analist Kurt Ruts: “Tencent wist de hooggespannen verwachtingen in het tweede kwartaal te overtreffen. De groep rapporteerde een **omzetstijging van 29%**, de snelste kwartaalgroei in twee jaar tijd, en de **nettowinst ging 28% hoger**, wat vooral te danken is aan **zeer sterke prestaties in de gamingdivisie**. Eind maart had superapp **WeChat** 1,21 miljard maandelijks actieve gebruikers, wat een stijging met 6,5% vertegenwoordigt tegenover een jaar eerder.

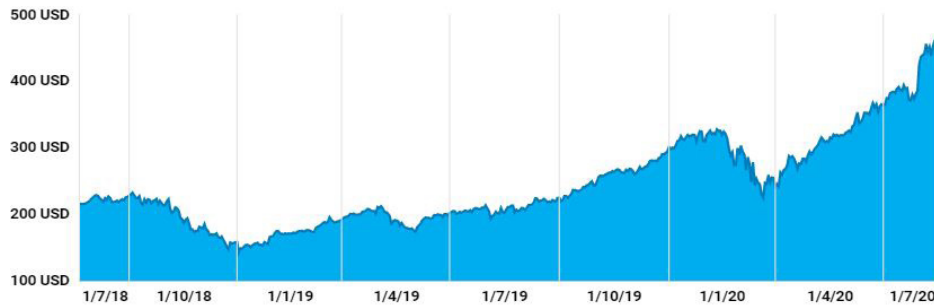
De totale **omzet uit online gaming steeg met maar liefst 38%** tot 46,9 miljard Chinese yuan (5,69 miljard euro). De **omzet uit smartphone gaming dikte met 62% aan** tot 36 miljard yuan (4,37 miljard euro). Maar ook de **betalingsverkeerdivisie** liet een **groei van 30,5%** optekenen, tot 29,9 miljard yuan (3,63 miljard euro). In betalingsverkeer is de appelflauwte van het eerste kwartaal al vergeten.

De kwartaalcijfers onderstrepen nogmaals de **weerbaarheid** van het bedrijf tegen de gevolgen van **Covid-19**, met dank aan de (smartphone) gamingdivisie. Het is dan ook moeilijk om niet enthousiast te zijn over dit aandeel.”

KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor Tencent Holdings met een **koersdoel van 80 dollar**.

APPLE

ISIN-code: US0378331005



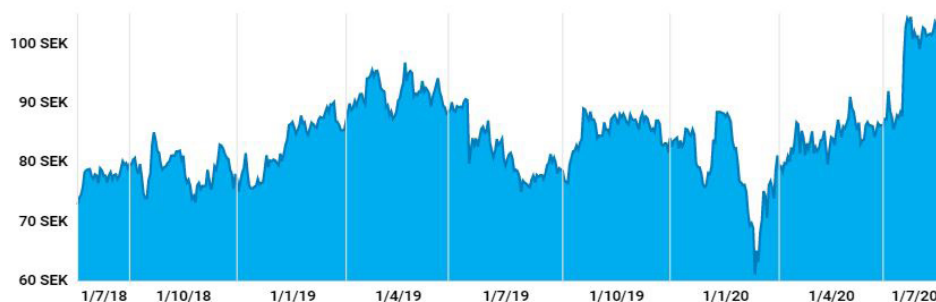
Analist Stijn Plessers: "Het was zo goed als onmogelijk om niet enthousiast te zijn over de kwartaalresultaten van Apple. Met een **omzetstijging van 11%** liet het bedrijf de verwachtingen in tijden van Covid-19 ver achter zich. Zowat alle Apple-toestellen vonden tijdens de lockdownperiode gretig afnemers. De verkopen van iPhones, iPads, Macs en Wearables stegen met respectievelijk 2%, 31%, 22% en 35% op jaarbasis. In deze ongeziene tijden verlopen werk, onderwijs en entertainment allemaal via digitale (Apple) toestellen.

Het aandeel is **vanuit historisch perspectief ronduit duur**, maar gezien de ongekende lagerenteomgeving (en verwachtingen) en de transitie van het businessmodel (diensten) **verdedigbaar**. Ondanks de sterke resultaten zien we echter weinig ruimte voor een verdere herwaardering van het aandeel."

KBC Asset Management heeft een **"Houden"-advies** voor Apple met een **koersdoel van 377 dollar**.

ERICSSON

ISIN-code: SE0000108656



Analist Stijn Plessers: "De Zweedse fabrikant van telecommunicatieapparatuur klopte in het tweede kwartaal de verwachtingen. **Zowel de omzet als de marges**

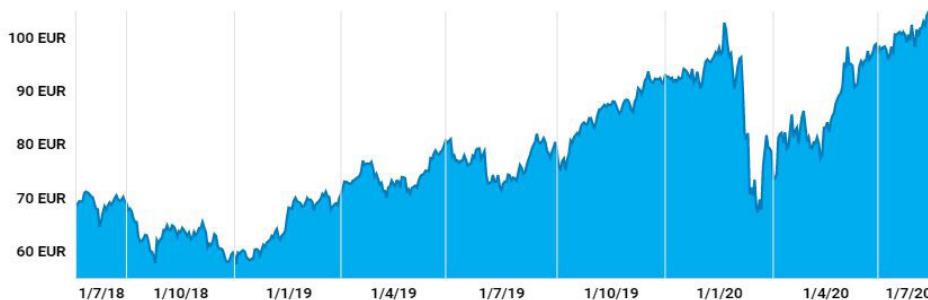
lagen een pak boven de verwachtingen. Met een brutomarge van 40,5% was de netwerkdivisie (opnieuw) de uitblinker, maar ook de afdelingen consultancy ('Digital Services') en outsourcing ('Managed Services') presteerden naar behoren.

De laatste tijd zijn **geruchten** over een (gedeeltelijke) **Amerikaanse overname van Ericsson en/of Nokia** niet van de lucht. Maar ook zonder overname is de **investment case aantrekkelijk**. De radiostations van Ericsson lijken voorlopig de geprefereerde keuze van netwerkkoperatoren voor de upgrade van hun netwerk naar **5G**, waardoor Ericsson **marktaandeel wint**. Bovendien illustreert de huidige **coronacrisis** meer dan ooit het **belang van een robuust datanetwerk**."

KBC Asset Management heeft een **"Kopen"-advies** voor Ericsson met een **koersdoel van 110 Zweedse kroon**.

SCHNEIDER ELECTRIC

ISIN-code: FR0000121972

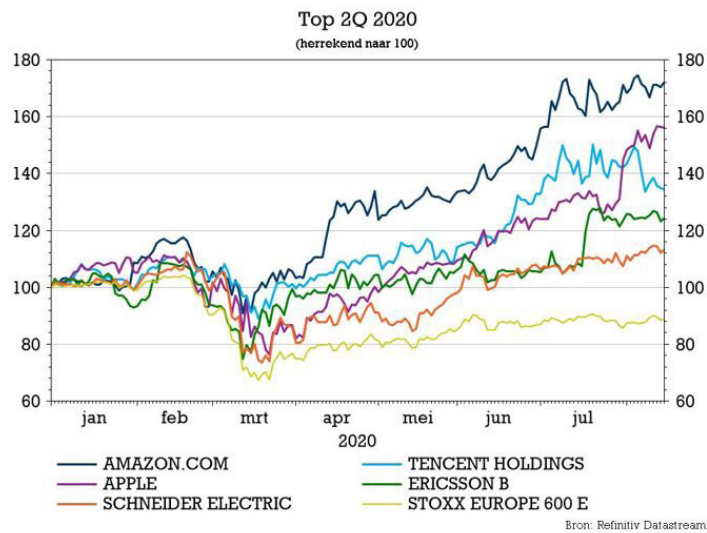


Analist Alex Martens: "De Franse industriële reus klopte over het eerste halfjaar de verwachtingen. **Zowel de omzet, de marges als de cashflow kwamen boven de analistenverwachtingen uit.** De omzetsdaling in de eerste jaarhalf (-14%) was een stuk lager dan de 20% waarvoor analisten vreesden. Vooral het **forse herstel in China**, waar de omzet na een stevige krimp in het eerste kwartaal opnieuw meer dan 10% hoger ging, is opvallend. De **standvastigheid van de marges** was ronduit impressionant; de operationele marge klokte af op 13,6%, ruim 2% boven de gemiddelde analistenverwachting. Ondanks een omzetsdaling van 14% tegenover vorig jaar daalden de marges in het tweede kwartaal slechts met 120 basispunten. Faut le faire! Het is duidelijk dat de **conjunctuurgevoeligheid is afgenomen**. De sterke **focus op digitale oplossingen via software** helpt hierbij en zal het bedrijf in de wereld na corona ook geen windeieren leggen.

Verder was ook de **cashflowgeneratie verbluffend sterk**. De vrije kasstromen lagen maar liefst 40% boven de analistenverwachtingen. Het management komt zo zijn belofte na om vanaf 2020 te streven naar structureel hogere cashflows. Dit plaatst het bedrijf nu in een andere categorie dan een puur industrieel bedrijf en daardoor **verdient** het volgens ons een **hogere waardering**. Schneider blijft een **interessant**

beleggingsverhaal om in te spelen op de **energietransitie** en de **vierde industriële revolutie**.”

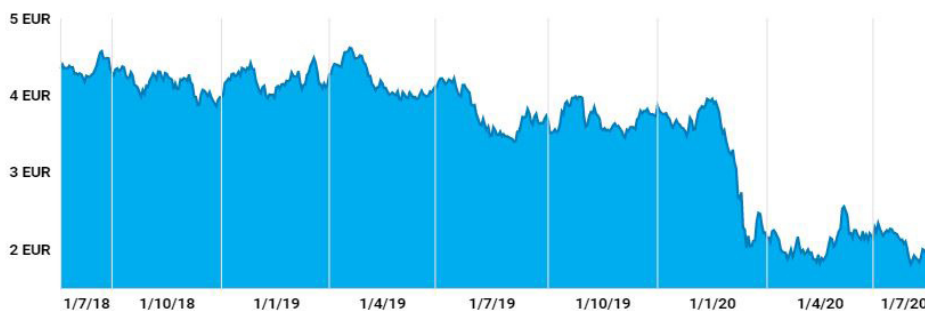
KBC Asset Management heeft een **“Kopen”-advies** voor Schneider Electric met een **koersdoel van 112 euro**.



De 5 verliezers

BANCO SANTANDER

ISIN-code: ES0113900J37



Analist Joris Dehaes: “De Spaanse grootbank boekte in het tweede kwartaal een **verlies van maar liefst 11,1 miljard euro**, waarmee ze tekent voor het **zwakste kwartaal ooit** in haar rijke geschiedenis. Banco Santander schreef namelijk **10,1 miljard euro aan goodwill** af. Die goodwill is de meerwaarde die ze betaalde aan overnames uit het verleden in het VK, de VS en Europa en die ze nu afwaardeert. Daarnaast schreef de bank nog eens **2,5 miljard euro aan uitgestelde belastingvorderingen** af. Dit zijn veelal overgedragen verliezen uit het verleden die een bank kan aanwenden om in de toekomst minder belastingen te betalen. Verder

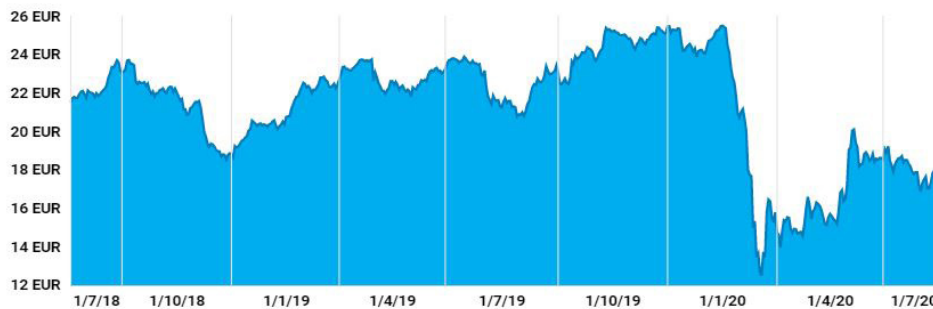
daalde het operationeel resultaat fors, zowel door de druk van de lage rente als de zwakkere fee-inkomsten.

Santander is 'cheap for a reason'. De belangrijke divisies in Spanje, het VK en Brazilië hebben duidelijk te lijden onder de coronapandemie en de lage rente. Daarnaast blijft de kapitaalpositie van de bank eerder laag, wat in de huidige tijd natuurlijk niet helpt voor de aandelenkoers."

KBC Asset Management heeft een "Houden"-advies voor Banco Santander met een koersdoel van 2,15 euro.

AXA

ISIN-code: FR0000120628



Analist Johan Fastenakels: "De Franse verzekeraar zag in het tweede kwartaal zijn nettowinst met 39% dalen tot 1,4 miljard euro. Dit was het gevolg van een kost van 1,5 miljard euro voor vorderingen met betrekking tot de coronacrisis, zoals eerder al werd geraamd.

Daarnaast was er nog negatief nieuws over de kapitaalpositie. De Solvency 2-ratio daalde van 198% naar 180%, wat op zich nog wel in lijn ligt met de verwachtingen en volgens ons een behoorlijk niveau is, maar tegelijkertijd kondigt het management het afspringen van een verkoop aan en zal AXA de tweede helft van zijn voorziene dividend niet meer in 2020 betalen."

KBC Asset Management heeft een "Kopen"-advies voor AXA met een koersdoel van 22 euro.

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

ISIN-code: FR0000130809



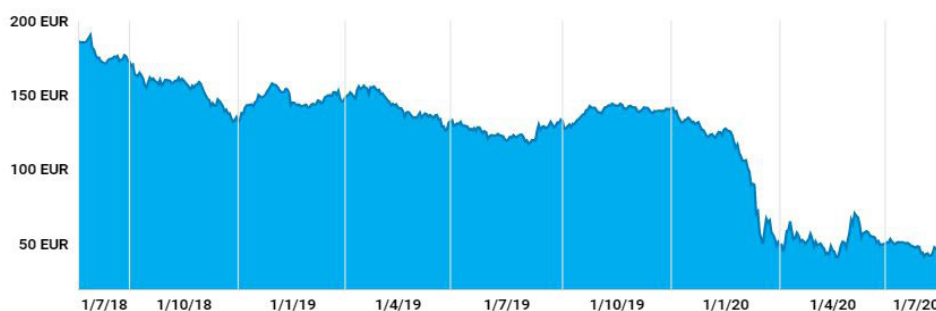
Analist Joris Dehaes: “De Franse bankgroep Société Générale dook het voorbije kwartaal **bijna 1,3 miljard euro in het rood**. Door de coronapandemie moest de bank **vier keer meer provisies voor probleemkredieten** in de boeken nemen en voerde ze ook een **forse afboeking op de goodwill in de marktenafdeling** door, omwille van een herstructurering in deze divisie.

We blijven hierdoor aan de zijlijn staan. **Veel slecht nieuws is al verdisconteerd in de koers** van SocGen, maar het is met een vergrootglas **speuren naar positieve elementen** die het aandeel een duwtje in de rug kunnen geven.”

KBC Asset Management heeft een **“Houden”-advies** voor Société Générale met een **koersdoel van 15 euro**.

UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD

ISIN-code: FR0013326246



Analist Steven Lermytte: “Vastgoedbedrijf Unibail-Rodamco-Westfield zag zijn **winst met 27% op jaarbasis terugvallen** naar 667 miljoen euro, waarbij de **huurinkomsten met 14% daalden**. Er wordt gevreesd dat het **negatieve effect van de huurprijsbesprekingen pas in de volgende kwartalen** tot uiting zal komen, aangezien de onderhandelingen – waarbij lagere huurprijzen bedongen worden

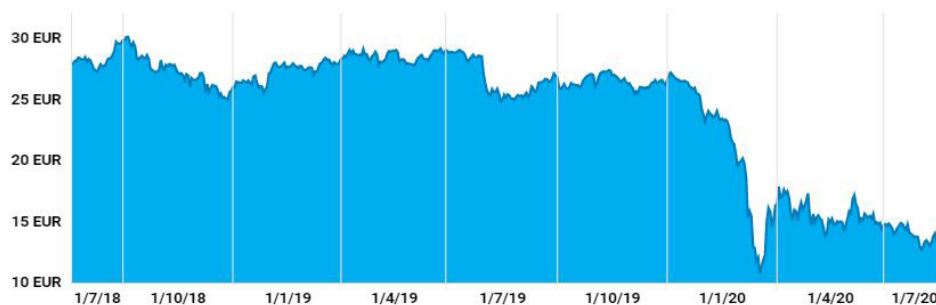
– nog steeds lopen. Ook het **risico op wanbetalingen** zal pas in de komende kwartalen concreet worden, omdat wellicht niet alle uitgestelde huurbetalingen (goed voor een half miljard) ook effectief ontvangen zullen worden.

Vastgoedschatters zullen de waarde van de portefeuilles ‘salamigewijs’ opnieuw een trapje lager zetten. Wij zien **elders in de vastgoedsector betere risico-rendementsverhoudingen** en blijven ook uitgesproken **negatief voor bedrijven in de winkelvastgoedsector**, die de gevolgen van Covid-19 en de versnelling in onlinehandel moeten bestrijden met balansen die gradueel meer onder druk lijken te komen, waardoor we niet veel opwaarts potentieel zien.”

KBC Asset Management heeft een **“Houden”-advies** voor Unibail-Rodamco-Westfield met een **koersdoel van 52,5 euro**.

ROYAL DUTCH SHELL

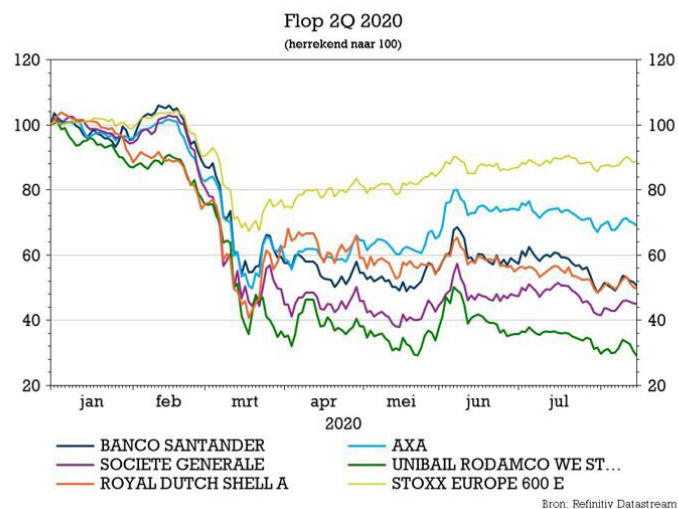
ISIN-code: GB00B03MLX29



Analist Steven Vermader: “Net zoals sectorgenoot BP zet nu ook Royal Dutch Shell stevig het **mes in zijn prijsverwachtingen voor olie- en gasproducten**. Shell gaat uit van een olieprijs van 35 dollar per vat voor dit jaar, 40 dollar in 2021, 50 dollar in 2022 en 60 dollar in de daaropvolgende jaren. Voor gas verwacht de groep een prijs van 1,75 dollar in 2020, 2,5 dollar in 2021 en 2022, 2,75 dollar in 2023 en 3 dollar de jaren daarna. De verwachtingen voor de **raffinagemarges** liggen nu ook 30% lager. Door het verlagen van deze verwachtingen boekte Shell in het tweede kwartaal voor **15 à 22 miljard dollar aan waardeverminderingen**.

De **coronacrisis** hakt er zwaar in bij de olie- en gasbedrijven. De stevige afschrijvingen zijn dan ook geen verrassing, gezien de **zwakke marktomgeving** en de stelselmatig **te hoge prijsverwachtingen** van de meeste oliebedrijven. De verwachtingen van Shell liggen niet meer zo ver af van de prijsverwachtingen van KBC Asset Management en we vinden deze dus realistisch. De lagere prijsverwachtingen zullen zorgen voor **meer discipline in de investeringsbeslissingen** en worden dus toegejuicht. De **balans van Shell oogt gezond** en de **waardering is goedkoop**. De olie- en gasprijzen liggen nog een stuk onder het niveau bij een normale vraag.”

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



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.