



Bolero

TOPIC

Tops & Flops

De balans van het resultatenseizoen 4Q20 in Europa, Azië en de VS

02 maart 2021

RESEARCH: KBC ASSET MANAGEMENT

VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SR. FINANCIAL 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** ligt grotendeels achter ons, dus is het tijd voor een **evaluatie** van de **rapporten** én de daaropvolgende **koersreactie** op de beurs.

In dit dossier maken de analisten van KBC Asset Management samen met Sr. Financial Economist Tom Simonts de balans op voor het **vierde kwartaal van 2020 in Europa, Azië en de VS**, met als resultaat een verhelderend 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 eventueel een koopopportunity vormen.

Bolero wijst er u op dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 2 maart 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.

Balans van het vierde kwartaal van 2020

Het resultaatenseizoen over het vierde kwartaal van 2020 werd gekenmerkt door een **groot aantal bedrijven die de verwachtingen overtroffen**. De analisten van KBC Asset Management maakten de balans op voor de bedrijven in hun aandelenuniversum (Azië, VS, Europa excl. Benelux) en presenteren de **sterkste en zwakste presteerders**, gebaseerd op de **koersreactie** onmiddellijk na de publicatie van de cijfers.

In positieve zin waren het vooral Alphabet en VINCI die verrasten, terwijl Fresenius Medical Care in negatieve zin de kroon spande, omdat het zijn nettowinst in 2021 met een kwart ziet dalen.

Top (koersreactie op resultaten)		Flop (koersreactie op resultaten)	
Alphabet	+7,5%	Fresenius Medical Care	-15%
VINCI	+5,8%	Kering	-7,2%
Schneider	+3%	Walmart	-6,5%
Amazon	+1,1%	Unilever	-6%
Microsoft	+1%	Vestas	-4%

5 winnaars

Alphabet (ISIN: US02079K3059)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 2.350 dollar

Alphabet veegde in het vierde kwartaal de vloer aan de met analistenverwachtingen. De **operationele winst** van 15,6 miljard dollar kwam maar liefst **32% boven de consensusverwachting** van 11,8 miljard dollar uit. De nettowinst per aandeel bedroeg 22,30 dollar, eveneens fors beter dan de verwachte 15,68 dollar. Dat is zowel te danken aan de **hogere dan verwachte omzetgroei** als aan een **rigoureuze kostenbeheersing**.

De **netto reclame-inkomsten** groeiden het voorbije kwartaal met **21,4%**. Dat is fors beter dan de stijging met 10% in het derde kwartaal en het ligt ook boven de schatting van de gemiddelde analist, die uitging van een stijging met 17%.

Alphabet zet 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 cloud-diensten (infrastructuur en software). Met de lancering van nieuwe **smartphones** en **smartspeakers** wil het zijn voet naast resp. **Apple** en **Amazon** zetten. Vooralsnog blijft Alphabet echter aangewezen op advertentie-inkomsten; ongeveer 80% van de omzet is afkomstig uit de verkoop van

reclame gekoppeld aan zoekopdrachten en eigen content (o.a. YouTube).

VINCI (ISIN: FR0000125486)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 95 euro

Het Franse VINCI pakte uit met **zeer sterke jaarresultaten** die **een pak boven de verwachtingen** lagen. Zowel de bedrijfskasstromen als de nettowinst kwamen in 2020 zo'n 9% boven de verwachtingen uit.

De constructietak pakte uit met sterke cijfers, waarbij de operationele winst van 1,5 miljard euro een flink stuk boven de consensusverwachting van 1,2 miljard euro uitkwam. De **vrijekasstroomgeneratie was verbluffend sterk** en lag zo'n 2 miljard euro boven de analistenschattingen. Dat is deels te danken aan een forse **afbouw van het werkkapitaal**. Vinci behoudt ook zijn **dividend op het niveau van 2019**, terwijl analisten uitgingen van een dividendknip.

VINCI is volgens KBC AM achtergebleven op andere namen die inspelen op het 'back to normal'. De sterke resultaten en het 50% hoger dan verwachte dividend zou het aandeel dan ook moeten ondersteunen. Bij een **heropening van de economie** zal het aandeel volgens KBC AM worden opgepikt, maar in afwachting krijgen beleggers een **mooi dividend** van 3%.

Schneider Electric (ISIN: FR0000121972)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 130 euro

De Franse industriële reus Schneider pakte opnieuw uit met een **ijzersterk kwartaalrapport**. De omzetgroei was in het vierde kwartaal zelfs positief, terwijl analisten rekenden op een lichte daling. De **cashflowgeneratie was uitermate sterk** en lag bijna 30% boven de verwachtingen.

Schneider blijft volgens KBC AM een interessant beleggingsverhaal om in te spelen op de **energietransitie** en de **vierde industriële revolutie**.

Het toenemende aandeel van **hernieuwbare bronnen** in ons elektriciteitsnetwerk en de trend naar een meer **decentrale opwekking van elektriciteit** vormen een uitdaging voor ons elektriciteitssysteem. Daarom zal de komende jaren **fors geïnvesteerd moeten worden in het elektriciteitsnet**. Schneider is 's werelds grootste leverancier van laagspanning- en middenspanningssystemen. Het bedrijf is bovendien ook toonaangevend in het digitaliseren van gebouwen, datacenters en fabrieken.

Amazon (ISIN: US0231351067)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 4.150 dollar

De Amerikaanse e-commercegigant Amazon blijft de **positieve verrassingen** opstapelen. Het voorbije kwartaal waren zowel de operationele winst van 6,87 miljard dollar als de nettowinst per aandeel van 14,09 dollar fors beter dan de verwachtingen. Amazon Web Services (AWS, de clouddivisie van Amazon) realiseerde een groei van maar liefst 28% op jaarbasis.

Amazon kan als **dominante e-commercespeler** blijven profiteren van de **sterke groeitrends in online shopping en digitalisering**. KBC AM verwacht dat **de versnelde groei** die e-commerce tijdens de **coronapandemie** heeft doorgemaakt een **structureel karakter** zal krijgen, waarbij **Amazon uitstekend gepositioneerd** is. De analisten gaan er ook van uit dat de **winstmarge** van Amazon verder **versterkt** zal kunnen worden.

Op de langere termijn heeft de groep ook nog een **groeiweg** te gaan in de **internationale markten** en in de uitbreiding binnen **nieuwe categorieën** (kleding, voeding, B2B, farma...). Ook cloud-divisie **AWS blijft een sterke groeier**, omdat steeds meer bedrijven kiezen voor het cloud-model voor hun IT-toepassingen en dit segment beduidend hogere marges kent. De groep is binnen dit segment ook de absolute marktleider.

Microsoft (ISIN: US5949181045)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 258 dollar

Ook software-reus Microsoft kon opnieuw uitpakken met een **perfect kwartaalrapport**. Ondanks de schaal van het bedrijf ontsnapt het (voorlopig) aan de zwaartekracht door opnieuw een **stevige omzetgroei van 17% op jaarbasis** voor te leggen. Zowat alle sterren lijken zich momenteel te aligneren voor het bedrijf.

Microsoft profiteert naar eigen zeggen van een herstel in zwaar getroffen sectoren, kleine en middelgrote ondernemingen die opnieuw investeren, een hoog verbruik van opslagcapaciteit en rekenkracht in de cloud, blijvende investeringen om thuiswerk te faciliteren en een sterke vraag naar beveiligingsoplossingen.

Microsoft koppelt **omzetgroei** (ca. 14% in de laatste jaren) aan **marge-expansie**; de brutomarge van 67% en operationele marge van 41,5% in het voorbije kwartaal waren opnieuw beter dan verwacht. In combinatie met een **soepel monetair beleid** resulteerde dit dan ook in een **aanzienlijke herwaardering** van het bedrijf. “Let your winners run” is de boodschap van KBC Asset Management.

5 verliezers

Fresenius Medical Care (ISIN: DE0005785802)

KBC AM: “Houden”-aanbeveling, koersdoel 60 euro

De Duitse producent van dialyseapparatuur trakteerde beleggers op een **koude douche**, want Fresenius verwacht dat zijn **nettowinst in 2021 met een kwart zal dalen**. De daling is voor twee derde te wijten aan **Covid-gerelateerde oversterfte** bij dialysepatiënten en een **negatief hefboomeffect** door het lagere gebruik van klinieken en producten. Het overige deel van de daling is toe te schrijven aan **pandemiegerelateerde operationele kosten** (bijv. door de nood aan beschermingsmateriaal) die in 2020 nog door overheidssubsidies van o.a. de VS werden gecompenseerd. In 2021 verwacht het management geen soortgelijke subsidies voor dialysespelers.

Door het **gebrek aan visibiliteit** rond het herstelpad op kortere termijn, maar enige waarderingsondersteuning na de sterke koersdaling, heeft KBC AM de aanbeveling voor Fresenius op 4 februari 2021 verlaagd van “Kopen” naar “Houden”.

Kering (ISIN: FR0000121485)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 620 euro

Luxeconcern Kering presenteerde **ontgoochelende resultaten** over het vierde kwartaal. Vooral **Gucci stelde teleur** met een omzetsdaling van meer dan 10%, terwijl analisten rekenden op slechts -7%. Ook Yves Saint Laurent kon de verwachtingen niet inlossen.

De **coronacrisis** heeft er het voorbije jaar stevig ingehakt bij Kering, met name tijdens de eerste jaarhelft. In de **tweede jaarhelft** werd er een **duidelijk herstel** opgetekend binnen de sector.

In het vierde kwartaal werd Kering geteisterd door enerzijds **nieuwe winkelsluitingen**, maar anderzijds ook deels door de **strategische afbouw van het wholesale verkoopkanaal**. Hoewel dat laatste op de korte termijn een negatieve impact heeft, is het naar de toekomst toe de **juiste keuze om meer op retail in te zetten**. Dat verhoogt immers de controle over het merk en de prijszetting.

De **grootste bezorgdheid** bij de resultaten van Kering, is volgens KBC AM de **zwakker dan verwachte prestatie van het voornaamste merk Gucci**. Na jaren van ijzersterke groei voor Gucci wordt gevreesd dat de **trend aan het keren** is. KBC AM gelooft dat een normalisering van de groei zeker te verwachten is, maar dat de terugval in 2020 ook een gevolg is van de sterke **kostenbesparingen** op vlak van onder meer **marketing**, om de operationele marges zoveel mogelijk te vrijwaren. De

groep zal in 2021 dan ook opnieuw meer moeten investeringen in het merk.

Hoewel de coronapandemie nog een tijdje invloed zal hebben op de prestaties van de sector, gelooft KBC AM dat deze **crisis de structurele groeivoorzichten voor de sector niet onderuit zal halen**. Ze verwacht dat de **sterke vraag vanuit China** naar luxegoederen op de langere termijn overeind zal blijven. Ook in de **VS** hield de vraag naar luxegoederen zich de voorbije maanden sterk. Als gevolg van de vele **lockdowns** kreeg **Europa** het het zwaarst te verduren, maar ook het **stilvallen van het internationale reisverkeer** speelde daarin een rol.

KBC AM verwacht dat Kering in **2021**, net als de globale sector, een **herstel** zal kunnen optekenen. De **huidige waardering prijst al een fikse korting tegenover de sector in** en lijkt volgens KBC AM voldoende rekening te houden met de bezorgdheden omtrent Gucci. Bovendien wordt verwacht dat de groep actief op zoek gaat naar opportuniteiten op vlak van **M&A**, wat het aandeel bijkomend kan ondersteunen. De analisten zien de recente koerszwakte dan ook als een koopopportuniteit.

Walmart (ISIN: US9311421039)

KBC AM: “Verkopen”-aanbeveling, koersdoel 100 dollar

De resultaten van de Amerikaanse supermarktketen bleven in het vierde kwartaal **onder de verwachtingen**. De aangepaste winst per aandeel kwam uit op 1,39 dollar, een eind onder de verwachte 1,50 dollar. Maar het waren vooral de **voorzichten die beleggers ontgoochelden**. Het management verwacht zelfs een omzetsdaling, terwijl de kosten stijgen. CEO John Furner kondigde aan dat het gemiddelde loon zal stijgen van “meer dan 14” naar “meer dan 15” dollar per uur. Een klein derde van de Amerikaanse medewerkers zal hierdoor opslag krijgen. Lagere omzet én meer kosten is een dodelijke cocktail voor een aandeel.

Unilever (ISIN: GB00B10RZP78)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 5.200 pence)

De specialist in voedingsmiddelen, persoonlijke verzorging en schoonmaakartikelen stelde in het vierde kwartaal teleur. **Europa was het zorgenkindje**, want de onderliggende omzet daalde er met 1%, veroorzaakt door de **deflatoire situatie** in warenhuizen en een **zeer lage volumegroei**. Maar **ook in de VS staan prijzen onder druk**. De lagere marge en lage prijszetting zijn bij beleggers niet in de smaak gevallen. Daarenboven kon grote concurrent **Procter & Gamble** (8% organische omzetgroei) **wel sterke cijfers** voorleggen.

Sinds oktober heeft het Unilever-aandeel serieus moeten inboeten, maar volgens KBC AM zit het **groeiprofiel op de lange termijn wel goed**. De lager dan verwachte marges waren gedreven door marketinguitgaven, wat de analisten graag zien

want die stellen de **groei in de toekomst veilig**. Daarnaast zou de divisie **Food Solutions** in de tweede jaarhelft een sterke bijdrage moeten leveren tot de groei, in tegenstelling tot vorig jaar, en moet ook de consumptie van ijs buitenshuis opnieuw opveren. Op de langere termijn bieden de **opkomende markten een sterker groeipotentieel** aan Unilever, eens de Covid-pandemie over is.

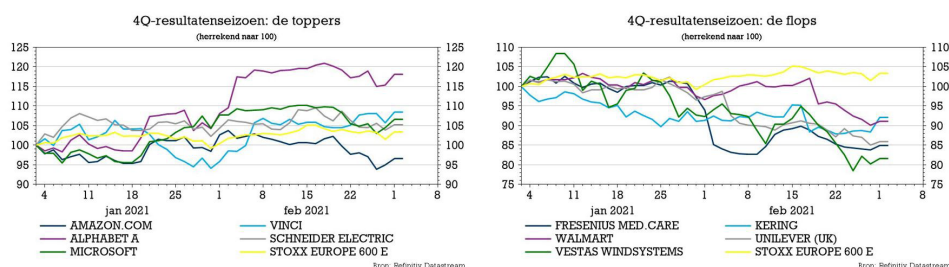
Vestas (ISIN: DK0010268606)

KBC AM: “Verkopen”-aanbeveling, koersdoel 850 Deense kroon

Vestas **stelde in het vierde kwartaal opnieuw teleur**, en dat al voor de **vierde keer op rij**. De operationele marge van 8% in de turbinedivisie was ontgoochelend, want analisten rekenden op meer dan 10%. De operationele resultaten kwamen een kwart onder de verwachtingen uit. Het bedrijf kampte met **verstoringen in de toeleveringsketen** en **extra kosten** bij een aantal projecten. Vestas moest ook opnieuw **extra provisies** aanleggen voor productgaranties op windturbines, omdat de windturbinebladen bij een aantal projecten sneller dan verwacht aan vervanging toe waren.

Ook de **vooruitzichten** voor 2021 zijn een **tegenvaller**. Vestas mikt op een operationele marge (EBIT) van 6 à 8%, terwijl analisten op 9% rekenen. Dit betekent dat **analisten hun schattingen met zo'n 15% moeten verlagen**. Tot nog toe was de markt altijd bereid om zwakke kwartaalresultaten met de mantel der liefde te bedekken, verblind door de voorliefde voor aandelen die inspelen op hernieuwbare energie, de Europese Green Deal, enz.

Vestas noteert nog steeds **meer dan 50% boven zijn historische waardering**. Analisten zullen schattingen opnieuw hun neerwaarts moeten bijstellen. KBC AM stipt aan dat het nu niet het juiste moment is om het aandeel te kopen. Daarvoor is het **wachten op een mooie correctie**.



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.