



Bolero

TOPIC

Big Tech

Eindelijk tijd om in te stappen?

28 november 2022

RESEARCH: KBC ASSET MANAGEMENT & KBC SECURITIES - VOOR U
SAMENGEVAT DOOR TOM SIMONTS, FINANCIËEL-ECONOOM BIJ KBC



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.

De **hoogste piek ooit van de Amerikaanse NASDAQ**, de grootste technologie-index ter wereld, ligt nu iets meer dan een jaar achter ons. **Sindsdien staat de NASDAQ 30% lager**. Vele technologie aandelen zakten in elkaar. Ook de grote technologiebedrijven, zoals **Amazon, Microsoft** of **Meta Platforms**, kregen serieuze klappen op de beurs.

Doemdenkers voorspelden **het einde van het era van Big Tech**. **Optimisten ruiken** stilaan **koopkansen**. Aan welke zijde staan de analisten van KBC Securities en Asset Management?

Lees in ons uitgebreid Big Tech-dossier waarom technologie aandelen het zo hard te verduren kregen. Welke impact heeft de **stijgende rente**? En wat met de **huidige recessie**?

Bovendien ontdekt u de **favoriete Big Tech-aandelen van onze analisten**, die ook enkele parels uit de Lage Landen bespreken.

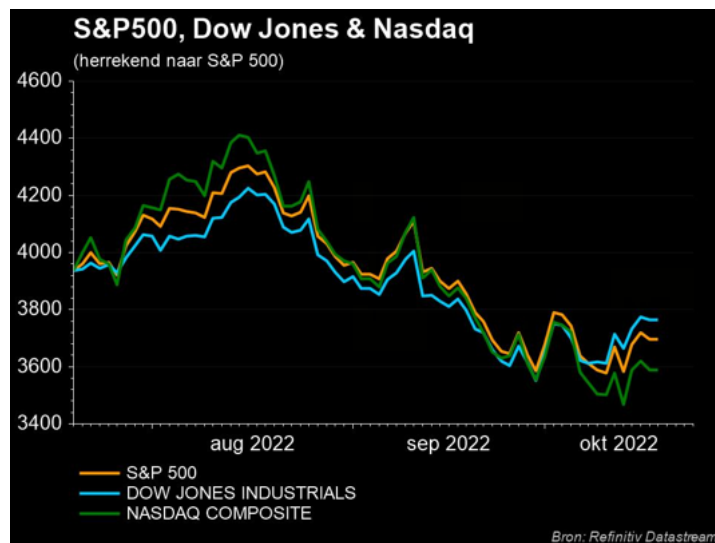
Veel leesplezier!

Bolero wijst u erop dat de in dit dossier vermelde koersen, koersdoelen en adviezen dateren van 28 november 2022 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.

INHOUDSTAFEL

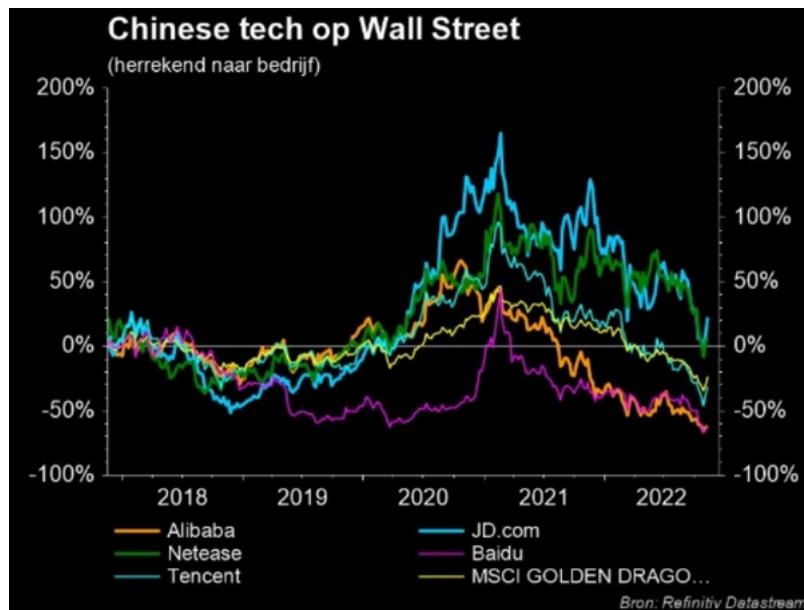
Inleiding	pg. 4
Alibaba	pg. 7
Melexis	pg. 9
ASML Holding	pg. 11
Microsoft	pg. 13
Apple	pg. 15
Amazon.com	pg. 17
Meta Platforms	pg. 19
Alphabet	pg. 21
X-FAB Silicon Foundries	pg. 23
Qualcomm	pg. 25
Netflix	pg. 27
BE Semiconductor Industries	pg. 29
Cisco	pg. 31
SAP	pg. 33
Prosus	pg. 35
Tencent Holdings	pg. 37

De aandelenmarkten kregen sinds de start van het jaar een tik van formaat en technologiewaarden namen daar een belangrijk deel van voor hun rekening. Er zijn heel wat redenen voor de algemene koersdaling, met op kop het feit dat **groeiaandelen de voorbije jaren fors in waarde gestegen** waren. Techaandelen deden het immers bijzonder goed bij de start van de COVID-19-uitbraak. Die betekende een **versnelde shift naar een meer digitale wereld**. Maar dat maakte de tech aandelen ook kwetsbaar voor een verandering in de groeiverwachtingen.



In eerste instantie is de **hogere langetermijnrente** een belangrijke verklaring, terwijl ook de **normalisatie na de covidpandemie** aan de basis van de malaise ligt. Die deed de turbo achter de e-commercemotor immers afslaan, waardoor onder meer de inkomsten uit betalingsverkeer en gaming opdroogden.

Maar de volatiliteit nam dieper in 2022 pas écht toe, omdat de **blijvend hoge inflatie** de rente almaar hoger dreef en tot op vandaag blijft opdrijven, met als kersen op de taart de impact van de **oorlog in Oekraïne**, het uiterst **streng COVID-19-beleid in China**, de **onzekerheid over de toekomst van Chinese technologiebedrijven op Nasdaq** en het **'Common Prosperity'-beleid** waarlangs de Chinese overheid geld van rijke bedrijven (lees: de succesvolle techbedrijven zoals Tencent, Alibaba, JD.com of Netease) wil herverdelen naar het volk.



Impact van hogere rente

Techbedrijven zijn groeibedrijven. En groeibedrijven moeten het vooral hebben van hun **aantrekkelijke groeivoorzichten**. Beleggers kijken immers verleid uit naar de toekomstige vrije kasstroom. Kasstroom is inkomende cash die een onderneming ontvangt voor de diensten/producten die het levert. Daarmee worden de kosten, bijvoorbeeld intrest op leningen, betaald. Blijft er daarna nóg geld over? Dat is dan **vrije kasstroom** (in het Engels: free cash flow of fcf). Vrije kasstroom kan het bedrijf gebruiken om schulden te verminderen, om te investeren, om dividend uit te betalen,...

Analisten bepalen via **DCF-modellen** (discounted cash flow) de huidige waarde van die toekomstige kasstromen, **op basis van de langetermijnrente**. Hoe hoger die is, hoe lager de actuele waarde van die kasstromen. Dat verklaart waarom groeibedrijven gevoeliger zijn voor een rentestijging: het aandeel van die toekomstige kasstromen maakt bij hen een veel groter deel uit van de totale waarde, dan bij waardebedrijven.

Recessie

Een deel van de technologiesector bestaat uit **halfgeleider- en hardwarebedrijven**. Die zijn met uitstek **gevoelig aan een dalende economische groei**, omdat een groot deel van de kostenbasis bestaat uit vaste kosten. Ze hebben met andere woorden een hoge bezettingsgraad nodig om hoge operationele marges te realiseren.

Elke vertraging heeft op die manier een grote impact op de winstgevendheid, ook al omdat de **gemiddelde verkoopprijs** in een dalende economie **stevig kan terugvallen**.

In zo'n omgeving zijn **beleggers niet langer bereid om bovengemiddeld hoge waarderingen te betalen** voor, onder meer, de chipbedrijven. Die vielen fors terug op de beurs, vaak zelfs zonder dat er een vertraging te zien was in de omzet- en winstcijfers. Melexis is en blijft een erg goed voorbeeld van een bedrijf waarvan het aandeel op de beurs kan dalen, zonder dat het bedrijfseconomisch slecht, of zelfs minder, gaat.



In bovenstaande grafiek wordt de **Philadelphia Semiconductor Index** (PSI) vergeleken met de prestaties van de grote wereldindexen. De PSI bestaat enkel uit bedrijven uit de halfgeleidersector.

Blik op de bedrijven

Met het derdekwartaalcijferseizoen zo goed als achter de rug presenteren **KBC Securities** (KBCS) en **KBC Asset Management** (KBC AM) hun mening over enkele van de populairste technamen in hun coverage.



Alibaba (ISIN: US01609W1027)

KBC Asset Management: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 155 USD **Huidige koers: 75,50 USD**

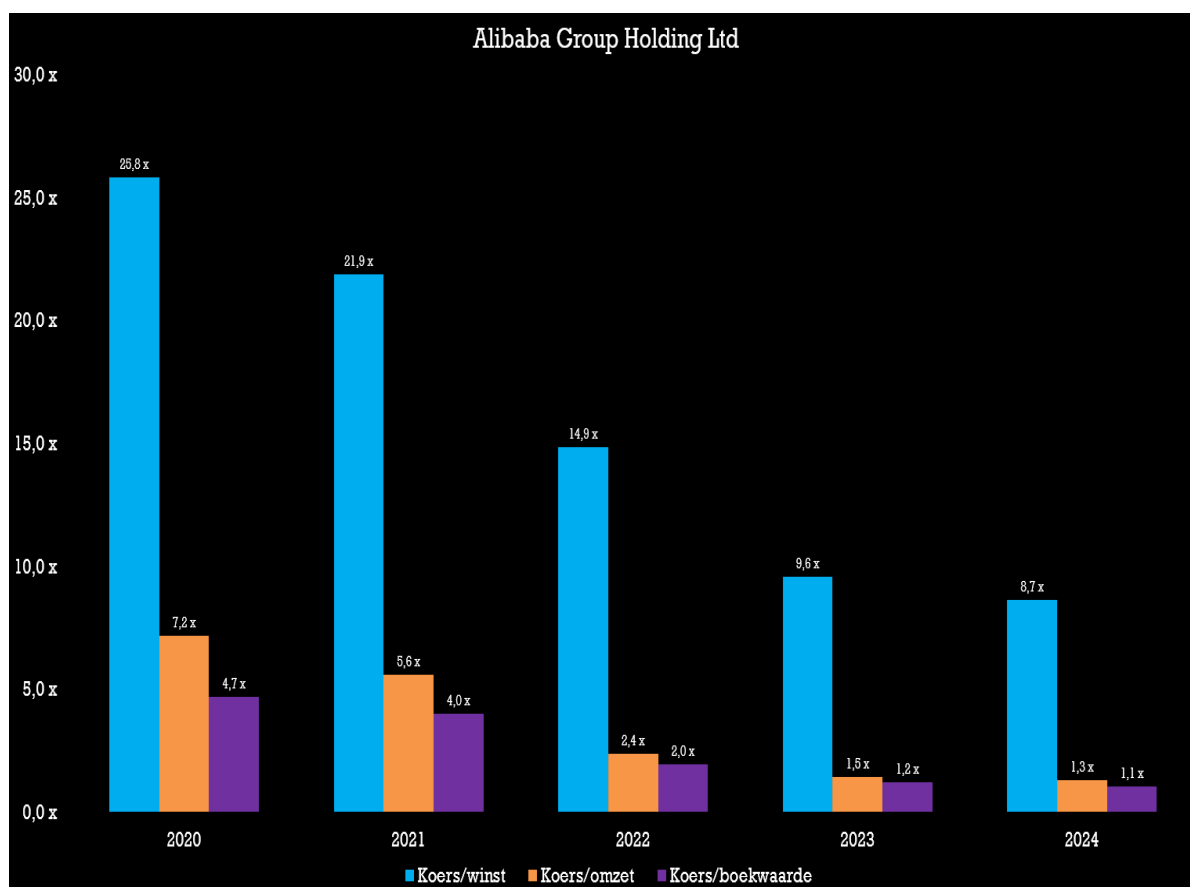
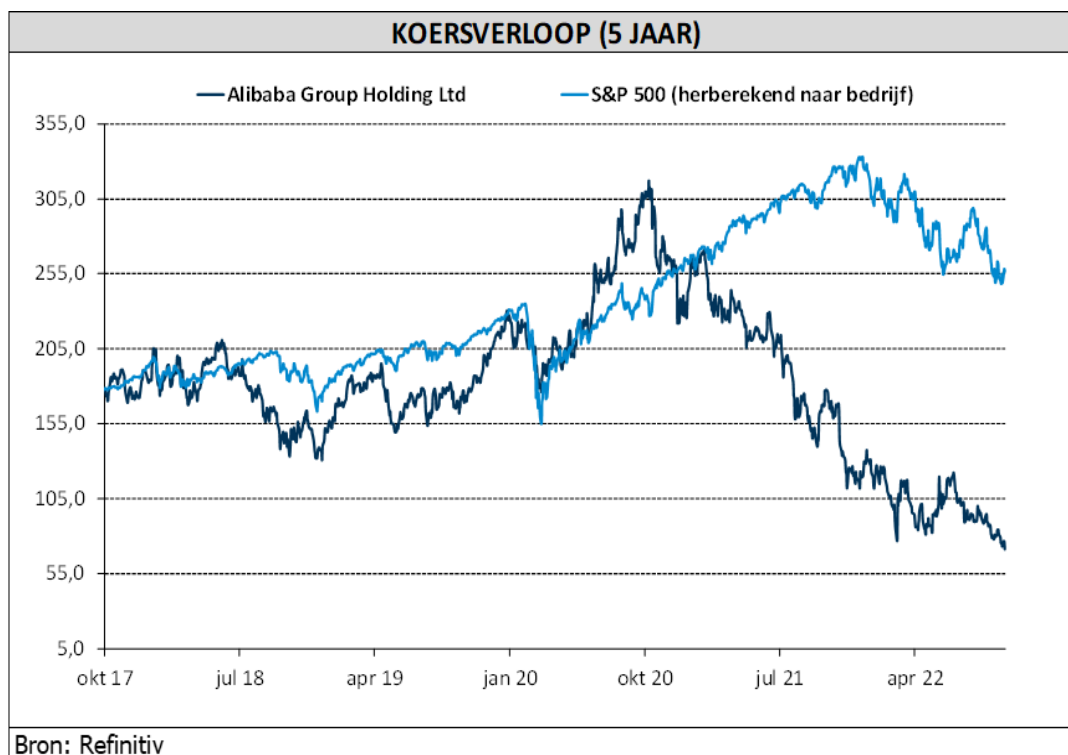
Het Chinese e-commercebedrijf kwam dit jaar andermaal in een spiraal van **negatieve nieuwsberichten** terecht, vooral door de toegenomen acties van de **Chinese overheid** qua regulering. Desondanks meent KBC AM dat het structurele groeipotentieel van de kernactiviteiten aantrekkelijk blijft.

Alibaba heeft een **zeer sterke marktpositionering** en de verdere investeringen in zowel retailers, logistiek, cloudactiviteiten en de expansie in middelgrote steden zullen die verder versterken. De resultaten na het decemberkwartaal zouden een positievere wending kunnen nemen. Het management verwacht namelijk een **daling van de kortetermijnverliezen uit ecommerce-investeringen** in de komende kwartalen.

Voor KBC AM zullen die winstherzieningen in 2022 de belangrijkste koersstuwende factor voor Alibaba zijn, die op hun beurt zullen worden **bepaald door de consumptie in China** en **door de investeringsstrategie van het bedrijf**. Wat dat laatste betreft, is er momenteel enig teken van verbetering, hoewel dat proces waarschijnlijk geleidelijk zal verlopen. De zichtbaarheid op de Chinese consumptie is beperkter. Het eerste kwartaal van 2023 zal waarschijnlijk nog zwak zijn op het vlak van groei, vooraleer KBC AM beterschap verwacht in de daaropvolgende kwartalen.

Daarnaast houden beleggers best rekening met verdere regelgevingsrisico's. Eind oktober kregen de Chinese beurzen nog rake klappen en verloor Alibaba in één klap zo'n 11% van zijn beurswaarde. Na de herverkiezing van president Xi Jinping wordt gevreesd dat hij het **"Common prosperity"-beleid** onverminderd doorzet, ten koste van de grote en winstgevende bedrijven.

Alibaba's management benadrukt dat de groep ondergewaardeerd is en dat het actief aandeelhouderswaarde tracht te creëren. Dat kan onder de vorm van **aandeleninkoopprogramma's** of **spin-offs gebeuren**. Ook KBC AM vindt het aandeel ondergewaardeerd, vandaar het **'Kopen'-advies**.





Melexis (ISIN: BE0165385973)

KBC Securities: Aanbeveling Opbouwen – Koersdoel 112 EUR **Huidige koers: 84,00 EUR**

Er zijn **verschillende megatrends** die de verkoop van chipsontwikkelaar Melexis in de autosector zullen stimuleren, denkt KBCS. Die sector zou de snelst groeiende eindmarkt voor halfgeleiders moeten zijn (+15% CAGR = samengestelde jaarlijkse groei) in de periode 2019 - 2024.

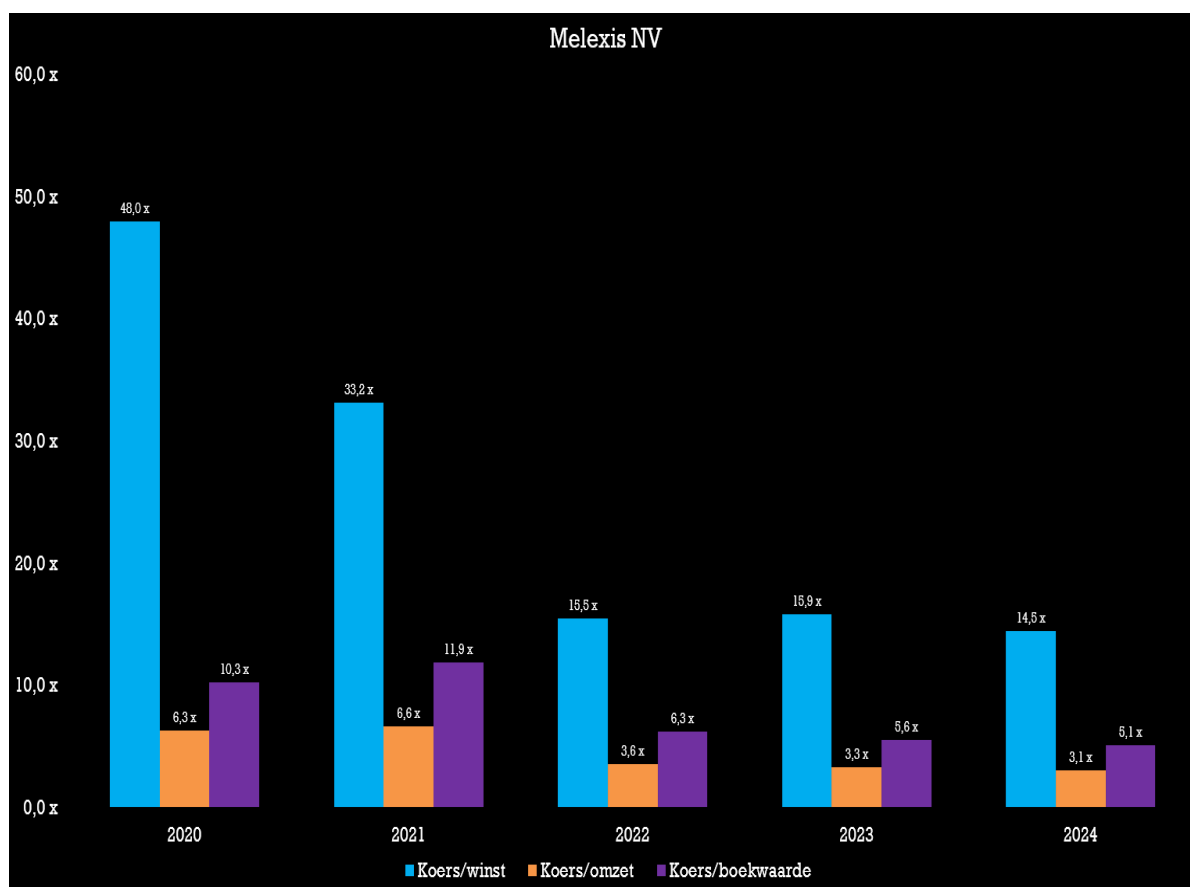
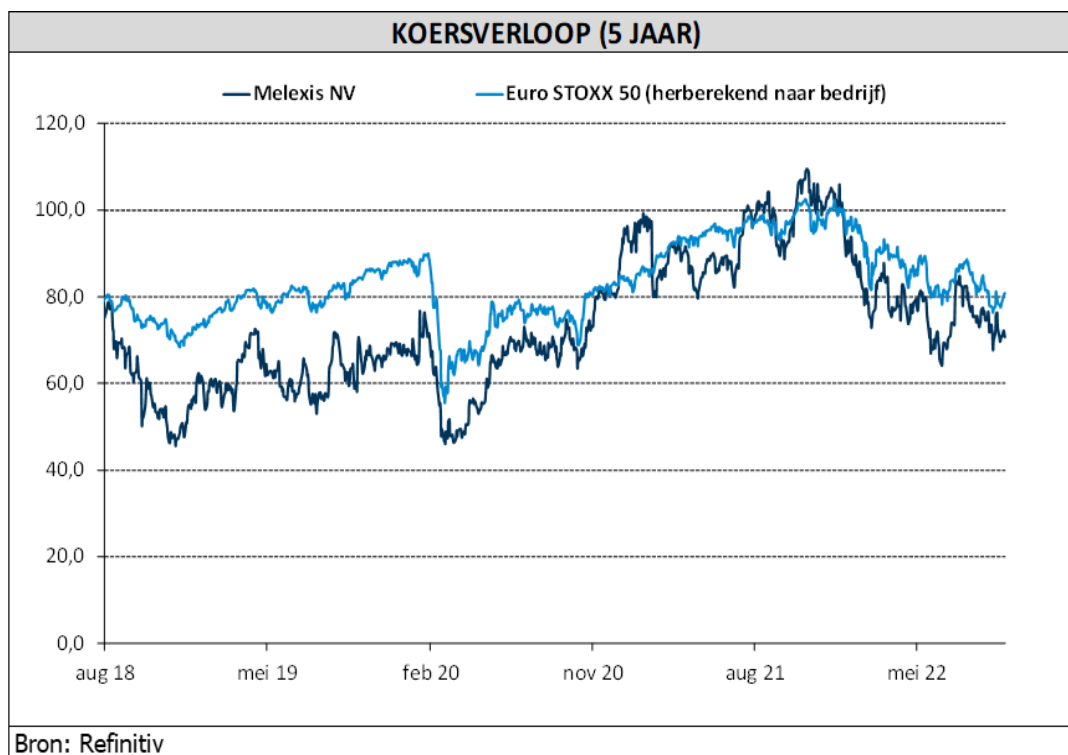
De belangrijkste trend is de **elektrificatie van het autopark**, die onder impuls van de coronapandemie de markt voor halfgeleiders tot ver na 2022 zal blijven stimuleren. Naast dat seculaire groeitraject op lange termijn is Melexis volgens KBCS op korte termijn goed gepositioneerd om kansen te grijpen die voortvloeien uit het **wereldwijde tekort aan autochips**.

Over 2021-2024 verwacht KBCS dat Melexis een **jaarlijkse gemiddelde groei van de winst per aandeel met 15%** zal realiseren, hoger dan de verwachte omzetgroei met 13%.

In het derde kwartaal was er een omzetgroei met 35%, deels te danken aan de positieve invloed van de **hoge dollar** (+7%) maar ook aan **prijsverhogingen** (+7 à 9%). De bedrijfswinst steeg met 55% (meer dan verwacht) tot 61,5 miljoen euro. Melexis gaf aan dat voor een aantal producten, voor het eerst sinds lang, het aanbod weer stilaan voldoet aan de vraag. Al blijft de vraag naar nieuwe, innovatieve chips nog steeds hoger dan het aanbod.

Zo waren **stroomsensoren** en **drivers** de beter presterende productlijnen in het afgelopen kwartaal, gestimuleerd door de grote vraag naar toepassingen in elektrische voertuigen. Bovendien blijven de **omgevingsverlichtingsproducten** het goed doen in comforttoepassingen voor auto's. Het resterende deel groeide dankzij **temperatuursensoren** die geïntegreerd worden in wearables. De verkoop aan automobielklanten vertegenwoordigde 89% van de totale verkoop.

KBCS houdt een '**Opbouwen**'-advies aan met als **koersdoel 112 euro**.





ASML (ISIN: NL0010273215)

KBC Securities: Aanbeveling Houden – Koersdoel 570 EUR **Huidige koers: 574,00 EUR**

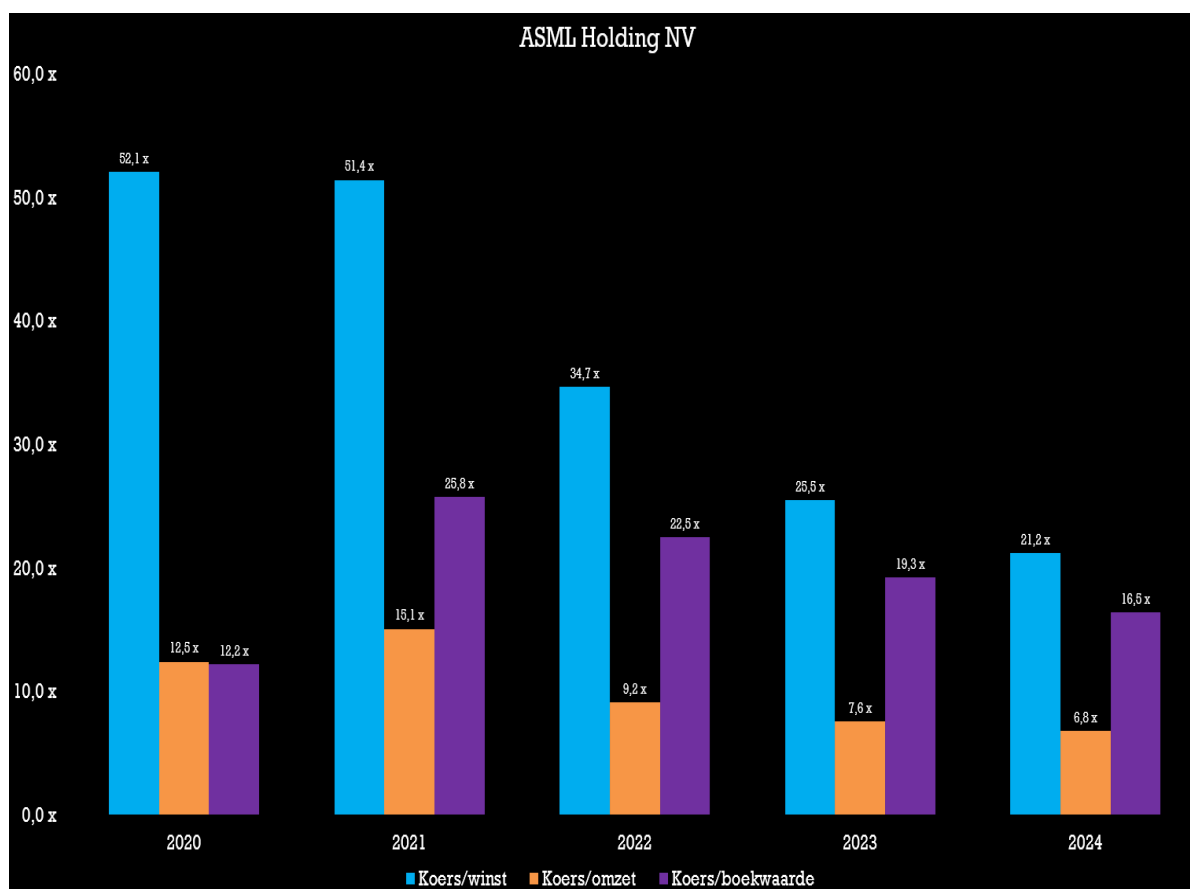
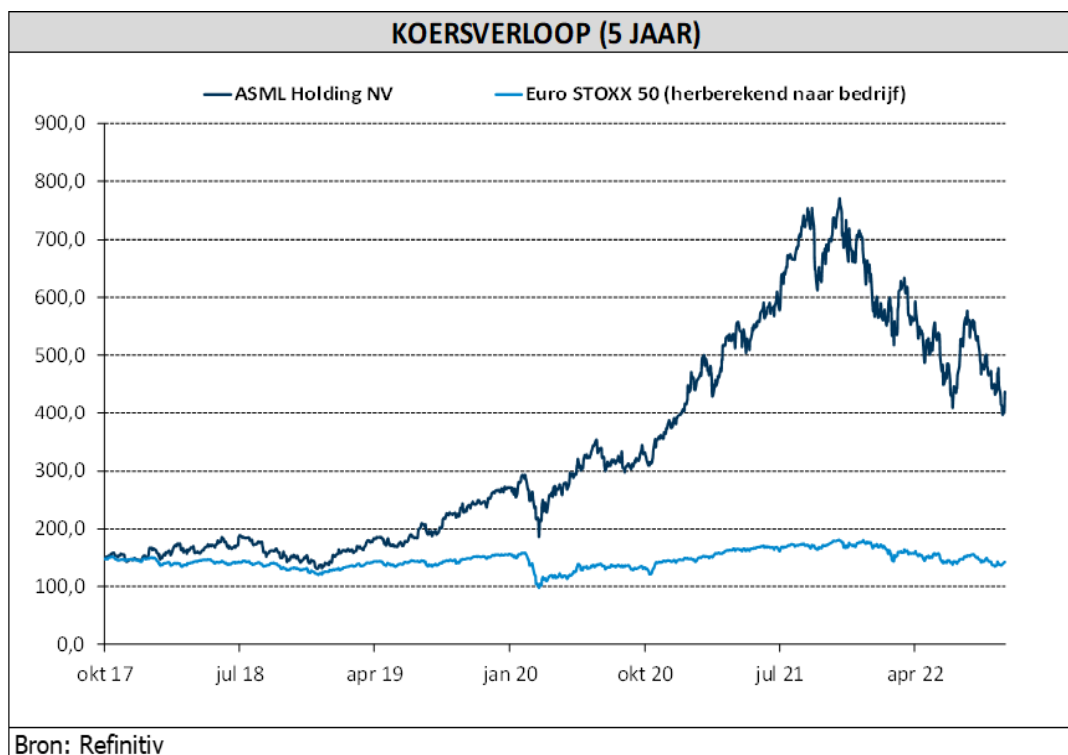
Met een sterker dan verwacht derde kwartaal toonde ASML, de grootste producent van productiemachines voor halfgeleiders, zijn veerkracht op korte termijn. De vertraging op ASML's eindmarkten wordt niet weerspiegeld door een **de mooie cijfers** en een **recordaantal orders**.

Belangrijk is dat **nieuwe Amerikaanse exportcontrolevoorschriften** naar verwachting **geen directe gevolgen** hebben op de in 2023 geplande verschepingen van ASML. Bovendien leverde het bedrijf de eerste TWINSCAN NXT met hogere prestaties. Daarnaast leidt de invoering van nieuwe processen tot extra verbeteringen.

Na de Capital Markets Day van vorige week **verhoogde KBCS de verwachte inkomsten voor 2025 en 2030** met respectievelijk ongeveer 10% en 15% én met een minimale impact op de marges. Het beurshuis verschuift het cyclische karakter en de **groeivertraging** van 2024 **naar 2026-2027**.

De afgelopen jaren was er een zeer sterke vraag en een zwak aanbod op de markt. Zodra de leveringsproblemen zijn opgelost en er een vertraging van de vraag optreedt, zullen de doorlooptijden korter worden, waardoor de orders verder zullen afnemen. Voor 2030 verhoogt KBCS dus de ramingen met 15%. Die visie wordt **ondersteund door structurele trends in de technologiewereld en de vraag naar halfgeleiders**.

Hoewel de vooruitzichten verbeterd zijn, zit het grootste deel van het opwaarts potentieel al in de aandelenkoers verwerkt door de **koersrally van de afgelopen maand**, meent KBCS. Een evaluatie van historische multiples en vergelijkingen met andere bedrijven geven aan dat ASML momenteel tegen haar reële waarde wordt verhandeld. Daarom gaan de analisten voor ASML niet verder dan een **'Houden'-advies**. Het **koersdoel** werd wel **opgetrokken** van 500 **naar 570 euro**.





Microsoft (ISIN: US5949181045)

KBC Asset Management: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 300 USD Huidige koers: 247,49 USD

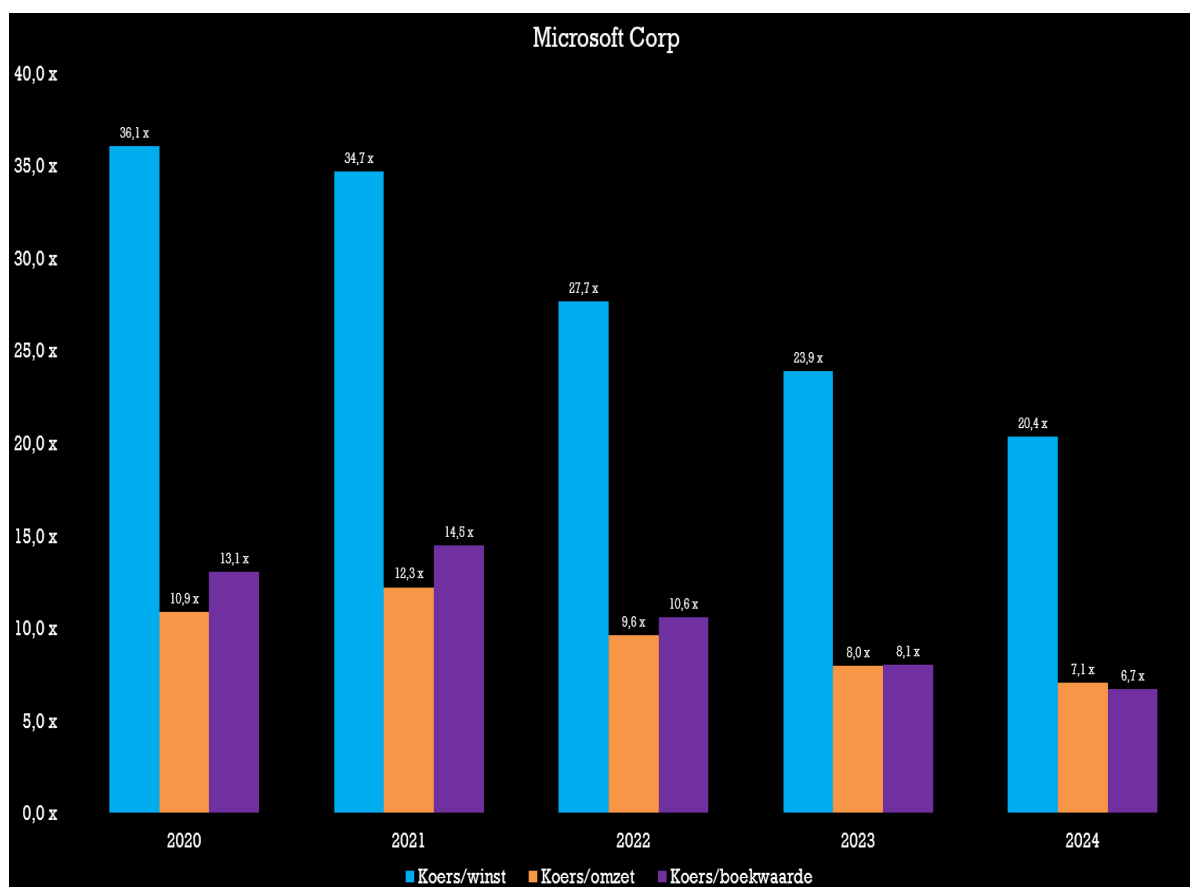
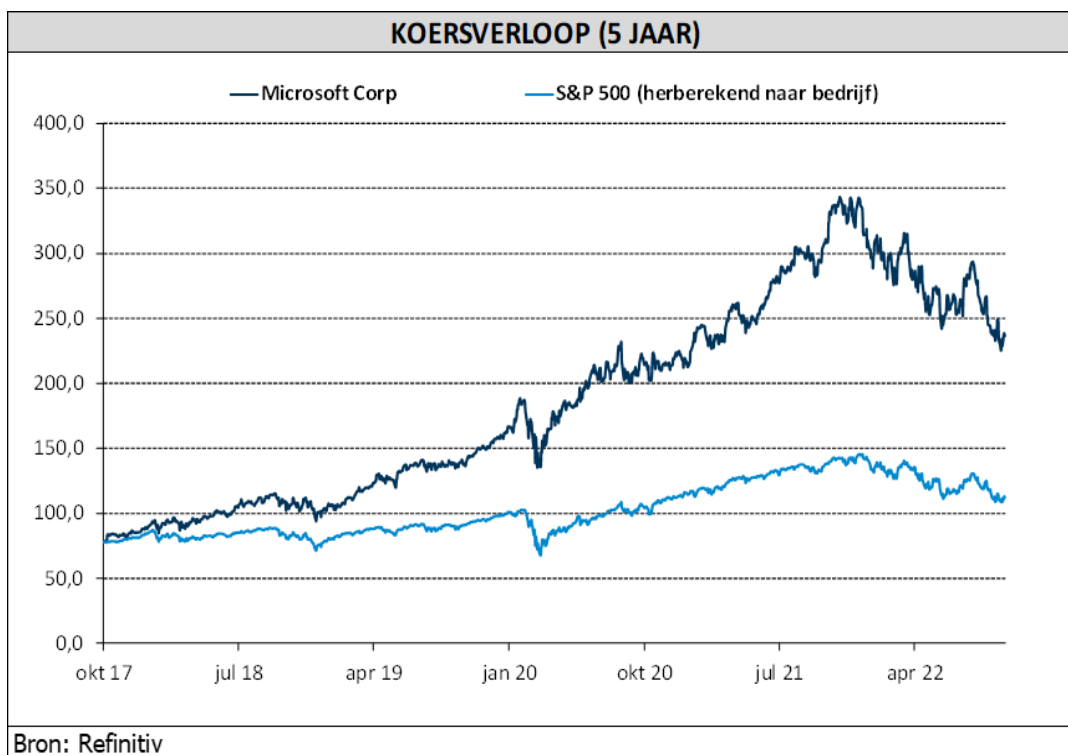
Microsoft realiseerde in het afgelopen kwartaal, het eerste van hun boekjaar, een omzetgroei met 11%. Door het **negatieve effect van de sterke dollar** was dat de **traagste omzetgroei in jaren**. Worden de wisselkoerseffecten uit de resultaten gefilterd, blijkt er een organische groei met 16% te zijn geweest.

De omzetgroei wordt hoofdzakelijk gedreven door de **overgang naar de cloud** (Azure). Die tak groeide met 42%, maar bleef daarmee 1% onder de verwachting van de analisten). Ook **productiviteit** (Office suite, Teams, PowerBI), **enterprise automation** en **cybersecurity** groeiden sterk.

In Azure kunnen klanten hun IT-infrastructuur probleemloos moderniseren, opschalen en uitbreiden met verschillende softwareabonnementen (Office365, Dynamics, GitHub, Power Platform...) Microsoft deelt zijn activiteiten op in 3 segmenten:

1. Onder '**Intelligent Cloud**' valt Azure Cloud en de traditionele databasesoftware (SQL Server). Microsoft verstevigde net op tijd zijn positie in een markt die automatisch beperkt zal blijven tot een paar spelers omwille van de inherente schaalvoordelen van het cloudmodel.
2. Onder '**Productivity and Business Processes**' vallen alle bedrijfstoepassingen waaronder Office 365 en Dynamics. De integratie met het overgenomen LinkedIn moet ervoor zorgen dat het bedrijf beter kan concurreren met gespecialiseerde spelers als SAP, Oracle en Salesforce op de bedrijvenmarkt.
3. Onder '**Personal Computing**' valt het bekende Windows-besturingssysteem voor pc's (Windows 11), de hardware van eigen makelij zoals Surface laptops, alsook gaming met de eigen Xbox-console voor (online)gaming.

Ondanks de inflatie, de hogere rente en de toegenomen geopolitieke spanningen, die de wereldwijde economische groei vertragen, blijft Microsoft **een bedrijf dat de storm gemakkelijk kan doorstaan**, meent KBC AM. Daarom behouden ze de **"Kopen"-aanbeveling**. Maar omwille van de genoemde externe factoren verlaagden ze wel het **koersdoel** van 345 **naar 300 dollar**, gebaseerd op een geschatte winst per aandeel van 10,00 dollar voor 2023, aan een koerswinstverhouding van 30x.





Apple (ISIN: US0378331005)

KBC Asset Management: Aanbeveling Houden – Koersdoel 145 USD **Huidige koers: 148,11 USD**

Uit de vierdekwartaalresultaten, die eind oktober geopenbaard werden, bleek dat de omzet en de winst per aandeel de analistenverwachtingen overtroffen. Daarmee is Apple één van de weinige grote techbedrijven in dit winstseizoen dat **immuun lijkt voor de macrovertraging** en de afnemende koopwens van de consument.

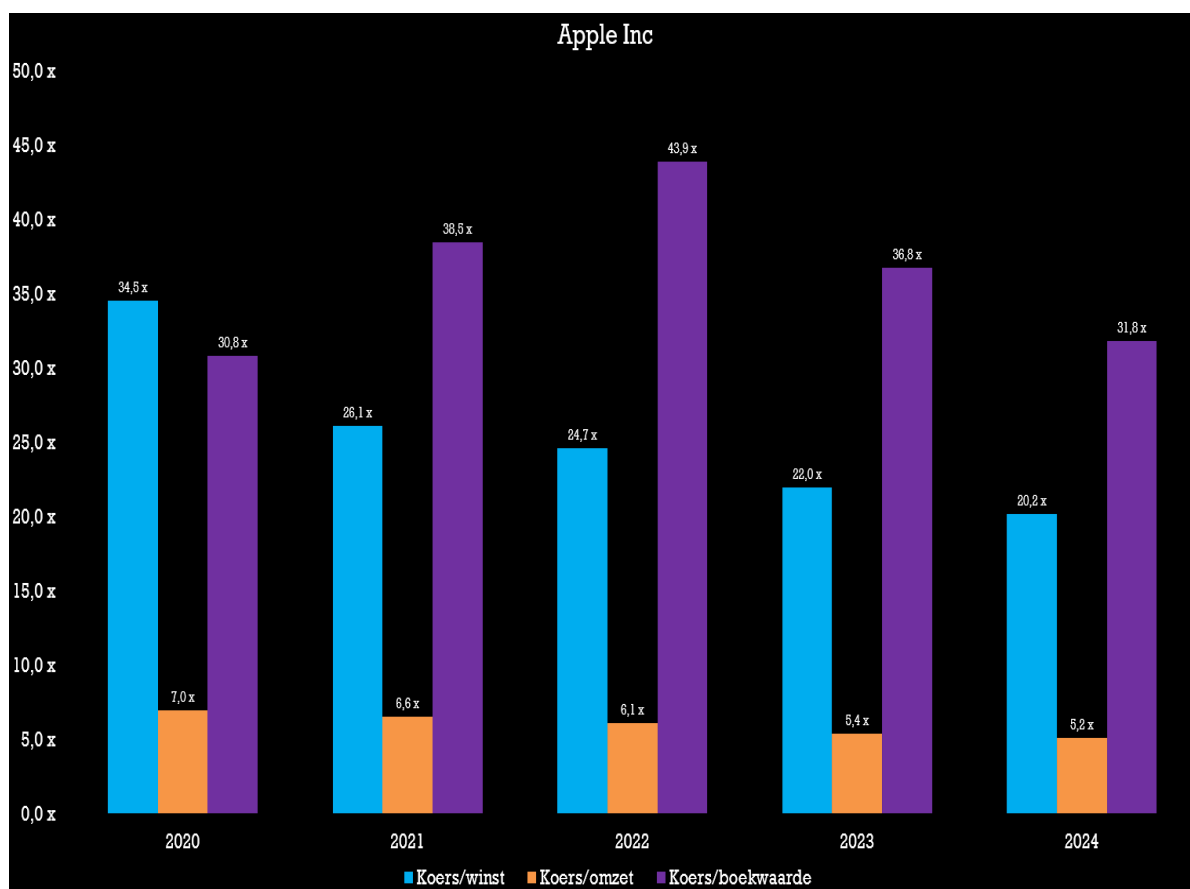
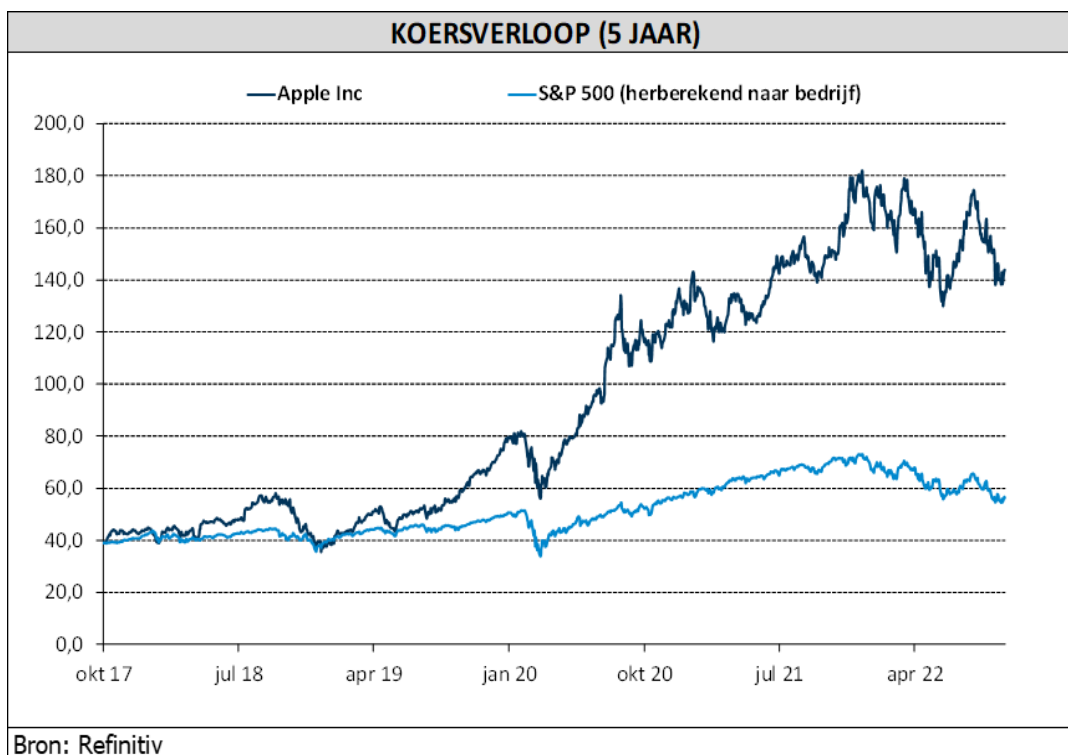
CEO Tim Cook gaf aan dat de prestaties van Apple op het gebied van telefoonverkoop sterk waren, ondanks tekenen van een verzwakkende smartphonemarkt. Volgens Cook **profiteerde Apple van een toenemend aantal 'switchers'**, of mensen die een Apple-telefoon kochten na een Android-toestel te hebben gehad.

Apples bedrijfsmodel verschilt fundamenteel van dat van concurrenten zoals Google (software) of Samsung (hardware). Terwijl Apple geld verdient **door premieprijzen aan te rekenen voor zijn hardware**, genereert Google advertentie-inkomsten door gratis (Android-)software weg te geven. Andere hardwarefabrikanten zoals Samsung kunnen niet dezelfde prijzen aanrekenen omdat hun toestellen niet of nauwelijks verschillen van andere (Android-)smartphones op de markt.

Apple biedt een toegangsticket tot een exclusief serviceplatform dat de privacy van de gebruikers beschermt en dus **nauwelijks tot geen advertentie-inkomsten** genereert. Het bedrijf concentreert zich op het uitbreiden (Apple Watch, AirPods...) en perfectioneren (zie b.v. eigen M1 & A14-chips) van het product- en dienstenaanbod zonder zich (voorlopig) te wagen aan grote overnames.

Het laatste nieuws dat uit de Apple-gebouwen wist te ontsnappen is dat het bedrijf **een eigen 'metaverse' zou ontwikkelen** voor 'spannende, nieuwe projecten'. Er wordt gedacht aan headsets voor augmented en virtual reality, die mogelijk al in 2023 gelanceerd worden. Misschien loopt Meta Platform-CEO Mark Zuckerberg vanaf dan niet meer alleen rond in de metaverse.

Door de hoge waardering van het aandeel, gaat KBC AM niet verder dan een **'Houden'-advies** voor Apple.





Amazon.com (ISIN: US0231351067)

KBC Asset Management: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 140 USD **Huidige koers: 93,41 USD**

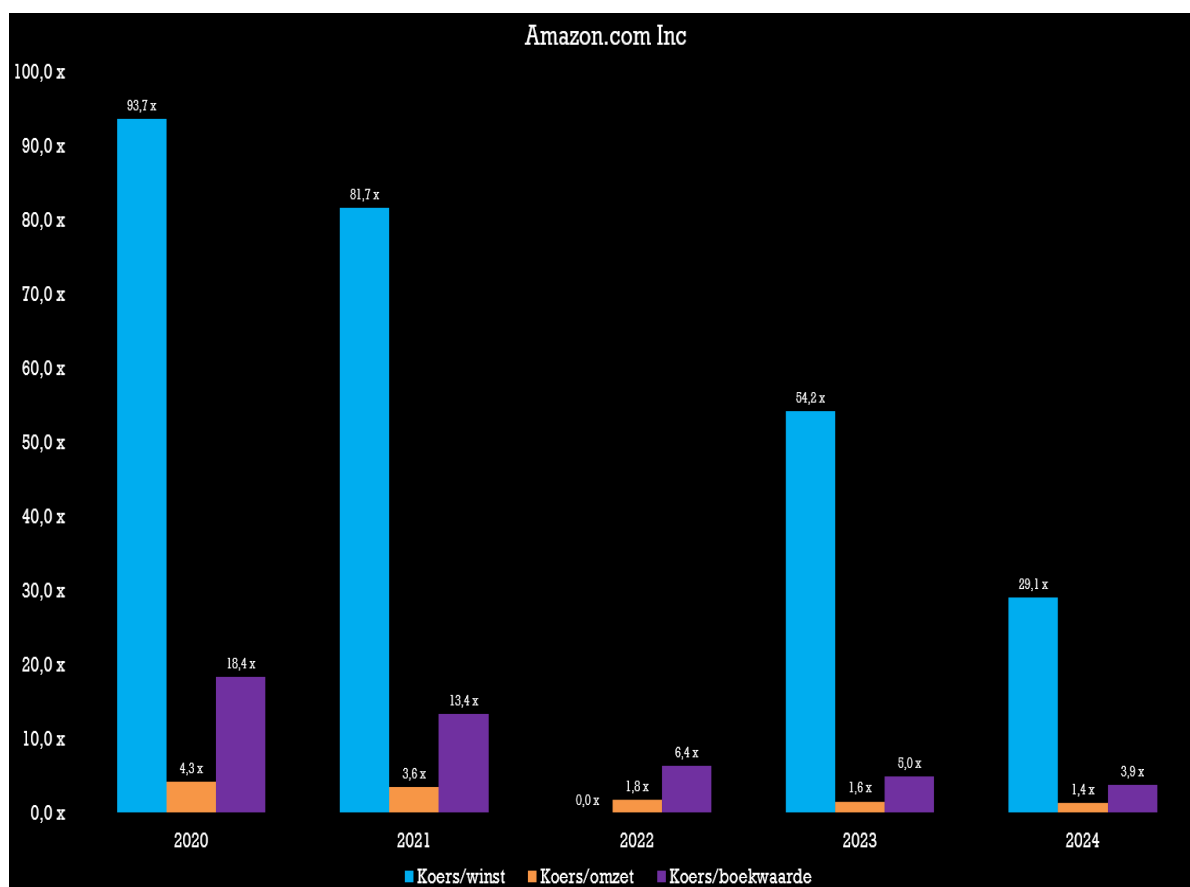
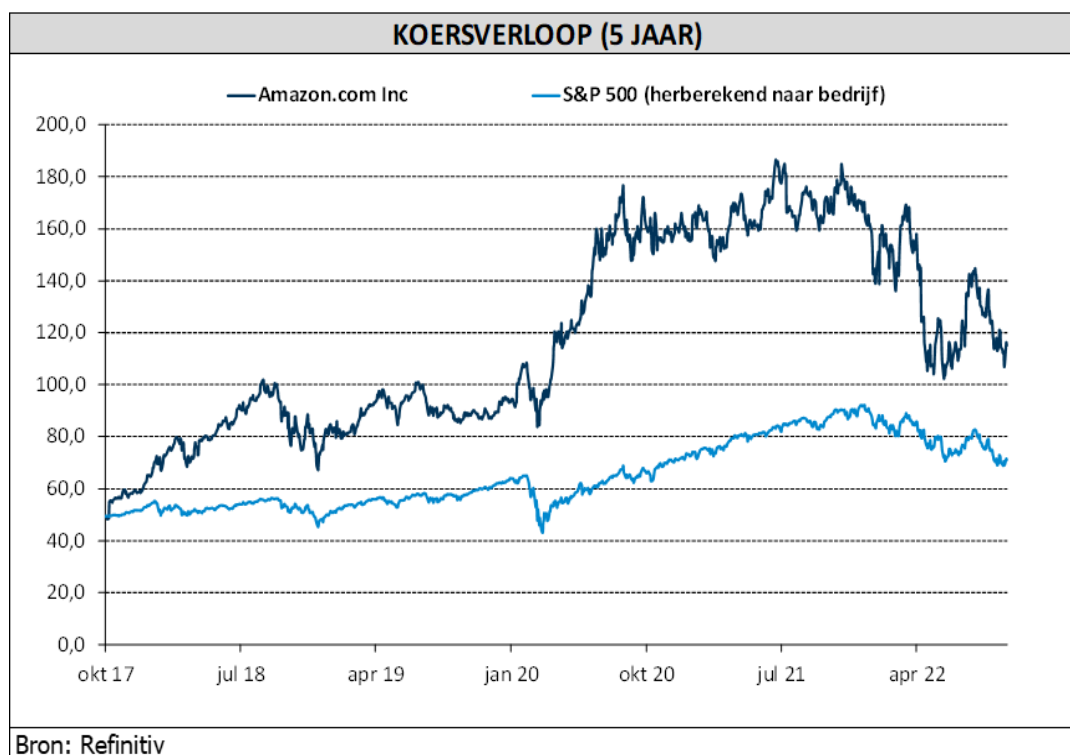
Voor het afgelopen kwartaal meldde e-commerceus Amazon een **stijging van de netto-omzet met 15% op jaarbasis** (zelfs met 19% wanneer de wisselkoerseffecten buiten beschouwing worden gelaten). Onderaan de lijn was er een winst per aandeel van 28 cent, beter dan de 22 cent verwacht.

Gezien de moeilijker economische omstandigheden, **focust Amazon zich op kostenbesparingen**. Vorig kwartaal werd er al 1 miljard dollar bespaard. Meer kostenbepurende maatregelen moeten volgen. Heel recent kwam nog in het nieuws dat Amazon ongeveer 10.000 werknemers zal ontslaan, goed voor zo'n 3% van het personeelsbestand. Reden is het **onzekere macro-economische klimaat**. Het nieuws volgt op een golf van ontslagen in de hele technologiesector, die op zijn hoede is voor een recessie na jaren van snelle aanwervingen.

Voor de toekomst mikt Amazon op een omzet van 140 tot 148 miljard dollar, wat lager is dan wat de analisten verwachtten. Het Amazon-aandeel werd voor de **magere vooruitzichten** door beleggers aan de deur gezet en zakte sindsdien met meer dan 30% in waarde.

Deze tragere groei leidt tot lagere efficiëntiewinsten, wat een impact heeft op de winstgevendheid op korte termijn. KBC AM deelt de mening van de markt: er zijn uitdagingen op korte termijn. Op langere termijn blijft KBC AM Amazon echter zien als een **structurele winnaar**. Zeker, de recessie zal ook Amazon pijn doen, maar biedt ook een kans om marktaandeel te winnen als de consument later weer de portefeuille opentrekt.

Amazons **superieure dienstverlening** aan de detailhandel (beschikbaarheid, snelle verzending) zal ongetwijfeld beter presteren dan die van sectorgenoten. Bovendien zal de focus op kosten de **winstgevendheid opdrijven**. AWS, de clouddivisie, zou ook kunnen profiteren van kostenbesparingsprogramma's bij bedrijven. KBC AM verlaagde het koersdoel van 200 tot 140 dollar om rekening te houden met de groeivertraging en de aanhoudende verslechtering van consumentenbedrijven, maar handhaaft de **“Kopen”-aanbeveling**.





Meta Platforms (ISIN: US30303M1027)

KBC Asset Management: Aanbeveling Houden – Koersdoel 135 USD
Huidige koers: 111,41 USD

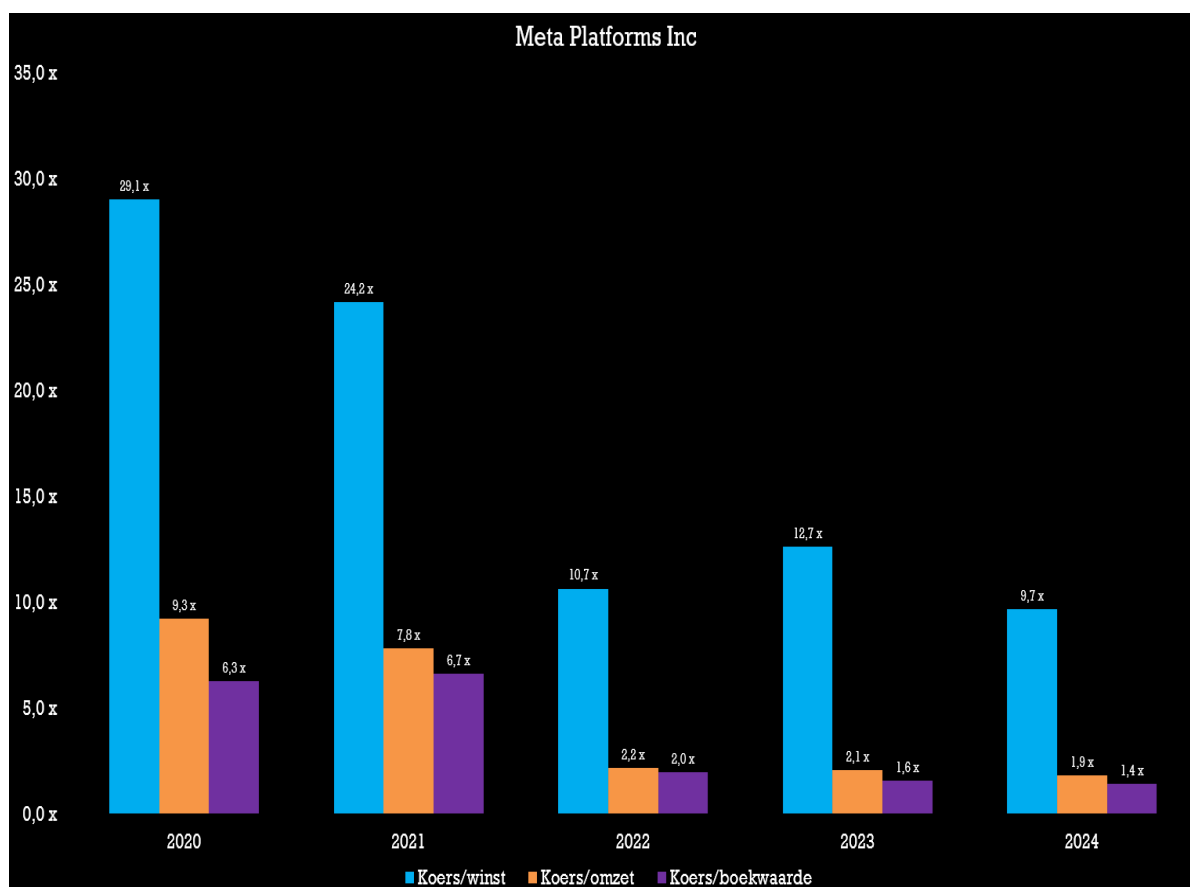
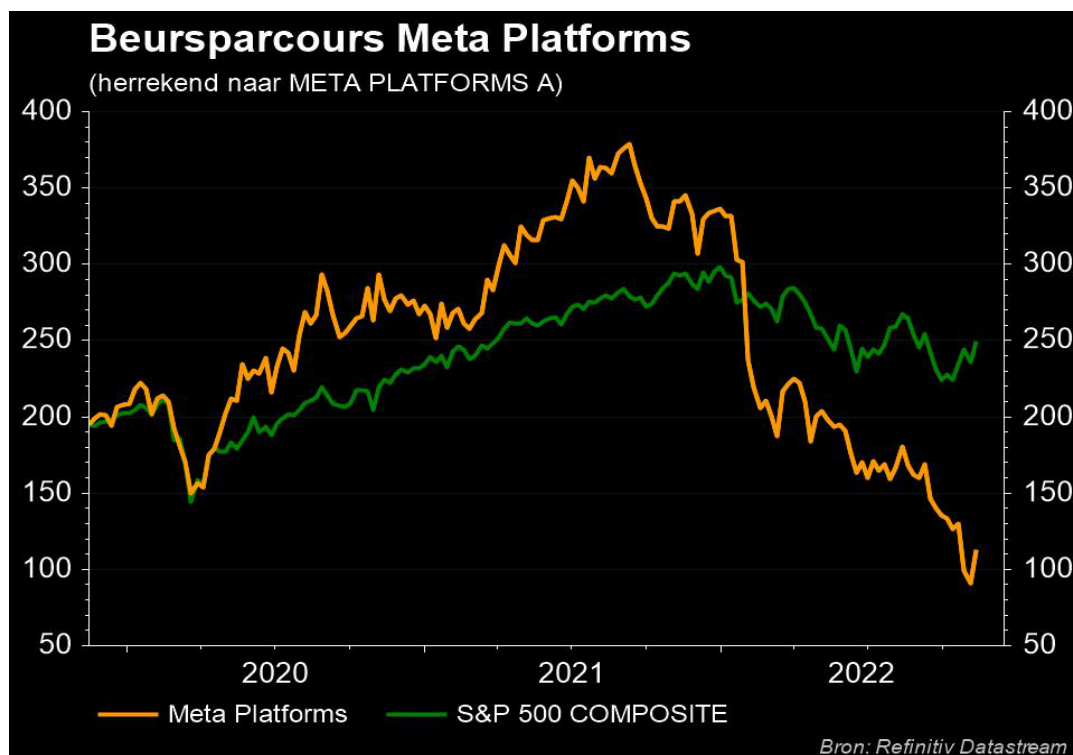
Uit de meest recente kwartaalcijfers van Meta Platforms (Meta), het socialmediabedrijf boven onder meer WhatsApp en Facebook, blijkt dat **bedrijven hun marketing- en reclamecampagnes terugschroeven**, wellicht uit vrees voor een recessie.

Meta wordt ook geconfronteerd met de **uitdagingen van Apples iOS privacy-update** én met toegenomen **concurrentie van socialmediaplatform TikTok**. Niet onlogisch dat Meta's omzetprognose voor het volgende kwartaal lager uitvalt: 30 tot 32,5 miljard dollar (-7% op jaarbasis).

Daarbij komt dat Meta over de komende twee jaar **69 miljard dollar wil investeren** in bijvoorbeeld de uitbouw van datacenters en infrastructuur betreffende artificiële intelligentie (AI). Ook de divisie **Reality Labs**, waarmee Meta vol inzet op de metaverse, **slorpt cash voor onderzoek en ontwikkeling**. De investeringssommen liggen dus hoger dan verwacht. En dat heeft gevolgen voor de vrije kasstroom, die naar verwachting met 60% zou dalen in 2023.

Volgens KBC AM stelde Meta Platforms alweer teleur met zijn laatste kwartaalrapport. Was in het vorige rapport de daling van de uitgaven met 3 miljard dollar nog een lichtpunt, dan zijn prognoses voor de uitgaven in de jongste rapportering een struikelblok. KBC AM wordt niet enthousiast van zulke berichten. Bovendien zijn er nog **veel onzekerheden** die de groei kunnen beïnvloeden: de macro-economie, de toenemende concurrentie, enz. De **“Houden”-aanbeveling** blijft onveranderd, met een **koersdoel van 135 dollar**.

Misschien daarom dat CEO Mark Zuckerberg begin deze maand een enorme ontslagronde aankondigde van 11.000 werknemers?





Alphabet (ISIN: US02079K3059)

KBC Asset Management: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 130 USD Huidige koers: 97,46 USD

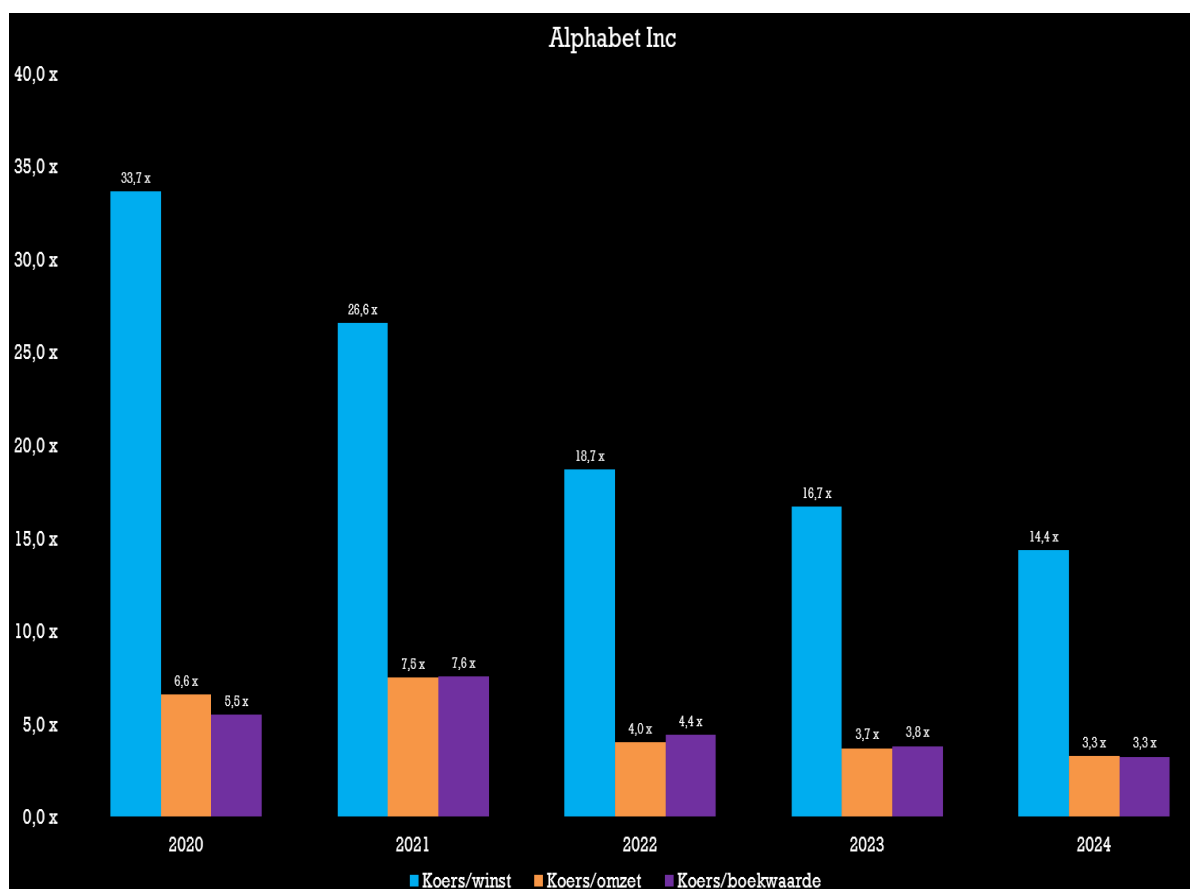
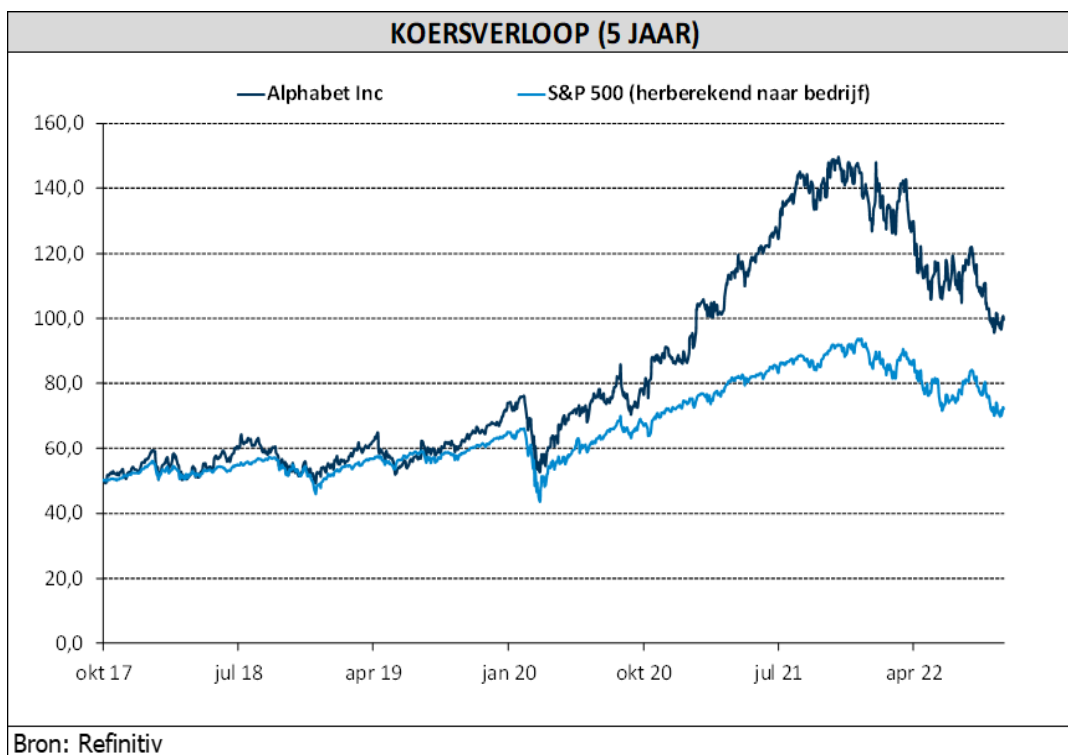
Zoekmachine **Google Search**, een onderdeel van Internetgroep Alphabet, kent zijn gelijke niet en is voor veel westerse consumenten het eerste aanspreekpunt bij een internetaankoop. Zo profiteert Google volop van de shift naar e-commerce.

YouTube (internetplatform voor video's) verloor de laatste kwartalen wat van zijn groeidynamiek, maar maakt slechts 11% van de totale omzet uit. De **clouddiensten** (Google Cloud Platform of GCP) moeten een nieuwe winstmotor voor het bedrijf worden, maar voorlopig ligt de focus er op groei.

Op termijn moeten ook de andere dochterbedrijven van Alphabet, met **Waymo** (project voor zelfrijdende auto's) op kop, positief kunnen bijdragen aan het resultaat van de groep na jarenlang alleen (onderzoeks-)middelen te hebben opgeslokt. Voorlopig blijft Alphabet echter **afhankelijk van reclame-inkomsten**: ongeveer 80% van haar omzet komt uit de verkoop van reclame gekoppeld aan zoekopdrachten en eigen content.

Eind vorige maand publiceerde Alphabet **derdekwartaalresultaten die zowel op de boven- als op de onderlijn achterbleven**. Maar onder de motorkap toont Google Search nog steeds zijn veerkracht. De netto-omzet kwam uit op 57,3 miljard dollar, onder de analistenverwachtingen van 58,9 miljard dollar. De winst per aandeel kwam uit op 1,06 dollar (analistenverwachting: 1,27 dollar), onder meer door hogere energiekosten van datacentra en door inkoop van de eigen aandelen voor een bedrag van 15,4 miljard dollar. Het **personeelsbestand steeg met 24%** op jaarbasis. Alphabet meldt te willen blijven investeren in technische infrastructuur en dan vooral in servers.

Het Alphabet-aandeel verloor sinds haar recordkoers (een zuchtje meer dan 150 USD) in november vorig jaar, al meer dan 40% van haar waarde. **KBC AM vindt de daling fiks overdreven en raadt aan om Alphabet op te pikken.**





X-FAB Silicon Foundries (ISIN: BE0974310428)

KBC Securities: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 11 EUR
Huidige koers: 6,24 EUR

Eigenaar van verschillende chipfabrieken X-FAB biechtte een **onverwacht nettoverlies over het derde kwartaal** op. Dat kwam er door een eenmalige provisie van 38,6 miljoen dollar die het bedrijf moest nemen voor een verkeerde interpretatie van het vonnis in een arbitragezaak met een leverancier.

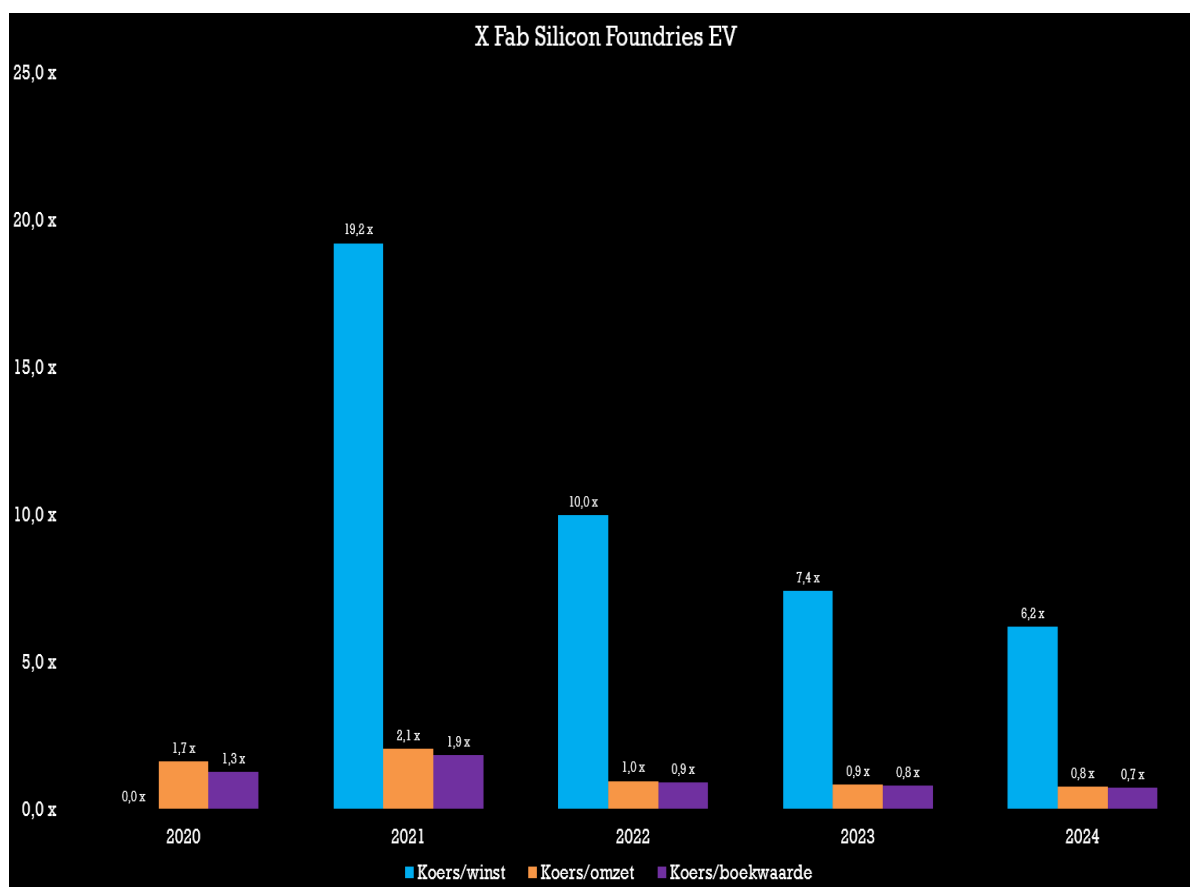
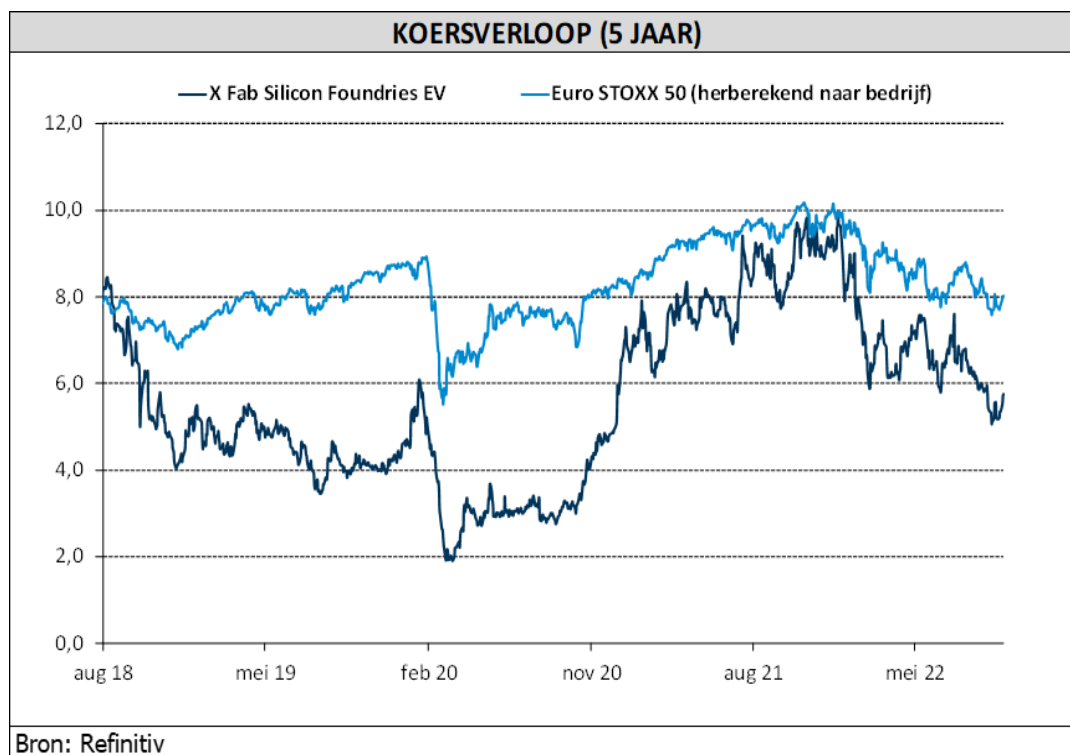
Ander belangrijk nieuws was dat op 2 oktober 2022 de **Maleisische vestiging** een **grote stroomstoring** kende. De schade was snel onder controle. Het incident zou een impact hebben op de inkomsten van het vierde kwartaal van ongeveer 15 miljoen dollar. De andere X-FAB-fabrieken draaiden wel op volle kracht, gezien de blijvend hoge vraag van klanten.

De **inkomsten bedroegen 188,3 miljoen dollar**, binnen de vooropgestelde vork van 182 à 192 miljoen dollar. Goed voor een stijging met 11% op jaarbasis en evenveel als in het vorige kwartaal. Ter info: bij constante wisselkoersen zouden de inkomsten een groei met 19% op jaarbasis en 2% op kwartaalbasis optekenen.

X-FAB richt zich op die segmenten van de halfgeleiderindustrie die naar verwachting de sterkste groei zullen kennen in het komende decennium, in het bijzonder het **autogedeelte van zijn activiteiten**. Getuige daarvan is de aanhoudend grote belangstelling van klanten met boekingen die de capaciteit van het bedrijf overstijgen.

De dringende behoefte aan **groene mobiliteit** en **duurzame energie** drijft de vraag naar X-FAB's siliciumcarbide- en hoogspannings-CMOS-technologieën op. X-FAB profiteert ook van de **stijgende vraag naar nieuwe medische toepassingen** die steeds meer steunen op halfgeleider technologieën zoals X-FAB die levert.

Hoewel het aanhoudende wereldwijde chiptekort op korte termijn tot opwaartse prijsdruk kan leiden, meent KBC Securities dat het voor X-FAB vooral **kansen biedt om sterkere banden aan te knopen met zijn halfgeleiderklanten**. Positief vindt KBCS dat de inkomsten in het eerste kwartaal van 2023 naar verwachting zullen uitkomen op 205 à 220 miljoen dollar. Dat, na het volledig operationeel herstel van de fabriek in Maleisië en op basis van een prijsverhoging vanaf januari 2023.





Qualcomm (ISIN: US7475251036)

KBC Asset Management: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 175 USD Huidige koers: 123,45 USD

Het businessmodel van Qualcomm steunt op twee activiteiten: de **ontwikkeling van chips** voor voornamelijk mobiele toestellen en de **verkoop van licenties** voor draadloze communicatie. De CDMA-technologiestandaard die mee ontworpen werd door Qualcomm is cruciaal voor 3G/4G/5G mobiele netwerken. Zo'n **70% van de omzet** van het bedrijf **komt van de smartphone-eindmarkt**. Het Taiwanese Mediatek is hier de grote concurrent, hoewel de chips van Mediatek inferieur zijn aan die van Qualcomm.

Smartphones zijn een mature en cyclische eindmarkt. Toch kan Qualcomm in deze eindmarkt **groeien dankzij zijn 5G-chips**, waarvan de verkoopprijs zo'n 50% hoger ligt dan de vorige 4G-chips. Qualcomm wil niettemin haar afhankelijkheid van smartphones gevoelig verminderen en heeft daarvoor vele opties: het kan haar **draadloze communicatietechnologie verzilveren in andere eindmarkten**, zoals Internet of Things (consumer/industry), automotive (digitale cockpit, 5G-connectiviteit, zelfrijdende wagens) en PC/laptop/datacenter.

De derdekwartaalresultaten van Qualcomm waren goed en ze lagen in lijn met de verwachtingen. Maar de **vooruitzichten voor het vierde kwartaal stelden fors teleur**. Een stevige tegenvaller, want voor het tweede kwartaal op rij moest Qualcomm de eigen vooruitzichten intrekken. Qualcomm biechtte een **voorraadopbouw** op in de eigen downstreamkanalen en maakte gewag van een meer uitgesproken **verzwakking in de smartphonemarkt**.

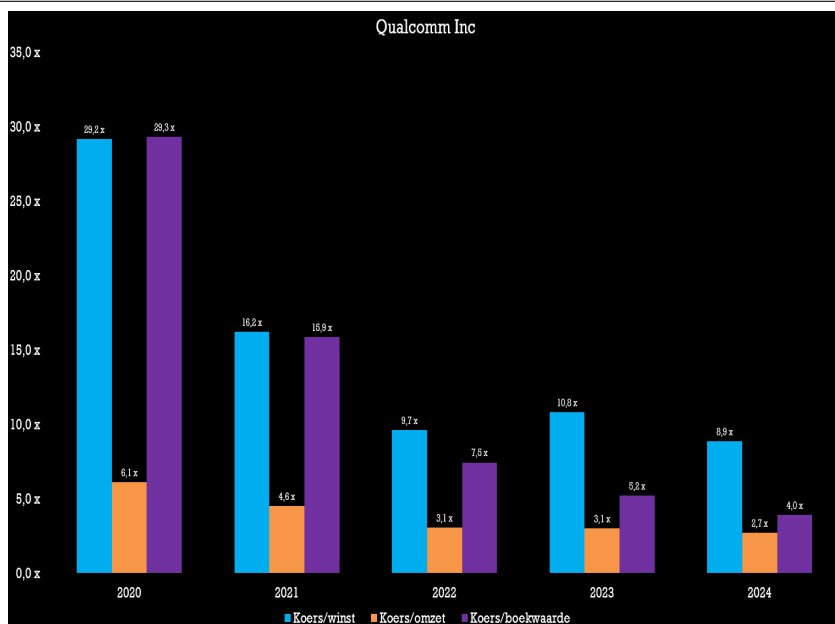
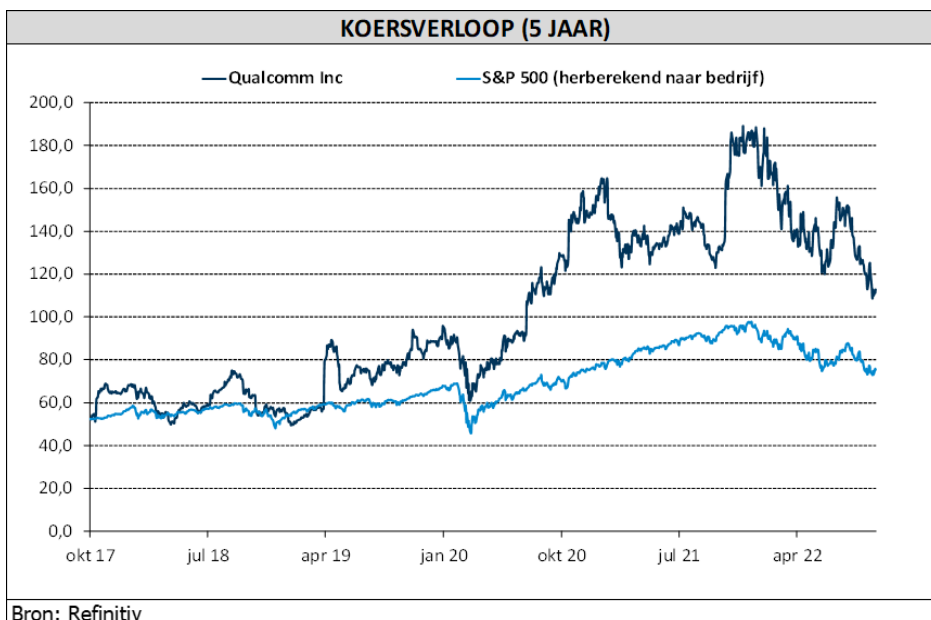
Voor het hele kalenderjaar 2022 wordt nu gemikt op een **daling van de smartphonemarkt met meer dan 10%**, wat erger is dan de vooropgezette terugval met 5% zoals meegedeeld op het einde van vorig kwartaal. Het zou een paar kwartalen duren om de opgebouwde voorraden te verwerken. Volgens het management zal meer dan 50% van de voorraadafbouw plaatsvinden in het eerste kwartaal van 2023.

Anderzijds was er **positief nieuws vanuit de Apple-hoek**. Daar blijven ze problemen ondervinden met de productie van eigen modems voor de iPhone. Apple bevestigde dat het ook in heel 2023 de Qualcomm-modems en aanverwante oplossingen voor

haar iPhones zal blijven gebruiken. Qualcomm verwacht nog steeds **omzet van Apple te genereren tot en met 2025**.

Volgens KBC AM hebben de mindere vooruitzichten ook een positieve zijde: de hoge verwachtingen van de markt worden gereset. En **er zal eindelijk werk worden gemaakt van kostenbesparingen**.

De operationele kosten zouden in het eerste kwartaal van 2023 met 4% moeten dalen, onder meer door het niet langer aanwerven van personeel. KBC AM vindt het aandeel **tegen de huidige prijs een koopje**, met multiples die nog nooit zo laag zijn geweest als vandaag. Daarom zetten de analisten het aandeel op **'Kopen'**.





Netflix (ISIN: US64110L1061)

KBC Asset Management: Verkopen – Koersdoel 170 USD **Huidige koers: 285,54 USD**

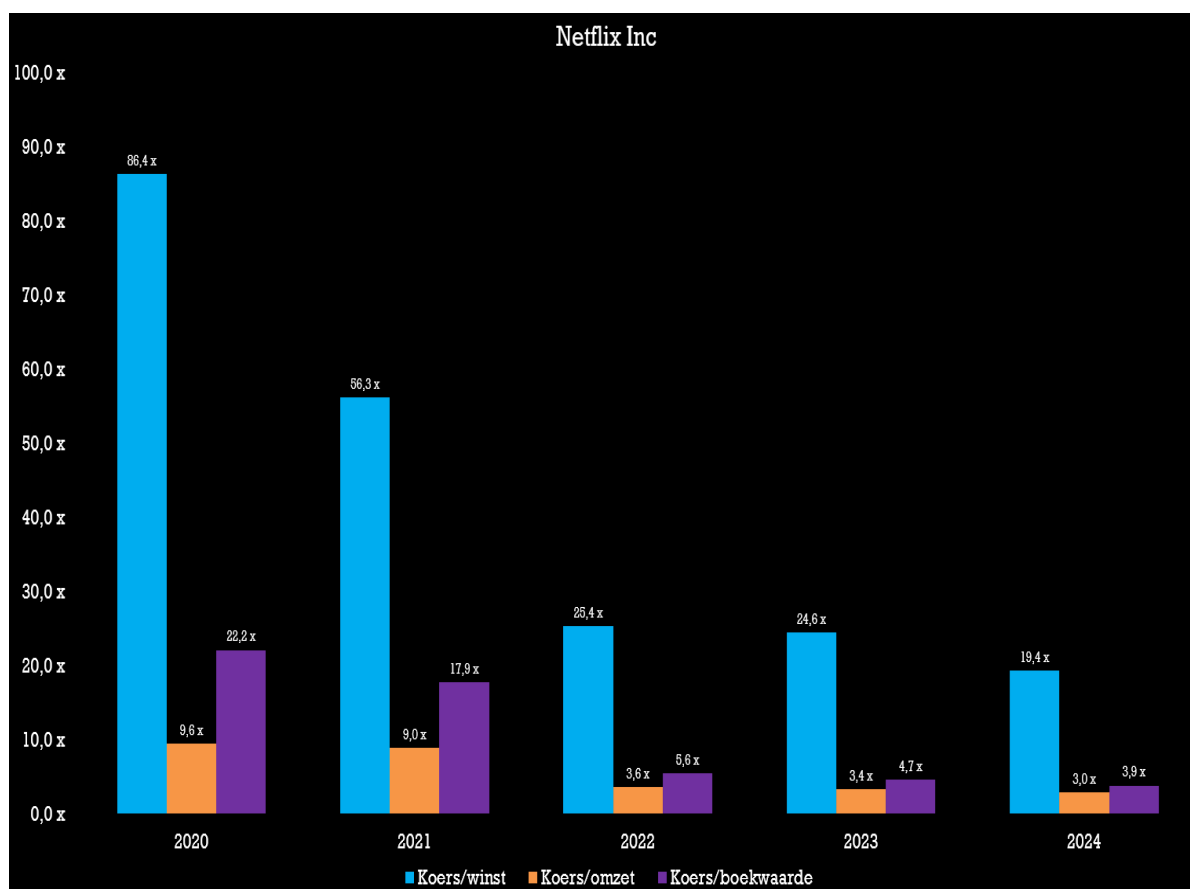
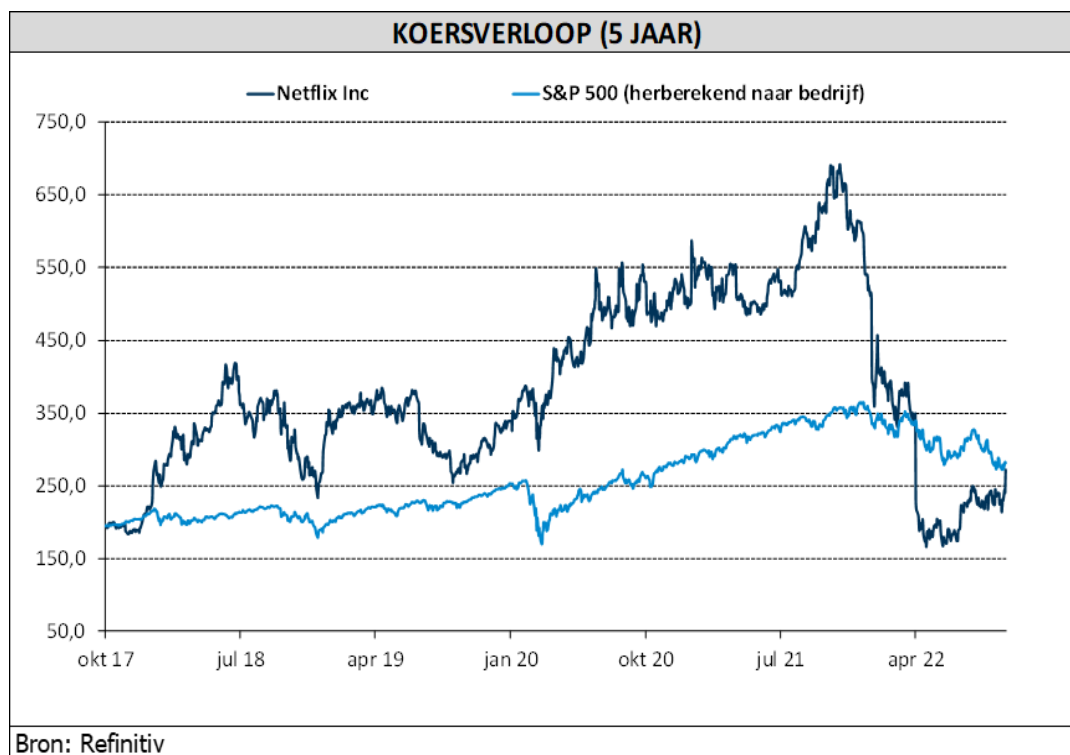
Na enkele moeilijke kwartalen wist Netflix van juli tot en met september wereldwijd 2,4 miljoen nieuwe abonnees aan te trekken, meer dan het dubbele dan wat Wall Street verwachtte. Netflix heeft nu **wereldwijd in totaal 223,1 miljoen abonnees**. Voor het vierde kwartaal legt de streaminggigant de lat voor zichzelf op 4,5 miljoen abonnees, terwijl de markt slechts op 4,2 miljoen rekende.

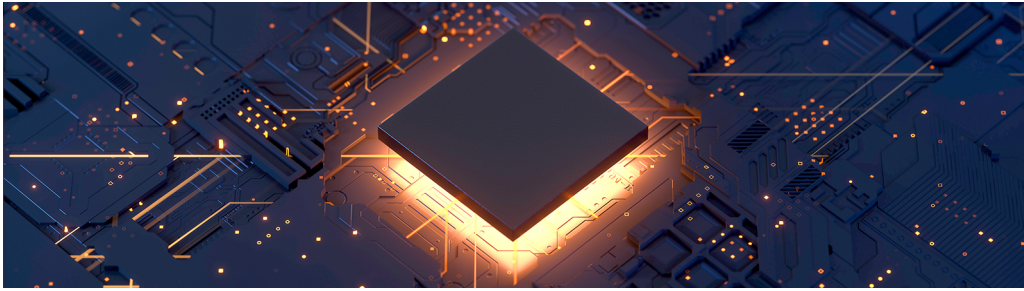
De omzet van de groep steeg in het voorbije kwartaal met een beter dan verwachte 6% tot 7,9 miljard dollar. De winst bedroeg 3,10 dollar per aandeel. Begin november lanceert Netflix een **streamingplan van 7 dollar per maand met reclame** om kostenbewuste klanten aan te trekken. De prijs ligt 30% lager dan het basispakket zonder reclame en bevat ongeveer vijf minuten reclame per uur.

De uitdaging voor Netflix zal zijn om de verschuiving naar advertentie-ondersteunde streaming extra omzet te laten genereren en de overstap van premium klanten naar advertentie-ondersteunde diensten te voorkomen. Hoewel reclame-ondersteunde streaming een reële opportuniteit is, zal het realiseren van een meerwaarde via deze weg **waarschijnlijk een inspanning van meerdere jaren** vergen. Hetzelfde geldt voor het tegengaan van het delen van wachtwoorden en zo meer geld te verdienen.

Om de marges op peil te houden en de vrije kasstroom te verbeteren, vlakkt het management de **uitgaven voor content** af op **17 miljard dollar** en beperkt het de groei in andere kostencategorieën. Tegelijkertijd voeren streamingconcurrenten hun inhoud en internationale distributie op.

Netflix was de **afgelopen 15 jaar op groei gericht**, in een wereld met goedkoop kapitaal. Die focus zal nu echter snel moeten **verschuiven naar efficiëntie**, wat organisatorisch waarschijnlijk geen gemakkelijke overgang zal zijn. Bovendien is het aandeel tegen een koers/winstverhouding van 18 voor 2023 (door analisten vooropgesteld) en een koers/vrijekasstroom van 43 voor 2023 nog steeds te hoog gewaardeerd, vinden de analisten van KBC AM: **'Verkopen'**.





BE Semiconductor Industries (ISIN: NL0012866412)

KBC Securities: Aanbeveling Opbouwen – Koersdoel 68 EUR
Huidige koers: 61,38 EUR

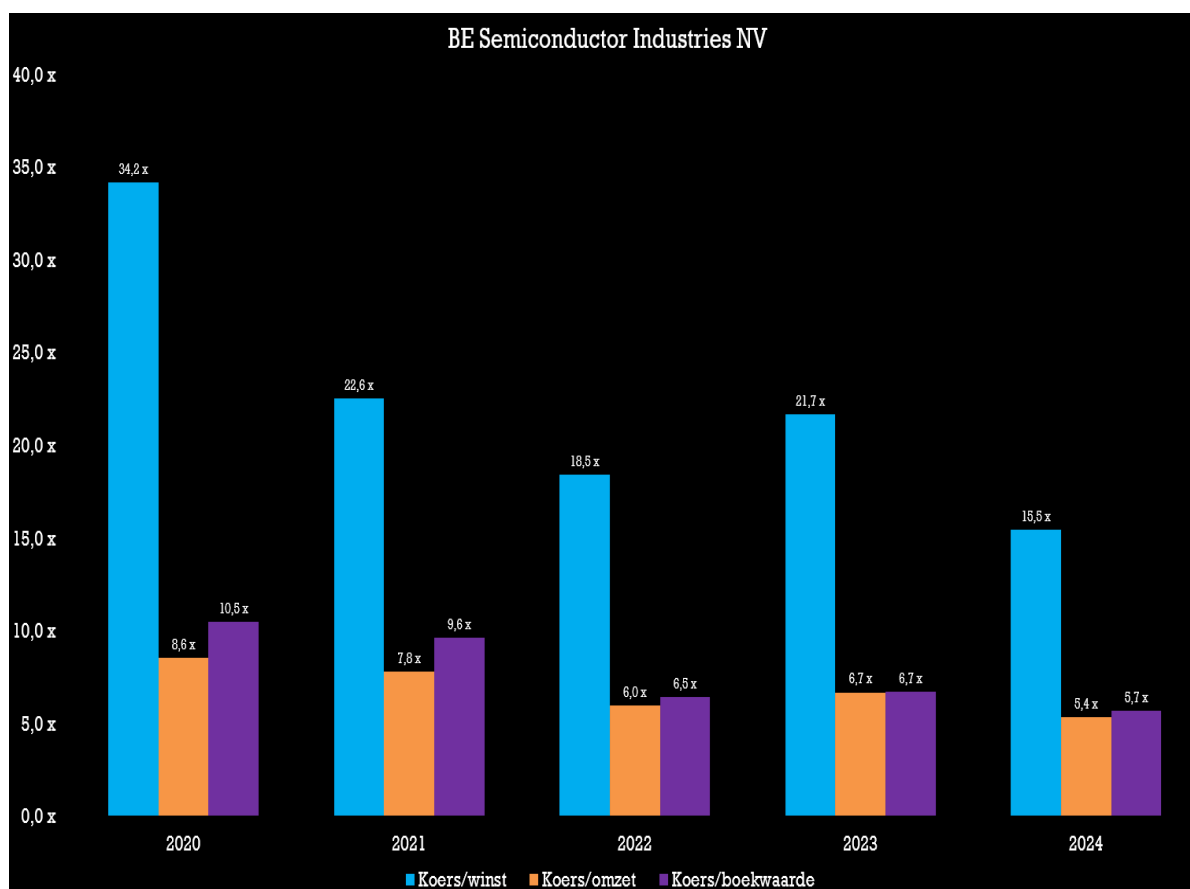
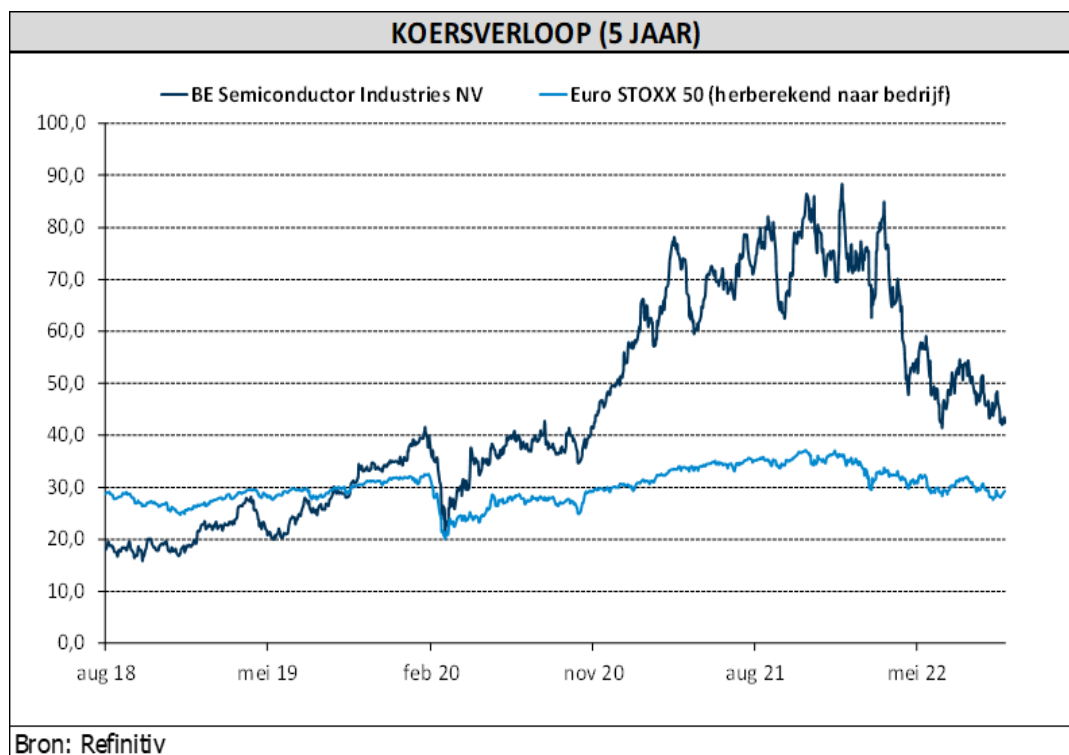
BE Semiconductor Industries, dat apparatuur levert om halfgeleiderwafels te verpakken, zag de **groei in het jongste kwartaal op elke lijn van de resultatenrekening achteruit gaan**, zowel op kwartaal- als op jaarniveau. De vertraging werd wel al verwacht, al waarschuwde de groep dat de dalende omzet zich zal doorzetten in het laatste kwartaal van 2022. BESI's kwartaalomzet kwam uit op 168,8 miljoen euro, terwijl op 159,3 miljoen euro was gerekend.

Belangrijk is dat de **orders daalden met 18,2%** tot 125,3 miljoen euro in vergelijking met het tweede kwartaal van 2022. Dat laatste is te wijten aan een **zwakkere vraag van chipverkopers en hun Aziatische onderaannemers**, vooral met betrekking tot high performance computing (HPC).

De brutomarge steeg met 130 basispunten tot 62,3% en overtrof daarmee de prognose van 61,0%. Dat was vooral te danken aan de **gunstige wisselkoerseffecten** van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro en aan een **gunstigere productmix**.

BESI is binnen de halfgeleidersector **veel cyclischer** door de kortere doorlooptijden en hun positie in de toeleveringsketen. Het bedrijf heeft momenteel dus een direct effect van de verminderde vraag van eindgebruikers.

Op korte termijn is KBCS voorzichtig, maar **op lange termijn zijn de analisten zeer optimistisch**, omdat hybrideverbindingen en andere structurele factoren het belang van de back-end in de totale halfgeleidermarkt zullen opvoeren. Die analyse is goed voor een onveranderd **“Opbouwen”-advies** en **koersdoel van 68 euro**.





Cisco (ISIN: US17275R1023)

KBC Asset Management: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 56 USD **Huidige koers: 48,40 USD**

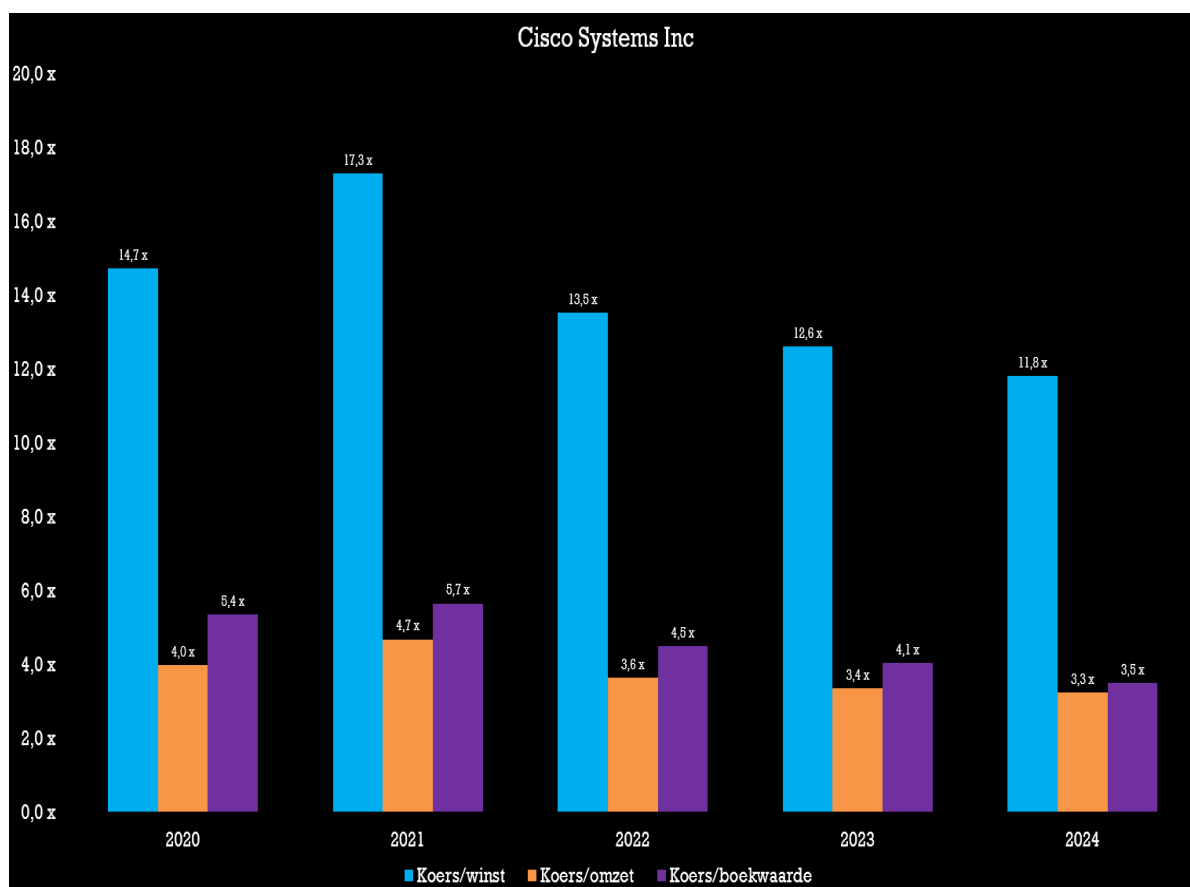
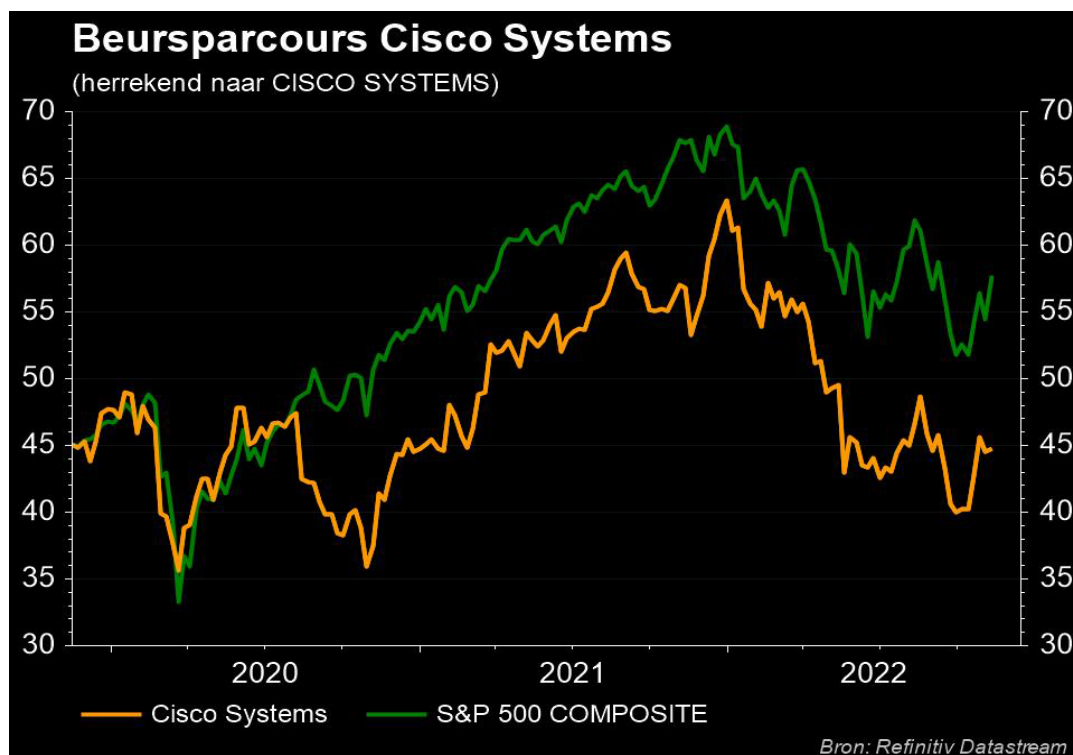
Cisco focust zich op netwerkkapparatuur. Nu werknemers (gedeeltelijk) naar kantoor terugkeren, investeren bedrijven opnieuw in het bedrijfsnetwerk. In dat 'nieuwe normaal' wordt plaatsonafhankelijk werken nog belangrijker. Om de overgang tussen de werkplek, het thuishkantoor en onderweg zo naadloos mogelijk te laten verlopen, moet het netwerk worden geüpgraded.

Ook de **verplaatsing van software naar de cloud en de uitrol van 5G** impliceren uiteindelijk een upgrade van het datanetwerk. Bovendien dient dat dataverkeer ook beveiligd te worden. Als marktleider in netwerkkapparatuur is Cisco ideaal geplaatst om gegevens te verzamelen, te analyseren en aanvallen te verhelpen.

Uit het halfjaarverslag, gepubliceerd in september, bleek dat de nieuwe producten van Cisco bedrijven wisten te overtuigen. Zo kent SD-WAN (software-defined wide area network) een groot succes. Het is de opvolger van WAN, de huidige standaard in netwerken. **Cisco ontwikkelde software om het netwerk te onderhouden.** Waar op een WAN-netwerk elk device afzonderlijk updates krijgt, zorgt de software ervoor dat de configuratie op één plek kan gebeuren en meteen over heel het netwerk kan worden verspreid.

De verkooptrend zette zich ook door in het derde kwartaal, waardoor Cisco de **winstverwachting voor 2022 optrok**. De problemen met de toeleveringsketen zijn afgenomen. Het bedrijf voorspelt nu om met 4,5 à 6,5% te groeien, in plaats van met 4 à 6%. Ook de prognose voor de winst per aandeel werd met enkele centen opgetrokken tot 3,49 à 3,56 USD. Desondanks snijdt Cisco in de kosten. Een nieuwe herstructurering, waarvoor 600 miljoen dollar wordt uitgetrokken, zou ongeveer 5% van het personeel treffen.

Hoewel de aanbodbeperkingen waarschijnlijk zullen blijven wegen op de omzetgroei en marges op de korte termijn, verwacht KBC AM een geleidelijke vermindering van de knelpunten in de toekomst. Daarom blijft het **“Kopen”-advies** en **56 dollar koersdoel** behouden.





SAP (ISIN: DE0007164600)

KBC Asset Management: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 130 EUR Huidige koers: 106,02 EUR

De softwaretoepassingen van SAP vormen de **ruggengraat voor het bedrijfsbeheer van vele multinationals wereldwijd**. Met een geschat marktaandeel van 20% is SAP meer dan dubbel zo groot als eerste achtervolger Oracle op de ERP-softwaremarkt. ERP staat voor Enterprise Resource Planning. Die software heeft als doel om binnen een onderneming op het juiste moment, aan de juiste diensten, de gewenste en correcte bedrijfsrelevante informatie te tonen.

SAP **investeerde de voorbije jaren zwaar** in de eigen databasesoftware (HANA) en de cloudoplossing (S/4HANA). Eind 2020 kreeg het SAP-aandeel echter een pandoering omdat S/4HANA nog te immatuur bleek. Intussen verhielp SAP dat euvel. Omdat S/4HANA de groeimotor moet zijn voor SAP, houden beleggers nauwlettend in het oog hoe vlot SAP zijn S/4HANA-pakket verkocht krijgt aan haar klantenbestand.

Nu de zware ontwikkelingskosten, dure overnames (SuccesFactors, Ariba, Concur, Callidu) en investeringen in eigen cloudinfrastructuur (servers) achter de rug zijn, is het in principe **tijd om te oogsten**.

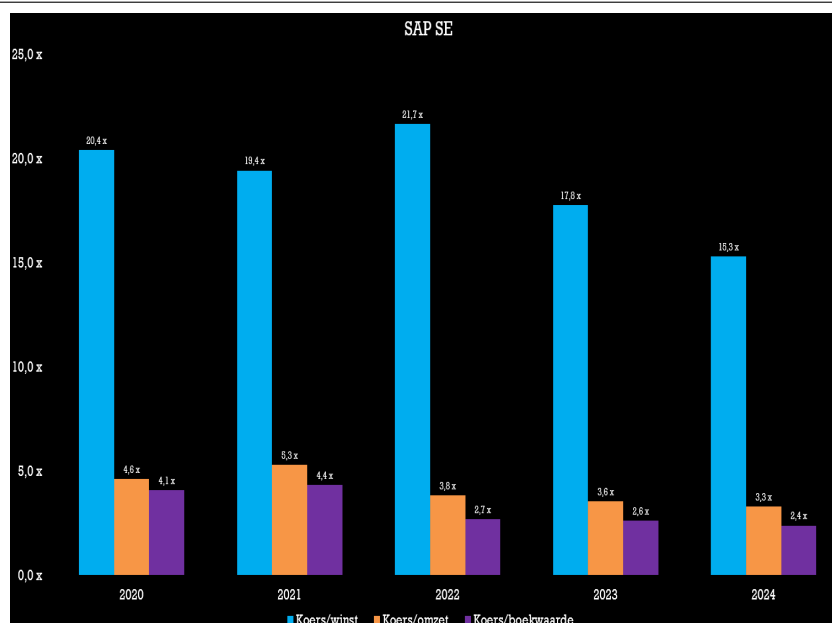
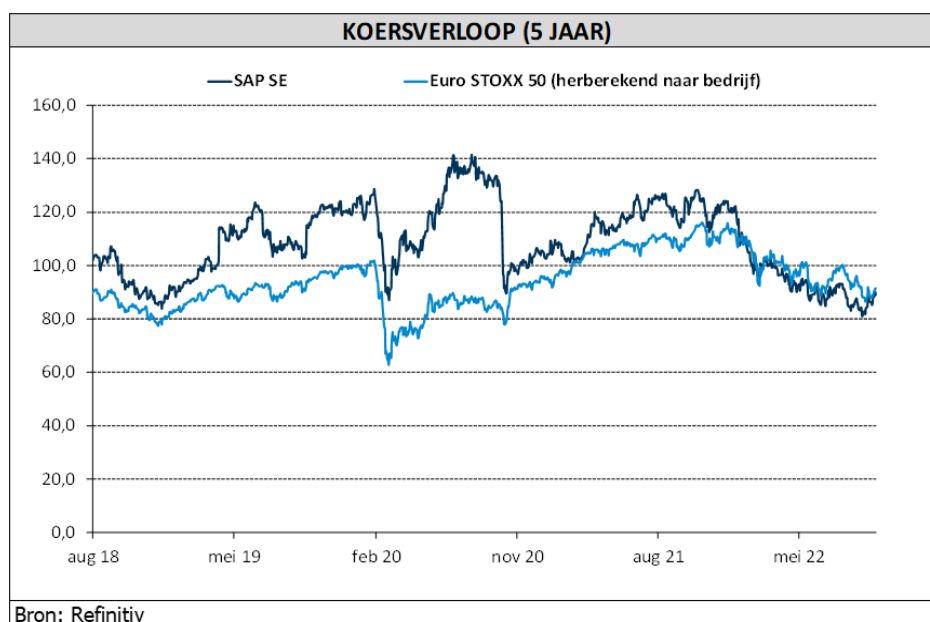
Daarnaast heeft SAP's cloudbusiness eindelijk de wind in de zeilen met een geschatte omzetgroei van >20%. Dat is realistisch want:

1. SAP heeft een **enorm klantenbestand** waarvan een groot deel nog de overstap naar de cloud moet maken;
2. met S/4HANA heeft SAP een **aantrekkelijke cloudoplossing** in handen;
3. S/4HANA biedt de mogelijkheid om **bijkomende softwareoplossingen aan de man te brengen**.

De jongste kwartaalupdate (25 oktober) deed het vertrouwen van beleggers in SAP alvast stijgen. Qua waardering blijft er vandaag natuurlijk nog onzekerheid bestaan rond de impact van de inflatie (Oekraïens conflict). Dat speelt vooral bij beleggers, die vrezen dat een nog sterkere renteverhogingscyclus zijn impact op de techsector niet zal missen.

Aan de andere kant zijn de omzetgroei en de daaruit volgende winstmarges bij SAP nog steeds intact, zelfs aan de beterhand. **KBC AM mikt op een gemiddelde omzetgroei van 7,5%** en een **bedrijfswinstmarge van 29%** voor de komende jaren.

Het aandeel wordt ondanks die verhoopte groei slechts verhandeld tegen, voor 2022, een koers-winstverhouding van 19x en een koers-boekwaardeverhouding van 2,6x. Die ratio's zijn een pak interessanter dan voorheen, vandaar ook het **'Kopen'-advies**.





Prosus (ISIN: NL001365478)

KBC Asset Management: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 80 EUR **Huidige koers: 58,17 EUR**

Prosus heeft als **grootste internetaandeel in Europa** een aantrekkelijke portefeuille aan activa die inspelen op disruptieve digitale trends met een hoog groeiprofiel, hoofdzakelijk in de opkomende markten. Het **belang van bijna 30% in Tencent** geeft Prosus blootstelling aan het grootste onlinegamingbedrijf ter wereld, alsook het grootste socialenetwerkplatform van China. De verdere monetisering van het netwerk, de sterke groei voor onlinegaming, onlinereclame en betalingsactiviteiten maken van Tencent een aantrekkelijk investeringsverhaal.

Hoewel de waarde van Prosus bijna volledig gestuurd wordt door Tencent, verwacht KBC AM dat Prosus zich op termijn meer zal kunnen loskoppelen van Tencent. De groep bezit immers de snelst groeiende en de **op één na grootste portefeuille aan zoekertjessites**. Binnen het segment van **Food Delivery** heeft de groep sterke marktposities opgebouwd in Latijns-Amerika en Indië. Bijkomend zal ook het belang in Delivery Hero bijdragen aan een stevige groei.

Daarnaast houdt Prosus talrijke belangen aan in ondernemingen die actief zijn in **onlinebetaalactiviteiten, fintech** en **e-commerce**. Ook in dat segment wordt een forse groei verwacht, mede aangestuurd door de coronapandemie. De overname van de Indische fintechgroep BillDesk voor 4,8 miljard dollar blies Prosus op het laatste ogenblik af omdat niet aan alle voorwaarden zou zijn voldaan. De cash die daardoor vrijkomt, is nu beschikbaar voor andere doeleinden.

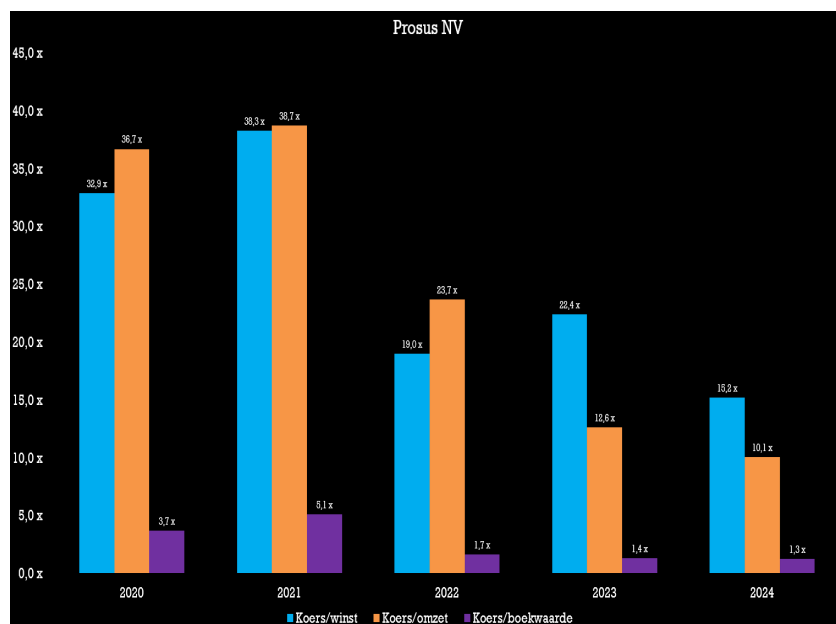
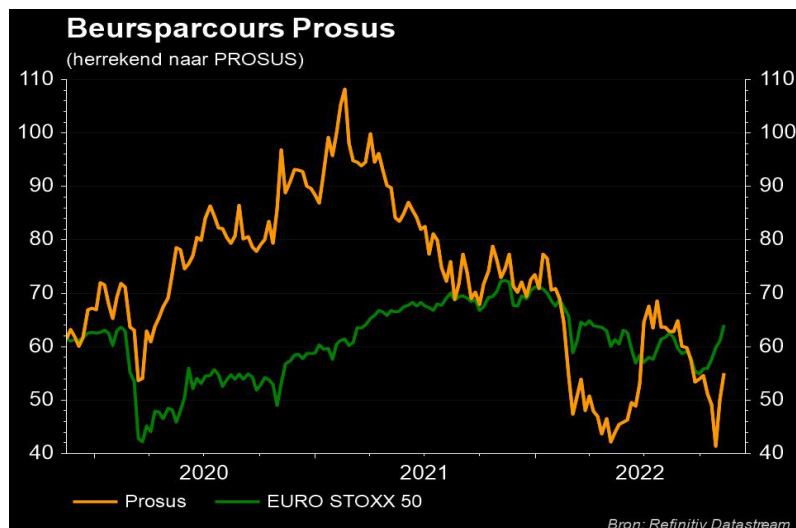
In het voorbije halfjaar, dat voor Prosus eindigde op 30 september, boekte het een winst per aandeel van 1,81 dollar. Dat is een daling met 82% ten opzichte van een jaar geleden, te wijten aan **hogere investeringskosten** en een **kleinere bijdrage van Prosus' grote belang in Tencent**. Volgens Prosus zouden de investeringskosten vanaf nu moeten afnemen.

De verliezen in e-commerce stegen met 168% tot 1 miljard dollar (slechter dan de door analisten verwachte 780 miljoen dollar). Food e-commerce was de grootste verlieslatende categorie. Prosus verwacht dat **e-commerce winstgevend zal zijn tegen de eerste helft van boekjaar 2025**. Dat is dan weer eerder dan de analistenverwachting van 2026.

Op 16 november kondigde Tencent nog aan om een deel van haar belang in maaltijdbezorger Meituan uit te keren aan haar aandeelhouders. Prosus zal in maart volgend jaar zo **een pak Meituan-aandelen ontvangen** en die worden 'beschikbaar gesteld voor verkoop'. Op dat moment zou het pakket Meituan-aandelen voor Prosus meer dan 5 miljard euro waard zijn.

Daarnaast zou de Chinese president Xi Jinping zijn **streng beleid tegen de videogamesector wat los laten**. Dat kan alleen maar gunstig zijn voor Tencent als 's werelds grootste videogamebedrijf en is dus ook voor Prosus een extra positief punt.

Op langere termijn blijft KBC AM voorstander van een terugkoopprogramma van eigen aandelen om het gat in de waardering van de holding te dichten. De analisten blijven bij het **"Kopen"-advies** en **80 euro koersdoel**.





Tencent (ISIN: US88032Q1094)

KBC Asset Management: Aanbeveling Kopen – Koersdoel 65 USD **Huidige koers: 34,58 USD**

Tencent kende de voorbije kwartalen een groeivertraging en moest in het voorlaatste kwartaalrapport zelfs voor het eerst in haar geschiedenis een omzetzaling bekennen. Ook het laatste kwartaalrapport (16 november 22) gaf een omzetzaling (-2%) prijs. De oorzaken waren zowel macro-economisch van aard, met **COVID-19-uitbraken** in China en met een **trage consumptiegroei**, alsook sectorspecifiek: de **strengere wetgeving op dataprivacy** en het strengere Chinese **toezicht op tijd die minderjarigen aan games besteden**.

Tencent probeert via **kostenbesparende maatregelen** de marges te beschermen. Zo kromp het personeelsbestand met 5%. En dat leverde resultaat want in het afgelopen kwartaal steeg de winst met 1%. De omzet uit onlineadvertenties daalde met 5%, wat beter was dan in het kwartaal ervoor.

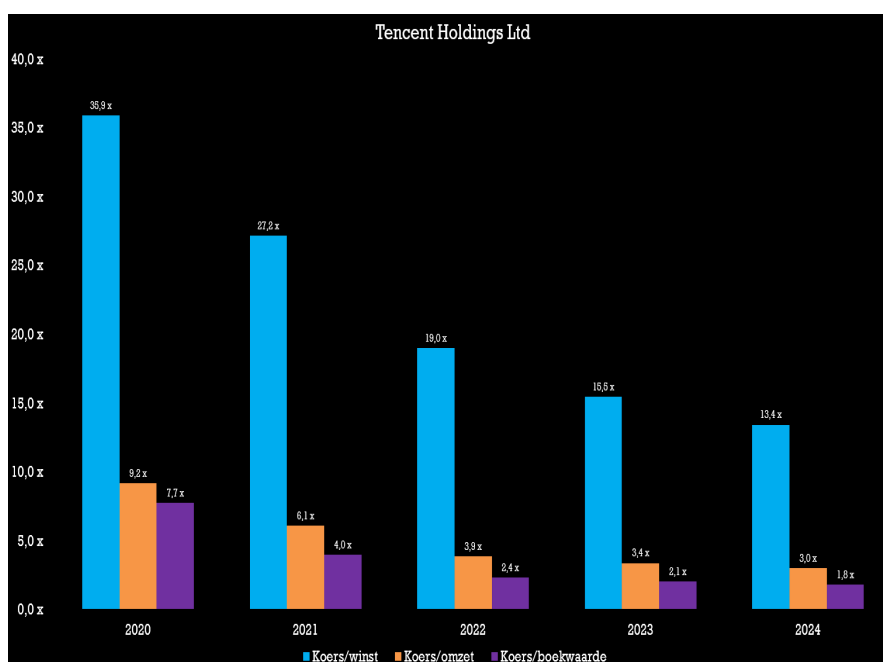
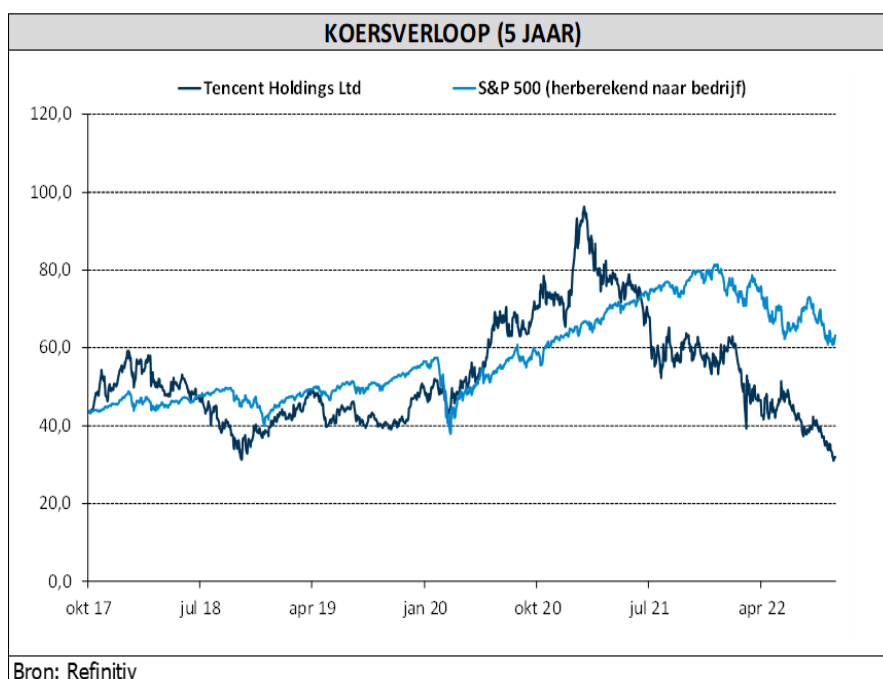
Tencent besliste ook om het **grootste deel van het belang van 17% in maaltijdbezorger Meituan aan de aandeelhouders uit te keren**. Het wil dat tegen maart 2023 geregeld hebben. Het bedrijf wil immers focussen op de kernactiviteiten: **fintech, sociale media** en **gaming**.

Zelf zegt Tencent **klaar te staan om voluit te profiteren van een economische heropleving**. Ook KBC AM verwacht dat de omzetgroei weer aantrekt, met dank aan een makkelijkere vergelijkingsbasis (na enkele zwakkere kwartalen) en de geleidelijke opheffing van Chinese covidmaatregelen. Op lange termijn is Tencent goed geplaatst om van de meest attractieve segmenten van de Chinese internetmarkt te profiteren.

In het afgelopen kwartaal was de omzet eerder laag, vinden de KBC AM-analisten. Maar sterke kostenmaatregelen zorgden voor een terugkeer naar een **onverwacht hoge winstgroei**. Hoewel de zwakke Chinese spellentrends een punt van zorg zijn, denkt KBC AM dat prestaties van alle Tencent-divisies samen bevorderlijk zijn voor een terugkeer naar omzetgroei in 2023 naarmate de tegenwind door regelgeving en COVID-19 afneemt. De uitkering van Meituan-aandelen is een voortzetting van Tencents **aandeelhoudersvriendelijke beleid** inzake kapitaalallocatie, wat KBC AM positief vindt voor de aandeelhouders.

Verder kijkend naar de toekomst ziet KBC AM op dit moment een zeer aantrekkelijk risico-rendement voor een bedrijf met **aantrekkelijke structurele groeivoorzichten en leidende posities** in enkele van de meest aantrekkelijke segmenten van het Chinese internet. Het aandeel wordt verhandeld tegen ongeveer 13x de verwachte winst voor 2023 (gecorrigeerd voor de waarde van de beleggingsportefeuille).

Daarom blijft het advies op **“Kopen”** staan met als **koersdoel 65 dollar**.



Op basis van de koers van 28/11/2022 en het koersdoel van KBC Securities/KBC AM werd het opwaarts potentieel opgelijst:

Bedrijf	Koers	Koersdoel	Opwaarts Potentieel
Alibaba	75,5	155	105,3
Tencent	34,58	65	88,0
X-FAB	6,24	11	76,3
Amazon.com	93,41	140	49,9
Qualcomm	123,45	175	41,8
Prosus	58,17	80	37,5
Alphabet	97,46	130	33,4
Melexis	84	112	33,3
SAP	106,02	130	22,6
Microsoft	247,49	300	21,2
Meta Platforms	111,41	135	21,2
Cisco	48,4	56	15,7
BESI	61,8	68	10,0
ASML	574	570	-0,7
Apple	148,11	145	-2,1
Netflix	285,54	170	-40,5

Disclaimer

Deze publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero) wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als een specifiek en persoonlijk beleggingsadvies, een aanbieding of een uitnodiging tot een aanbieding, om de hierin vermelde financiële producten te kopen of te verkopen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

De dienstverlening die Bolero verschaft, is niet op beleggingsadvies gebaseerd. Bolero is het orderuitvoeringsplatform van KBC Bank N.V. waarmee transacties in 'niet-complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) doorgaan op basis van 'louter uitvoering' ("execution only"). Bolero voert geen 'passendheidstoetsing' uit bij transacties in niet-complexe financiële producten. De belegger die van deze dienstverlening gebruik maakt, beschikt dus niet over de bescherming van de toepasselijke gedragsregels. Transacties in 'complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) kunnen pas uitgevoerd worden na een succesvolle passendheidstoetsing. Transacties via Bolero gebeuren altijd op initiatief van de belegger.

Bij het uitvoeren en/of doorgeven van transacties van beleggers houdt Bolero geen rekening met de daarmee verband houdende fiscale, juridische of boekhoudkundige aspecten van deze transacties, verstrekt zij geen advies met betrekking tot dergelijke aspecten en kan zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk worden gesteld.

Beleggen in financiële producten houdt risico's in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit dossier is gebaseerd op een research van KBC Securities en KBC Asset Management NV, gereguleerd door de Belgische financiële toezichthouder FSMA. Meer informatie rond de oorspronkelijke publicatie vindt u op de [KBC Securities-website](https://www.kbc.be/particulieren/nl/juridische-info/documentatie-beleggen.html#aandelen) en/of <https://www.kbc.be/particulieren/nl/juridische-info/documentatie-beleggen.html#aandelen>. Op de coverpagina van dit dossier leest u wie verantwoordelijk is voor de samenvatting ervan. Deze persoon is gereguleerd door de FSMA en verklaart (geen) financiële instrumenten van het besproken bedrijf in het bezit te hebben.