



Aberfeld
international

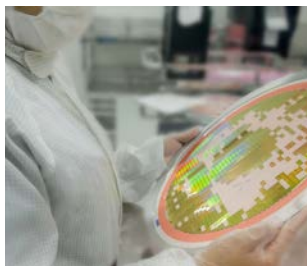
UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

INHOUD



U en uw vermogen staan centraal bij Aberfeld International 1

Er gloort weer hoop aan de horizon, doordat de snelheid van het vaccineren is opgevoerd waardoor tegen de zomer de meeste mensen, in ieder geval de risicogroepen, zijn gevaccineerd. Het normale leven kan dan weer op gang komen...



Besi profiteert volop van toegenomen vraag naar chips 2

BE Semiconductor Industries sloot het jaar 2020 af met een sterk vierde kwartaal. De toeleverancier van de halfgeleiderindustrie behaalde tegen alle verwachtingen in een kleine omzetgroei, waar eerder werd gerekend...



Afsplitsing vrachtwagendivisie kan slagkracht Daimler fors verhogen 5

Op de beurs van Frankfurt heeft het aandeel Daimler de afgelopen twaalf maanden een bijna perfecte rit gereden. De beurskoers van het aandeel van deze autoconstructeur bevindt zich nog steeds in een opwaartse trend, onder andere dankzij...



Terug van weggeweest 8

Rente, een hele lange tijd was er gewoon geen rente. Zelfs niet in de VS. Maar dat beeld begint nu wat te veranderen. We zien de Amerikaanse rente de laatste weken wat flirten met hogere niveaus...



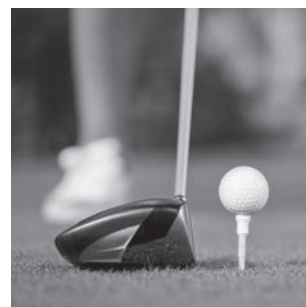
Coronapandemie stuwt bezettingsgraad olietanks Vopak 9

Op maandag 8 maart 2020, toen de AEX-index het grootste verlies in punten in de geschiedenis leed, was Vopak het enige AEX-fonds dat de dag met een koerswinst kon afsluiten. Beleggers haastten zich in paniek naar de uitgang...



Extra rendement op Vopak met opties 11

Na een uitgebreide analyse van het aandeel Vopak eindigden we met een koopadvies voor 's werelds grootste onafhankelijke dienstverlener in tankopslag. Het aandeel heeft een dividendrendement van 3%...



U en uw vermogen staan centraal bij Aberfeld International.

Er gloort weer hoop aan de horizon. De snelheid van het vaccineren is opgevoerd waardoor tegen de zomer de meeste mensen, in ieder geval de risicogroepen, zijn gevaccineerd. Het normale leven kan dan weer op gang komen. Vooralsnog gaan wij ervan uit dat de lockdownmaatregelen voor de zomer zijn verdwenen. Onze gezondheid is het belangrijkste wat er is, dat hebben we weer geleerd. We kunnen optimistisch vooruitkijken terwijl het “normale” leven weer opgestart wordt.

Op de obligatiemarkt is de rente op dit moment een van de grote pijlers waar we naar kijken, met name de langlopende rente. In de afgelopen tijd zorgde de negatieve rente ervoor dat obligaties minder tot niet rendabel waren. Bij een stijgende rente zal de obligatiemarkt op termijn weer een positieve wending kunnen krijgen. Aberfeld houdt de vinger aan de pols.

Aberfeld blijft gefocust op de aandelenmarkt nu de economieën wereldwijd aantrekken maar ook nu de gevolgen van de coronapandemie duidelijker zichtbaar aan het worden zijn. Zo verwachten we een sectorrotatie van vooral aandelen in sectoren die zich wat meer hebben onttrokken aan de hausse tijdens de coronacrisis.

Aberfeld zoekt de investeringen op dit moment meer en meer in waarde aandelen die nog veel perspectief hebben en waarvan de fundamenten in basis sterk zijn. Toch blijft ook de technologie een belangrijk thema voor de toekomst. Hoewel we her en der winst hebben genomen op fors gestegen technologie aandelen verwachten we dat ook na de coronapandemie technologie een structureel groter marktaandeel in onze samenleving zal blijven houden. Aberfeld blijft de trends volgen.

De portefeuilles van Aberfeld zijn goed gespreid over de sectoren waarbij we ook sterk de focus hebben op aandelen met een goed dividendrendement. Nog geen klant en wilt u weten hoe wij dat doen? Belt of mailt u ons maar.

Janette Buitenkamp
Directeur Marketing



Aberfeld in Business Class

Aanstaande zondag rond de klok van half elf zal Janette Buitenkamp in het programma Business Class op RTL7 te zien zijn. Ze zal de visie van Aberfeld International geven en de kansen op de aandelenmarkt bespreken die wij zien.

Besi profiteert volop van toegenomen vraag naar chips

BE Semiconductor Industries sloot het jaar 2020 af met een sterk vierde kwartaal. De toeleverancier van de halfgeleiderindustrie behaalde tegen alle verwachtingen in een kleine omzetgroei, waar eerder werd gerekend op een daling. Besi profiteert vooral van de aantrekkende auto-industrie en de vraag naar chips voor smartphones met 5G. De significant toegenomen orderinstroom bevestigt dit beeld en het ziet ernaar uit dat het bedrijf ook dit jaar zeer gunstige marktontwikkelingen tegemoet kan zien. Beleggers reageerden positief op de jaarcijfers, waardoor de aandelenkoers inmiddels flink is opgelopen.

Profiel

BE Semiconductor Industries (Besi) is een Nederlandse producent en toeleverancier van machines en technieken voor de halfgeleiderindustrie. Deze machines worden gebruikt in de zogenoemde backend, de nabewerking van het productieproces. Zo maakt het bedrijf machines waarmee de chips van een bescherm laag of verpakking worden voorzien en krijgen de chips verbindingpunten waardoor ze in een apparaat kunnen worden gebruikt. Een bedrijf als ASML staat vooraan in de productieketen van chips en produceert de machines waarmee chips worden gemaakt, waarna een bedrijf als Intel de chips produceert en de machines van een bedrijf als Besi tenslotte de chips dusdanig bewerkt dat ze ook gebruikt kunnen worden. Bij Besi werken circa 1.600 mensen, verdeeld over drie bedrijfsdelen: Attach Equipment, Packaging Equipment en Plating Equipment.

Onverwacht sterk vierde kwartaal

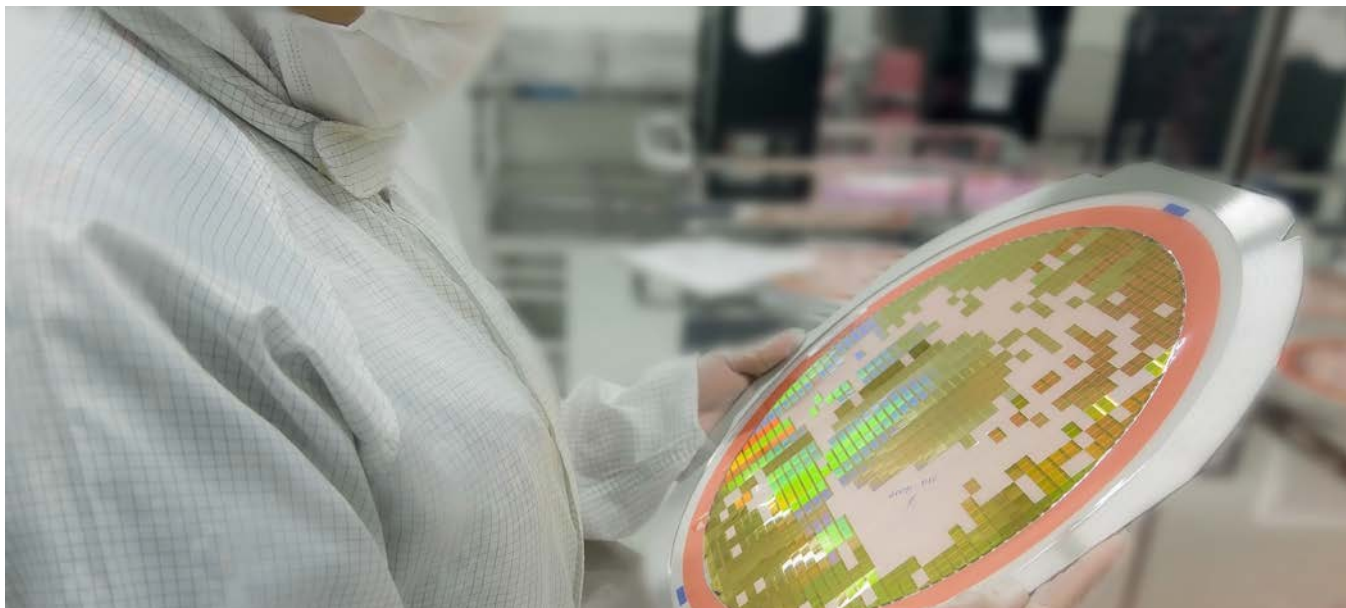
Op 19 februari presenteerde Besi zijn resultaten over het vierde kwartaal en heel 2020. Over het afgelopen kwartaal noteerde Besi een omzet van €109,7 miljoen, wat 1,3% meer was dan in het derde kwartaal van 2020 werd behaald en 18,7% meer dan in het vierde kwartaal van 2019. Eerder rekende het technologiebedrijf nog op een omzetsdaling van tussen de 0% en 15%. De brutomarge over het vierde kwartaal kwam met 58,3% wel uit binnen de eigen outlook. De operationele winst daalde met 3,1% naar €40,7 miljoen en de nettowinst bedroeg €44,6 miljoen, een stijging van ruim 31% op zowel kwartaal- als jaarbasis. Over heel 2020 behaalde Besi een omzet van €433,6 miljoen, wat neerkomt op een stijging van 21,7% ten opzichte van 2019. De brutomarge kwam uit op 59,6% en onder de streep bleef een nettowinst over van €123,3 miljoen, een toename van 62,7% op jaarbasis.

Voor de orderinstroom van Besi is indrukwekkend te noemen. Aan het einde van het vierde kwartaal stond het orderboek op €157,3 miljoen, wat een toename was van 66% op kwartaalbasis en 56,5% op jaarbasis. Eind december bedroeg de kaspositie €198,7 miljoen. Het technologiebedrijf heeft een dividend voorgesteld van €1,70 per aandeel en daarmee keert het bedrijf 94% van de winst uit. Dit is een vrij hoog uitkeringspercentage, zeker voor een tech-

(€ millions, except EPS)	Q4-2020	Q3-2020	Δ	Q4-2019	Δ	FY 2020	FY 2019	Δ
Revenue	109.7	108.3	+1.3%	92.4	+18.7%	433.6	356.2	+21.7%
Orders	157.3	94.9	+65.8%	100.5	+56.5%	472.1	348.7	+35.4%
Operating Income	40.7	42.0	-3.1%	26.8	+51.9%	149.9	91.9	+63.1%
EBITDA	45.5	46.5	-2.2%	31.9	+42.6%	169.0	111.7	+51.3%
Net Income	44.6*	34.0	+31.2%	33.7*	+32.3%	132.3	81.3	+62.7%
EPS (basic)	0.62	0.47	+31.9%	0.47	+31.9%	1.82	1.12	+62.5%
EPS (diluted)	0.55	0.43	+27.9%	0.43	+27.9%	1.67	1.06	+57.5%
Net Cash & Deposits	198.7	158.7	+25.2%	130.3	+52.5%	198.7	130.3	+52.5%

* Includes tax benefits of € 11.2 million and € 11.6 million in Q4-20 and Q4-19, respectively. Excluding such benefits, net income was € 33.4 million and € 22.1 million in Q4-20 and Q4-19, respectively.

Resultaten vierde kwartaal en heel 2020. (Bron: BE Semiconductor Industries).



nologiebedrijf. Besi is dan ook erg optimistisch over 2021. Het bedrijf verwacht voor het eerste kwartaal van dit jaar een omzetstijging van 30 tot 40%, met een brutomarge van 58 tot 60%. Het bedrijf liet tijdens de publicatie van zijn jaarcijfers weten dat het aantal orders in de eerste twee maanden van dit jaar al hoger ligt dan in het vierde kwartaal.

Honger in computerchips stillen

De impact van de coronapandemie is voor Besi zeer beperkt gebleven. Naar eigen zeggen had het bedrijf alleen te maken met iets langere levertijden van bepaalde onderdelen en profiteerde het in de tweede helft van 2020 zelfs van een voorzichtig herstellende auto-industrie. In deze sector is inmiddels een schreeuwend tekort aan chips ontstaan en verwacht wordt dat de vraag voorlopig hoog blijft. Auto's worden namelijk steeds meer voorzien van geavanceerde systemen en bij een aantrekkende economie zal de vraag naar auto's naar verwachting weer flink opleven. Een andere belangrijke drijfveer voor de halfgeleiderindustrie en toeleveranciers als Besi is de stijgende vraag naar chips voor smartphones met 5G. Door de wereldwijde lockdown als gevolg van de coronapandemie en het thuiswerken heeft er een acceleratie plaatsgevonden in de vraag naar smartphones met 5G. Verder profiteert Besi ook van de sterk groeiende cryptomarkt, waarvoor computers steeds meer rekenkracht nodig hebben en dataservercentra in rap tempo de grond worden uitgestampt. De toegenomen vraag naar chips is tevens zichtbaar bij belangrijke klanten van Besi. Het Taiwanese TSMC bouwt op dit moment twee extra fabrieken die in 2022 in gebruik worden genomen en ook het Ameri-

kaanse Intel verhoogt zijn investeringen. De grootste uitdaging voor Besi in de komende periode is om de supply chain van zijn toeleveranciers op het gewenste niveau te krijgen. Het bedrijf is daarbij afhankelijk van meerdere leveranciers, waar de levertijden als gevolg van de coronapandemie de afgelopen periode op zijn gelopen.

Kansen

- Herstel van de auto-industrie verhoogt de vraag naar chips.
- Groeiende markt van smartphones met 5G zorgt voor een stijgende vraag naar chips.
- Besi biedt zeker voor een technologieaandeel een hoge dividenduitkering.

Risico's

- Vertragingen binnen de supply chain van toeleveranciers als gevolg van de coronacrisis.
- Aandelenkoers is de afgelopen periode flink opgelopen.
- Aanhoudende onzekerheid door de coronacrisis kan ook de koers van Besi beïnvloeden.

Conclusie

Besi heeft met name in de tweede helft van 2020 al geprofiteerd van een stijgende vraag naar chips. Het technologiebedrijf geeft aan dat deze trend in de eerste maanden van dit jaar heeft doorgezet en is optimistisch over heel 2021. Vaak is het tweede kwartaal de beste periode voor Besi. De halfjaarcijfers gaan dan ook duidelijk maken of Besi weer richting het recordjaar 2017 gaat, toen een omzet van €592,8 miljoen werd geboekt. Op 9 maart werd bekend dat



het aandeel promoveert van de AMX naar de AEX. Een dergelijke promovering leidt vaak tot meer interesse bij grotere beleggers en analisten. Daarnaast zullen indexfondsen die de AEX volgen het aandeel opnemen in hun portefeuille. Sinds november 2020 is de aandelenkoers bijna verdubbeld, maar op basis van de zeer gunstige vooruitzichten vinden wij de huidige waardering niet buitensporig. Daar komt bij dat Besi als een van de weinige bedrijven in de sector een prima dividend biedt. We geven het aandeel een houdadvies met een koersdoel van €70.

Auteur heeft op moment van schrijven geen positie in BE Semiconductor Industries.

Fundamentele kenmerken BE Semiconductor Industries

ISIN-code:	NL0012866412
Ticker:	BESI
Sector:	Halfgeleiderindustrie
Beurs:	Amsterdam
Marktkapitalisatie:	€4,65 miljard
Aantal uitstaande aandelen:	72,9 miljoen
Koers 10 maart:	€59,02
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	€67,84
Koers laag afgelopen 12 maanden:	€19,62
Koers-winstverhouding:	35,5
Dividendrendement:	2,9%



Koersverloop BE Semiconductor over de afgelopen 12 maanden.

Afsplitsing vrachtwagendivisie kan slagkracht Daimler fors verhogen

Op de beurs van Frankfurt heeft het aandeel Daimler de afgelopen twaalf maanden een bijna perfecte rit gereden. De beurskoers van het aandeel van deze autoconstructeur bevindt zich nog steeds in een opwaartse trend, onder andere dankzij de publicatie van meevallende resultaten. De aangekondigde afsplitsing van de vrachtwagendivisie heeft op zijn beurt eveneens een deuit in het zakje gedaan. Ook de vooruitzichten zijn goed: Daimler AG verwacht dit jaar een aanzienlijke winstverbetering, gedreven door de versnelde vaccinaties en door een economisch herstel dat de sterke vraag naar luxeauto's van het merk Mercedes in stand houdt. De omzet en bedrijfswinst van de groep zullen 'aanzienlijk hoger uitkomen', zo stelde het management. Dat belet echter niet dat Daimler evenals de branchegenoten met grote uitdagingen wordt geconfronteerd. De autosector staat aan de vooravond van een grote transitie richting duurzame brandstoffen en dat kan de kaarten in de sector grondig door elkaar schudden. Toch zijn we van mening dat het aandeel Daimler over sterke troeven beschikt om op de beurs te kunnen blijven presteren.

Profiel

Het in 1886 opgerichte en in Stuttgart (Duitsland) gevestigde Daimler AG wordt meestal geassocieerd met (dure) luxewagens, maar het Duitse bedrijf staat voor veel meer dan alleen maar luxewagens. Daimler assembleert buiten personenauto's ook vrachtwagens, bestelwagens en bussen, zowel in Duitsland als internationaal. Het bedrijf werkt via drie verschillende divisies: Mercedes-Benz Cars & Vans, Daimler Trucks and Buses en Daimler Mobility. De divisie Mercedes-Benz Cars verkoopt de premium- en luxeauto's van het merk Mercedes-Benz, waaronder Mercedes-AMG, Mercedes-Maybach en Mercedes-EQ, kleine auto's onder de merknaam Smart evenals bestelwagens onder de merknamen Mercedes-Benz en Freightliner. De divisie vrachtwagens en bussen van Daimler overkoepelt de vrachtwagens

van de merken Mercedes-Benz, Freightliner, Western Star, FUSO en BharatBenz die van de bussen Mercedes-Benz, Setra, Thomas Built Buses en FU. De divisie Daimler Mobility biedt financierings- en leasepakketten aan voor zowel eindklanten als dealers, evenals autoverzekeringen en aanverwante activiteiten. Via dochter Athlon is deze laatste divisie ook actief in autoleasing.

In februari kondigde het bedrijf een belangrijke wijziging in de groepsstructuur aan. Het is namelijk de bedoeling om de divisie Daimler Trucks and Buses af te stoten. Na de verzelfstandiging van de grootste verkoper van vrachtwagens en bussen ter wereld, wil het management zich vooral ontpoppen als een verkoper van elektrische luxeauto's. Topman Ola Källenius koestert de ambitie om door te groeien tot



Bron: daimler.com. Elektrische voertuigen van Daimler.

een belangrijke concurrent van Tesla en hij rekt erop dat het afgeslankte Daimler na verloop van tijd een hogere waardering op de beurs zal krijgen. Onder de geplande spin-off zou een aanzienlijk meerderheidsbelang in Daimler Truck worden verdeeld onder de aandeelhouders van Daimler. Een definitief besluit over de afsplitsing zal worden genomen op een buitengewone aandeelhoudersvergadering die aan het einde van het derde kwartaal wordt gehouden, waarna Daimler Trucks and Buses tegen het einde van dit jaar een notering krijgt aan de beurs van Frankfurt. Het is echter nog niet bekend onder welke naam een notering zal worden aangevraagd.

Analist Arndt Ellinghorst van Sanford C. Bernstein verwacht dat de beleggers na de spin-off van de truckdivisie de auto-unit van Mercedes zullen waarderen op €65 miljard en de vrachtwagendivisie op €35 miljard. De divisies vertegenwoordigen dan samen een waarde van €100 miljard, wat bijna een derde meer is dan de huidige beurswaarde. Daimler volgt met de aankondiging om het bedrijf op te splitsen het voorbeeld van andere grote Duitse bedrijven, zoals Siemens AG. De druk van beleggers om grote, logge conglomeraten op te splitsen is de afgelopen jaren onhoudbaar geworden.

Cijfers

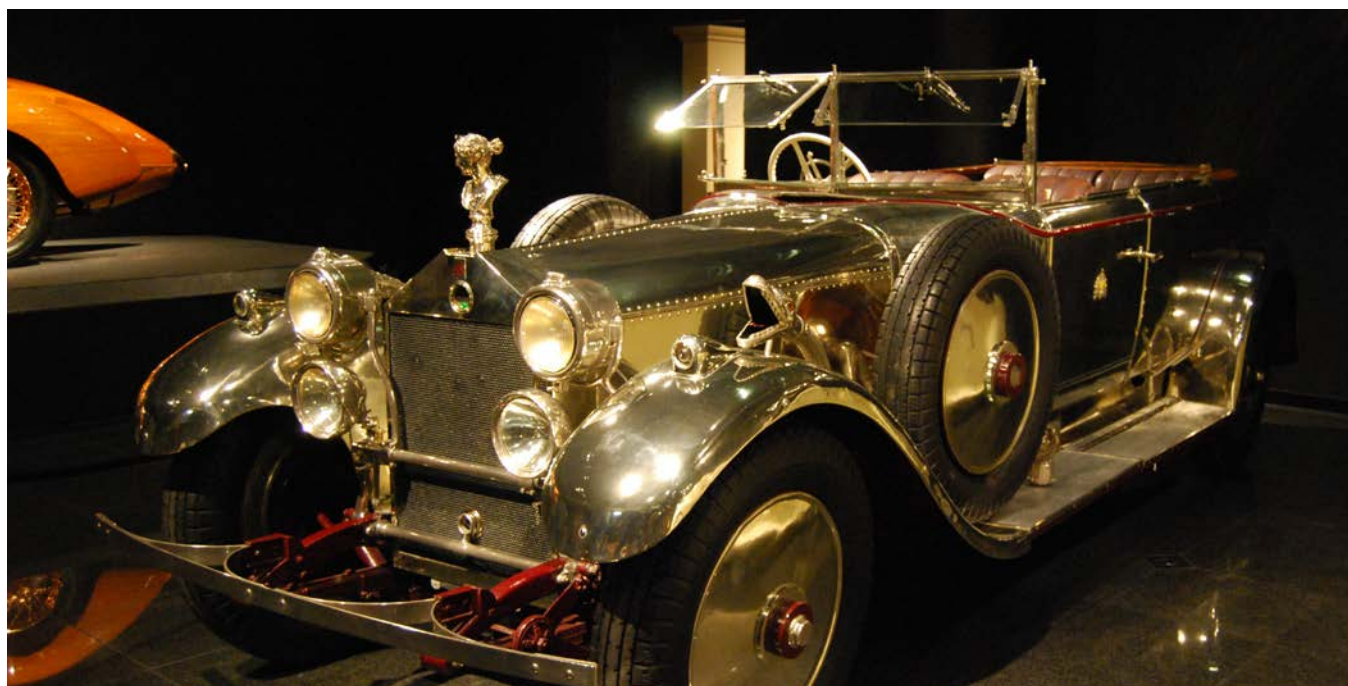
Daimler rapporteerde enkele weken geleden voorlopige jaarcijfers die de verwachtingen van de analisten overtroffen. Dat kwam hoofdzakelijk

dankzij een sterker vierde kwartaal als gevolg van een fors herstel van de Chinese automarkt. De winst voor belastingen kwam uit op €6,60 miljard en de free cashflow bedroeg €8,30 miljard. We mogen dus zonder overdrijving stellen dat Daimler het crisisjaar 2020 goed heeft doorstaan. In een uitdagende omgeving als gevolg van de Covid-19-pandemie, daalde de totale verkoop van personenauto's en bedrijfsvoertuigen echter met 15% tot 2,84 miljoen (2019: 3,34 miljoen).

De omzet daalde met 11% naar €154,30 miljard (2019: €172,70 miljard). Dankzij de getroffen besparingsmaatregelen steeg de ebit van de Daimler Group echter met 53% tot €6,60 miljard (2019: €4,30 miljard). Dankzij de snelle groei van de EV-verkopen en de introductie van nieuwe producten en technologie werden vorig boekjaar belangrijke stappen voorwaarts gezet, die moeten resulteren in een eveneens goed boekjaar 2021. Voor dit jaar wordt een stijging van omzet en winst verwacht, evenals hogere marges.

Conclusie

De beurs reageerde positief op het bericht over het verzelfstandigen van de divisie Daimler Trucks and Buses, want de producent van luxewagens krijgt daardoor een veel transparanter profiel. Bovendien zal de slagkracht van Daimler vergroten en dat is nodig tegen de achtergrond van de uitdagingen waar de autosector mee wordt geconfronteerd. De



Bron: Wikipedia.



Koersverloop Daimler over de afgelopen 12 maanden.

overstap van klassieke verbrandingsmotoren naar duurzame energiebronnen zal deze industrietak grondig op zijn kop zetten. Vast staat ook dat deze transitie handenvol geld gaat kosten. In feite is het afstoten van de afdeling vrachtwagens en bussen niet meer dan logisch: commerciële vrachtwagens en luxewagens pakken het verminderen van de CO₂-uitstoot op een verschillende manier aan. Voor het vervangen van klassieke verbrandingsmotoren investeren fabrikanten van (zware) vrachtwagens meer in waterstof-brandstofceltechnologie, terwijl de constructeurs van luxewagens zich vooral focussen op batterijen en elektriciteit.

Uiteraard speelt ook de coronafactor een rol in het verhaal. Het einde van de pandemie kan de wereld economie een krachtig duwtje in de rug geven, maar veel goed nieuws is ongetwijfeld al in de koers van het aandeel Daimler verrekend. De combinatie van het herstel van de automarkt met een verlaging van de kosten moet op korte en middellange termijn echter kunnen leiden tot een forse stijging van de resultaten. Bovendien kan het bedrijf profiteren van het afstoten van de divisie vrachtwagens en bussen, wat volgens topman Ola Källenius moet leiden tot een hogere beurswaardering. Daimler krijgt zo de ruimte om op grote schaal te investeren in duurzame wagens, waar het de rol van marktleider op het vlak van elektrische premiumvoertuigen kan veroveren. Op basis van dit scenario mag het aandeel Daimler nog steeds als een kanshebber worden beschouwd. Een koersdoel van €90 tot €100 is tegen die achtergrond realistisch.

Pro's

- Na de pandemie kan de autosector herstellen met hogere marges tot gevolg;
- Afsplitsing vrachtwagenafdeling kan onderliggende waarde aan het licht brengen;
- Sterkere balans kan ruimte vrijmaken voor verhoging van het dividend.

Contra's

- De autosector staat voor grote uitdagingen in het kader van de transitie richting duurzame energiebronnen;
- Het bedrijf ziet de pensioenkosten oplopen;
- Herstel na pandemie kan trager dan verwacht verlopen.

Fundamentele kenmerken Daimler

Winst per aandeel 2020:	€ 3,39
Tax. winst per aandeel 2021:	€ 8,42
Tax. winst per aandeel 2022:	€ 10,19
Koers-winstverhouding:	21
Koers Daimler:	€ 71,91
ISIN code:	DE0007100000
Tickersymbool:	DAI.DE
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	€ 72,98
Koers laag afgelopen 12 maanden:	€ 21,01
Dividend:	€ 1,35
Dividendrendement:	1,86%
Aantal uitstaande aandelen:	1,07 ljar
Marktkapitalisatie:	€ 77 miljard
Sector:	automotive
Return on assets:	1,61%
Return on equity:	6,41%
Return on equity:	6,41%



Terug van weggeweest

Rente, een hele lange tijd was er gewoon geen rente. Zelfs niet in de VS. Maar dat beeld begint nu wat te veranderen. We zien de Amerikaanse rente de laatste weken wat flirten met hogere niveaus. Momenteel staat de 10-jarige rente op Amerikaans staatspapier nipt boven de 1,7%. De laatste keer dat we die rentevergoeding voor dat staatspapier ontvingen was in februari 2020. Daarna zakte de rente met het uitbreken van de coronacrisis naar een dieptepunt van 0,36%.

De huidige rentestijging wordt veroorzaakt doordat beleggers verwachten dat de consumentenuitgaven flink zullen gaan stijgen wanneer de economieën wereldwijd weer opengaan. Waarschijnlijk zullen vanaf april alle bedrijven weer volledig opengaan en zal de economie een enorme boost gaan krijgen.

Een bijkomend gevolg van de economische boost zal een stijgende inflatie zijn. Deze zien we al ontstaan in de grondstoffen. De laatste weken trok de olieprijs flink aan en ook in de metalen en andere grondstoffen stijgen de prijzen. Een prima indicator is de prijs van koper. De prijs van koper is sinds maart 2020 vrijwel verdubbeld. Sinds februari is er 10% in de prijs bijgekomen. Koper is een metaal dat erg veel gebruik wordt in vrijwel alle industrieën. Als deze industrieën weer opstarten of versnellen dan neemt de vraag naar koper toe en dat leidt tot hogere prijzen.



Een hogere rente is een concurrent van aandelen. Beleggers zoeken immers altijd een zo hoog mogelijk rendement tegen een zo laag mogelijk risico. Er komen beleggers die hun aandelen gaan inruilen voor obligaties met een gegarandeerd rendement. Moeten we dan gaan vrezen voor de aandelen? Nee, want de hogere rente is het gevolg van een stijging van de economische activiteit. Bedrijven kunnen hun omzet en hun prijzen verhogen hetgeen leidt tot meer winst. In eerste instantie hoeven we ons dus nog geen zorgen te maken. Pas als de rente heel sterk gaat stijgen dan moeten we actie gaan ondernemen.

Als we luisteren naar de voorzitters van de Centrale banken en we zien hoeveel spaargeld er wereldwijd is dan kunnen we niet anders dan concluderen dat de rente voorlopig nog niet structureel gaat stijgen. Het lijkt er eerder op dat dit een korte beweging is die in de zomer weer zal afvlakken. Naar onze mening blijft het een goed klimaat voor aandelen en een overweging in de aandelenportefeuille is gerechtvaardigd.

Ik wens de lezers van onze nieuwsbrief een mooie lente toe met hopelijk eindelijk weer wat meer bewegingsvrijheid. Als u klant van Aberfeld International bent of het gaat worden dan kunt u zorgeloos gaan genieten want uw beleggingsportefeuille is bij ons in goede handen, daar staan we met ons beleggingsteam garant voor.

André van Eerden
Algemeen directeur Aberfeld International

Coronapandemie stuwt bezettingsgraad olietanks Vopak

Op maandag 8 maart 2020, toen de AEX-index het grootste verlies in punten in de geschiedenis leed, was Vopak het enige AEX-fonds dat de dag met een koerswinst kon afsluiten. Beleggers haastten zich in paniek naar de uitgang uit vrees voor de naderende coronapandemie en vanwege de sterke daling van de olieprijs. Koninklijke Olie leed die dag een historisch verlies van ruim 17%, maar Vopak kreeg er ruim 3% bij. Ook in de dagen daarna steeg de koers van Vopak verder, terwijl de beursindex verder daalde.

De oorzaak van het optimisme bij beleggers ten aanzien van Vopak, de grootste onafhankelijke exploitant ter wereld van opslagtanks voor olie en andere producten, was de overweging dat de onderneming sterk zou kunnen profiteren van het overschot aan olie op de wereldmarkt. De productie was al te hoog als gevolg van meningsverschillen tussen Saudi-Arabië en Rusland over de optimale omvang van de productie. Daar kwam nu echter vanwege de pandemie een sterke daling van de vraag bij als gevolg van afnemend lucht- en wegverkeer en dalende industriële activiteiten. De vraag naar opslagcapaciteit zou hierdoor sterk toenemen, zo was de algemene mening, wat goed zou zijn voor de bezettingsgraad van de tanks en voor de tarieven.

Ondanks deze verwachtingen was de koersontwikkeling voor Vopak over het gehele jaar gezien niet positief, niet in absolute zin en ook niet in vergelijking met het beursgemiddelde. Medio april werd een hoogtepunt bereikt op €54, maar daarna begon een gestage daling die rond de publicatie van de kwartaalen jaarcijfers medio februari nog aan kracht won met een teruggang in enkele dagen van circa 10%. Over geheel 2020 daalde de koers met 12%, terwijl de AEX in diezelfde periode ongeveer 2% won. Inmiddels is Vopak ook geen AEX-fonds meer, de onderneming is 'gedegraded' en maakt nu deel uit van de AMX, de midkap-index.

Uit de cijfers bleek dat de resultaten vooral in het vierde kwartaal onder druk stonden. Dat hing onder meer samen met eenmalige posten, waaronder een verlies van €20 miljoen wegens 'boekhoudkundige kwesties' in Maleisië, maar ook exclusief deze posten was er sprake van druk op de resultaten. In 2019 waren er juist flinke boekwinsten (ruim €200 miljoen)

behaald, vooral uit de verkoop van terminals in Amsterdam, Hamburg (Duitsland), Algeciras (Spanje) en Hainan (China).

Minder accent op fossiel

Deze verkopen hingen samen met een hergroepering van de terminalcapaciteit, waarbij het zwaartepunt minder komt te liggen op fossiele olie en olieproducten, en meer op producten die een bijdrage leveren aan de wereldwijde energietransitie, zoals waterstof, (grondstoffen voor) biobrandstoffen en methanol, en daarnaast chemische producten en vloeibaar aardgas. Door het bouwen en aankopen van terminals wordt er momenteel gewerkt aan capaciteitsuitbreiding. Een deel van die terminals is in 2020 al in gebruik genomen, onder meer in Zuid-Afrika, de Verenigde Staten en Indonesië. Ook wordt er gewerkt aan versteviging van de banden met de chemische industrie door specifiek voor bepaalde afnemers opslagcapaciteit te gaan exploiteren. Zo kocht Vopak samen met vermogensbeheerder Black Rock in de Verenigde Staten een aantal terminals van het chemische bedrijf Dow. Doordat met Dow een langetermijncontract voor de opslag werd afgesloten, is Vopak verzekerd van een stabiele inkomstenstroom in de komende jaren, terwijl tevens de afhankelijkheid van de olie-industrie afneemt.

De opbrengsten van de verkochte terminals stelden Vopak in staat om in 2021 voor €100 miljoen aan uitstaande aandelen in te kopen. Deze aandelen werden deels ook rechtstreeks gekocht van grootaandeelhouder HAL Holding, zodat het belang dat HAL in Vopak heeft (48,15%) gelijk bleef.

Resultaten en vooruitzichten

In 2020 daalde de omzet van €1.253 miljoen tot €1.190 miljoen. Wanneer er rekening wordt gehou-



den met de verkochte opslagcapaciteit bedroeg de vergelijkbare omzet in 2019 €1.154 miljoen. Het brutobedrijfsresultaat (ebitda) kwam uit op €792 miljoen tegen €830 miljoen in 2019 (excl. desinvesteringen €772 miljoen). Veranderingen in de wisselkoersen hadden een negatief translatie-effect op de ebitda van €21 miljoen. De gerapporteerde winst daalde van €358 miljoen tot €306 miljoen (€2,42 per aandeel), terwijl het dividend met 4% wordt verhoogd tot €1,20 per aandeel. Inclusief incidentele posten daalde de winst van €571 miljoen tot €301 miljoen. De operationele kasstroom steeg van €710 tot €822 miljoen en de netto rentedragende schuld liep op van €2,3 tot €2,6 miljard. Als gevolg van de marktomstandigheden steeg de bezetting van de terminals van 84% tot 90%. In de specifieke olieterminals in Rotterdam, Singapore en Fujairah schommelde de bezettingsgraad tussen 90% en 95%. In 2020 werd in totaal voor €844 miljoen geïnvesteerd, waarvan €613 miljoen in materiële vaste activa, het restant betrof vooral investeringen in joint ventures, deelnemingen en acquisities. De onderneming blijft veel aandacht geven aan kostenbeheersing.

Voor 2021 wordt verwacht dat er een bedrag van €300 tot €350 miljoen zal worden geïnvesteerd in groeiprojecten. Uit deze projecten en de in 2020 uitgevoerde investeringen wordt, afhankelijk van de

marktomstandigheden en wisselkoersbewegingen, een extra ebitda verwacht van €30 tot €50 miljoen wat een compensatie is voor de gemiste opbrengsten van de in 2019 verkochte terminals. De meerderheid van de nieuwe investeringen heeft betrekking op infrastructuur voor de industrie (vooral chemie), gas en nieuwe energievormen. Investeringen in olie-infrastructuur zullen worden gereduceerd en zijn vooral bedoeld voor versterking van de bestaande grote terminalcomplexen op strategische locaties.

Conclusie

Analisten verwachten dat Vopak de komende jaren stijgende omzetten en resultaten zal realiseren. Voor 2021 wordt gerekend op een omzet van €1.250 miljoen en een winst van €375 miljoen (een kleine €3 per aandeel). In de jaren daarna wordt een verdere groei voorzien. Op grond daarvan worden overwegend houd- en koopadviezen gegeven met een gemiddeld koersdoel van €50, ongeveer een kwart boven de koers van dit moment. Wij vinden Vopak een degelijke onderneming met een goed management, goede groeiperspectieven en een solide vermogenspositie. Het aandeel is momenteel goedkoop met een koers-winstverhouding van nog geen 14 op basis van de voor dit jaar verwachte winst en een dividendrendement van ruim 3%. Wij denken daarom dat de koers nu een goede instapmogelijkheid biedt.

Extra rendement op Vopak met opties

Na een uitgebreide analyse van het aandeel Vopak eindigden we met een koopadvies voor 's werelds grootste onafhankelijke dienstverlener in tankopslag. Het aandeel heeft een dividendrendement van 3%. Aangezien het dividend nog moet worden uitgekeerd biedt dat een mooie kans om naast de optiepremies extra rendement te genereren, bijvoorbeeld met de onderstaande constructie.

- Koop 100 aandelen Vopak op € 40,50
- Schrijf een call VPK-december 2021 42 op €2

Wanneer u de aandelen in bezit heeft, bent u over het jaar 2021 gerechtigd om dividend te ontvangen. Naast het dividendrendement van 3% kunt u middels het schrijven van de bovenvermelde optie nog eens 5% extra rendement genereren. Door het schrijven van de call verplicht u zich om de aandelen die u in bezit heeft te willen leveren voor de uitoefenprijs van de optie, oftewel voor €42. Indien u de aandelen moet leveren maakt u vanaf het huidige niveau gerekend €1,50 koerswinst op de aandelen. Daar komt 3% dividendrendement en €2 voor de geschreven call bij, wat bij elkaar een koerswinst oplevert van bijna 12%.

Indien de koers van het aandeel tot expiratedatum onder de uitoefenprijs van de optie blijft, zal de calloptie in uw voordeel eindigen en behoudt u de ontvangen premie van €2. Het is in theorie mogelijk dat de koers van het aandeel snel stijgt en de aandelen zodoende al bij u worden opgevraagd voordat het dividend is uitgekeerd. In dat geval loopt u uw dividend mis, maar maakt u wel in korte tijd een koerswinst van €1,50 en is de optiepremie van €2 door u verdiend.

Veelvouden doet u naar draagkracht of spreiding van uw portefeuille. Wanneer de koers van een aandeel afwijkt van de door ons genoemde koersen,

wijk dan uit naar hoger of lager gelegen series. Kijk daarbij goed naar het premiepercentage dat u ontvangt ten opzichte van de investering in uw aandeel.

Alternatieve strategie “Investeren kan altijd nog wel”

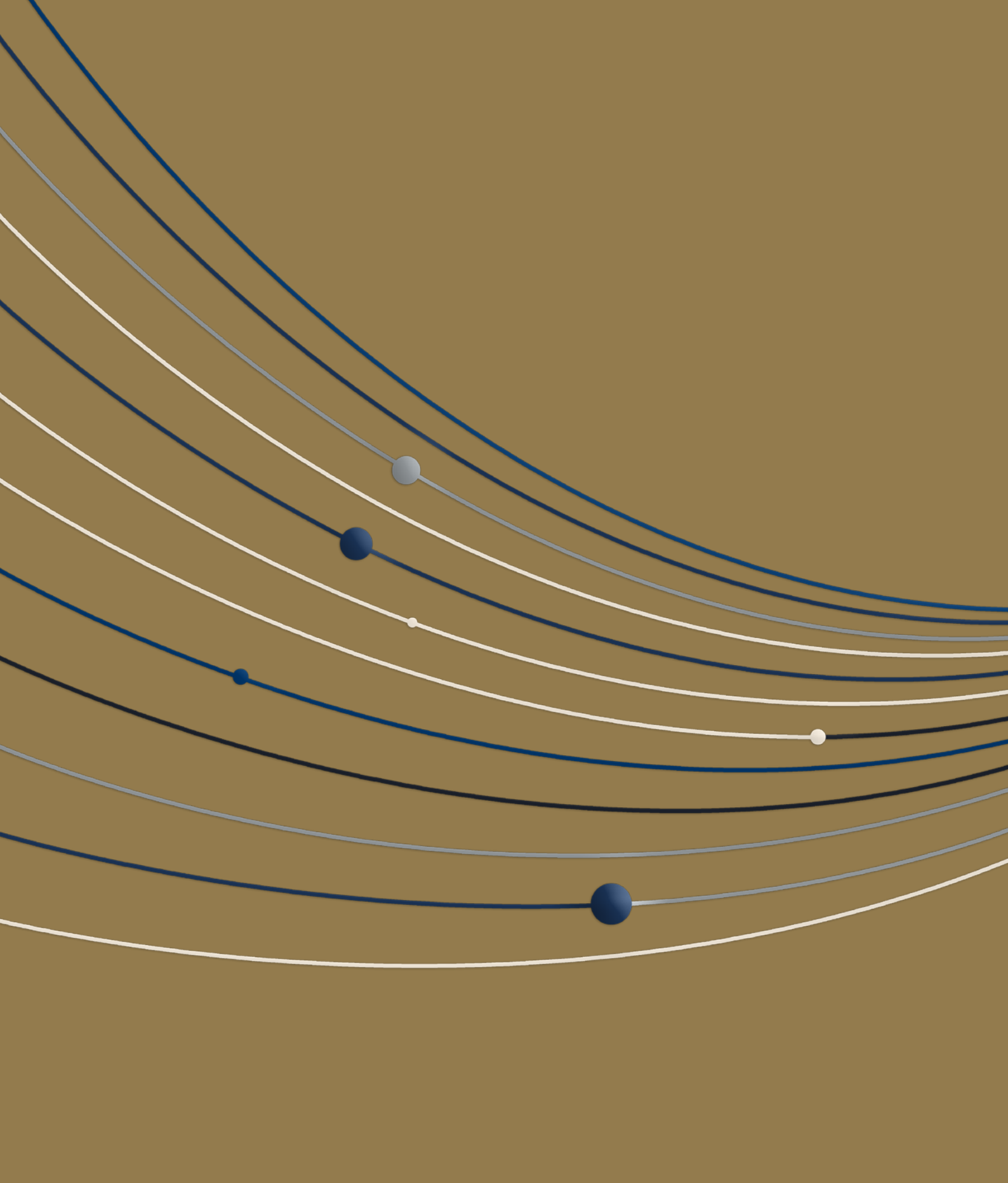
Wie geen zin heeft om in het aandeel te investeren, kan een putoptie schrijven. In de volksmond wordt dat ook wel premiejagen genoemd.

- Schrijf 1 put VPK december 2021 35 op €1,40

U ontvangt €1,40 per aandeel voor het feit dat u de plicht op zich neemt om aandelen Vopak te kopen tegen de uitoefenprijs van €35 per aandeel. Dit geldt ontvangt u onmiddellijk na het schrijven van de putoptie op uw bankrekening. Indien het aandeel blijft hangen rond de huidige koers maar in elk geval boven de €35 blijft noteren, eindigt de putoptie waardeloos. Op de derde vrijdag van december 2021 is deze premie dan definitief door u verdiend.

Als het aandeel onverhoopt daalt tot onder de €35, kunt u de aandelen aangeleverd krijgen via de put. De ontvangen optiepremie blijft wel van u. Per saldo komen de aandelen Vopak dan dus binnen voor €35 minus €1,40 aan premie, oftewel voor €33,60 per aandeel. Wat de belegger in dat geval troost kan bieden is dat er dan een enorme besparing is gemaakt ten opzichte van de actuele koers van €40,50.





Aberfeld Asset Management B.V.
Wilhelminapark 17-G
2012 KB Haarlem

T: +31 203 050 540
E: info@aberfeld.nl
W: www.aberfeld.nl