



Bolero

TOPIC

Tops & flops

De balans van het resultatenseizoen 1Q21 in Europa, Azië en de VS

29 mei 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 **kwartaalresultatenseizoen** ligt 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 **eerste kwartaal van 2021 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.

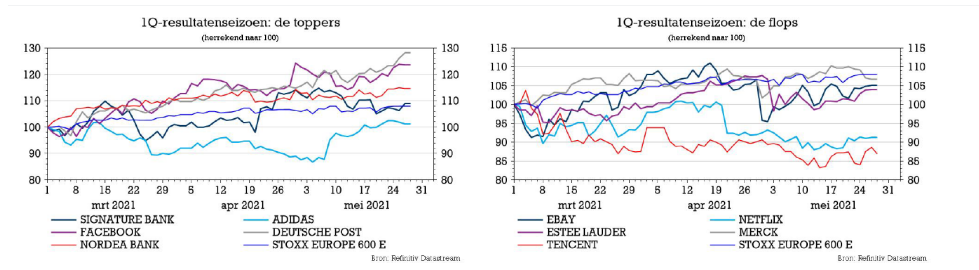
Bolero wijst er u op dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 28 mei 2021 en dus een momentopname zijn. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

Balans van het eerste kwartaal van 2021

Het jongste resultatenseizoen werd gekenmerkt door een groot aantal **bedrijven die de verwachtingen wisten te overtreffen**, al haalden sommige de lat niet of stelden ze teleur op andere vlakken.

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.

De stand van zaken bij Signature Bank viel bij beleggers duidelijk erg in de smaak, terwijl ze voor die van eBay de neus ophaalden.



5 winnaars



Signature Bank (ISIN: US82669G1040)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 300 dollar

Analist Joris Dehaes: “Signature Bank boekte het voorbije kwartaal een **winst per aandeel van 3,24 dollar**, waarmee het de analistenverwachting van 2,86 dollar versloeg. Dat is vooral te danken aan **hogere commissies** en een **lager belastingtarief**. Het resultaat ligt in lijn met dat van hetzelfde kwartaal vorig jaar, waarbij de stijging van de nettowinst (+4%) werd geneutraliseerd door een hoger aantal aandelen na de kapitaalverhoging van 700 miljoen dollar in februari.

Wij zagen een **zeer sterk kwartaal** voor Signature Bank. Het **superieure groeiprofiel** werd in de loop van het kwartaal bevestigd en de **vooruitzichten blijven zeer rooskleurig**. Bovendien zal de bank twee **nieuwe nichemarkten** betreden: “Mortgage Warehouse Lending” en “SBA origination business”. Dit is een aanvulling op bestaande niches zoals de private equity-gerelateerde kredietverlening, een seculiere groeibusiness.

Het **blockchainplatform Signet**, ten slotte, krijgt geleidelijk klanten en heeft

overeenkomsten gesloten met twee technologiebedrijven die actief zijn op het gebied van digitale betalingen. Dit platform is een bron van potentiële toekomstige inkomstengroei.

Conclusie: de **winst per aandeel gaat omhoog, net als het aandeel**, dat aan een grotere korting wordt verhandeld dan andere snelgroeiende sectorgenoten als SVB Financial of First Republic Bank.”



Adidas (ISIN: DE000A1EWW0)

KBC AM: “Houden”-aanbeveling, koersdoel 300 euro

Analiste Nathalie Bally: “Adidas kwam in 2021 vlot uit de startblokken. De groep zette een **operationele winst van 704 miljoen euro** neer, flink meer dan de 561 miljoen euro die analisten hadden verwacht. De groep **verhoogde** meteen ook de **verwachtingen** voor de **omzetgroei** in het tweede kwartaal, onder meer door het nakende **EK voetbal**. Adidas maakte in maart ook indruk met een plan om de nadruk te leggen op **onlineverkoop, producten voor vrouwen** en het gebruik van **gerecycleerde materialen** in schoenen en kleding. Die focus lijkt nu al resultaten op te leveren.

Volgens ons is de groep **goed gepositioneerd voor herstel in 2021**, wanneer de impact van de coronapandemie zal afnemen. De hogere omzetverwachting voor 2021 zou beleggers gerust moeten stellen wat betreft het momentum van de merken na de pandemie. De **prognoses voor winstcijfers bleven echter ongewijzigd** en wij verwachten geen significante verhogingen op korte termijn. Adidas zal naar verwachting blijven profiteren van de structurele **‘athleisure’-trend** en van een betere positionering op de **Amerikaanse markt**. Ook de sterke **groei van het e-commercekanaal** en de **Chinese markt** bieden structurele rugwind. In de huidige waarderingniveau's lijkt het aanhoudende herstel echter al verrekend te zijn.”



Facebook (ISIN: US30303M1027)

KBC AM: “Houden”-aanbeveling, koersdoel 314 dollar

Analist Kurt Ruts: “Facebook rapporteerde een **omzet** van 26,2 miljard dollar, goed voor een **stijging van 48%** op jaarbasis en ruim boven de consensusverwachting van 23,7 miljard. De **groei van de advertentie-inkomsten**, exclusief wisselkoerseffecten, **met 42%** was ook duidelijk beter dan analisten hadden verwacht (ca. 35%).

Alles samen **zeer indrukwekkende resultaten**. Het bedrijf blijft **onmisbaar voor (online) adverteerders** en heeft met Instagram, WhatsApp en Messenger nog een aantal troeven in de hand. Daartegenover staat dat Facebook ook **fors moet investeren** om relevant te blijven ten opzichte van de **concurrentie**, maar ook om nieuwe **privacyschandalen** te vermijden. Wij verwachten dat dit in de toekomst

op de marges zal wegen. Het feit dat het personeelsbestand van Facebook op jaarbasis met 26% steeg, is veelzeggend. Bovendien worden de markten in Noord-Amerika en delen van Europa 'volwassener'. Het bedrijf waarschuwt ook dat het **minder gerichte reclame** zal kunnen aanbieden aan adverteerders als gevolg van een **grotere focus op privacy**.

Wij verkiezen echter **Alphabet boven Facebook**, omdat het Google-portfolio breder en dieper is (met YouTube, Google Cloud en Other Bets). Facebook boekt ondertussen ook belangrijke vooruitgang in e-commerce. Maar Facebook verkoopt met zijn data 'wie je bent' (terwijl Google vooral je zoekintentie te gelde maakt) en dat kan mettertijd meer onder de loop worden genomen.

Ten slotte geloven we dat een eventueel **opsplitsingsscenario** de waarde van **Alphabet** kan kristalliseren. Natuurlijk zou er een verlies van synergievoordelen en datakracht zijn, maar Alphabet is een uniek bedrijf, omdat het activa bezit die een **enorme 'stand-alone' waarde** hebben. **Facebook heeft meer te verliezen bij een mogelijke opsplitsing**, omdat het meer blootgesteld zou zijn aan negatieve netwerkeffecten.



Deutsche Post (ISIN: DE0005552004)

KBC AM: "Houden"-aanbeveling, koersdoel 50 euro

Analist Alex Martens: "Deutsche Post kwam vroegtijdig al met een cijferupdate, maar kon bij de publicatie van de volledige kwartaalresultaten toch nog verrassen, met een **verhoging van de vooruitzichten** op het niveau van de **bedrijfswinst** (EBIT) voor 2021 met 20%. Ook de vooruitzichten voor 2023 werden verder verhoogd. Analisten hebben het **operationele hefboomeffect van Deutsche Post onderschat**.

De markt vraagt zich echter af: is dit zo goed als het kan worden? Wij denken van wel, want het is zeer waarschijnlijk dat de **pakketvolumes zullen afnemen** naarmate de lockdownbeperkingen worden versoepeld. Desondanks wordt het aandeel nog steeds verhandeld tegen een **forse korting ten opzichte van zijn sectorgenoten** wereldwijd. De sterke kasstroomgeneratie zou moeten helpen om de discount te verkleinen."

Nordea

Nordea Bank (ISIN: FI4000297767)

KBC AM: "Kopen"-aanbeveling, koersdoel 9,8 euro

Analist Joris Dehaes: "Nordea Bank **versloeg de verwachtingen** met 23%, aangezien de winst vóór belastingen uitkwam op 1,049 miljard euro. De **kredietverliezen** kwamen **veel lager** uit dan analisten hadden verwacht, maar belangrijker is dat de winst vóór kredietverliezen ook 14% hoger uitkwam dan verwacht.

De **netto-interestinkomsten stegen met 4%** op kwartaalbasis en lieten de consensusverwachting met 3% achter zich, goed voor de **sterkste prestatie van alle Scandinavische banken** in dit kwartaal. De enige zwakkere plek lijken op het eerste gezicht de **operationele kosten**, die 3% boven de schattingen uitkwamen. De onderliggende kosten vertonen echter een dalende trend, het personeelsbestand blijft afnemen en de **kostendoelstelling voor 2021 werd herbevestigd** op 4,6 miljard euro, wat in lijn is met de huidige consensuscijfers.

Nordea was de enige Scandinavische bank die door beleggers echt werd **beloond voor zijn kwartaalcijfers** en dat was volgens ons terecht. Nordea is in 2021 een sterke performer geweest, met een koersbeweging van +27% (vóór publicatie van de resultaten). Dat volgde echter op twee zwakkere jaren. De winstverwachtingen werden naar boven bijgesteld en het niveau van het overtollige kapitaal is één van de hoogste in Europa. Nordea is volgens ons nog steeds **aantrekkelijk geprijsd.**"



5 verliezers

eBay (ISIN: US2786421030)

KBC AM: "Houden"-aanbeveling, koersdoel 59 dollar

Analiste Nathalie Bally: "De resultaten van eBay over het eerste kwartaal waren beter dan verwacht, maar de **vooruitzichten stelden zwaar teleur**. Wij verwachten dat een verdere vertraging van de groei van het handelsvolume op het aandeel zal wegen, omdat de **coronavoordelen langzaam zullen wegebben**. Onze aanbeveling daalde op 30 april 2021 van "Kopen" naar "Houden", met een koersdoel van 59 dollar.

EBay bleef ook in het eerste kwartaal van 2021 profiteren van de **stijgende e-commerce**, aangezien de omzet bij stabiele wisselkoersen 38% hoger ging op jaarbasis. Het bedrijf realiseerde in de afgelopen 12 maanden een **indrukwekkende groei van het aantal actieve kopers** (+7% tot 187 miljoen) **en verkopers** (+8% tot 20 miljoen). Maar de gemakkelijke groeifase lijkt voor eBay achter de rug te zijn, met een verwachte daling van het brutohandelsvolume met ca. 10% voor de rest van 2021. Dat is een gevolg van de moeilijke vergelijkbare basis ten opzichte van vorig jaar, maar ook door **minder voordeel uit macro-economische factoren** zoals stimuleringsmaatregelen die dit kwartaal de hoge eencijferige groei ondersteunden. Bovendien zullen de **marges in 2021 naar verwachting krimpen** naarmate de omzet uit de minder winstgevende betaalactiviteiten toeneemt.

Hoewel wij de omzet uit betalingen en reclame nog steeds zien stijgen en een stijging van de winst per aandeel door kostenbesparingen en herstructureringen mogelijk achten, is het **op korte termijn moeilijk om positieve katalysatoren voor het aandeel te zien**. Wij verwachten dat een verdere vertraging van het brutohandelsvolume (Gross Merchandise Volume, GMV) op het aandeel zal wegen,

NETFLIX

omdat de coronavoordelen langzaam zullen wegebben. Hoewel de afronding van de verkoop van de rubriekadvertenties aan Adevinta en de verkoop van het platform in Korea waarde vrij kunnen maken, lijken de **fundamentals voor de kernactiviteiten een herwaardering op korte termijn niet te ondersteunen.**"

Netflix (ISIN: US64110L1061)

KBC AM: "Verkopen"-aanbeveling, koersdoel 425 dollar

Analist Kurt Ruts: "Netflix rapporteerde over het eerste kwartaal een **omzetgroei van 24,2%** tot 7,16 miljard dollar, wat grotendeels in lijn lag met de verwachtingen (7,14 miljard dollar). De recurrente winst per aandeel kwam uit op 3,19 dollar, 7% boven de consensusverwachting. Tot zover het goede nieuws, want in het eerste kwartaal slaagde Netflix erin **netto 3,98 miljoen nieuwe abonnees** aan te trekken, **fors onder de eigen doelstelling** van 6 miljoen en de 6,34 miljoen die door de analisten verwacht werd.

Het is geen geheim dat Netflix (samen met onder meer Amazon) één van de bedrijven is die **"profiteert" van de Covid-19-gerelateerde lockdowns**. Vorig jaar steeg de koers van het aandeel met 67%. Het management heeft meermaals gewaarschuwd dat de sterke abonneegroei tijdens de lockdowns moet worden gezien als een **voorschot op de normale groeitrend**. Als gevolg daarvan zal de toekomstige groeitrend wellicht lager zijn dan hij zonder de lockdowns geweest zou zijn. De **lakmoesproef** volgt (wellicht) dit jaar: naarmate de **economieën heropenen** en mensen weer kunnen reizen, uit eten gaan, enz., zal duidelijk worden hoeveel "voorschot" er in 2020 werd genomen. Wat dat betreft, beloven de resultaten over het eerste kwartaal en de vooruitzichten voor het tweede kwartaal **niet veel goeds**.

Hoewel wij nog steeds **geloven in het groeiverhaal** van Netflix, blijven we **voorzichtig voor het aandeel**. De hoge waardering en de zwakke kasstroom blijven een probleem. De sterke groei die Netflix doormaakt, komt tegen een prijs. Het bedrijf moet **fors investeren** in nieuwe tv-programma's en films (zgn. 'content'). Verdere **prijsverhogingen** zullen de winstgevendheid op termijn moeten versterken, wat op zijn beurt een impact kan hebben op de groei van het aantal abonnees. De groep zal ook rekening moeten houden met **hogere prijzen voor content** naarmate de **concurrentie** van **Amazon, Apple, Disney** en anderen toeneemt."

Estée Lauder (ISIN: US5184391044)

KBC AM: "Houden"-aanbeveling, koersdoel 265 dollar

Analist Bob Van Leemputte: "Estée Lauder boekte het voorbije kwartaal een **netto-omzet** van 3,87 miljard dollar, goed voor een **stijging van 16%** op jaarbasis, maar onder de verwachte 3,94 miljard dollar. Bovendien kwam de **brutomarge** uit op 75,7%, terwijl analisten hadden gehoopt op 77,7%. De aangepaste winst per aandeel steeg tot 1,62 dollar en kon zo de consensusverwachting van 1,33 dollar overtreffen,

ESTÉE
LAUDER
COMPANIES

dankzij lagere verkoop- en algemene beheerskosten.

Het bedrijf **miste de hooggespannen marktverwachtingen**, maar versloeg wel de eigen doelstellingen. De koers van het **aandeel werd opgedreven tot 'all-time highs'** en neemt nu even een adempauze. Toch blijft het aandeel **duur**. Het blijft wel een sterk structureel groeiverhaal en het zou onverstandig om er op lange termijn tegen in te zetten."



Merck & Co (ISIN: US58933Y1055)

KBC AM: "Kopen"-aanbeveling, koersdoel 95 dollar

Analiste Liesbeth Van Rompay: "Merck & Co rapporteerde over het eerste kwartaal van 2021 een omzet van 12,08 miljard dollar (4% onder de consensusverwachting) en een aangepaste winst per aandeel van 1,40 dollar (13% lager dan verwacht). Het **farmaceutische segment presteerde zwak** als gevolg van de aanhoudende coronapandemie (waaronder het belangrijkste kankermedicijn Keytruda en het HPV-vaccin Gardasil). Het segment **dierengezondheid was een lichtpuntje**.

De teleurstellende resultaten van het eerste kwartaal konden enigszins worden gecompenseerd door het **handhaven van de verwachtingen** voor het volledige boekjaar. Voor 2021 rekenen wij op een normalisering van de activiteiten in de ontwikkelde markten, als gevolg van de grootschalige uitrol van coronavaccins. Verder blijven we **positief over de mogelijkheden van Keytruda** en de ontluikende pijnlijn van Merck voor aanvullende geneesmiddelen."



Tencent (ISIN: US88032Q1094)

KBC AM: "Kopen"-aanbeveling, koersdoel 105 dollar

Analist Kurt Ruts: "De resultaten van Tencent over het eerste kwartaal lagen **grotendeels in lijn met de marktverwachting**. De totale omzet steeg met 25% tot 135,3 miljard yuan (ca. 2% boven de verwachtingen) en de onderliggende **nettowinst steeg met 22%** tot 33,12 miljard yuan (zo'n 4% onder de consensusverwachting). De operationele winst steeg echter met 20% tot 42,8 miljard yuan, wat dan weer in lijn ligt met de analistenschattingen. Op 31 maart 2021 had superapp **WeChat 1,24 miljard maandelijkse actieve gebruikers**, goed voor een stijging met 3,3% op jaarbasis. Wel staan er **extra investeringen** op de planning, waardoor de marges onder druk zullen komen te staan.

Alles bij elkaar solide, maar **zeker geen spectaculaire resultaten** voor Tencent in het eerste kwartaal. De segmenten Gaming en Fintech & Cloud verrasten positief, terwijl online reclame in lijn lag met de verwachtingen. Volgens ons is Tencent goed gepositioneerd om de toegenomen **controles door de regelgever te doorstaan**. Vanuit een risico-/opbrengstperspectief lijkt het **aandeel zeer aantrekkelijk bij de huidige waardering**, met een duurzame omzetgroei van 20% en een sterke positie

in veel van de aantrekkelijkste segmenten van het Chinese consumenteninternet.

Gezien het sterke track record van het bedrijf geloven we dat Tencent bovendien ook goed gepositioneerd is om **goede rendementen op zijn investeringsplannen** te halen. Op korte termijn zullen die echter op de marges wegen.”

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.