



Aberfeld
international

UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

INHOUD



U en uw vermogen staan centraal bij Aberfeld International 1

Op de beurzen is er sprake van euforie. De overheid trekt nog steeds de portemonnee, centrale banken zijn heel erg welwillend, de spaarrekeningen van de consumenten zijn enorm en het rendement op obligaties is negatief...



Goedkoop gewaardeerd Barco snakt naar het einde van de pandemie 2

In 2019 leek dit aandeel op weg om dé ster van de Brusselse beurs te worden; het zag er naar uit dat niets of niemand de koers kon afremmen. Dat was echter buiten de waard gerekend, de uitbraak van het coronavirus verpeste het goede verloop..



Roche uitstekend aandeel 5

Roche groeide het afgelopen jaar uit tot een belangrijke leverancier van testapparaten, zelftests en een medicijn om ernstig zieke coronapatiënten te helpen er weer bovenop te komen. Met een sterke pijplijn aan medicijnen en tests...



Banco Santander heeft nog iets goed te maken bij de aandeelhouders 7

Voor de banken was 2020 een jaar om zo snel mogelijk te vergeten. 2021 kondigt zich op dat vlak beter aan. Het coronavirus is nog steeds nadrukkelijk aanwezig in ons leven. Algemeen wordt verwacht dat de meeste bedrijven...



Aberfeld blijft voor u klaar staan 9

Elk jaar staat de maand april in het teken van de bedrijfscijfers. De cijfers over het eerste kwartaal geven vaak een goed inzicht hoe het met een bedrijf gaat en het geeft een goede indicatie over wat we mogen verwachten voor het gehele jaar...



BP: de hervatting inkoop eigen aandelen kan de aftrap naar hogere koersen worden 10

De combinatie van de inkoop van de eigen aandelen met de uitkering van een (hoger) dividend kan de koers van BP in de komende maanden en jaren naar (fors) hogere regionen duwen. De aandeelhouders mogen, als alles loopt zoals gepland...



U en uw vermogen staan centraal bij Aberfeld International.

Op de beurzen is er sprake van euforie. De overheid trekt nog steeds de portemonnee, centrale banken zijn heel erg welwillend, de spaarrekeningen van de consumenten zijn enorm en het rendement op obligaties is negatief. Beleggers laten veel nieuw geld naar de aandelenmarkten stromen en er heerst het idee dat ze iets missen, de “Fear of missing out”. Meer dan ooit tevoren roert de particulier zich in steeds grotere aantallen op de aandelenmarkten.

Verwachtingen zijn en blijven hooggespannen. We zitten midden in het cijferseizoen van het eerste kwartaal. De lat is hoog gelegd voor de gemiddelde omzet- en winstgroei van bedrijven. En tot nu toe worden de voorspellingen in veel gevallen gehaald of zelfs overtroffen. Maar toch moeten we ons realiseren dat de bomen niet tot aan de hemel blijven groeien, ondanks dat dat soms wel zo lijkt. De kans op een teleurstelling neemt dan toe.

Alle nieuws is op dit moment goed nieuws. De verschillende indicatoren zijn veelal positief, maar we moeten ons bewust zijn dat de vergelijking getroffen wordt met de resultaten van eerste kwartaal van 2020, het moment waarin de eerste gevolgen van de coronacrisis duidelijk werden.



Aberfeld zou geen goede vermogensbeheerder zijn als we daarvoor ons hoofd in het zand zouden steken. Ons beleggingsteam is dagelijks bezig met het monitoren van de markt en deze te spiegelen aan uw portefeuille. Hier en daar hebben we deels winsten genomen en we houden deze liquiditeiten achter de hand om in te spelen op kansen bij koerscorrecties. En we blijven uiteraard op zoek naar nieuwe trends en kansen onder de achterblijvers.

Vermogensbeheer is een andere manier om uw geld te laten renderen nu de rente nul is. Graag ga ik met u in gesprek om u inzicht en uitleg te geven over dat beleggen wel degelijk een passende alternatief is en dat daarbinnen uw persoonlijke profiel de leidraad is. De portefeuilles van Aberfeld zijn goed gespreid over de sectoren waarbij we ook sterk de focus hebben op een juiste combinatie van waarde- en groei-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.

Goedkoop gewaardeerd Barco snakt naar het einde van de pandemie

In 2019 leek dit aandeel op weg om dé ster van de Brusselse beurs te worden; het zag er naar uit dat niets of niemand de koers kon afremmen. Dat was echter buiten de waard gerekend, de uitbraak van het coronavirus verpeste het goede verloop. Vooral de divisies 'Entertainment' en 'Enterprise' werden hard getroffen door de pandemie. Barco is een belangrijke leverancier van onder andere digitale projectoren voor bioscopen, video walls en led displays voor (grote) bijeenkomsten. De vraag naar dergelijke producten nam uiteraard een forse duik. Ook ClickShare, een intelligente vergadertool, kreeg met tegenwind af te rekenen als gevolg van de steile opmars van thuiswerken. Het gevolg was dat de koers van het aandeel Barco terugviel naar niveaus die voordien in 2018 werden opgetekend. Maar aan het einde van de tunnel schijnt weer licht. Uit de trading update over het eerste kwartaal bleek dat de marktomstandigheden moeilijk blijven, maar dat de bestellingen in de juiste richting evolueren. Regeren is vooruit zien en met het oog op betere resultaten is dit aandeel koopwaardig met een eerste koersdoel van €25. De lat kan daarna hoger gelegd worden. Wij houden uiteraard dagelijks de vinger aan de pols en houden dit aandeel op onze winstradar.

Profiel

Barco NV ontwikkelt kort samengevat visualisatieoplossingen en -systemen voor de wereldwijde entertainment-, bedrijfs- en gezondheidszorgmarkten. Het bedrijf is operationeel via drie divisies: Entertainment, Enterprise en Healthcare. Het aanbod aan producten is groot en omvat bioscoop-, simulatie- en virtual reality-projectoren, presentatie switchers en schermbeheersystemen, scalers, kaarten en controllers, LED-beeldverwerking en indoor LED-displays, evenals videowall controllers en upgradekits. Barco biedt ook draadloze conferentie- en presentatiesystemen aan, evenals 3D-geluidsproducten, accessoi-

res (borden / kaarten, lampen, lenzen, mechanica, sensoren enzovoort), bioscoopsoftware en systemen voor controlekamers, visuele displaysystemen voor de medische sector en daarnaast oplossingen voor operatiekamers. Barco NV werd opgericht in 1934 in het West-Vlaamse Poperinge en heeft zijn hoofdkantoor in Kortrijk, België. Oprichter Lucien de Puydt was aanvankelijk actief in de assemblage van radio's uit onderdelen die uit de Verenigde Staten werden geïmporteerd, wat meteen ook de naam van het bedrijf verklaart: Belgium American Radio Corporation of afgekort Barco.



Medisch display van Barco



Projector van Barco



Barco televisiestudio

Hoe analyseren wij de strategie en de doelstellingen van het bedrijf het beste? De ambitie is om content om te zetten in inzicht en emotie. Om die missie te realiseren biedt het bedrijf visualisatieoplossingen van topkwaliteit aan, inclusief aangepaste hard- en software. De afgelopen jaren werd een belangrijke stap afgelegd om de wereldwijde leiderspositie te versterken op drie belangrijke markten: entertainment, bedrijven en gezondheidszorg. Op basis van de huidige sterke uitvalsbasis (uitstekende medewerkers, een operationele uitmuntendheid, wereldwijde aanwezigheid, een sterk merk, technologisch leiderschap, een stevige financiële basis en leiderschap op de belangrijkste kernmarkten) streeft het management naar een continue groei die zich moet vertalen in sterke resultaten en dus ook in goede prestaties van het aandeel Barco op de beurs.

De drie markten waarop Barco actief is zijn gezonde markten waar in de afgelopen jaren een sterke basis voor de toekomst werd gelegd. Er leek geen vuiltje aan de lucht te zijn, maar het uitgetekende groeipad werd plots door de pandemie doorkruist. 2020 werd dus een moeilijk jaar, waarbij zelfs de divisie Healthcare met een vertraagde vraag kreeg af te rekenen. Alle aandacht in de medische wereld focuste zich op de strijd tegen het beruchte virus. Het ziet er echter naar uit dat 2021 beter belooft te worden.

Cijfers

Bij de trading update over het eerste kwartaal gaf het management blijk van enig optimisme. De teller van nieuwe bestellingen bleef steken op € 228,90 miljoen; een stijging van 21% ten opzichte van het vierde kwartaal van 2020. Ten opzichte van het eerste kwartaal van vorig jaar daalde de omzet met 10%. De totale waarde van de orderportefeuille bedroeg € 351,50 miljoen; een stijging van € 70 miljoen (25%)

versus het vierde kwartaal van vorig jaar en € 10 miljoen (3%) versus het eerste kwartaal van dat jaar. De omzet daalde anderzijds op kwartaalbasis wel met 12% tot € 171,70 miljoen. Op jaarbasis was er sprake van een daling van 27%. Met name Healthcare en Entertainment lieten een stevige groei zien, wat wijst op een herstellende economische activiteit. In het tweede kwartaal van 2020 werd de trend van kwartaal-op-kwartaalverbetering vanaf het dieptepunt verder gezet.

CEO Jan de Witte was uiteraard tevreden over de sterke orderontvangst in het eerste kwartaal en over het solide orderboek. Deze weerspiegelen volgens hem een aanhoudend herstel, het groeipotentieel op langere termijn in de eindmarkten én de sterke concurrentiepositie van het bedrijf. De Witte hield echter een slag om de arm. De conversie van orders naar verkopen in de komende kwartalen zal volgens hem niet immuun zijn voor lockdown-effecten en voor verstoringen van de toeleveringsketen. Barco is echter klaar om deze hindernissen te overwinnen en om de strategische doelstellingen te realiseren. Hoewel de zichtbaarheid voor het volledige jaar beperkt blijft bevestigde het management de vooruitzichten voor het eerste halfjaar. De omzet zal naar verwachting uitkomen in de buurt van hetzelfde niveau als vorig jaar. De EBITDA-marge zal naar verwachting rond de 5% schommelen.

Conclusie

Het pad om uit te groeien tot een steraandeel op de Brusselse beurs werd onderbroken maar dat lijkt tijdelijk, zoals u hierboven kon lezen. Voor de toekomstige resultaten van dit bedrijf is het van het grootste belang dat het coronavirus zo snel mogelijk aan banden wordt gelegd. De trading update over het eerste kwartaal gaf een teken van hoop, want ondanks te-

gevallende verkopen laat de groei van het orderboek een verbetering zien van de resultaten in de loop van dit boekjaar.

Een aantal factoren spelen in het voordeel van dit bedrijf. De pandemie heeft de bioscoopsector hard geraakt, maar ook de concurrenten deelden in de klappen. Sommige van die concurrenten hebben er het bijltje bij neergegoid, zodat Barco de kans krijgt om het marktaandeel uit te breiden. Met name de evolutie op de Chinese bioscoopmarkt geeft in dat verband hoop. Zodra de westerse bioscoopcomplexen weer open gaan kan Barco uitkijken naar een stroom van nieuwe orders. Ook voor ClickShare zien de verwachtingen er goed uit. In de post-pandemiewereld zal het belang van videoconferenties toenemen. Veel werknemers zullen van plan zijn met deeltijd opnieuw op het kantoor te gaan werken en dan komt ClickShare weer op de proppen als er vergaderd moet worden.

De vooruitzichten voor de divisie HealthCare zien er ondanks de tijdelijk dip nog steeds uitstekend uit. Uit de trading update bleek dat zowel Entertainment, Enterprise als HealthCare meer bestellingen konden binnenhalen. De kans is groot dat Barco opnieuw de rol van technologische voortrekker op de Brusselse beurs gaat worden. De vooruitzichten voor het aandeel staan er nu opnieuw even goed uit als vóór het uitbreken van de pandemie. Op basis daarvan is het aandeel zonder meer goedkoop gewaardeerd. Een koopadvies is hier dan ook op zijn plaats, waarbij de koers in een best-case scenario met circa 50% kan stijgen.

Pro's

- Op basis van het orderboek ziet 2021 er een stuk beter uit dan 2020;
- Groei op bioscoopmarkt dankzij technologische voorsprong kan indrukwekkend zijn;
- Het bedrijf heeft heel wat cash op de balans.

Contra's

- Activiteiten blijven gevoelig voor de pandemie;
- Technologisch moet het bedrijf de vinger aan de trekker houden om te zorgen dat ze voor blijft lopen;
- Het is nog onzeker of op korte en middellange termijn veel evenementen georganiseerd gaan worden.

Fundamentele kenmerken Barco

Winst per aandeel 2020:	-
Tax. winst per aandeel 2021:	€ 0,28
Tax. winst per aandeel 2022:	€ 0,74
Koers-winstverhouding 2020:	-
Koers Barco:	€ 19,55
ISIN code:	BE0974362940
Tickersymbool:	BAR.BR
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	€ 24,55
Koers laag afgelopen 12 maanden:	€ 12,95
Dividend:	€ 0,38
Dividendrendement:	1,95%
Aantal uitstaande aandelen:	88,33 miljoen stuks
Marktkapitalisatie:	€ 1,73 miljard
Sector:	technologie
Return on assets:	0,56%
Operationele marge:	1,27%



Evenementen verlichting door Barco

Roche uitstekend aandeel

Roche groeide het afgelopen jaar uit tot een belangrijke leverancier van testapparaten, zelftests en een medicijn om ernstig zieke coronapatiënten te helpen er weer bovenop te komen. Met een sterke pijplijn aan medicijnen en tests voor andere ziektes biedt Roche ook op langere termijn veel groeipotentieel.

Roche is een van de grootste farmaceuten ter wereld. Het Zwitserse bedrijf focust zich op farmaceutische producten en diensten die ziektes in een vroeg stadium ontdekken, kunnen voorkomen en behandelen. De twee belangrijkste divisies zijn Roche Pharmaceuticals en Roche Diagnostics. Onder Roche Pharmaceuticals vallen onder meer het medicijn Micera, voor de behandeling van patiënten met symptomatische bloedarmoede dat gepaard gaat met chronische nierziekten, en Valium voor de behandeling van angststoornissen. Een ander medicijn van Roche is RoActemera voor de auto-immuunziekte reumatoïde artritis. Vorig jaar begon Roche RoActemera ook te testen op covid-19-patiënten en eind 2020 meldde het UMC Utrecht dat ernstig zieke mensen die behandeld worden met het medicijn, bijna twee keer

zoveel kans hebben op een beter herstel dan patiënten die het middel niet krijgen. Inmiddels is RoActemera omgedoopt tot Tocilizumab en worden er door ziekenhuizen tests uitgevoerd om de effectiviteit voor de behandeling van covid-19-patiënten verder te onderzoeken.

Roche ziet veel groeimogelijkheden voor zijn diagnosedivisie en om dit kracht bij te zetten kondigde het bedrijf op 15 maart de overname van GenMark Diagnostics aan. Via dochteronderneming Geronimo Acquisition Corp kocht Roche ruim 61 miljoen aandelen Genmark voor \$24,05 per aandeel, wat neerkomt op een overnamebedrag van \$1,8 miljard. Een van de belangrijkste producten van GenMark is een test waarmee met een enkele afname op verschillende



symptomen kan worden getest. Momenteel wordt de test vooral ingezet voor covid-19, maar als dat niet meer nodig is kan de test ook worden gebruikt om andere ziektes op te sporen.

Eerstekwartaalcijfers

Over het eerste kwartaal daalde de omzet van Roche op jaarbasis met 1% naar CHF 14,9 miljard, maar zonder negatieve wisselkoerseffecten zou de omzet zijn gestegen met 3%. Dankzij de toegenomen vraag naar covid-testen die zijn gericht op zowel actieve infecties als op antilichamen in mensen die van het coronavirus zijn hersteld, stegen de verkopen van de divisie Diagnostics op jaarbasis met 55% tot CHF 4,3 miljard. De divisie Pharmaceuticals zag de omzet juist met 9% dalen naar CHF 10,6 miljard. Het bedrijf rapporteerde geen kwartaalwinst. Doordat steeds meer mensen zijn gevaccineerd en patiënten weer vaker hun dokter bezoeken, verwacht Roche dat de vraag naar zijn medicijnen in de rest van dit jaar zal toenemen.

Conclusie

Roche is marktleider in testapparatuur voor ziekenhuizen en een belangrijke leverancier om deze machines te laten functioneren. Daarnaast heeft het Zwitserse bedrijf een sterke marktpositie in covid-zelftesten. Mocht het coronavirus ooit verdwijnen dan is en blijft Roche volgens Aberfeld een interessant aandeel. Het bedrijf heeft een goede pijplijn en de nieuwe producten, die het afgelopen kwartaal goed waren voor 35% van de omzet, zijn belangrijk voor de omzet. Verder heeft Roche door de overname van GenMark een product in handen gekregen dat voor vele ziektes kan worden ingezet. Genmark kan daarbij naadloos worden geïntegreerd in de diagnosedivisie van Roche en zo synergievoordelen realiseren. Na de presentatie van de eerstekwartaalcijfers steeg de aandelenkoers met 2,9% tot CHF 317,05, maar deze is inmiddels gedaald naar CHF 309,45. Aberfeld vindt Roche op een koers-winstverhouding van bijna 19 koopwaardig en denkt dat de aandelenkoers op termijn met tenminste 10% kan stijgen richting CHF 350.



Banco Santander heeft nog iets goed te maken bij de aandeelhouders

Voor de banken was 2020 een jaar om zo snel mogelijk te vergeten. 2021 kondigt zich op dat vlak beter aan. Het coronavirus is nog steeds nadrukkelijk aanwezig in ons leven. Algemeen wordt verwacht dat de meeste bedrijven met betere resultaten zullen komen. Banco Santander kwam op 28 april met beter dan verwachte resultaten over het eerste kwartaal van 2021. Wanneer de pandemie 'ergens' in de loop van dit jaar onder controle wordt gebracht dan kan het boekjaar 2021 een opsteker worden voor de aandeelhouder. Dit moet het management dan de gelegenheid bieden om op langere termijn het dividend op te trekken, wat een stevige bodem onder de beurskoers zal leggen. Banco Santander is nog steeds koopwaardig, historisch gezien staat de koers nog steeds laag.

Profiel

Banco Santander S.A. is een Spaanse bank die traditionele bankdiensten levert aan haar klanten. Die klanten zijn heel divers; het betreft particulieren en kleine, middelgrote en grote ondernemingen verspreid over de hele wereld. De bank opereert via een netwerk van 11.236 vestigingen. Het hoofdkantoor is gelegen in Madrid, Spanje. De bank stond tot juni 2007 bekend onder de naam Banco Santander Central Hispano S.A., de wortels van de bank gaan terug tot 1856.

Het bedrijfsmodel van Banco Santander steunt op drie solide fundamenten: schaalgrootte, klantgerichtheid en diversificatie. Dit model heeft zijn doeltreffendheid bewezen; het stelt de bank in staat waarde te creëren voor de stakeholders. Lokale schaal en wereldwijde reikwijdte is hoe de eerste pijler onder de bank samengevat kan worden.

De wereldwijde activiteiten maken een grotere samenwerking binnen de groep mogelijk, waardoor hogere inkomsten en meer efficiëntie gegenereerd worden. De klantgerichte aanpak vertaalt zich in de unieke persoonlijke relaties die met de klanten worden opgebouwd en die de klantloyaliteit versterken.

Santander heeft 148 miljoen klanten in markten waar in totaal meer dan een miljard mensen wonen. De meer dan 100.000 medewerkers hebben dagelijks rechtstreeks contact met de klanten via het uitgebreide netwerk van vestigingen en klantenservicecentra. Bankieren heeft de afgelopen jaren uiteraard een grondige facelift ondergaan. 44% van al de verkopen gebeurt online en het gebruik van digitale kanalen neemt toe (6,1 miljoen meer mobiele klanten in 2020).

Tenslotte is er als derde pijler (geografische) diversificatie, die de bank extra veerkrachtig maakt onder ongunstige omstandigheden. Banco Santander gaat er prat op een evenwichtige geografische spreiding tussen volwassen en opkomende markten te hebben. De bank staat sterk in drie geografisch duidelijk onderscheiden regio's, waar een leidende positie wordt ingenomen op tien kernmarkten. Opvallend is het grote belang in de Zuid-Amerikaanse activiteiten: Noord-Amerika is goed voor 21% van de omzet, Zuid-Amerika voor 42% en Europa voor 37%.

Cijfers

Banco Santander heeft in het eerste kwartaal van dit jaar flink minder voorzieningen getroffen, waardoor de nettowinst meer dan verwacht steeg, ondanks



dat er een herstructureringslast van 530 miljoen euro was. Voor het eerste kwartaal stond er onder de streep een nettowinst van 1,61 miljard euro, terwijl er door ons en de analisten gemiddeld gewogen gerekend werd op een winst van 1,17 miljard euro. Een enorme vooruitgang dus ten opzichte van de 331 miljoen euro een jaar eerder, hoewel Santander toen nog veel voorzieningen moest treffen om de mogelijke klap van de coronacrisis op te vangen. De voorzieningen zijn nu met de helft teruggelopen tot 1,99 miljard euro. De bank wist de omzet bijna op gelijk niveau van vorig jaar te houden en dat kwam uit op 11,4 miljard euro. Onderliggend verdiende Santander 2,1 miljard euro, bijna vijf keer zoveel dan de 377 miljoen in 2020. Over het vierde kwartaal van 2020 lag deze winst nog op 1,4 miljard euro en we zien dus een duidelijk stijgende lijn. Banco Santander ziet sterke prestaties in haar regio's, vooral in de Verenigde Staten en Groot-Brittannië, en bij de bedrijfs- en investeringsbank. Bestuursvoorzitter Ana Botín: "We zijn ervan overtuigd dat we onze doelen voor 2021 zullen halen." Santander wil de efficiëntieratio verbeteren, de kredietkosten terugbrengen en de winstgevendheid opvoeren.

Conclusie

Ooit, voor het uitbreken van de bankencrisis in het vorige decennium, noteerde de koers van Banco Santander boven € 20. Dat is inmiddels verleden tijd, want in de afgelopen 12 maanden werd een dieptepunt rond de € 2 opgetekend. Niet alleen de coronacrisis zette de koers van de bankaandelen onder druk, maar ook de onzekerheid over de toekomst woog zwaar door. Op basis van een versnelde vaccinatie groeit de hoop dat het coronavirus vroeg of laat onder controle wordt gebracht. Wanneer dit daadwerkelijk gebeurt dan spinnen ook de banken daar garen bij. Economisch herstel kan de resultaten van de bedrijven uit de financiële sector een stevig duwtje in de rug geven, wat ook niet zonder gevolgen zal blijven voor de beurskoers van aandelen als Banco Santander.

Voorlopig is de pandemie nog niet bestreden in grote delen van de wereld, Zuid-Amerika is een belangrijke regio voor de bank. Kijken we naar de waardering, de jongste cijfers en de toekomst dan is een fundamentele stijging van de beurskoers ons inziens mogelijk wanneer ook daar de vaccins hun werk doen. Een factor die nauwlettend in de gaten moet worden gehouden is de evolutie van de inflatie en (daarmee

samenhangend) die van de rente. Banken zijn namelijk gebaat bij hogere rentevoeten. De kans is echter heel klein dat de centrale banken op korte termijn hun basisrente zullen optrekken. Het renteverhaal moet dus op langere termijn bekeken worden. De positieve boodschap van het management opent de deur om aandelen te kopen omdat dit bankaandeel nog iets goed heeft te maken bij de aandeelhouders. Het stijgingspotentieel van het aandeel Banco Santander is nog enorm, maar het kan wel een tijdje duren alvorens dit potentieel wordt gerealiseerd. Tegen die achtergrond beschouwen we dit aandeel vooral als een kanshebber op langere termijn. De koers kan een stevig duwtje in de rug krijgen zodra blijkt dat er ruimte vrijkomt voor het optrekken van het dividend en logischerwijs zijn dat naar onze verwachting communicerende vaten.

Pro's

- Goed gediversifieerd bedrijfsmodel;
- Activiteiten zijn wereldwijd verspreid, wat de risico's verkleint;
- Koers kan profiteren van herstel wereldeconomie.

Contra's

- Lage rentevoeten blijven een handicap waar de bank tegen moet opboksen;
- De pandemie is voorlopig niet geweken;
- Aanwezigheid op de Zuid-Amerikaanse markt brengt grotere risico op schandalen (witwassen bijvoorbeeld) met zich mee.

Fundamentele kenmerken Banco Santander

Winst per aandeel 2020:	-
Tax. winst per aandeel 2021:	€ 0,30
Tax. winst per aandeel 2022:	€ 0,33
Koers-winstverhouding 2020:	-
Koers Banco Santander:	€ 2,84
ISIN code:	ES0113900J37
Tickersymbool:	SAN
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	€ 3,07
Koers laag afgelopen 12 maanden:	€ 1,44
Dividend:	€ 0,03
Dividendrendement:	0,95%
Aantal uitstaande aandelen:	17,31 miljard stuks
Marktkapitalisatie:	€ 58,68 miljard
Sector:	banken
Boekwaarde:	€ 5,27
Return on equity:	4,91%

Aberfeld blijft voor u klaar staan

Elk jaar staat de maand april in het teken van de bedrijfscijfers. De cijfers over het eerste kwartaal geven vaak een goed inzicht hoe het met een bedrijf gaat en het geeft een goede indicatie over wat we mogen verwachten voor het gehele jaar. Inmiddels is de stroom bedrijfscijfers op gang gekomen en de cijfers die we zien beantwoorden de verwachtingen van Aberfeld International. De cijfers bevestigen het uitgangspunt van ons beleggingsteam dat er dit jaar nog wel wat meer in het vat zit voor de aandelenbeleggers.

Zoals wij in onze nieuwsbrief van 4 april al aangeven blijven we wel behoedzaam. De afgelopen weken hebben we in sommige aandelen het belang wat verminderd. Dat heeft ook een technische reden. Wanneer de koersen stijgen dan wordt het procentuele belang in een gespreide portefeuille groter. Dan hanteren wij de kaasschaafmethode en stellen daarmee ook een stuk winst voor onze klanten veilig. We hebben bijvoorbeeld het belang in Philips, waar we een flinke winst op realiseerden, teruggebracht met ongeveer de helft. Door strategisch te beleggen met deze winstnemingen hebben we een klein gedeelte van de portefeuille liquide gemaakt, waardoor we slagvaardig blijven. Zoals onze klanten weten is het aanhouden van liquiditeiten soms een onderdeel bij Aberfeld International in het kader van de beleggingsstrategie. Liquiditeit binnen de portefeuille geeft ons de mogelijkheid om voor u te anticiperen op een koersdaling en aandelen daardoor tegen aantrekkelijkere waarderingen (opnieuw) aan te kopen.

We staan vlak voor het dividendseizoen. De maand mei is traditioneel de maand waarin veel aandelen een dividend uitkeren. De focus van Aberfeld Inter-

national bij het beleggen van de liquide middelen ligt momenteel op aandelen die de komende maand een dividend gaan uitbetalen. Deze cashflow is voor de portefeuilles van onze klanten aantrekkelijk en zal zeker bijdragen aan een positief resultaat dit kwartaal.

Het beleggingsteam van Aberfeld is voorzichtig. De aandelenmarkt is behoorlijk gestegen en aandelen zijn flink gewaardeerd op basis van fundamentele aspecten. Niet alle aandelen zijn hoog gewaardeerd. Wij zien zelfs veel aantrekkelijke aandelen met voldoende potentie om nog flink in koers te stijgen. In onze trading update aan de Aberfeld International klanten van 21 april hebben wij een aandeel gepresenteerd dat volgens onze analisten nog tenminste 40% in waarde kan stijgen en daarbij ook een mooi dividend geeft. Maar ook in deze nieuwsbrief ziet u dat er goede aandelen zijn die passen in een gespreide portefeuille.

De lichten van economische indicatoren zoals de werkloosheid, het consumenten- en producentenvertrouwen en de rente in ogenschouw genomen staan voor ons nog steeds op groen. Het algemeen klimaat voor aandelen blijft onveranderd positief en zowel ik als het beleggingsteam van Aberfeld International kijken met vertrouwen naar de toekomst.

Ik wens u veel leesplezier met onze nieuwsbrief. Wij zien veel nieuwe klanten die onze expertise willen toetsen aan hun huidige beleggingen, dankbaar werk wat we graag doen. Vermogensbeheer waarbij uw doelstellingen voorop staan. Samen met het team van Aberfeld International staan we klaar om ook uw vermogen te laten renderen zoals onze klanten dat gewend zijn. Schroom niet om ons te mailen of te bellen, we hebben de koffie klaar staan.

André van Eerden
Algemeen directeur



BP: de hervatting inkoop eigen aandelen kan de aftrap naar hogere koersen worden

De combinatie van de inkoop van de eigen aandelen met de uitkering van een (hoger) dividend kan de koers van BP in de komende maanden en jaren naar (fors) hogere regionen duwen. De aandeelhouders mogen, als alles loopt zoals gepland, vanaf 2022 rekenen op een totale cash return van 8 tot 11% per aandeel, wat aanzienlijk meer is dan bij de belangrijkste branchegenoten. We mikken op 30 tot 40% stijging.

Wij doen waarschijnlijk de waarheid geen geweld aan door te stellen dat 2020 een zeer bewogen jaar geweest is voor de oliemaatschappijen. De prijsval op de oliemarkt zette de beurskoersen van de olie-aandelen, dus ook die van BP, fors onder druk. Ondanks het herstel van de olieprijs is de koers en de geleden schade die het aandeel op heeft gelopen niet goedgemaakt. Dit ondanks het feit dat een vat ruwe olie (West Texas Intermediate) op moment van schrijven hoger noteert dan voor het uitbreken van de coronacrisis. Maar BP heeft een paar stevige troeven achter de rug die de poort kunnen openen naar hogere aandelenkoersen. De aankondiging van een nieuw programma voor de inkoop van de eigen aandelen kan de koers van BP een stevige duw in de rug gaan geven. De afbouw van de schulden maakt dit programma binnenkort waarschijnlijk mogelijk. Anderzijds wordt dit bedrijf met grote uitdagingen geconfronteerd, in de vorm van de energietransitie die in de komende jaren moet plaatsvinden. In die overstap naar duurzame energie lijkt voor deze ma-

jor een belangrijke rol te zijn weggelegd, hoewel de echte strijd natuurlijk nog gestreden moet worden. Aberfeld denkt dat het aandeel herontdekt gaat worden en verwacht dat het aandeel BP op de beurs nog van zich kan laten horen, zowel op korte als op lange termijn. Met name ook omdat de winstverwachtingen voor BP recent naar boven werden aangepast. Een koopadvies is hier dan ook op zijn plaats.

Profiel

BP Plc is als één van de majors in de energiesector actief via 4 divisies: Gas & Low Carbon Energy, Oil Production & Operations, Customer & Products en Rosneft. Het betreft een volledig geïntegreerde oliemaatschappij, die zowel upstream (het zoeken naar en het ontginnen van aardgas- en olievelden) als downstream (raffinage, marketing, verkoop van olieproducten enzovoort) actief is. Kort samengevat: BP is actief op zowat alle domeinen van de energiemarkt. Het bedrijf werd opgericht in 1908 en heeft zijn hoofdkantoor in Londen. Vorig jaar was voor BP





één van de slechtste jaren uit de lange geschiedenis. De olieprijs kelderde in de eerste helft van het jaar, waardoor de resultaten van BP in het rood doken. Het bedrijf zag zich als gevolg daarvan verplicht om het dividend te halveren. Het dividend over het tweede kwartaal van 2020 bedroeg zodoende iets minder dan de helft van dat over het eerste kwartaal. Het management beloofde echter een compensatie voor de aandeelhouders in de vorm van 'buybacks' (inkoop van eigen aandelen), op voorwaarde dat de schulden verder teruggedrongen zouden worden (zie hieronder).

Op langere termijn wordt BP Plc, net als alle andere grote oliemaatschappijen, geconfronteerd met de eis van de consumenten voor meer duurzame energiebronnen. Het tijdperk van een continue groei van de vraag naar ruwe olie en andere fossiele brandstoffen is achter de rug en daar is CEO Bernard Looney zich goed van bewust. BP was de eerste om toe te geven dat er een einde is gekomen aan een tijdperk waarvan velen dachten dat het nog een decennium of langer zou duren. Het wereldwijde olieverbruik zal misschien nooit meer terugkeren naar het niveau van vóór de coronacrisis, zo stelde BP in een veelbesproken rapport. De Britse energiereus beschrijft in dat rapport een andere toekomst, waarbij de activiteiten getoetst worden aan de doelstellingen van het klimaatakkoord van Parijs. Slechts zes maanden nadat Looney zijn baan als topman van BP aanvaardde, verkondigde hij onomwonden dat de wereldwijde olie- en gasproductie het komende decennium met 40% zal afnemen. Zijn bedrijf is van plan om maar

lieft \$5 miljard per jaar uit te geven voor het uitbouwen van één van 's werelds grootste bedrijven gespecialiseerd in hernieuwbare energiebronnen. Wanneer Looney in zijn opzet slaagt dan kan BP zich ontwikkelen tot de nummer één in zijn sector, met een stevige poot in zowel fossiele brandstoffen (want die zullen onvermijdelijk nog een hele tijd moeten meegaan) als hernieuwbare energiebronnen.

Cijfers

De resultaten over het voorbije boekjaar zeggen niet zo heel veel, want het was in alle opzichten een uitzonderlijk jaar voor BP en voor alle andere bedrijven uit de energiesector. De prijs van een vat West Texas Intermediate (WTI) is in 2020 met meer dan 20% gedaald als gevolg van de uitbraak van het coronavirus. Om de verspreiding van het virus te beteugelen, waren de regeringen wereldwijd genoodzaakt om lockdowns en andere ingrijpende maatregelen aan te kondigen, waardoor de vraag naar ruwe olie een forse duik nam. De WTI-prijs voor bepaalde futurecontracten werd in april 2020 zelfs negatief, iets wat nooit eerder gezien was op de oliemarkt.

Het volledige boekjaar werd in de rode cijfers afgesloten, waarbij in de tweede jaarhelft een bemoedigend herstel werd opgetekend. De analisten bekijken de resultaten van dit bedrijf hoofdzakelijk in dollar, al was het maar omdat de olieprijs in die munt wordt verhandeld. BP rapporteerde voor het vierde kwartaal een winst van 3 dollarcent per American Depositary Share (ADS), wat onder de consensusverwachting lag. De omzet was wel hoger dan verwacht.

De gemiddelde prijs voor ruwe olie bedroeg over het vierde kwartaal \$38,42 per vat, versus \$55,90 in hetzelfde kwartaal een jaar eerder. De toekomst voor BP ziet er op basis van de winstverwachtingen een stuk beter uit. Verschillende analisten hebben in de afgelopen weken de vooruitzichten voor het bedrijf en het aandeel op zowel de korte als de lange termijn naar boven aangepast. Voor het huidige kwartaal wordt gerekend op een winst per aandeel van 40 cent, waar dat voordien maar 35 cent was. De verwachting voor de winst per aandeel voor het volledige boekjaar werd opgetrokken van \$1,95 naar maar liefst \$2,21 per aandeel.

Conclusie

Op korte en middellange termijn kan de koers van het aandeel BP ondersteund worden door een verder herstel van de olieprijs, met dank aan de wereldwijde economische opleving. Wat BP tijdens de coronacrisis tegen had, gaat nu in het voordeel werken. Daar kan dus een nieuw programma voor inkoop van eigen aandelen bovenop komen, zoals ze zelf al hebben aangegeven. Wij verwachten dat dit programma zal worden aangekondigd nadat de schuldenberg is teruggedrongen tot onder het niveau van \$35 miljard, een niveau dat naar eigen zeggen in de loop van het eerste kwartaal van 2021 al werd bereikt. De aankondiging over de 'buybacks' verwachten we ergens in de tweede helft van dit jaar. Vanaf volgend jaar kan meer dan \$1 miljard vrijgemaakt worden voor 'buybacks', een bedrag dat kan oplopen tot zelfs meer dan €4 miljard in 2022. Het management heeft beloofd minstens 60% van de beschikbare cash beschikbaar te stellen voor uitkering aan de aandeelhouders.

De combinatie van de inkoop van de eigen aandelen met de uitkering van een (hoger) dividend kan de koers van BP in de komende maanden en jaren naar (fors) hogere regionen duwen. De aandeelhouders mogen als alles loopt zoals gepland vanaf 2022 rekenen op een totale cash return van 8 tot 11% per aandeel, wat aanzienlijk meer is dan bij de belangrijkste branchegeenoten. Belangrijk in het plaatje blijft uiteraard de evolutie van de olieprijs. Het bedrijf hanteert een breakeven punt van \$45 voor een vat ruwe olie, een niveau waar we nu ruim boven zitten. Verdere kostenbesparingen kunnen dat breakeven punt zelfs terugdringen tot \$36 per vat. Op veel langere termijn is de koers van BP mede afhankelijk van de vooruitgang die wordt geboekt in de overstap naar duurzame

me energiebronnen. Op die markt heeft BP nu al een voorsprong genomen op de belangrijkste concurrenten, wat eveneens beloftes inhoudt naar de toekomst toe. Op basis van de fundamentals is een koopadvies voor het aandeel meer dan gerechtvaardigd. Van BP wordt verwacht dat het op de beurs duidelijk beter zal presteren dan de meeste branchegeenoten. We verwachten een koersstijging van 40%.

Hoewel we het aandeel BP bespraken in dollars en het ook in dollars genoteerd is, adviseren wij de aandelen te kopen bij de bron en dat is op de beurs in Londen. Het aandeel staat daar omgerekend op 305 pence; dat is ongeveer €3,55. Dit omdat in Londen de meeste handel plaatsvindt en de koers daar (uiteindelijk) gemaakt wordt. Daar kunt u als koper sneller kopen en verkopen.

Pro's

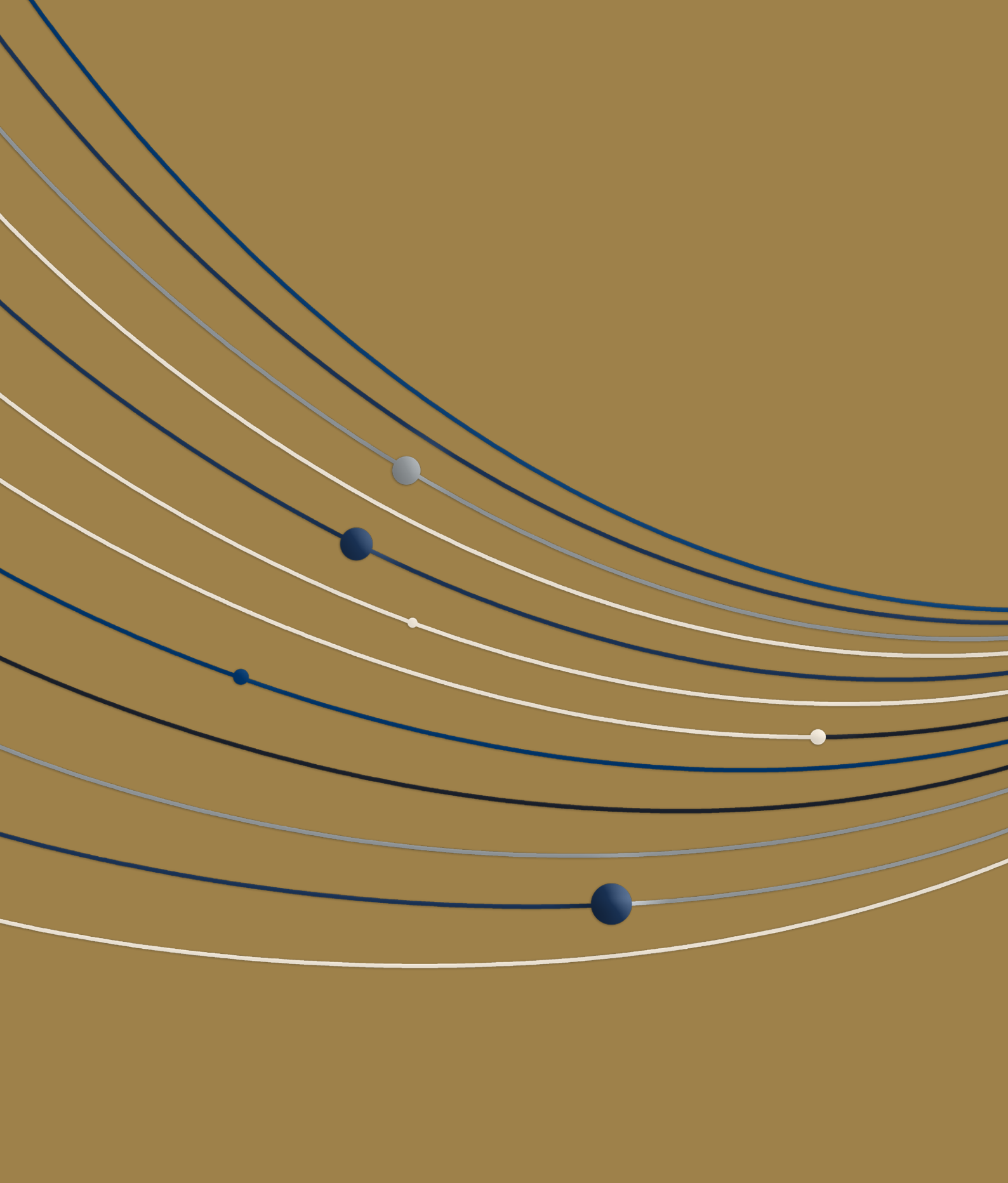
- Afbouw schulden loopt zoals gepland, er komt dus weer ruimte om aandeelhouders te belonen
- Olieprijs profiteert van herstel wereldeconomie
- Bedrijf heeft voortouw in energietransitie genomen

Contra's

- Overstap naar duurzame energie vergt zware investeringen
- Beurskoers blijft afhankelijk van olieprijs
- Uitdagingen op lange termijn zijn groot

Fundamentele kenmerken BP

Winst per aandeel 2020:	-
Tax. winst per aandeel 2021:	\$1,88
Tax. winst per aandeel 2022:	\$2,72
Koers-winstverhouding 2020:	-
Koers BP:	302 pence / \$25,15
ISIN code:	GB0007980591 / US0556221044
Tickersymbool:	BP
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	376,10 pence / \$28,57
Koers laag afgelopen 12 maanden:	188,58 pence / \$14,74
Dividend:	\$1,25
Dividendrendement:	5%
Aantal uitstaande aandelen:	3,40 miljard
Marktkapitalisatie:	\$85 miljard
Sector:	Olie
Price/sales:	0,47
Price/book:	1,19



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

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