



Bolero

TOPIC



Hoe beleggen in een tweede coronagolf?

15 meest en 15 minst Covid-bestendige Benelux-aandelen

09 oktober 2020

RESEARCH: KBC SECURITIES: "SURFING THE SECOND WAVE" (9 OKTOBER 2020)

VOOR U SAMENGEVAT DOOR BOLERO CONTENT MANAGER BARBARA DESMET



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.

Nu de wereld op de rand van een **tweede Covid-19-golf** balanceert, reikt KBC Securities beleggers een kompas aan om met succes door deze onzekere tijden te navigeren.

De analisten selecteerden binnen hun universum van **Benelux-aandelen** enerzijds de **15 meest kwetsbare bedrijven** in geval van een tweede coronagolf, op basis van het bedrijfsrisico, het solvabiliteitsrisico en de liquiditeitspositie, en anderzijds de **15 veiligste bedrijven**, die het meest veerkrachtig zijn en ook een tweede golf zonder al te veel kleerscheuren kunnen doorstaan.

Voor een blik op het bredere economische plaatje schiet KBC Chief Economist Jan Van Hove te hulp, met een antwoord op **8 prangende vragen over de toestand van de economie in coronatijden**.

Bolero wijst u erop dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 9 oktober 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.

Waar gaat de economie naartoe?

Voor een blik op het bredere economische plaatje in tijden van Covid-19 ging KBC Securities aankloppen bij KBC Chief Economist Jan Van Hove.

KBC Securities: “Bij de start van de uitbraak van Covid-19 was er een levendige discussie over de verwachte vorm van het economisch herstel. Wat hebben we tot nu toe gezien en hoe verwacht KBC dat de economie zich verder zal herstellen?”

Jan Van Hove: “Na een **rampzalige eerste jaarhelft** wijzen de economische indicatoren erop dat het **herstel**, dat in Europa en de VS aan het einde van het tweede kwartaal begon, zich in het derde kwartaal heeft doorgezet. Maar naar analogie met het traject van het coronavirus zelf, is er ook nog steeds **grote onzekerheid** over de sterkte en het verloop van de economische opleving. KBC blijft de grote onzekerheid als gevolg van de pandemie signaleren door naast het basisscenario een optimistisch en pessimistisch scenario te handhaven. De **neerwaartse risico's wegen nog steeds zwaarder dan de opwaartse risico's**, vooral door de duidelijke en wereldwijde heropleving van de pandemie. Ondanks de nieuwe gezondheidsuitdagingen zijn er duidelijke tekenen dat, **vanuit economisch perspectief, het ergste achter de rug** is en dat de kans dat landen opnieuw strikte lockdowns invoeren in de belangrijkste economieën beperkt is. Daarom zijn de economische vooruitzichten van KBC dan ook per saldo **voorzichtig optimistisch**. Maar zelfs in dat scenario zal het **economisch herstel zeer geleidelijk** verlopen. Een volledig herstel van de economische activiteit tot het pre-coronaniveau zal in de eurozone **ten minste tot 2023** duren.”



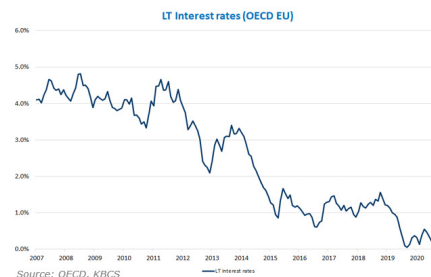
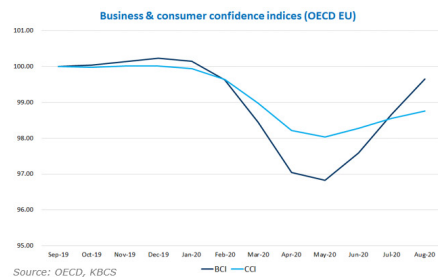
KBC Securities: “Welke factoren kunnen dit economisch herstel versnellen?”

Jan Van Hove: “**Vertrouwen is wat de economie vandaag nodig heeft**. Maar vertrouwen opbouwen vergt tijd. Er rust een enorme verantwoordelijkheid op de schouders van onze beleidsmakers om ervoor te zorgen dat er geen verdere dramatische schokken plaatsvinden en om beleidsinitiatieven door te voeren die de **gevolgen van de coronacrisis verzachten**. Tot nu toe hebben de regeringen in de meeste landen een zeer actieve rol gespeeld door voorzorgsmaatregelen in te voeren, door huishoudens te beschermen tegen de volle impact van de coronacrisis dankzij tijdelijke werkloosheid, en door bedrijven te ondersteunen via kredietmoratoria en diverse financiële steunprogramma's. Bovendien breiden de regeringen hun openbare investeringsprogramma's uit om het herstel te stimuleren. **Extra budgettaire stimulansen**, bovenop wat we tot nu toe hebben gezien, zouden het economisch herstel zeker kunnen versnellen, hoewel ze vragen kunnen oproepen over de houdbaarheid van de **overheidsschuld** op de langere termijn.”

KBC Securities: “Welke factoren vormen het grootste risico voor een voortzetting van het economisch herstel?”

Jan Van Hove: “Het pad en de snelheid van het economisch herstel zullen vooral afhankelijk zijn van de **evolutie van de coronapandemie** en de **beleidsreacties** om het virus in te dammen. Voor een succesvolle reactie op de Covid-19-pandemie moeten grote aantallen mensen worden overtuigd om hun **gedrag te veranderen**. In sommige landen is er aanzienlijke **weerstand** tegen dergelijke veranderingen, vooral wat betreft de social distancing en de mondkmaskerplicht. Een gebrek aan vertrouwen in regeringen, een overdaad aan informatie en inconsequente berichtgeving in de loop van de tijd hebben daartoe bijgedragen. Het risico bestaat dat de gezondheidszorgsystemen door de pandemie worden overspoeld, waardoor **strengere overheidsinterventies** nodig zijn die de economie meer schade kunnen toebrengen dan we vandaag de dag verwachten.

Afgezien van de pandemie beschouwen wij de **turbulente Brexit-onderhandelingen** en het wereldwijd **toenemende economische nationalisme en protectionisme** als struikelblokken voor het wereldwijde herstel. In het algemeen hebben de **Amerikaanse presidentsverkiezingen nauwelijks invloed** op de wereldeconomie, maar een omstreden verkiezingsuitslag zou ook een schok kunnen betekenen voor de wereldeconomie.”



KBC Securities: “Het economisch herstel dat we tot nu toe hebben gezien, is deels het resultaat van het snelle optreden van de centrale banken die op de Covid-19-pandemie hebben gereageerd, net als op de wereldwijde financiële crisis en de Europese schuldencrisis: met een nieuwe ronde van grootschalige kwantitatieve versoepeling. Wat zijn volgens u de gevolgen van deze overvloed aan goedkope liquide middelen voor de aandelenmarkten?”

Jan Van Hove: “De **centrale banken** hebben bij het begin van de coronacrisis zeker een **cruciale rol** gespeeld. Hun snelle en overvloedige monetaire stimuli zijn de **eerste verdedigingslinie** geweest, met succes. Dit is exact de rol die het monetaire beleid zou moeten spelen. Helaas zijn de centrale banken tijdens de vorige crisisperiodes niet zo snel geweest in hun beleidsinitiatieven. Ze hebben dus duidelijk **geleerd van eerdere crisisperiodes**. Bovendien blijkt uit de communicatie van de centrale banken dat ze bereid zijn de beleidstarieven laag te houden, waarschijnlijk in combinatie met een voortdurende kwantitatieve versoepeling

(Quantitative Easing, QE, nvdr.). Een omgeving met **zowel lage korte- als langetermijnrente** lijkt dus gegarandeerd. Dat is een **vruchtbare bodem voor de aandelenmarkten**, niet alleen omdat het rendement op alternatieve (vastrentende) activa laag zal zijn (er is geen alternatief), maar ook vanwege de sterke stimulans die de lage rente geeft aan het herstel van de particuliere investeringen. Dit **sluit niet uit dat de aandelenmarkten in de onzekere nabije toekomst vrij volatiel kunnen zijn**, maar het liquiditeitsoverschot biedt in afwachting van het reële economische herstel zeker ondersteuning.”

KBC Securities: “De ECB overweegt nu het voorbeeld van de Amerikaanse FED te volgen door zich ertoe te verbinden de inflatie boven het streefcijfer te laten uitstijgen. In hoeverre kunnen we verwachten dat de inflatie in de toekomst zal toenemen?”

Jan Van Hove: “Sinds het uitbreken van de recessie door het coronavirus is de geldcirculatie in de eurozone plotseling sterk toegenomen. **In principe zou extra geldcreatie de weg kunnen vrijmaken voor een hogere inflatie.** Maar de recente toename van de geldgroei is nog geen teken van een dreigende versnelling van de inflatie. Het weerspiegelt de aanzienlijke **schuldcreatie** die werd gebruikt om de economie te stabiliseren tijdens de coronavirusschok. **Om inflatie te creëren, moet er ook geld worden uitgegeven.** Dit vereist een duurzaam herstel van het vertrouwen van gezinnen en bedrijven. Zolang het coronavirus in omloop is, is dat onwaarschijnlijk. Gezinnen zullen wellicht nog enige tijd hun geld blijven ‘oppotten’, terwijl bedrijven voorzichtig zullen blijven investeren. Het lijkt er meer op dat de geldgroei weer zal vertragen dan dat het de inflatie snel zal opdrijven.”

KBC Securities: “Ook veel regeringen hebben aanzienlijke fiscale stimulusmaatregelen genomen. Denkt u dat de regeringen dit in de komende kwartalen kunnen volhouden? Hoe gaat de overheid dit financieren?”

Jan Van Hove: “De onlangs aangekondigde fiscale stimuluspakketten zijn ongekend, maar er zullen er nog meer komen. In de VS zal de fiscale stimulans een instrument zijn tijdens de komende campagne voor de presidentsverkiezingen, maar **in principe is iedereen het eens over de noodzaak ervan.** Bovendien roepen centrale bankiers in de VS en in de eurozone openlijk op tot meer fiscale stimuli. **De gesynchroniseerde monetaire en fiscale stimulusmaatregelen bieden een unieke beleidscombinatie die het herstel zal vergemakkelijken.** De combinatie is ook essentieel voor de toekomstige houdbaarheid van de schuld. **Zonder de marktinterventies van de centrale banken is het duidelijk dat de financiële markten zeer nerveus zouden reageren** op de enorme financiële behoeften van de regeringen. Voorlopig volstaan de onbeperkte aankopen van activa door de belangrijkste centrale banken om de markten te kalmeren. Bovendien lijken de **Pandemic Emergency Purchasing Programmes** van de ECB in de eurozone effectief te zijn om de spreads van staatsobligaties binnen de EMU beperkt te houden. Op langere termijn zijn de belangrijkste vragen hoe de centrale banken hun onconventionele monetaire beleid zullen afwickelen, en met name hoe zij hun

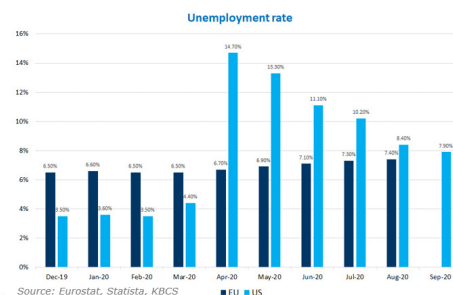
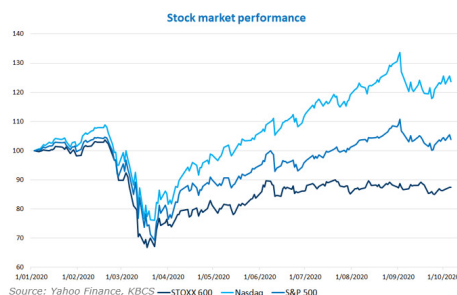
balans zullen inkrimpen. Tot nu toe lijken de financiële markten er vertrouwen in te hebben dat dit een soepel proces zal worden, hoewel men zich kan afvragen of dat, vooral in Europa, het geval zal zijn zonder een sterke politieke steun.”

KBC Securities: “Vreest u niet dat de economie wordt getroffen door een golf van faillissementen zodra regeringen hun steun intrekken?”

Jan Van Hove: “Absoluut ja. De verschillende **overheidsinitiatieven** ter bescherming van bedrijven tijdens de uitbraak van de pandemie zullen **vroeg of laat uitsterven**. Dat is het uitgangspunt voor een **toenemende trend in faillissementen**. Op dit moment gaan de faillissementen in de meeste landen nog niet omhoog, dankzij de tijdelijke steunmaatregelen en door een achterstand in de rechtspraak. Typisch **duurt een faillissementsgolf na grote crisismomenten enkele jaren** en dat is precies wat we verwachten in de nasleep van de coronacrisis. Sommige beleidsinitiatieven zullen het effect ervan verzachten, maar het zal nog steeds **zeer substantieel** zijn, waardoor de **werkloosheid aanzienlijk zal toenemen**, vooral in Europa waar werknemers tot nu toe beschermd werden door tijdelijke werkloosheidsregelingen.”

KBC Securities: “Welke grafieken spreken u op dit moment het meest aan en waarom?”

Jan Van Hove: “Ten eerste is er de sterke **ontkoppeling van de beursprestaties en de economische prestaties**. Twee fundamentele factoren zijn de drijvende kracht achter deze discrepantie: ten eerste de algemene **anticipatie van de markt op het verwachte economische herstel**. Die factor is onlangs in twijfel getrokken en heeft geleid tot enkele **correcties** op de aandelenmarkten. Ten tweede, de **technologische sector als grote winnaar van de coronacrisis**. Ik ben er sterk van overtuigd dat het fundamentele karakter van deze technologische revolutie zal blijven bestaan, hoewel individuele aandelen tijdelijk kunnen overreageren.



Voor de tweede grafiek zou ik uitgaan van het **verschil tussen het werkloosheidspercentage in Europa en in de VS**: het eerste is de afgelopen maanden nauwelijks gestegen, terwijl de werkloosheid in de VS met bijna 15% een piek bereikte. Vanuit een positief perspectief weerspiegelt het de **waarde van onze sociale zekerheidsstelsels in Europa**, die de sociale en economische gevolgen van de economische achteruitgang verzachten. Vanuit een negatief perspectief is het

duidelijk dat de **VS een veel flexibelere arbeidsmarkt** heeft, die het land zal helpen bij het economisch herstel.”

15 meest kwetsbare Benelux-aandelen in geval van een tweede coronagolf

Voor de selectie van de 15 meest kwetsbare bedrijven baseert KBC Securities zich op het **bedrijfsrisico**, het **solvabiliteitsrisico** en de **liquiditeitspositie**.

De meeste bedrijven op de ‘risicolijst’ zijn geselecteerd vanwege de **potentiële impact van Covid-19 op hun bedrijfsmodel**. Op basis van hun balansen concluderen de analisten dat de meeste van hen **goed gefinancierd** zijn om de coronastorm te doorstaan. In sommige gevallen is dat te danken aan recente acties die zijn ondernomen om de liquiditeit en de balansposities te verbeteren.

Hoewel KBCS verwacht dat beleggers de potentiële negatieve gevolgen van een tweede golf veel sneller zullen doorzien dan de eerste golf, zijn de analisten van mening dat **deze 15 aandelen blootgesteld zijn aan koerscorrecties als de situatie escaleert**. De analisten bespreken voor elk aandeel de mogelijke impact van een tweede Covid-golf.

Name	Rating	Current SP	TP	Upside/downside	YTD Performance	Business risk	Solvency risk	Liquidity risk
AB Inbev	BUY	€ 50.4	€ 80.00	+ 58.6%	- 29.9%	HIGH	HIGH	MEDIUM
AKKA Technologies	BUY	€ 21.4	€ 27.00	+ 26.5%	- 64.1%	HIGH	LOW	LOW
Balta	HOLD	€ 1.0	€ 1.40	+ 38.6%	- 63.9%	HIGH	HIGH	HIGH
Barco	BUY	€ 17.5	€ 26.80	+ 53.0%	- 43.0%	MEDIUM	LOW	LOW
Basic-Fit	BUY	€ 22.6	€ 29.00	+ 28.3%	- 33.2%	HIGH	MEDIUM	LOW
Bois Sauvage	HOLD	€ 321.0	€ 350.00	+ 9.0%	- 14.6%	HIGH	MEDIUM	LOW
EVIS	ACCUMULATE	€ 13.9	€ 20.00	+ 43.9%	- 36.1%	HIGH	LOW	LOW
Jensen Group	ACCUMULATE	€ 20.3	€ 26.50	+ 30.5%	- 41.5%	HIGH	LOW	LOW
Kinepolis	BUY	€ 27.9	€ 43.00	+ 54.4%	- 53.0%	HIGH	MEDIUM	MEDIUM
Leasinvest RE	HOLD	€ 80.4	€ 80.00	- 0.5%	- 24.3%	MEDIUM	HIGH	LOW
RELX Group	HOLD	€ 1,684.5	£ 1,950	+ 15.8%	- 9.2%	HIGH	LOW	LOW
Roularta	HOLD	€ 12.5	€ 16.00	+ 28.0%	- 11.0%	HIGH	LOW	LOW
Sligro Food Group	HOLD	€ 15.0	€ 16.00	+ 6.5%	- 37.4%	HIGH	MEDIUM	MEDIUM
TKH Group	BUY	€ 31.3	€ 45.00	+ 43.9%	- 34.2%	HIGH	LOW	LOW
Van de Velde	HOLD	€ 22.5	€ 23.00	+ 2.2%	- 21.2%	HIGH	LOW	LOW

AB InBev (ISIN: BE0974293251)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 80,00 euro

Analist Wim Hoste: “In het tweede kwartaal van 2020 daalde de omzet van AB InBev met 17,7%, terwijl de genormaliseerde EBITDA daalde met 34,1%. Door de daling van de EBITDA steeg de ratio nettoschuld/EBITDA tot 4,9x. Belangrijk om te vermelden is dat het vervaldagprofiel van de schulden zeer lang is, met een gemiddelde looptijd van ongeveer 14 jaar. AB InBev heeft ook een solide liquiditeitspositie, die we momenteel schatten op ongeveer 25 miljard dollar.

AB InBev blijft duidelijk sterk blootgesteld aan de Covid-19 pandemie, voornamelijk

door de impact van de lockdownmaatregelen op het horecagedeelte ('on trade') van de activiteiten (dat historisch gezien ongeveer 30% van de groepsvolumes vertegenwoordigde). We merken op dat het off-tradegedeelte van de activiteit (traditionele en moderne retail) in de meeste regio's veerkrachtig is gebleven, behalve in enkele landen die ook een verbod op verkoop en/of distributie hebben ingevoerd (zoals tijdens het tweede kwartaal tijdelijk het geval was in Mexico en Zuid-Afrika).

Tot nu toe zien we dat lockdownmaatregelen in de context van een tweede golf over het algemeen meer gericht en regionaal zijn. Als dat het geval blijft, kan de AB InBev in een tweede golf minder worden getroffen dan in de eerste golf het geval was."

AKKA Technologies (ISIN: FR0004180537)

KBC Securities: "Kopen"-advies, koersdoel 27,00 euro

Analist Thomas Couvreur: "Na de uitzonderlijke maatregelen die werden genomen om de verspreiding van het Covid-19-virus in te dammen en de ernstige impact ervan op veel van AKKA's grootste klanten - vooral in de automobiel- en luchtvaartsector - werd de handel op korte termijn aanzienlijk beïnvloed, met een organische omzetsdaling van 20% en een recurrente EBIT op groepsniveau van -13 miljoen euro voor de eerste jaarhelft (tegenover 60 miljoen euro een jaar eerder). Hoewel we geloven dat de trends vanaf hier zouden moeten verbeteren, voornamelijk gedreven door een herstel in de autosector, een versnelde transformatie naar digitale ER&D-diensten en de uitvoering van kostenbesparingen, blijven we op onze hoede voor strengere beperkingsmaatregelen die kunnen leiden tot het stilleggen van productiesites en/of grotere dalingen in de mobiliteitssector. AKKA heeft onlangs een kapitaalverhoging van 200 miljoen euro aangekondigd die de balans aanzienlijk zal versterken."

Balta (ISIN: BE0974314461)

KBC Securities: "Houden"-advies, koersdoel 1,40 euro

Analist Wim Hoste: "Balta werd in de eerste jaarhelft aanzienlijk beïnvloed door de Covid-19-pandemie, met een omzetsdaling van 24,2% en een daling van de aangepaste EBITDA met 51,0%. In het tweede kwartaal daalde de omzet met 36,5% tot 106,7 miljoen euro en de gecorrigeerde EBITDA met 94,1% tot 1,2 miljoen euro. Over het geheel genomen wordt Balta o.a. blootgesteld aan Covid vanwege de impact op het winkelverkeer, wat vooral in de segmenten Rugs (geweven en getuftte karpetten) en Residential (kamerbreed tapijt en tapijttegels voor privaat gebruik) van belang is.

Balta's balans baart enige zorgen. De nettoschuld/EBITDA-verhouding sprong medio 2020 naar 5,9x. Het bedrijf heeft een tijdelijke aanpassing van de berekening

van het maximale hefboomconvenant (6,5x) op haar Revolving Credit Facility bedongen tot het midden van volgend jaar, maar de balanssituatie blijft van die aard dat Balta in 2021 en begin 2022 de resultaten aanzienlijk zal moeten verbeteren om vrije cashflow te beginnen genereren en de leverage te verlagen in het licht van de komende herfinanciering van haar Senior Secured Notes die in september 2022 op vervaldag komen.”

Barco (ISIN: BE0974362940)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 26,80 euro

Analist Guy Sips: “Barco werd getroffen door Covid-19 met uiteenlopende gevolgen voor het hele bedrijf, maar met het zwaartepunt in het tweede kwartaal van 2020. In de tweede jaarhelft wordt een gestage verbetering op kwartaalbasis verwacht, zij het met een verschillende dynamiek doorheen de portefeuille.

Aangezien het tempo van het herstel in Barco's markten onzeker blijft, waagde het bedrijf zich nog steeds niet aan voorspellingen voor het volledige boekjaar. Barco gaat ervan uit dat het tweede kwartaal het zwakste kwartaal van het jaar zal zijn en verwacht in de tweede jaarhelft een gestage verbetering op kwartaalbasis, zij het met een verschillende dynamiek doorheen de portefeuille. De segmenten Cinema en Events zouden in het derde kwartaal in lijn met het tweede kwartaal presteren, waarna in het vierde kwartaal ruimte moet zijn voor een bescheiden verbetering. Voor de segmenten ProAv (Venues & Hospitality) en Enterprise wordt in het derde en vierde kwartaal op een gestaag herstel op kwartaalbasis gerekend. Tot slot zou de divisie Healthcare de reeds sterke prestatie in de eerste jaarhelft moeten overtreffen in de tweede jaarhelft.

Voor Barco's Cinema-segment kwam begin oktober minder goed nieuws: de uitgestelde lancering van blockbusters zoals James Bond's "No Time to Die" tot volgend jaar, kan voor sommige bioscopen te laat zijn. Het risico bestaat dat Covid een 'cirkelvormig plot' creëert, met lege bioscoopzalen en vertragingen in nieuwe blockbusterfilms die elkaar voeden. Zo heeft Cineworld, een Barco-klant en 's werelds tweede grootste bioscoopketen, al aangegeven de activiteiten in al zijn Amerikaanse en Britse filmzalen op te schorten vanwege de pushback van de winterblockbusterreleases in 2021. Sommige bioscoopexploitanten zouden dus in de komende maanden dus zonder liquiditeit kunnen komen te zitten, tenzij ze in staat zijn om kapitaal aan te trekken.

Positief is dat de kostenbesparingen en maatregelen om de operationele efficiëntie te verhogen, die Barco de voorbije jaren heeft genomen, een veerkrachtiger bedrijfsmodel hebben gecreëerd dat bestand is tegen zware economische tegenwind. Barco heeft met andere woorden 'het dak hersteld terwijl de zon nog scheen'.

Een ander positief element is de vraag naar de ClickShare-portefeuille (de grootste

bijdrager aan onze som-der-delen-waardering). Die nam in april en mei sterk af, omdat bijna alle eindklanten onder lockdown stonden. Wij geloven in een zilveren randje aan Covid-19, nu bedrijven opnieuw de deuren hebben geopend en werknemers in bepaalde regio's naar de kantoren zijn teruggekeerd. Een tweede golf van Covid-19 zou dit in gevaar kunnen brengen."

Basic-Fit (ISIN: NL0011872650)

KBC Securities: "Kopen"-advies, koersdoel 29,00 euro

Analist Alan Vandenberghe: "De aard van de activiteiten maakt Basic-Fit uiterst kwetsbaar voor opgelegde lockdownmaatregelen. Omdat de fitnessclubs gesloten zijn, moeten leden gecompenseerd worden, neemt het aantal vertrekkers toe en blijven nieuwe leden weg, wat een onmiddellijke impact op de inkomsten heeft. Gezien het vastekostenkarakter van de onderneming is dit direct voelbaar in de winstgevendheid en het genereren van cashflow. Bovendien wordt ook de expansie gepauzeerd, waardoor de toekomstige groei wordt afgeremd.

Toch heeft Basic-Fit tijdens de eerste lockdown eerder dit jaar aangetoond dat het in staat is om daadkrachtig op te treden om de liquide middelen veilig te stellen. Ter herinnering: dankzij de steun van de lokale overheden en de huuronderhandelingen voor de clubs is Basic-Fit erin geslaagd de cashuitstroom te beperken tot 15 miljoen euro per maand. Daarnaast heeft het zijn liquiditeit snel verhoogd door middel van financiering door banken en overheden.

Samen met de 135 miljoen euro die werd opgehaald, heeft het bedrijf nu 175 miljoen euro beschikbaar en is het dus beter in staat om eventuele beperkingen en sluitingen van clubs aan te pakken. Op basis van de maandelijkse cashuitstroom van 15 miljoen euro tijdens de vorige lockdown, zou Basic-Fit ongeveer een jaar kunnen "overleven" zonder extra financiering.

Operationele (nationale/lokale) lockdowns zullen pijn doen. In vergelijking met eerder dit jaar geloven we dat Basic-Fit duidelijk in een betere positie zit en zijn geografische spreiding zal zeker helpen om de impact van lokale maatregelen te beperken. Daarnaast zijn we van mening dat de opportuniteiten voor de business nog steeds aanwezig zijn en zagen we geruststellende trends na de versoepeling van de eerdere beperkingen. We zien Basic-Fit dan ook als een van de meer solide fitnessspelers in een coronagevoelige sector, die te gepasten tijde kansen kan creëren."

Bois Sauvage (ISIN: BE0003592038)

KBC Securities: "Houden"-advies, koersdoel 350,00 euro

Analist Michiel Declercq: "Ondanks het feit dat Bois Sauvage eind juni een daling van slechts 4,4% van zijn nettoactiefwaarde (NAW) rapporteerde, heeft het een

sterke blootstelling aan Covid-19 via zijn grootste positie UBCM (United Belgian Chocolate Makers), die goed is voor meer dan 40% van de totale waarde. UBCM is de groep boven Neuhaus en Jeff de Bruges, beide actief in de 'high-end' pralinebusiness met een focus op de Belgische en Franse markt. De inkomsten van UBCM gingen in de eerste jaarhelft zo'n 38% lager, omdat de winkels tijdelijk gesloten waren en het toerisme stil kwam te liggen. Toerisme is dit een belangrijke bron van inkomsten voor het bedrijf, aangezien sommige van de winkels zich in toeristische hotspots en op luchthavens bevinden. Een verdere verslechtering van het aantal Covid-gevallen en reisrestricties zouden het toeristische landschap dus nog meer onder druk kunnen zetten.

De high-end chocolade-industrie is ook voor 70% gerelateerd aan geschenken, waardoor het jaareinde voor het bedrijf cruciaal is. Nieuwe contactregels zouden familiebijeenkomsten in de kerstperiode in gevaar kunnen brengen en dat zou de chocoladeverkoop onder druk kunnen zetten, zoals eerder dit jaar in de aanloop naar Pasen het geval was.

De afgelopen 6 maanden is de netto geconsolideerde schuld van Bois Sauvage (excl. IFRS 16) gestegen tot 80,4 miljoen euro (vs. 46,6 miljoen in het boekjaar 2019). Rekening houdend met de recente transacties na de rapporteringsdatum (belang in Eaglestone, verkoop van Umicore-aandelen), schatten we de netto geconsolideerde schuld momenteel op ongeveer 145 miljoen euro. Hoewel een deel hiervan seizoensgebonden is, is het voor een holding aan de hoge kant. We geloven niet dat de hoge schuldenlast op korte termijn een groot risico vormt, aangezien Bois Sauvage over voldoende kredietlijnen, schuldcapaciteit en een gedeeltelijk beursgenoteerde portefeuille beschikt. De eerste aflossing van de langlopende lening is gepland voor 2023."

EVS Broadcast Equipment (ISIN: BE0003820371)

KBC Securities: "Opbouwen"-advies, koersdoel 20,00 euro

Analist Guy Sips: "De huidige marktomstandigheden blijven een uitdaging voor de uitzend- en media-industrie. Omroepen en mediabedrijven profiteren van een sterk publiek, maar die kunnen nauwelijks te gelde worden gemaakt door de aanzienlijke daling van de reclame-inkomsten.

"LSP's (Live Service Providers) worden sterk getroffen door de huidige crisis, ook al is er een zeker herstel met de heropstart van live sportevenementen. Positief is dat de tractie voor productie op afstand aanzienlijk is toegenomen als gevolg van preventieve gezondheidsmaatregelen, waarbij sommige klanten gebruik maken van de belangrijkste features van EVS-workflows.

Na een goede jaarstart zag EVS - zoals verwacht - in het tweede kwartaal een vertraging in de omzet en de orderontvangst. Toch beschikt het bedrijf nog steeds over een sterke totale orderportefeuille, met orders voor grote meerjarige

moderniseringsprojecten.

Gezien de onzekerheden met betrekking tot Covid-19 doet EVS geen uitspraken over de te verwachten inkomsten voor het volledige boekjaar 2020. Positief is dat het bedrijf, met uitzondering van Axon, verwacht dat de bedrijfskosten op jaarbasis zullen dalen met 'mid-to-high single digits' (tussen 5 en 10%, nvdr.). Met de integratie van Axon zullen de totale operationele kosten in 2020 naar schatting met 5-10% op jaarbasis toenemen.

Covid-19 biedt ook de mogelijkheid om een aantal bestaande ontwikkelingsplannen te versnellen en zo tegemoet te komen aan de behoeften van nieuwe klanten wat betreft de activiteiten op afstand.

EVS beschikt nog steeds over een sterke balans, met een netto kaspositie van 33,5 miljoen euro en een financiële schuld van 20,7 miljoen euro, voornamelijk met betrekking tot IFRS16-huurcontracten (12,9 miljoen euro)."

Jensen-Group (ISIN: BE0003858751)

KBC Securities: "Opbouwen"-advies, koersdoel 26,50 euro

Analist Guy Sips: "De uitbraak van Covid-19 heeft sectoren over de hele wereld getroffen, maar wellicht geen enkele zo fel als de hospitality- en reissector, die voor Jensen-Group zeer belangrijk zijn.

Jensen-Group verwacht dat veel hospitalityprojecten enkele maanden zullen worden uitgesteld. Door de huidige gezondheidssituatie in verschillende landen blijven de technici van Jensen-Group geconfronteerd met reisbeperkingen, wat een impact heeft op de installatie van de systemen.

Op occasionele basis verleent Jensen-Group terugkoopgaranties aan geselecteerde klanten. Door de sluiting van wasserijen in Europa werden enkele verlengingen van terugkoopgaranties tot 12 maanden toegekend.

In de eerste jaarhelft haalde Jensen 111,9 miljoen aan orders binnen, tegenover 154,6 miljoen een jaar eerder. Op basis hiervan verwacht Jensen-Group dat omzet en winstgevendheid voor het volledige boekjaar beduidend lager zal zijn op jaarbasis.

Bovendien kon Jensen de gevolgen van de Covid-19-crisis op lange termijn niet volledig inschatten. Terwijl de meeste van haar eindmarkten negatief worden beïnvloed, is de vraag in de hospitalitysector bijzonder laag en zal die naar schatting laag blijven. Daarom verwacht Jensen dat de orderontvangst vóór 2022 niet significant zal verbeteren naar eerdere niveaus, in overeenstemming met onze prognoses.

Zelfs in deze moeilijke eerste jaarhelft kwam het nettoresultaat positief uit op 1,5 miljoen euro (winst per aandeel 0,19 euro), wat een daling met 87,4% op jaarbasis vertegenwoordigt. Jensen rapporteerde een netto financiële kasstroom van 1,4 miljoen euro (inclusief 12,2 miljoen euro leasingschuld) in vergelijking met een nettoschuld van 4,4 miljoen eind 2019.

Vanuit een balans- en liquiditeitsperspectief is het dus zeer positief dat Jensen-Group, ondanks vertragingen in de installatie van bepaalde projecten die leiden tot vertraagde betalingen, in staat was om zijn nettocash in de eerste jaarhelft met 5,8 miljoen euro te verhogen, in vergelijking met het einde van het boekjaar 2019.”

Kinepolis Group (ISIN: BE0974274061)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 43,00 euro

Analist Guy Sips: “Het slechte nieuws blijft de filmindustrie teisteren. Zo werd begin oktober bekend dat de lancering van de nieuwe James Bond-film door de wereldwijde coronapandemie wordt uitgesteld naar april 2021.

Kinepolis zal alle nodige maatregelen blijven nemen om de impact op alle kostenniveaus verder te beperken, inclusief de vaste kosten en de uitgaande kasstromen. Zo zijn alle investeringen die niet dringend waren of waarvoor nog geen verplichting was aangegaan, stopgezet.

De bioscoopgroep beschikt over voldoende liquide middelen om deze crisis het hoofd te bieden. De afgelopen jaren heeft Kinepolis een voorzichtig financieel beleid gevoerd, dat heeft geresulteerd in een gemiddelde looptijd van meer dan vijf jaar voor de uitstaande financiële verplichtingen. De volgende grote terugbetaling van haar obligaties zal pas in 2022 plaatsvinden.

Toch blijft Kinepolis verschillende nieuwe bioscopen bouwen. Zo opende de groep op 8 oktober nog een gloednieuwe bioscoop in het Nederlandse Haarlem met 6 zalen en 937 zitplaatsen. Kinepolis Haarlem is de negentiende bioscoop in Nederland. De groep opent ook een nieuwe bioscoop in Leidschendam (Nederland) en in Canada.

We schatten het vastgoed tussen 0,8 en 1,2 miljard euro, afhankelijk van het rendement en wetende dat de waarde van deze bioscopen veel lager zou zijn als er geen bioscoop mogelijk zou zijn.

Als gevolg van de Covid-19-pandemie heeft Kinepolis met haar financiële instellingen afgesproken dat een zogenaamde “convenantvakantie” wordt toegestaan tot 30 juni 2021. Dat betekent onder meer dat de voorwaarden met betrekking tot de maximale schuldgraad ten opzichte van de EBITDA tijdelijk worden opgeschort tot de halfjaarcijfers van 30 juni 2021.

Deze voorwaarden - alleen van toepassing op bankschulden - worden vervangen

door een liquiditeitsconvenant, dat bepaalt dat de som van de beschikbare liquide middelen en bevestigde kredietlijnen gedurende de looptijd van deze “convenantvakantie” ten minste 30,0 miljoen euro moet bedragen.”

Leasinvest RE (ISIN: BE0003770840)

KBC Securities: “Houden”-advies, koersdoel 80,00 euro

Analist Wido Jongman: “De investeringen van Leasinvest zijn vooral blootgesteld aan retail (48% rechtstreeks plus 7% via investeringen in Retail Estates) en lopen dus het risico dat (lokale) lockdowns het vermogen van de huurders om de huur te betalen belemmeren, zoals we in de eerste jaarhelft zagen. Dit kan op korte termijn leiden tot verlies van huurinkomsten en (op langere termijn) tot aanpassingen van de reële waarde van de vastgoedbeleggingen. Daarnaast heeft Leasinvest een aandeel van 10% in Retail Estates, dat winkelvastgoed in België en Nederland in portefeuille heeft. De eerste jaarhelft toonde aan dat de aandelenkoers van Retail Estates, nadat huurders hun winkels verplicht moesten sluiten, vrij kwetsbaar is en meer dan 50% is gedaald. Hierdoor daalde het LTV-niveau van Leasinvest naar 58,1%, waardoor er weinig ruimte is voor potentiële aanpassingen van de fair value, die worden veroorzaakt door ERV-aanpassingen (-3,3%) en of rendementsverhogingen (+20 basispunten) voordat het convenantniveau wordt bereikt.

In de eerste jaarhelft navigeerde Leasinvest met beperkte impact op de huurinkomsten en zonder fair value-aanpassingen door de lockdowns. Het sloot een deal met huurders die verplicht de deuren moesten sluiten, wat in deze periode een huurverlies van ongeveer 50% betekende. Ook werd duidelijk dat de huurders in Oostenrijk wettelijk niet verplicht zijn hun huur te betalen tijdens verplichte sluitingen. Nu de coronapandemie weer aan snelheid wint, is de leverage aan het dalen (1H20: 58,1%, prognose KBCS FY20: 56%), omdat die in het tweede kwartaal het hoogste is, wanneer het (cash) dividend wordt uitgekeerd. Naar het tweede kwartaal van 2021 toe zal de leverage echter opnieuw toenemen tot een niveau van naar schatting 48% en dat op een moment dat het virus wellicht weer zeer actief zal zijn (herfst tot voorjaar), waardoor de balans kwetsbaar wordt. Daarnaast merken we op dat het bedrijf op dit moment nog heel wat (her)financieringen moet doen om volledig gefinancierd te zijn tot eind 2021, waardoor we voorzichtig zijn wat de investment case betreft.”

RELX Group (ISIN: GB00B2B0DG97)

KBC Securities: “Houden”-advies, koersdoel 1.950 GBp

Analist Thomas Couvreur: “Een verslechtering van de Covid-19-situatie zou de terugval in de segmenten Risk Solutions & Business Information verlengen, omdat reizen beperkt worden en grotere projecten worden uitgesteld. Ernstiger zou de impact op het segment van de beurzen zijn, aangezien het management deze zomer

nog mikte op een herstel in oktober-december.

We zien nu al dat evenementen worden geannuleerd, omdat sommige landen de restricties hebben opgevoerd, of gewoon omdat de exposanten niet in staat zijn om naar het evenement te reizen. Een verslechterende of langer durende pandemie zou het aantal geannuleerde evenementen kunnen doen toenemen en zou wellicht tot ver in 2021 aanhouden.

Hoewel het aandeel nog steeds 20% onder het niveau van februari ligt, is er nog genoeg neerwaarts potentieel aangezien de divisies Risk Solutions & Business Information en het segment van de beurzen bijna 50% van de activiteiten uitmaken.”

Roularta (ISIN: BE0003741551)

KBC Securities: “Houden”-advies, koersdoel 16,00 euro

Analist Guy Sips: “Na de solide resultaten in de eerste maanden van het jaar is de impact van de pandemie bij Roularta duidelijk voelbaar. Het bedrijf schat de totale impact van Covid-19 op de omzet in de eerste jaarhelft op 20,6 miljoen euro.

Als gevolg van Covid-19 zijn de reclame-inkomsten veel sterker gedaald dan de gemiddelde trend. Anderzijds was er een historische stijging van de abonnementen (+8,4%) voor de nieuws- en zakenmagazines en voor de damesbladen. Over de hele linie bleef de verkoop van de kiosken min of meer in de lijn van het boekjaar 2019, met uitzondering van het tijdschrift Sport-Voetbal, waarvan de publicatie enkele maanden werd onderbroken (onderbroken voetbalseizoen), en Nest (geïntegreerd in Libelle).

Hoewel Roularta voor de tweede jaarhelft positief blijft wat betreft de inkomsten uit abonnementen, heeft het onvoldoende visibiliteit om voor het volledige boekjaar prognose te maken. In de tweede jaarhelft zijn de geplande inkomsten en kosten van evenementen en reizen grotendeels verdwenen.

Roularta verwacht dat de trend in de kioskverkoop in lijn zal zijn met de huidige markt. Ondanks Covid-19 hebben de activiteiten in het segment Printing Services zich grotendeels voortgezet. Voor de tweede jaarhelft verwacht het bedrijf dat zowel het aantal printorders als het volume per printorder onder het pre-Covid-19-niveau zal blijven, maar hoger dan in het tweede kwartaal van 2020.

Positief is dat Roularta onlangs een aantal nieuwe drukopdrachten heeft gekregen. Het bedrijf heeft er alle vertrouwen in dat de vervangingsinvestering in een nieuwe Lithoman magazinepers zoals gepland in november operationeel zal worden, wat moet zorgen voor een vlotte verderzetting van de interne en externe drukopdrachten. Vooral door Covid-19 zullen de reclame-inkomsten aanzienlijk lager en zeer volatiel blijven voor de printactiviteiten, de audiovisuele media en de internetactiviteiten.”

Sligro Food Group (ISIN: NL0000817179)

KBC Securities: “Houden”-advies, koersdoel 16,00 euro

Analist Alan Vandenberghe: “Sligro is een goed geleide onderneming met een behoorlijke financiële situatie. Vanuit zakelijk oogpunt is het bedrijf, met een overgrote meerderheid van de omzet afkomstig uit de horeca, blootgesteld aan mogelijke Covid-19-beperkingen. In het tweede kwartaal van 2020 is de omzet als gevolg van de lockdown met 32,5% gedaald (en in de eerste jaarhelft met 16,9%). Hoewel we niet weten hoe overheden een tweede coronagolf zullen aanpakken, denken we dat Sligro last zal blijven ondervinden van de beperktere openingstijden voor de horeca.

Ondanks de complexe situatie moeten we erkennen dat Sligro tijdens de eerste golf een doeltreffende maatregel heeft genomen om de situatie aan te pakken. Het is erin geslaagd om op het dieptepunt van de crisis de EBITDA positief te houden en ook de kasstromen te beschermen. De nettoschuld bleef daarmee redelijk stabiel ten opzichte van eind 2019 en de leverage bedroeg 2,5x. Sligro heeft zijn convenant vervroegd verhoogd van 3,0x naar 4,0x om extra speelruimte te hebben, wat achteraf gezien niet nodig was. Bovendien denken we dat de onderneming met 183 miljoen euro aan liquide middelen ook een solide buffer heeft.

Ook hier denken we dat Sligro vanuit zakelijk oogpunt hard zal worden getroffen door lockdownmaatregelen. Gezien de afwezigheid van balansstress of een strikte cashbehoefte, maar ook door de manier waarop het bedrijf de eerste golf heeft beheerd, zien we op korte termijn geen grote problemen.”

TKH Group (ISIN: NL0000852523)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 45,00 euro

Analist Ruben Devos: “TKH is blootgesteld aan de globale economische situatie en heeft verschillende productiefaciliteiten over de hele wereld.

In een scenario waarin de economische situatie verslechtert als gevolg van strengere beperkingsmaatregelen, kunnen de klanten van TKH in de kapitaalgoederensector (bijv. bedrijven die actief zijn in de machinebouw en de robotica) terughoudend blijven om te investeren.

Volgens ons is het bedrijf er mettertijd in geslaagd om het economische risico enigszins te diversifiëren, door zijn activiteiten over meerdere producten te spreiden en door zijn omzetaandeel in de verticale groeiemarkten te vergroten.

Het bedrijf heeft een relatief hoge operationele leverage, terwijl we de financiële leverage, in overeenstemming met de financiële convenanten, voor eind 2020 schatten op 1,5x, onder het bankconvenant van 3,0x. TKH moet in januari 2022 350

miljoen euro aan schuldverplichtingen terugbetalen.”

Van de Velde (ISIN: BE0003839561)

KBC Securities: “Houden”-advies, koersdoel 23,00 euro

Analist Guy Sips: “Covid-19 raakt de detailhandel bijzonder hard. Tijdens de eerste coronagolf stelde Van de Velde met genoeg vast dat zijn retailpartners en zijn organisatie bijzonder veerkrachtig waren. Het lingeriebedrijf benadrukte dat dit de eerder gemaakte strategische keuzes bevestigt. Toch blijft het tempo waarin de verschillende markten zich zullen herstellen onzeker en is het moeilijk om de impact van nieuwe lockdowns en de vorm die het herstel zal aannemen te voorspellen, zodat Van de Velde op dit moment geen vooruitzichten voor het volledige boekjaar kan aankondigen.

We zagen een sterke daling van de vaste kosten als gevolg van het nemen van tijdelijke arbeidsmaatregelen op alle niveaus van de wereldwijde organisatie, het ontbreken van volumegerelateerde kosten en het annuleren en uitstellen van niet-strategische activiteiten.

Positief is dat de winkels in Nederland en Duitsland medio mei weer zijn geopend en dat de omzet zich geleidelijk herstelt. Lokale buurtwinkels presteren duidelijk beter dan winkels in winkelcentra en drukke winkelstraten. De winkels in de VS en het VK bleven in juni gesloten.

Aan het einde van de eerste jaarhelft steeg de kaspositie tot 42,9 miljoen euro (tegenover 41,4 miljoen eind 2019). Van de Velde kondigde zelfs de betaling aan van een interimdividend van 1,00 euro per aandeel (ex-coupondatum 2 september) en dit ter vervanging van het niet uitgekeerde dividend over 2019. Op 25 februari 2020 keurde Van de Velde een inkoopprogramma van aandelen goed tot 15 miljoen euro, maar dat werd onder invloed van Covid-19 medio maart beëindigd. Van de Velde heeft nu besloten dit programma te hervatten.”

15 veiligste Benelux-aandelen in geval van een tweede coronagolf

De selectie van de 15 veiligste aandelen in geval van een tweede coronagolf bestaat uit bedrijven die volgens KBCS het **meest veerkrachtig** zijn en ook een tweede golf zonder al te veel kleerscheuren kunnen doorstaan.

De analisten hebben er vertrouwen in dat in het geval van een tweede golf de waardering minder van belang zal zijn en dat deze namen - ondanks hun toch al hoge waarderingsniveaus - zullen uitblinken.

Name	Rating	Current SP	TP	Upside potential	YTD Performance
Adyen	REDUCE	€ 1,668.5	€ 1,150.0	- 31.1%	+ 128.2%
Ahold Delhaize (*)	BUY	€ 24.5	€ 28.5	+ 16.3%	+ 14.4%
ASML	HOLD	€ 322.2	€ 290.0	- 10.0%	+ 22.8%
Corbion	ACCUMULATE	€ 43.1	€ 36.0	- 16.5%	+ 56.0%
DSM	HOLD	€ 143.8	€ 135.0	- 6.1%	+ 26.5%
Ella Group	BUY	€ 91.5	€ 102.0	+ 11.5%	+ 17.6%
Euronext	HOLD	€ 102.5	€ 98.0	- 4.4%	+ 43.8%
Fagron	BUY	€ 21.8	€ 21.5	- 1.3%	+ 13.1%
Flow Traders	ACCUMULATE	€ 31.5	€ 35.5	+ 12.6%	+ 68.6%
Lotus Bakeries	ACCUMULATE	€ 3,470.0	€ 3,200.0	- 7.8%	+ 35.4%
Orange Belgium (*)	BUY	€ 14.3	€ 23.0	+ 60.8%	- 28.6%
Post NL (*)	BUY	€ 3.0	€ 2.9	- 3.7%	+ 49.7%
Resilux	BUY	€ 143.5	€ 175.0	+ 22.0%	+ 0.9%
Sofina	HOLD	€ 235.5	€ 240.0	+ 1.9%	+ 23.9%
VGP (*)	HOLD	€ 117.2	€ 129.0	+ 10.1%	+ 36.9%

(*) Preferred company within the overall resilient sector (food retail, telcos, postals & logistics real estate).

Adyen (ISIN: NL0012969182)

KBC Securities: “Afbouwen”-advies, koersdoel 1.150,00 euro

Analist Thomas Couvreur: “Samen met andere ‘high growth’ tech aandelen toonde Adyen een zeer sterke veerkracht toen de coronapandemie toesloeg. Het aandeel daalde met 20% tot maart, na het hoogtepunt in februari, maar eind april was het volledig hersteld. Sindsdien is het aandeel sterk gestegen en heeft het nog eens 81% gewonnen.

Op korte termijn is de coronapandemie niet universeel gunstig voor Adyen. Terwijl hun e-commercehandelaren mooi profiteren van de toegenomen onlineverkoop, worden deze volumes voor Adyen grotendeels gecompenseerd door zijn aanzienlijke concentratie in de reis- en horecabranche. Op de langere termijn is een verschuiving van verkoop in fysieke winkels naar onlineverkoop voor Adyen niet noodzakelijkerwijs een factor, gezien de omnichanaalaanpak (hoewel momenteel nog steeds sterk bevooroordeeld online), maar is een verschuiving van cash naar digitaal van essentieel belang. Omdat sommige winkels nog steeds cashloze betalingen verkiezen of zelfs eisen, heeft de pandemie een mentaliteitsverandering teweeggebracht die wellicht zal aanhouden.

Al met al zou een verslechtering van de coronapandemie neutraal tot licht positief zijn voor Adyen. Daarbovenop komt een balans zonder schulden en zonder uitvoeringsrisico voor lopende M&A, integraties of organisatorische herstructureringen. Vanuit dit perspectief denken wij dat Adyen zijn statuut van “veilige haven” zal behouden zolang de pandemie voortduurt, ook al is de waardering vanuit een fundamenteel oogpunt zeer hoog.”

Ahold Delhaize (ISIN: NL0011794037)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 28,50 euro

Analist Alan Vandenberghe: “Aangezien de coronamaatregelen een sterke verschuiving teweegbrengen van consumptie buitenshuis naar consumptie thuis,

verwachten we dat food retailer Ahold Delhaize het goed zal blijven doen. Ondanks de extra kosten die de groep moet maken voor Covid-19, bereikt het hogere marges dankzij hogere verkoopvolumes en passage, zoals we tijdens de eerste lockdown zagen. We geloven dat beleggers op zoek zullen gaan naar retailers met sterke marktposities, gezonde balansen en sterke managementteams. Volgens ons voldoen beide Benelux-foodretailers aan deze criteria, maar toch hebben we een voorkeur voor Ahold-Delhaize vanwege de Amerikaanse exposure - waar de verschuiving van buiten naar binnen meer uitgesproken is - en ook omdat dat de groep een sterkere e-commerceaanwezigheid heeft (via o.a. bol.com of Peapod).

Ahold Delhaize beschikt over een uitstekende reputatie en een uitstekend track record. Het wordt ook geapprecieerd omwille van de visibiliteit van zijn kasstroomgeneratie, waardoor het een goede balans vindt tussen prijsherinvesteringen (geld herinvesteren in promoties), capex en rendement voor de aandeelhouders (d.w.z. dividend en inkoop van eigen aandelen).

Ondanks de toegenomen investeringen om de veiligheid voor klanten en personeel te garanderen, heeft Ahold Delhaize in het eerste en tweede kwartaal uitstekend gepresteerd. Er was een sterke verschuiving van consumptie buitenshuis naar consumptie thuis - extremer in de VS dan in Europa - wat retailers ten goede kwam. Dankzij zijn leiderschapspositie en e-commerceplatformen heeft Ahold Delhaize bijzonder goed gepresteerd en bovendien zijn doelstellingen voor het volledige boekjaar opgetrokken, op basis van een sterke eerste jaarhelft.

In het geval van een tweede golf geloven we dat Ahold Delhaize zal blijven floreren en beter zal presteren dan de markt. Gezien de veerkracht van de activiteiten zijn wij ervan overtuigd dat Ahold Delhaize in volatiele marktomstandigheden beter zal presteren dan de markt."

ASML (ISIN: NL0010273215)

KBC Securities: "Houden"-advies, koersdoel 290,00 euro

Analist Ruben Devos: "In theorie wordt de wereldwijde eindvraag naar halfgeleiders gedreven door het BBP, wat betekent dat ASML kan worden blootgesteld aan cyclische risico's en dus lagere capex-uitgaven. Het bedrijf is echter de enige fabrikant van strategisch belangrijke, toonaangevende technologie (EUV) voor lithografiesystemen, waardoor het meer zichtbaarheid heeft dan eender welke andere equipmentfabrikant.

In een jaar dat gekenmerkt wordt door de diepste wereldwijde recessie sinds de Tweede Wereldoorlog en wereldwijde handelsspanningen, verwacht ASML dat de verkoop van Logic in 2020 op hetzelfde niveau zal blijven, terwijl de verkoop van Memory met 30% zal stijgen en de verkoop van Installed Base Management met 20%. Bovendien sprak de CEO eind juni over een "double digit" groei in 2021 ten opzichte van 2020, ondersteund door een orderportefeuille van +/- 10 miljard euro

en 45-50 EUV-systemen die in 2021 zullen worden verscheept.

Bovendien zijn trends die al in gang zijn gezet, zoals de vraag naar geavanceerde connectiviteitsdiensten, rekenkracht, immersieve gaming, artificiële intelligentie, enz. alleen maar in een stroomversnelling gekomen. Dit zijn structurele drijfveren voor de groei van de vraag naar halfgeleiders op lange termijn. Balans-, solvabiliteits- of liquiditeitsrisico's zouden voor ASML geen zorg mogen zijn."

Corbion (ISIN: NL0010583399)

KBC Securities: "Opbouwen"-advies, koersdoel 36,00 euro

Analist Wim Hoste: "Corbion boekte in de eerste jaarhelft een organische omzetgroei van 4,0% (+5,3% voor de kernactiviteiten) met een gecorrigeerde EBITDA van 16,9%, wat een zeer veerkrachtige prestatie is. Het bedrijf blijft positief wat betreft de vooruitzichten, met een jaardoelstelling voor de organische verkoopgroei van 4-7% voor de kernactiviteiten. De stevige eerste jaarhelft heeft het bedrijf ertoe aangezet om de doelstelling voor de EBITDA-marge te verhogen van 'ongeveer 15%' tot 'meer dan 15%'.

Over het geheel genomen zouden Corbions activiteiten m.b.t. voedingsingrediënten volgens ons in een potentiële tweede golf veerkrachtig moeten blijven.

We herinneren eraan dat Corbion ook solide marktposities heeft, met een marktaandeel van meer dan 40% in melkzuur.

Bovendien geniet ook zijn PLA bioplastics joint venture met Total van een goed momentum, met toenemende aandacht voor duurzaamheid en een solide PLA-prijsstelling die de prestaties ondersteunt."

DSM (ISIN: NL0000009827)

KBC Securities: "Houden"-advies, koersdoel 135,00 euro

Analist Wim Hoste: "DSM zag zijn groepsomzet in de eerste jaarhelft met 1% dalen, terwijl de gecorrigeerde EBITDA met 4% daalde, wat een veerkrachtige prestatie is. Hoewel de Materials-activiteiten door de coronapandemie worden beïnvloed, is dat niet echt het geval voor de Nutrition-activiteiten. Sommige categorieën, zoals Early Life Nutrition en voedingssupplementen, hebben zelfs geprofiteerd van de pandemie.

De onlangs aangekondigde desinvestering van de harsen en Functional Materials-activiteiten aan Covestro zal de veerkracht van de groep verder verbeteren, waarbij het gewicht van Nutrition in de totale portefeuille verder zal toenemen; na afronding zal Nutrition ongeveer 80% van de EBITDA van de groep vertegenwoordigen.

Rekening houdend met de aangekondigde desinvesteringen, goed voor 1,6 miljard

euro, zal dit de balans verder versterken en de nettoschuld/EBITDA terugbrengen tot ruim onder 1,0x.”

Elia Group (ISIN: BE0003822393)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 102,00 euro

Analist Bart Cuypers: “De nettowinstgeneratie van Elia wordt grotendeels niet beïnvloed door Covid-19, aangezien die voornamelijk wordt bepaald door investeringen uit het verleden. Een strikte tweede lockdown zou een impact kunnen hebben op de winst die wordt gegenereerd door de huidige investeringen als alle bouwplaatsen worden gesloten, maar dat is beperkt: een vertraging van 100 miljoen euro capex in België zou op de nettowinst een impact van 1 miljoen euro hebben en 1,6 miljoen euro in Duitsland. Zelfs dit scenario zou slechts een vertraging zijn (aangezien capex worden doorgeschoven naar 2021), met een beperkte impact op de nettowinst van de groep voor het jaar 2020. Tijdens de eerste lockdown werd in België slechts 55 miljoen euro aan capex uitgesteld.

We verwachten dat het winstmomentum in 2020 en 2021 laag zal zijn, maar de reeds geplande investeringen over het boekjaar 2022-2024 zullen leiden tot een aanzienlijke groei, aangezien wij voor 2020-2024 een samengestelde groei van de winst per aandeel (EPS CAGR) van 8,7% verwachten. Bovendien bieden de steeds ambitieuzere Europese doelstellingen inzake hernieuwbare energie voor Elia de juiste omgeving om zijn activabasis en dus zijn winstproductie op langere termijn verder te laten groeien. Door deze vooruitzichten te combineren met een uitstekend beheer, zien wij Elia als een solide ‘Covid-proof’ aandeel met een aanzienlijk winstgroei-potentieel.”

Euronext (ISIN: NL0006294274)

KBC Securities: “Opbouwen”-advies, koersdoel 110,00 euro

Analist Thomas Couvreur: “De cash trading-activiteiten, die ruwweg 50% van de activiteiten van Euronext vertegenwoordigen, zou aanzienlijk profiteren van toegenomen onzekerheid over Covid-19 op de financiële markten. In de afgelopen maanden waren de tradingvolumes aanzienlijk hoger dan in 2019. In maart bereikten de volumes bijna 3 keer het niveau van het maandgemiddelde van 2019. Hoewel we niet verwachten iets dergelijks te zien, ligt er zeker een significante toename van de handelsvolumes op tafel.

Een belangrijk punt in de investment case van Euronext is de overname van Borsa Italiana, die op 9 oktober werd aangekondigd. De deal zou de leverage vergroten, wat niet ideaal is wanneer beleggers naar veilige havens vluchten, hoewel de sterkere prestaties van cash trading dit comfortabel zouden moeten compenseren.”

Fagron (ISIN: BE0003874915)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 21,50 euro

Analist Lenny Van Steenhuyse: “Fagron kon profiteren van de Covid-19-pandemie door de toegenomen vraag naar producten zoals generieke anti-inflammatoire geneesmiddelen, pijnmedicatie en alcoholgels. Anderzijds hebben vertragingen in de electieve zorg en operaties de Compounding Services-activiteit enigszins onder druk gezet.

Na het maken van de balans van twee kwartalen onder druk van Covid-19 is het duidelijk dat het positieve effect op de Essentials & Brands-activiteiten zwaarder doorweegt dan de terugval in de Compound-diensten.

Desalniettemin blijft Fagron zijn capaciteit en aanbod op het gebied van compounding ontwikkelen, wat een snelle heropleving mogelijk moet maken.

Wij geloven dat Fagron in volatiele coronatijden een defensieve en stabiele naam is, waarvoor de groeivoorzichten overeind blijven eens de situatie normaliseert.”

Flow Traders (ISIN: NL0011279492)

KBC Securities: “Opbouwen”-advies, koersdoel 35,50 euro

Analist Thomas Couvreur: “Een verdere verslechtering van de Covid-19- situatie zou leiden tot meer onzekerheid en dus ook een grotere marktvolatiliteit. Door het herbalanceren van de portefeuilles zouden de totale handelsvolumes ook stijgen.

Flow Traders zouden veel baat hebben bij een dergelijke situatie, omdat er meer transacties zullen worden gedaan tegen hogere spreads. Hoewel we geen vergelijkbare marktreactie verwachten als medio maart, zou de handelsomgeving voor Flow Traders in vergelijking met de relatief rustige zomermaanden veel gunstiger kunnen worden.

We verwachten niet nog eens een koersstijging van 50% zoals in maart-april, maar Flow Traders zou het ruimschoots beter moeten doen dan de markt.”

Lotus Bakeries (ISIN: BE0003604155)

KBC Securities: “Opbouwen”-advies, koersdoel 3.200,00 euro

Analist Guy Sips: “Ook tijdens Covid-19 bleef de omzet van Lotus Bakeries stijgen dankzij Lotus Biscoff, dat de internationale expansie voor zijn drie concepten kon versnellen: Biscoff Cookie, Biscoff Spread en Biscoff Ice Cream.

De meest directe en negatieve impact van Covid-19 op de inkomsten van Lotus

ligt bij producten die via het 'out-of-home'-kanaal hun weg naar de consument vinden. De merken en producten die specifiek ontworpen zijn voor een 'on-the-go' consumptiemoment hebben tijdens deze crisis ook een dalende vraag gekend.

Lotus Biscoff heeft zich opnieuw bewezen als een consistente en robuuste drijfveer voor de groei. In de tweede jaarhelft verwacht Lotus Bakeries gelijkaardige trends te zien voor de verschillende merken en markten. De groep verwacht dat de consumptie in de 'out-of-home'-kanalen pas zal aantrekken als de pandemie weer volledig onder controle is.

De moderne Natural Foods-concepten zullen ook profiteren van de normalisering van het sociale leven en een terugkeer naar consumptie onderweg. Deze producten zijn ook een trend in het streven naar een gezonde en actieve levensstijl.

We verwachten dat de verdere internationalisering van Biscoff Ice Cream en de lancering van de nieuwe Biscoff Sandwich Cookie het internationale bereik van Biscoff verder zal vergroten.

Ondanks de recente grote uitgaven en dankzij de sterke kasstroom, steeg de netto financiële schuld slechts tot 170,9 miljoen euro (vs. 152,5 miljoen op het einde van de eerste helft van 2019 en 129,7 miljoen eind 2019). De ratio netto financiële schuld/REBITDA blijft met ongeveer 1,4 laag. Lotus Bakeries is dus goed gepositioneerd voor een tweede golf in Covid-19."

Orange Belgium (ISIN: BE0003735496)

KBC Securities: "Kopen"-advies, koersdoel 23,00 euro

Analist Ruben Devos: "Wij prijzen de defensieve kwaliteiten van de telecomsector, waaronder een superieur dividendrendement, een hoog inkomstenmodel op basis van abonnementen, een lage volatiliteit en de verkoop van niet-discretionaire producten die in meer turbulente handelsomstandigheden de voorkeur van beleggers kunnen krijgen.

Vooraf in tijden van social distancing raken werknemers vertrouwd met thuiswerk en doet 'in-house entertainment' zijn intrede in de huishoudens. We geloven dat dit mensen ertoe aanzet om het gebruik van hun telecompakket te heroverwegen en een hogere waarde te hechten aan hun connectiviteitsdiensten.

Tijdens recessies en berenmarkten hebben telecomaandelen hun waarde bewezen en dat is deze keer niet anders.

Op basis van de sterkte van de balans, de schuldenlast en de vrijkasstroomgeneratie zouden we de Benelux-telecombedrijven rangschikken in volgorde van voorkeur: 1) Orange Belgium, 2) Proximus, 3) KPN, 4) Telenet.

Daarnaast verwachten we een superieure winstgroei voor Orange Belgium ten opzichte van de andere telecombedrijven.”

PostNL (ISIN: NL0009739416)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 2,90 euro

Analist Thomas Couvreur: “Na de uitbraak van de coronapandemie steeg de onlineverkoop enorm, omdat mensen niet bereid waren om naar drukke winkels te gaan, of gewoonweg niet in staat waren om dat te doen, omdat de winkels gesloten bleven.

Zelfs nu de meeste winkels weer open zijn, verwachten we dat de afgelopen kwartalen een blijvende verschuiving in de mentaliteit hebben veroorzaakt, waardoor de onlineverkoop de komende jaren op een hoger niveau zal komen te liggen. Bedrijven hebben zich hieraan aangepast en zijn bezig geweest met het pushen en optimaliseren van hun online verkoopkanalen. Deels omdat ze de tractie in de onlineverkoop aanzienlijk hebben zien toenemen en deels omdat ze zich hebben gerealiseerd dat in een volledige lockdownsituatie het online verkoopkanaal hun enige middel is om inkomsten te genereren.

Door de toenemende angst voor corona of door sluitingen van (bepaalde) winkels door de overheid zal de onlineverkoop verder aantrekken, wat de postzegels sterk ten goede komt. Hoewel we verwachten dat in het derde en vierde kwartaal de pakjesactiviteiten het veel beter zullen doen dan in de voorgaande jaren, kan een verslechterende Covid-situatie dat nog een duwtje in de rug geven.

Hoewel deze redenering ook voor bpost geldt, hebben we ervoor gekozen om PostNL naar voren te schuiven. Gezien de onlangs bevestigde (en verhoogde) doelstellingen van PostNL, de iets grilligere volume- en P&L-bewegingen van bpost en het Amerikaanse onderzoek naar de CEO van bpost, achten wij een “safe haven”-statuut voor PostNL geschikt.”

Resilux (ISIN: BE0003707214)

KBC Securities: “Kopen”-advies, koersdoel 175,00 euro

Analist Guy Sips: “Covid-19 resulteerde deze zomer in minder toerisme en dus minder consumptie in de typische vakantiegebieden. Dit had een negatieve impact op de verkoop van voorvormen (preforms) tijdens de zomermaanden.

Resilux benadrukt dat het afwachten is wat de impact zal zijn op de totale verkochte volumes in de tweede jaarhelft. Als Covid-19 geen verdere negatieve markteffecten veroorzaakt, verwacht Resilux dat de resultaten van de tweede jaarhelft in lijn zullen zijn met die van een jaar eerder.

Het bedrijf verwacht in de tweede jaarhelft, zonder eventuele speciale projecten, ongeveer 6,0 miljoen euro te investeren (vs. 9,0 miljoen in de eerste zes maanden) voornamelijk in nieuwe productielijnen voor de verdere uitbreiding van de fabriek in Roemenië en investeringen in matrijzen.

Vandaag profiteert Resilux van de investeringen in de eerste helft van 2019 (17,4 miljoen, voornamelijk in gerecycleerd PET-materiaal), aangezien de vraag naar gerecycleerd PET-materiaal in de circulaire economie is toegenomen.

Zelfs tijdens Covid-19 verwachten we verdere investeringen in recycling (niet inbegrepen in de gegeven capex), die operationeel zouden moeten zijn in het boekjaar 2022. We verwachten verdere investeringen in Bilten, in Griekenland of in Spanje.

Resilux gaat uit van een verdere daling van de nettoschuld naar het einde van het jaar toe. Op het einde van de eerste helft van 2020 rapporteerde het een nettoschuld van 33,5 miljoen euro, in vergelijking met 76,2 miljoen een jaar eerder en 48,9 miljoen eind 2019.

Sofina (ISIN: BE0003717312)

KBC Securities: “Houden”-advies, koersdoel 240,00 euro

Analist Michiel Declercq: “Hoewel niet immuun voor Covid-19, zijn wij van mening dat Sofina binnen de door ons opgevolgde Benelux-holdingbedrijven het best gepositioneerd is als er een tweede golf optreedt. Dit omdat het een geografisch sterk gediversifieerde portefeuille heeft, waardoor het minder afhankelijk is van landspecifieke Covid-maatregelen.

Sofina richt zich op meer veerkrachtige sectoren zoals consumentenproducten, gezondheidszorg, (online) onderwijs en digitalisering. Enkele van Sofina's grootste participaties Byju's, The Hut Group, Biomérieux en Colruyt kunnen een graantje meepikken van de Covid-19-situatie. Dit resulteerde in een veerkrachtige prestatie in de eerste jaarhelft, met een daling van slechts 4,2% in de nettoactiefwaarde, tot 217,4 euro per aandeel.

Sofina beschikt bovendien over een sterke nettokaspositie om verdere opportuniteiten in de markt aan te grijpen.”

VGP (ISIN: BE0003878957)

KBC Securities: “Houden”-advies, koersdoel 129,00 euro

Analist Joachim Vansanten: “Logistieke spelers zullen profiteren van sterke fundamentele trends die de vraag naar logistieke activa stimuleren en die worden versneld door de Covid-19-pandemie (e-commerce, nearshoring en verhoogde

behoefte aan opslag). VGP is volgens ons goed gepositioneerd is om van deze trends te profiteren. Het beschikt over een grote grondbank (eerste helft 2020: 3,12 miljoen vierkante meter toekomstig verhuurbaar oppervlak en 0,41 miljoen geïdentificeerde grondpercelen) die goed is voor een ontwikkelingspotentieel van ongeveer 7 jaar. Aangezien het verwerven van strategische percelen steeds uitdagender wordt, is een grote grondbank een belangrijk concurrentievoordeel. Het beperkt immers het risico dat het bedrijf interessante investeringsmogelijkheden misloopt.

Daarnaast is VGP in staat om via de joint venture met Allianz snel en tegen aantrekkelijke exitrendementen kapitaal te recyclen. Dit werkt als een grote accelerator voor verdere groei en verlaagt tegelijkertijd het risicoprofiel van VGP als ontwikkelaar. Inmiddels zijn de neerwaartse risico's als gevolg van de pandemie beperkt.

Potentiële neerwaartse druk op de waarde van de activa zal worden gecompenseerd door lagere kosten, waardoor de marges worden beschermd, terwijl vertragingen in de oplevering van projecten slechts een beperkte invloed hebben op de schattingen van de reële waarde.

Bovendien heeft VGP met een gearing ratio van ca. 30% een sterke balans om de coronastorm te doorstaan. Al met al geloven we dat VGP in staat is om in de toekomst substantieel te groeien met behoud van een gemiddeld ROIC van ongeveer 10%."

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.