



Bolero

TOPIC

Tops & flops

De balans van het resultatenseizoen 2Q 21 in Europa, Azië en de VS

15 september 2021

RESEARCH: ANALISTENTEAM 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 loop nemen.

Traditiegetrouw maken de analisten van KBC Asset Management de balans op na het resultatenseizoen.

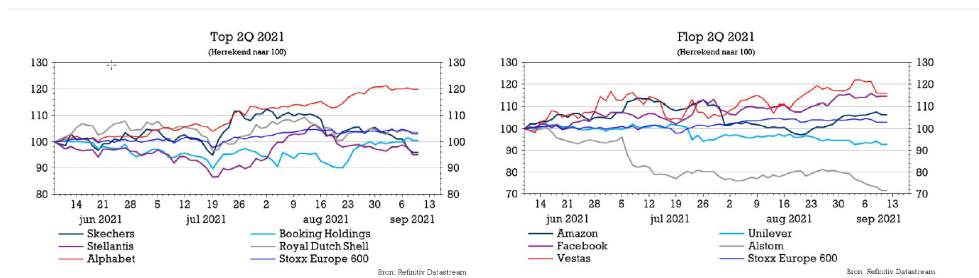
Welke Europese, Aziatische en Amerikaanse aandelen konden mooie cijfers voorleggen en werden beloond met een mooie koersprestatie? Wie waren de verliezers? En zijn er aandelen te fel afgestraft die nu eventueel een koopopportunity bieden?

U ontdekt het in dit dossier.

Bolero wijst er u op dat de in dit dossier vermelde koersdoelen en adviezen dateren van 14 september 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 tweede kwartaal van 2021

Het voorbije kwartaalseizoen was zonder meer van “**grand cru**” kwaliteit. De verwachtingen werden vlot overtroffen en vertaalden zich meer wel dan niet in stevige koerswinsten. Sommige stelden echter ook teleur omdat **de verwachtingen toch té hoog gespannen waren**, maar vooral omdat de prognoses voor de komende kwartalen iets te voorzichtig uitgedrukt werden. En dat werd aan de huidige waardering niet altijd even geapprecieerd. Als het stof was gaan liggen, werd niet zelden echter ook de rug opnieuw gerecht.



5 winnaars



Skechers (US8305661055)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 63 dollar

Skechers presenteerde **robuuste kwartaalresultaten** en **de verhoogde vooruitzichten** tonen aan dat het momentum van het merk sterk blijft. De sterke resultaten zijn er ondanks de aanhoudende pandemische tegenwind, wat maakt dat KBC Asset Management enthousiast is over wat de toekomst zal brengen eens de maatschappelijke situatie overal opnieuw normaal zal zijn.

Concreet wordt er verwacht dat het merk **goed gepositioneerd** is om marktaandeel te winnen op de internationale markten en om een sterke groei te laten zien in e-commerce. KBC AM is ook **tevreden over de margeresultaten**, met name over de hoger dan verwachte brutomarge dankzij een gunstige mix en lagere promotionele activiteiten. Deze opwaartse trend kan voortduren naarmate de internationale markten zich herstellen. De **waardering** van het aandeel blijft volgens KBC Asset Management **overtuigend**.

Booking (US09857L1089)



KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 2.700 dollar

Vorig kwartaal zag Booking **de groei in de VS** hervatten. Europa begon ook te groeien, maar pas aan het eind van het kwartaal. Naarmate de vaccinatiecampaagnes succesvoller werden en de reisbeperkingen afnamen, begonnen reizigers het online platform opnieuw te gebruiken. Het **internationale langeafstandsverkeer en Azië** blijven wel **eerder gematigd** presteren, maar de positieve evolutie in de VS en Europa zal dat naar verwachting grotendeels compenseren. Die moet het aantal boekingen terug op het niveau van 2019 brengen. KBC AM is van mening dat Booking **perfect gepositioneerd** is om verder te kunnen blijven profiteren van de verdere uitrol van de vaccinatiecampaagnes, zowel in Europa als in de VS. Een verdere **verslechtering van de situatie** als gevolg van de deltavariant vormt echter **een risico** voor dit scenario, maar hun visie over het wereldwijde herstel van de reismarkt blijft positief. Het “Kopen”-advies en koersdoel van 2.700 dollar blijven daarom behouden.



Stellantis (NL00150001Q9)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 19,5 euro

De **omzet** over de eerste zes maanden van 2021 klokte af op 75,3 miljard euro, 1% **boven de analistenverwachtingen**. Dat leverde een onderliggende bedrijfswinst op van 8,1 miljard euro, waardoor de marge uitkwam op 10,8%. Dat cijfer ligt duidelijk boven de verwachte 6 miljard euro, zodat ook de marge de schattingen aan diggelen kon slaan. Het bedrijfsresultaat (EBIT) profiteerde van 3,8 miljard euro volume- en mixverbeteringen en een nettoprijseffect van 3,9 miljard euro, waarvan 2,6 miljard euro alleen al gerealiseerd werd in Noord-Amerika. Stellantis realiseerde ten slotte ook **synergievoordelen** voor zo’n 1,3 miljard euro, wat duidelijk in de verf moet zetten dat de fusiegroep werkt. Stellantis verhoogde de doelstelling voor de EBIT-marge in heel 2021 van 5,5% à 7,5% naar ‘ongeveer 10%’. Bij deze nieuwe prognose werd ervan uitgegaan dat het aanbod van halfgeleiders niet verder zal verslechteren en dat er geen lockdowns plaats zullen vinden.

De **tekorten aan halfgeleiders** teisteren de auto-industrie al enige tijd. Maar in feite zijn ze een zegen gebleken voor autofabrikanten. De tekorten aan halfgeleiders hebben de autofabrikanten immers aangezet tot prijsdiscipline. Bovendien betekent schaarste dat autofabrikanten voorrang geven aan de verkoop van hun modellen met de hoogste marges.



Royal Dutch Shell (GB00B03MLX29)

KBC AM: “Kopen”, -aanbeveling koersdoel 22 euro

Royal Dutch Shell verbaasde met **zeer sterke tweedekwartaalcijfers** : de

nettowinst van 5,5 miljard dollar klopte de schattingen van 5,1 miljard dollar (+9%). Naast de nettowinst viel ook de operationele kasstroom van 14,2 miljard dollar versus de consensus van 12,1 miljard dollar (+12%) op. De sterke resultaten werden gestuurd door Upstream (nvdr. zoeken en winnen van olie en gas) dat profiteerde van hogere prijzen. De **nettoschuld** van 65,7 miljard dollar lag zo'n 3 miljard dollar **lager dan de consensusramingen** (tegenover 71,3 miljard dollar aan het einde van het eerste kwartaal), waarmee de eerdere doelstelling van 65 miljard dollar al werd bereikt.

Het belangrijkste is echter dat de onderneming aankondigde haar **kwartaaldividend te verhogen** van 17 dollarcent naar 24 dollarcent en dat zij het voornemen heeft om voor het einde van het jaar voor 2 miljard dollar aan aandelen terug te kopen. Ondanks de verhoging herhaalt de onderneming haar voornemen om haar dividend jaarlijks met 4% te laten groeien. Shell liet begin juli al doorschemeren dat het de uitkering aan aandeelhouders zou verhogen, maar de aankondiging ging volgens KBC Asset Management veel verder dan verwacht.

Alphabet

Alphabet (US02079K3059)

KBC AM: "Kopen"-aanbeveling, koersdoel 3.150 dollar

Topcijfers, zonder meer voor Alphabet in het tweede kwartaal. De groep slaagde er opnieuw in om de hoge verwachtingen te overtreffen. Lang leve advertenties, want de **omzet** van **Google Search** trok vlot **68% hoger** op jaarbasis, gedragen door aandachtshongerige kleinhandelaars. De omzet van de clouddivisie versnelde van 46% tot 54% op jaarbasis, eveneens boven verwachting. Ook de cashmachine rinkelt daardoor, want afgelopen kwartaal kocht Alphabet voor 12,8 miljard dollar eigen aandelen terug.

Qua strategie doet Alphabet er werkelijk alles aan om zijn inkomsten te diversifiëren en niet langer te richten op reclame. Met **Google Cloud Platform** wil het bedrijf een alternatief zijn voor AWS (Amazon) en Azure (Microsoft) als aanbieder van clouddiensten (infrastructuur en software). Met de lancering van **nieuwe smartphones en slimme speakers** wil het respectievelijk Apple en (opnieuw) Amazon evenaren. Met YouTube begint het ook **abonnementsinkomsten** te genereren (net als Netflix). Vooralsnog blijft Alphabet echter vooral afhankelijk van advertentie-inkomsten. Ongeveer 80% van de omzet komt uit de verkoop van advertenties gekoppeld aan zoekopdrachten en eigen content (waaronder YouTube).

5 verliezers



Amazon (US0231351067)

KBC AM: “Kopen”-aanbeveling, koersdoel 4.350 dollar

Amazon **presteerde binnen zijn eigen guidance**, maar de consensus was op meer uit. Het bedrijf kon maximaal profiteren van de gezondheidscrisis van vorig jaar, die nu echter een moeilijke vergelijkingsbasis biedt. De tegenvallende omzet komt op het conto van het e-commerceplatform, waar de omzet 13%, aandikte, na een beresterke vergelijkbare groei van 49% vorig jaar (dankzij de lockdowns). Een opsteker was de omzet via de verkoop van externe verkopers en fysieke winkels, want die overtrof de verwachtingen.

Ook **de vooruitzichten stelden teleur**, want de analistenschattingen liggen zo’n 6% boven de bovenkant van de nieuwe verwachtingsvork. Hoewel het kwartaal en de guidance voor de korte termijn een zeldzame misser zijn, blijft KBC Asset Management **optimistisch over de toekomst** van e-commerce en het structurele groeiverhaal, waarbij marktaandeel wordt weggekaapt van traditionele brick-and-mortar formules. De groep heeft nog ruimte om uit te breiden en marktaandeel te veroveren in de online detailhandel. Zoals het voorbije kwartaal heeft aangetoond, blijven **reclame en Amazon Web Services cruciale groeimotoren** op middellange termijn en kunnen ze aanzienlijk hogere marges voorleggen dan de rest van de activiteiten, waardoor de totale marge stijgt.



Unilever (GB00B10RZP78)

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

De groei van de onderliggende verkopen van Unilever kwam uit op 5% voor het kwartaal, terwijl er op 4,8% was gerekend. De **groei** was vooral te danken aan **hogere volumes** (3,3%). Ook de operationele winstmarge overtrof enigszins de verwachtingen door in het eerste halfjaar slechts 100 basispunten in te krimpen. De reden is **de verhoogde kostprijs van de grondstoffen**, maar de markt had 120 basispunten verwacht. De onderliggende winst per aandeel kwam uit op 1,33 en versloeg daarmee de verwachtingen dankzij een lager belastingtarief.

Het waren echter niet de cijfers over het kwartaal, maar **de verwachtingen voor 2021 die beleggers de stuipen op het lijf joegen**. De groep mikt op een groei die ruim binnen de doelstelling op middellange termijn ligt (tussen 3 en 5%), maar de marges staan nu wel onder druk. De inflatie van de inputkosten kan immers niet zomaar doorgerekend worden, zodat de operationele marge dit jaar ruwweg stabiel zal blijven. Ook bij de bekendmaking van de jaarresultaten vorig jaar werd het aandeel zwaar afgestraft voor het niet behalen van de marges. **Onzekerheid** dus, zodat een sterke prestatie in de tweede helft van 2021 nodig zal zijn.

KBC Asset Management haalde ook positieve elementen uit het kwartaalrapport zoals de actievare houding ten aanzien van de portefeuille. Daarnaast is het inkoopprogramma van eigen aandelen goed gevorderd.

facebook

Facebook (US30303M1027)

KBC AM: “Houden”-aanbeveling, koersdoel 350 dollar

Het tweede kwartaal leverde **indrukwekkende resultaten** bij Facebook, maar dat had niet als een verrassing mogen komen na de topcijfers van Alphabet. Facebook blijft onmisbaar voor (online) adverteerders en heeft met Instagram, WhatsApp en Messenger nog een aantal troeven op zak.

Tot hier echter het goede nieuws, want het venijn zit ook nu weer in de staart. In het derde en vierde kwartaal van 2021 zal **de omzetgroei op jaarbasis** immers **aanzienlijk vertragen**. Dat is enerzijds perfect normaal, gelet op de bijzonder hoge groei die vorig jaar tijdens de pandemie kon worden opgetekend en mag dus eigenlijk niet verbazen. Veel belangrijker is dat Facebook **een pak tegenwind** verwacht door wijzigingen in de regelgeving en platformwijzigingen, met name de onlangs gelanceerde iOS 14.5-update. Die laat Apple-gebruikers toe om veel makkelijker te kunnen bepalen of ze de advertentiemachine van Facebook willen toelaten of niet. En dat zal dus leiden tot een pak minder te plaatsen advertenties, wat vooral een grote impact zal hebben in het derde kwartaal (eerder dan in het tweede kwartaal). De melding joeg beleggers nabeurs de stuipen op het lijf, hoewel dit nieuws al verdisconteerd zou moeten zijn in de vooruitzichten voor 2021 van de groep. En aan die vooruitzichten werd niet gemorrelt.

ALSTOM

Alstom (FR0010220475)

KBC AM: “Houden”-aanbeveling, koersdoel 49 euro

Het waren niet de interimcijfers, maar **de Capital Markets Day van Alstom die begin juli teleurstelde**. Vooral op het niveau van de kasstroom. De nieuwe prognose impliceert **een extra negatieve vrije kasstroom van zo’n 1 miljard euro** in 2022 (in vergelijking met de huidige consensus), gelijk aan ongeveer 6% van de marktkapitalisatie. Een ander probleem is het **gebrek aan winstverwachtingen** voor deze periode. KBC Asset Management vreest bijgevolg dat we later dit jaar nog een waarschuwing kunnen krijgen over de verwachte winstgevendheid in FY22 in vergelijking met de consensus. KBC Asset Management heeft moeite om op korte termijn katalysatoren te zien om het aandeel op te krikken. **2021-2022 wordt een overgangsjaar** dat overschaduwd wordt door een zwakke cashflow. De investeerdersdag was volgens KBC Asset Management een gemiste kans om beleggers gerust te stellen. Daarom ging hun aanbeveling van “Kopen” naar “Houden”.

KBC Asset Management **waardeert het langetermijnverhaal** als pure

play-onderneming in spoorvervoer, een markt met positieve vooruitzichten binnen de kapitaalgoederensector door structurele groeifactoren (verstedelijking, de noodzaak om de productiviteit te verhogen, milieuvriendelijke vervoerswijze, enz.). Alstom heeft **een aantrekkelijk ESG-verhaal** omdat het spoorvervoer, als het meest milieuvriendelijke transportsysteem, zou moeten helpen om de uitstoot van de transportsector te verminderen. Alstom is de enige spoorwegmaatschappij die een waterstofrein in gebruik heeft en niet geëlektrificeerde trajecten koolstofvrij kan maken.



Vestas (DK0061539921)

KBC AM: “Verkopen”-aanbeveling, koersdoel 175 Deense kroon

De **omzet** van Vestas lag **5% onder de verwachtingen** en de bedrijfswinst kwam met 101 miljoen euro 40% onder de consensusverwachting uit. Vestas verlaagt bovendien ook de omzetverwachting van 16 à 17 naar 15,5 à 16,5 miljard euro door lage leveringen in de eerste jaarhelft. En daar stopte het niet. De verwachting voor de bedrijfswinstmarge werd verlaagd van 6 à 8% naar 5 à 7% door beperkingen in de toeleveringsketen, kosteninflatie en covid-beperkingen.

KBC Asset Management is echter van mening dat het nog **moeilijk wordt om die nieuwe bedrijfswinstmarge te halen**, vooral aan de bovenkant. Bovendien worden belangrijke markten geconfronteerd met een zwakkere vraag: in de VS, waar speculatie over nieuwe PTC's (belastingkredieten) de vraag uitstelt, terwijl in Brazilië en India nog covid-beperkingen van kracht zijn. Dat zou ertoe kunnen leiden dat installaties worden uitgesteld tot 2022 en dat de omzetverwachtingen eveneens een uitdaging worden. De **winstgevendheid** van de diensten was **het enige positieve punt**, met marges die vlak bleven op jaarbasis ondanks de afzwakkende offshore consolidatie.

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.kbc.be/documentatie-beleggen#aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.com/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.