

17 december 2021



**Aberfeld**  
international

UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

# INHOUD



## Rente versus koers-winstverhouding ..... 1

We leven nog steeds in een tijdperk van superlage rente en dat zal nog wel een tijdje blijven. Het is niet de vraag of de rente wordt verhoogd maar hoe snel de stappen elkaar zullen opvolgen om de inflatie af te remmen...



## Resultaten Brunel omhoog dankzij strakke kostenbesparingen ..... 2

Brunel International is een Nederlandse onderneming met het hoofdkantoor in Amsterdam, die zich bezighoudt met uitzending, detachering en werving van arbeidskrachten. De detacheerder richt zich met name op het segment van hoger opgeleide medewerker...



## Het beleggingsthema 2022 ..... 5

Inflatie, dat wordt het thema voor 2022. De Centrale Banken moeten nu al balanceren op het uiterst dunne koord tussen verruiming en verkrapping en dat spanningsveld gaat in 2022 alleen maar toenemen...



## Softbank Group interessante groeiportfolio met bijna 50% korting ..... 6

Het Japanse investeringsvehikel Softbank Group kwam een jaar geleden in het nieuws vanwege het debacle met WeWork en recentelijk vanwege de koersval van Alibaba, waarin het een groot belang heeft...

---

*Beleggen kent risico's. Uw inleg kan minder waard worden.*

---

# Rente versus koers-winstverhouding

We leven nog steeds in een tijdperk van superlage rente en dat zal nog wel een tijdje blijven. Het is niet de vraag of de rente wordt verhoogd maar hoe snel de stappen elkaar zullen opvolgen om de inflatie af te remmen. De Federal Reserve is de afgelopen jaren steeds transparanter geworden over de beleidsmatige stappen. Ondanks het taperen streeft de FED ernaar om de rentetarieven dicht bij nul te houden. Ergens midden 2022 verwachten we dat de steunmaatregelen om de economie overeind te houden na het uitbreken van de pandemie zullen stoppen. Maar wat gaat dat betekenen voor de belegger? Is dat het begin van een berenmarkt of biedt het juist kansen?

**I**k heb een interessant artikel gelezen van Robert Shiller, hoogleraar aan de Yale University, die een analyse maakte van de aandelenmarkten gedurende de afgelopen 150 jaar. Hierin blijkt dat een stijging van de rente en een stijgende beurs best samen kunnen gaan. Het is in de eerste plaats de koers-winstverhouding (K/W) die de belangrijkste indicator is en een beurskoers bepaalt. Deze K/W-ratio bevindt zich op Wall Street al geruime tijd op een overgewaardeerd niveau. Het zou daarom niet vreemd zijn als de beurs het komende decennium middelmatige rendementen laat zien. Het is dan niet per definitie de stijgende rente die de oorzaak is van deze ontwikkeling. De relatie tussen rentetarieven en de aandelenmarkt is bovendien allesbehalve eenvoudig.

Zo biedt de beurs ook bescherming tegen hoge inflatie, want aandelen gelden als een redelijk betrouwbare afdekking tegen inflatie. In dit geval is dat relevant, omdat rentetarieven en inflatie sterk met elkaar in verbinding staan. Als de inflatie stijgt en vervolgens dus ook de rente gaat stijgen dan denken veel beleggers ten onrechte dat dit slecht is voor aandelen en dat de beurskoersen zullen gaan dalen. Dat hoeft dus niet noodzakelijk zo te zijn, als de rente tenminste niet te snel en te onverwacht wordt opgetrokken.

Wanneer we terugkijken presteerde de S&P 500 meestal beter nadat de Fed een renteverhoging aankondigde, in ieder geval beter dan na een renteverlaging. Bij alle renteverhogingen en -verlagingen, die door de Fed werden aangekondigd sinds 1990 was dat het beeld. Er is nog een andere factor waarmee rekening moet worden gehouden en dat is de onderliggende kracht van de economie zelf. De Fed verhoogt de rente wanneer er angst bestaat dat de economie oververhit raakt.

Voor beleggers is een sterke economie juist een positief signaal. Aangezien de aandelenmarkt het doorgaans goed doet wanneer de economie volop draait, is het voor ons geen verrassing dat de beurskoersen het gemiddeld goed doen tijdens een cyclus van stijgende rentetarieven. We kunnen daardoor stellen dat beleggers niet per se hoeven te vrezen voor een beurscrash als de rente wordt verhoogd.

We moeten er wel rekening mee houden dat de markt steeds volatieler wordt. Bij Aberfeld zorgen wij dat onze klanten een goede spreiding in hun portefeuille hebben met daarnaast een gezonde beleggingshorizon. Bij Aberfeld maken we onze keuzes op basis van fundamentele argumenten en dat is de juiste basis. We hebben een duidelijke koers voor onze cliënten uitgestippeld. Dat geheel bepaald ons resultaat. Belangrijker is dat u als klant centraal staat.

Wanneer u geïnteresseerd bent in wat Aberfeld International als gedegen vermogensbeheerder voor u kan betekenen, schroom dan niet om mij te bellen of te mailen. Ik maak graag een afspraak met u.

We wensen u alvast hele fijne feestdagen.

**Janette Buitenkamp**  
Directeur Marketing



# Resultaten Brunel omhoog dankzij strakke kostenbesparingen

Brunel International is een Nederlandse onderneming met het hoofdkantoor in Amsterdam, die zich bezighoudt met uitzending, detachering en werving van arbeidskrachten. De detacheerder richt zich met name op het segment van hoger opgeleide medewerkers, zoals specialisten in de sectoren energie, techniek, lucht- en ruimtevaart, ICT, financiën en zorg.

De internationale olie- en gasindustrie is een van de belangrijkste afnemers van de diensten. Onder de naam Multec Engineering werd de onderneming in 1975 opgericht door Jan Brand, die nog steeds houder is van ongeveer 60% van de aandelen. De onderneming is sinds 1997 genoteerd op de Amsterdamse beurs en maakt thans deel uit van de AScX index. Brunel is wereldwijd actief met ruim 100 vestigingen en 11.000 directe en indirecte medewerkers in meer dan 35 landen, waarbij het accent ligt op Nederland, Duitsland, België en Canada.

De strategie van de onderneming is gebaseerd op de levering van excellente diensten aan opdrachtgevers en medewerkers die bij de klanten worden geplaatst. Om de juiste mensen te kunnen leveren is het essentieel over specifieke kennis van de markten en sectoren van de afnemers te beschikken, de mensen op de juiste manier te begeleiden en langlopende relaties op te bouwen. Kennis van de eisen van zowel de afnemers als de te plaatsen kandidaten is cruciaal om de juiste oplossingen te kunnen bieden.

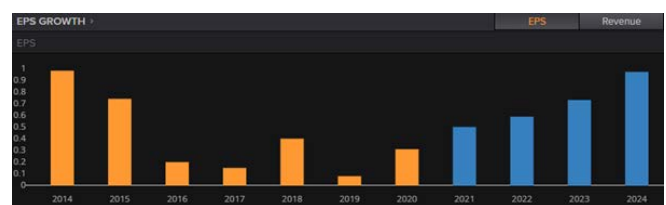
Gezien het belang dat de internationale olie- en gasindustrie heeft voor Brunel, vertoont de koersontwikkeling een correlatie met die van de olieprijs. Hoge olieprijsen leiden normaliter tot meer investeringen in de ontwikkeling van nieuwe olie- en gasvelden en daardoor tot een groter beroep op technisch personeel. Het is dan ook niet verwonderlijk dat het all-time high van bijna €24 zich in 2014 voordeed, toen de olieprijs ongekende hoogten bereikte.



Koersverloop Brunel over de afgelopen vijf jaar.

Daarna volgde, parallel aan de daling van de olieprijs, in betrekkelijk korte tijd bijna een halvering van de koers. De coronacrisis zorgde voor een koersdaling tot ongeveer €5, waarna zich een herstel voordeed tot €12. De afgelopen maanden brokkelde de koers weer af tot ongeveer €10 nu.

Het jaar 2014 was tot nog toe het topjaar met een omzet van €1,4 miljard en een winst van €49 miljoen. Deze niveaus werden in de jaren daarna niet meer behaald, maar de onderneming slaagde er wel in uit de verliezen te blijven. Als gevolg van een wereldwijde daling van de vraag naar flexibele arbeidskrachten onder invloed van de coronacrisis daalde de omzet in 2020 met 14% tot €893 miljoen. Dankzij een scherpe kostenbewaking steeg het bedrijfsresultaat echter met 65% tot € 31,9 miljoen. De winst steeg van €3,8 naar €15,6 miljoen, overeenkomend met €0,31 per aandeel. De sterke winststijging werd vooral veroorzaakt door een aanzienlijke daling van de belastingdruk vergeleken met 2019. Er werd een dividend uitgekeerd van €0,30 per aandeel.



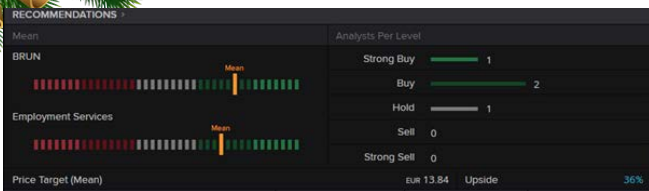
(Verwachte) groei winst per aandeel.

## Halfjaarcijfers

In de eerste helft van 2021 behaalde Brunel aanzienlijk betere resultaten, ondanks dat er sprake was van druk op de omzet. De verkopen daalden met 10% tot €427 miljoen, waarbij het accent van de daling op het eerste kwartaal lag. Dat was een gevolg van de omstandigheid dat de effecten van corona in het eerste kwartaal van 2020 nog maar nauwelijks merkbaar waren in de cijfers. In het eerste kwartaal bedroeg de omzetsdaling 17% en in het tweede kwartaal nog maar 3%, waarbij er volgens een toelichting door de



17 december 2021



Adviezen van derden.

bedrijfsleiding in de meeste regio's elke maand sprake was van een verbetering. Naar regio was de ontwikkeling in het eerste halfjaar in Nederland het gunstigst met een omzetzijging van 5%, terwijl er in de Verenigde Staten sprake was van een daling van 15%.

Hoewel er in veel regio's in het tweede kwartaal van dit jaar nog steeds sprake was van beperkingen vanwege corona, steeg de brutowinst fractioneel dankzij de sterke focus op productiviteit en tarieven. De brutomarge steeg met 2,5 procentpunt tot 22,7%. In de meeste regio's was de brutowinst vrijwel ongewijzigd, maar in het Midden-Oosten en India deed zich een daling van 22% voor.

In combinatie met een strakke kostenbeheersing en operationele excellentie steeg het bedrijfsresultaat (ebit) tot een 'gezond' niveau. Het bedrijfsresultaat verdubbelde ruimschoots tot €18,3 miljoen, waarbij de operationele marge verbeterde van 1,9% tot 4,3%. Terwijl het bedrijfsresultaat in Nederland en de DACH-regio (Duitsland, Oostenrijk, Zwitserland en Tsjechië) flink toenam, was er in de meeste andere regio's sprake van een daling. Het hogere bedrijfsresultaat leidde in combinatie met een lagere belastingdruk tot een stijging van de winst.

"De maand op maand omzetgroei over de afgelopen periode heeft geresulteerd in een sterke groei dit jaar tot nog toe", zei CEO Jilko Andringa in een toelichting over het derde kwartaal. De topman sprak verder van een positief marktmomentum. In bijna alle regio's werd omzetgroei behaald. Daarin waren de Amerika's, Azië en Rusland leidend. Wel wees Andringa op een toenemend tekort op de arbeidsmarkt.

In het derde kwartaal steeg de omzet met 10 procent naar 227 miljoen euro. De brutowinst steeg met 15 procent op jaarbasis, terwijl de marge met 1,1 procentpunt opliep naar 23,9 procent.

Over de eerste negen maanden van dit jaar kwamen de kostenbesparingen uit op 4,9 miljoen euro, waarmee de EBIT met 68 procent steeg naar 31,9 miljoen

euro. Over deze periode behield Brunel een kaspositie van 138,4 miljoen euro.

## Outlook

Voor het gehele jaar gaat de Amsterdamse detacheerder uit van een omzet van 880 tot 900 miljoen euro en een EBIT tussen de 43 en 45 miljoen euro. In 2020 was dit respectievelijk 893 miljoen en 28,8 miljoen euro.

Verder zei Andringa dat nu de corona-restricties afnemen, Brunel kan terugkeren naar groei, en het fundament is gelegd voor een hoge enkelcijferige groei in de komende jaren.

De bedrijfsleiding zei te verwachten dat de trend van de eerste negen maanden ook in het vierde kwartaal zal aanhouden. Dat zal dan leiden tot een hogere omzet en brutowinst, in vergelijking met zowel het vierde kwartaal van 2020 als het derde kwartaal van 2021.

## Taylor Hopkinson

Detacheerder Brunel heeft een belang van 72 procent verworven in de Schotse detacheerder Taylor Hopkinson met een optie om na drie jaar volledig eigenaar van het bedrijf te worden. Het bedrijf, actief op 3 continenten met 7 kantoren, verleent detacheringdiensten aan de sector die energie opwekt via methodes die het milieu minder belasten dan bijvoorbeeld met gas- en oliewinning gebeurt. Brunel verwacht dat Taylor Hopkins de positie van Brunel in het segment hernieuwbare energie flink zal versterken.

Met een factor 0,9 voor de verhouding ondernemingswaarde/omzet stellen we vast dat deze niet bepaald aan de maat is. Afgezet tegen de EBITDA ligt de factor op 11, afgezet tegen 12,2 in de sector.

De 32 miljoen euro die staat voor de ondernemingswaarde van Taylor Hopkinson is volgens ons voor Brunel eenvoudig op te brengen uit de bestaande middelen. Brunel heeft naar schatting een oorlogskas van 80 tot 100 miljoen euro, alsmede een geschatte nettokaspositie van 146 miljoen euro aan het einde van dit jaar. Volgens een snelle berekening draagt Taylor Hopkinson in 2021 circa 7 procent bij aan de winst per aandeel Brunel.

Verder verwachten we een omzetgroei van 60 procent voor dit jaar op jaarbasis voor het Schotse be-



drijf en "misschien zelfs 40 procent volgend jaar", aldus de analisten van Aberfeld.

Overigens komt 50 procent van de EBIT uit permanent placement en daarmee wordt een niet terugkerend deel van de inkomsten van Taylor Hopkins vertegenwoordigd. Wij schatten de EBIT-marge van Taylor Hopkinson op circa 7,5 tot 8 procent en noemde deze relatief bescheiden, waarmee de dienstverlening van het bedrijf aan de lage kant lijkt te zitten, iets dat in het Verenigd Koninkrijk normaal is. Hier zien we hefboommogelijkheden binnen het nieuwe netwerk.

## Conclusie

Analisten zijn over het algemeen positief gestemd over de toekomstige ontwikkelingen bij Brunel en zij hebben hun taxaties en adviezen in de loop van dit jaar regelmatig in positieve zin bijgesteld. Er wordt overwegend gerekend op een matige omzetsijging in de komende jaren, waarbij de marges zich duidelijk kunnen verbeteren. Op grond daarvan kan de winst de komende jaren flink stijgen. Mede door het vergoten van het marktaandeel middels de ove-

name van Taylor Hopkinson. Voor 2021 wordt een winst per aandeel voorzien van circa €0,55, zodat bij een huidige koers van ongeveer €11 de koers-winstverhouding uitkomt op 20. Analisten geven daarom vooral koopadviezen en een enkele analist hanteert een houdadvies. De koersdoelen lopen op tot tegen de €15, wat een koerspotentieel zou betekenen van rond de 30%.

Gezien de verwachting dat de winst de komende jaren substantieel omhoog zal gaan denkt Aberfeld dat het aandeel goede kansen biedt, zeker als wij zien hoe strak het management de kosten in de hand blijkt te kunnen houden. Wij vinden de koers-winstverhouding momenteel niet hoog en als de winsten de komende jaren inderdaad gaan stijgen, zal die koers-winstverhouding alleen maar lager worden. Ook het dividendrendement van ongeveer 4% oogt aantrekkelijk. Wij denken dat er nog steeds ruimte is voor hogere koersen. Dat is zeker het geval als de olieprijs verder aantrekt, iets wat veel deskundigen goed mogelijk achten. Om deze reden vinden we het aandeel koopwaardig.





# Het beleggingsthema 2022

Inflatie, dat wordt het thema voor 2022. De Centrale Banken moeten nu al balanceren op het uiterst dunne koord tussen verruiming en verkrapping, en dat spanningsveld gaat in 2022 alleen maar toenemen.

**W**e zagen de inflatie in de VS richting de 7% kruipen en in Nederland was het prijspeil in november naar 5,2% gestegen. Ondanks die inflatiecijfers wordt de rente door de Centrale Banken nog steeds laag gehouden want het Coronavirus is nog steeds volop aanwezig en vormt een dreiging voor de economie. Zoals gezegd is het dus koorddansen voor Christine Lagarde en haar Amerikaanse collega Jerome Powell.

Niet alleen de Centrale Bankiers hebben het moeilijk. Ook beleggers vragen zich af wat de beste strategie voor 2022 zal zijn. Zo zeker als beleggers in het begin van 2021 waren over het herstel van de economie en de stijging van aandelen zijn beleggers dat nu niet meer.

Inflatie is niet per definitie slecht voor aandelen, zoals we al eerder schreven, maar aandelen kunnen sterk bewegen op basis van sentimenten. Die sentimenten zullen in 2022 meer aanwezig zijn dan in 2021. In ieder geval weten we dat het monetaire beleid gaat veranderen. Er zal minder gestimuleerd worden en er worden zelfs renteverhogingen verwacht. Analisten gaan er momenteel van uit dat de inflatie in het eerste kwartaal zal pieken om daarna langzaam te gaan dalen. Maar het risico blijft dat de hogere inflatie minder tijdelijk is en dat deze niet na het eerste kwartaal

gaat dalen. In dat geval zullen de Centrale banken acteren en gaan ze het monetaire beleid verder verstrakken. In die situatie zou het ertoe kunnen leiden dat we eind 2022 in een groeivertraging belanden.

Beleggers moeten dus rekening houden met grotere koersschommelingen. De analisten van Aberfeld gaan echter nog steeds uit van hogere koersen aan het eind van 2022. De selectie van de aandelen is cruciaal voor het behalen van een goed resultaat in 2022. Voor onze portefeuilles selecteren we kwaliteitsaandelen. Wij kiezen voor bedrijven die een sterke concurrentiepositie hebben en die de inflatie door kunnen berekenen. Bedrijven die voornamelijk op groei gericht zijn hebben een grotere rentegevoeligheid en daar zullen wij bij de samenstelling van de portefeuilles komend jaar zeker rekening mee houden. Aangezien de rente in Europa minder snel zal gaan stijgen dan in de VS zal onze focus dan ook meer op Europa gericht zijn.

Voor 2022 kijken we naar een paar sectoren. We blijven positief over onder andere de sectoren Farmacie en (luxe) Consumentengoederen. Ook kijken we naar innovatieve technologiebedrijven. In Europa zijn nog veel aandelen die niet te hoog gewaardeerd zijn en dat terwijl deze bedrijven uitstekende resultaten laten zien en mooie groeimogelijkheden bieden. Er zijn dus nog voldoende mogelijkheden om een mooie portefeuille samen te stellen die leidt tot een goed rendement. En dat is wat u mag verwachten van het team van Aberfeld International in 2022.

Ook ik wens u alvast mooie feestdagen en een voo-  
spoedig begin van 2022.

**André van Eerden**  
**Algemeen Directeur**



# Softbank Group interessante groeiportfolio met bijna 50% korting

Het Japanse investeringsvehikel Softbank Group kwam een jaar geleden in het nieuws vanwege het debacle met WeWork en recentelijk vanwege de koersval van Alibaba, waarin het een groot belang aanhoudt. Dat zou de indruk kunnen wekken dat de expertise van het management te wensen overlaat. Niets is echter minder waar. Het bedrijf heeft sinds 1994 een zeldzaam hoge interne rentabiliteit (IRR) gehaald van ruim 40% per jaar, waarmee dit management een voortreffelijk meerjarig trackrecord heeft.

**D**e aandelen zijn nu te koop met een korting van bijna 50% op de nettovermogenswaarde (NAV), wat een interessante instapmogelijkheid biedt voor beleggers met een lange beleggingshorizon.

## Geschiedenis van het bedrijf

Het was in 1981 toen de 24-jarige Masayoshi Son de revolutionaire potentie zag van de eerste personal computers die op de markt kwamen. Na zijn studie aan de universiteit van Californië besloot hij SoftBank Corp. Japan op te richten, het eerste bedrijf in Japan dat actief was als verkoper van computersoftware. Een jaar later lanceerde hij enkele computertijdschriften, waarmee hij veel aandacht trok, zodat het bedrijf van meet af aan snel groeide. In 1994 werd SoftBank Holdings in de Verenigde Staten opgericht en haalde hij met een aandelenuitgifte 20 miljard yen op. Daarmee nam hij onder ander een groot belang in Yahoo! Inc. Twee jaar later richtten Softbank en Yahoo gezamenlijk de joint venture Yahoo Japan Corporation op, wat het begin was van een ongekend snelle expansie, mede gedreven door de stormachtige groei van het internet.

In 1998 zijn verschillende onderdelen in afzonderlijke bedrijven gesplitst, waardoor Softbank als moederbedrijf een zuivere houdstermaatschappij werd en het een officiële notering kon krijgen aan de beurs van Tokio. De beste investering vond plaats in het jaar 2000 toen Son zijn initiële investering deed van \$20 miljoen dollar in Alibaba, dat op dat moment in de start-up fase zat. Later volgden nog wat bescheiden investeringen waarmee de investering in totaal uitkwam op \$50 miljoen. Twintig jaar later is het belang vele tientallen miljarden dollars waard.

## Huidige portfolio

De huidige SoftBank Group bestaat uit de volgende bezittingen:

- 1. Alibaba:** dit is het grootste belang en is voor 28% verantwoordelijk voor de totale waarde van de portefeuille per 30 september 2021. De bruto waarde van dit belang was per 30 september JPY 11,16 biljoen, ofwel bijna \$99 miljard. Er zijn echter aandelen Alibaba in onderpand gegeven voor financieringen, zodat de nettowaarde van





# SoftBank Vision Fund 1, 2 + LatAm Fund

## 301 total companies

(incl. 43 companies post investment committee approval but pre investment closing)

SoftBank Vision Fund 1 advised by SBIA  
(92 total portfolio companies) as of Jun. 30, 2021

SoftBank Vision Fund 2 advised by SBIA  
(161 total companies; 81 portfolio companies as of Jun. 30, 2021 + 27 portfolio companies invested since Jul. 1, 2021 + 43 companies post investment committee approval but pre investment closing)

SoftBank Latin America Fund advised by SBLA  
(48 total portfolio companies)



dit belang uitkomt op JPY 7,27 biljoen, oftewel \$64 miljard. De investering in Alibaba heeft zich in twintig jaar meer dan duizendmaal terugverdiend.

2. **SoftBank Vision Fund 1 en SoftBank Vision Fund 2:** twee grote private-equityfondsen, die samen goed zijn voor 36% van de waarde van de portefeuille.
3. **Arm Holdings plc:** een van de belangrijkste chipbedrijven ter wereld. In vrijwel alle mobiele telefoons wereldwijd zit chiptechnologie van dit bedrijf. In 2016 is Arm Holdings volledig ingelijfd door Softbank. NVIDIA (ticker: NVDA) heeft in september vorig jaar een bod van omgerekend \$40 miljard gedaan. Onlangs werd bekend dat de Amerikaanse toezichthouder niet van plan is goedkeuring te geven voor deze overname, omdat het de concurrentie teveel zou schaden. De kans is dan ook groot dat SoftBank Group het bedrijf in een IPO naar de beurs gaat brengen. Het 100%-belang in Arm Holdings is goed voor 11% van de waarde van de portefeuille;
4. **SBKK:** de derde grootste mobiele telefonie-aanbieder van Japan is goed voor 9% van de waarde van de portefeuille.
5. **De overige belangen zijn:** de Latijns-Amerikaanse privateequityfondsen (3%), het belang in T-Mobile (3%), Deutsche Telekom (2%), SB Northstar (3%) en overige belangen (5%). Samen zijn de belangen goed voor 16% van de portefeuillewaarde.

### SoftBank Vision fondsen: samen goed voor 36%

De twee genoemde SoftBank Vision fondsen, SVF1 en SVF2, zijn opgericht in respectievelijk 2017 en 2019 en hebben als doel de AI-revolutie te versnellen door te investeren in groeiende technologische bedrijven die leidend zijn in hun markt. SoftBank Vision Fund 1 is het grootst van de twee en vertegenwoordigt 20% van de waarde van de portefeuille. SoftBank Vision Fund 2 is goed voor 16%. Het betreft hoofdzakelijk niet-beursgenoteerde deelnemingen, wat betekent dat het een vorm private equity betreft. Beide fondsen hebben echter ook enkele bekende beursgenoteerde namen in hun portefeuille. Zo heeft SoftBank Vision Fund 1 belangen in ByteDance, Coupang, DiDi, DoorDash en Uber, en heeft SoftBank Vision Fund 2 onder meer een belang in het Zweedse Klarna.

### Huidige nettovermogenswaarde (NAV)

De totale waarde van de portefeuille bedroeg per 30 september 2021 JPY 25,7 biljoen (ongeveer \$227 miljard). De nettoschuld kwam uit op JPY 4,8 biljoen, waarmee de loan-to-value (LTV) 18,7% bedraagt. De nettovermogenswaarde, oftewel de waarde van de portefeuille minus de nettoschuld, bedraagt JPY 20,9 biljoen, ofwel JPY 12.195 per aandeel (ongeveer \$110). De koers per 30 september was JPY 6480, wat een korting impliceert van 47% op de nettovermogenswaarde. De koers van Alibaba, die op 30 september nog \$148 bedroeg, is sinds die datum echter verder gedaald naar \$110. Het belang in Alibaba had per 30

september, toen de koers \$148 noteerde, een waarde van JPY 11,16 biljoen. Op basis van de huidige koers van \$110 is de waarde van Alibaba dus met JPY 2,9 biljoen gedaald. Dat betekent dat de totale nettovermogenswaarde met datzelfde bedrag is afgenomen en nu zou uitkomen op JPY 18,0 biljoen, ofwel JPY 10.500 per aandeel. Bij de huidige koers van JPY 5600 is er dus sprake van een korting van ruim 46% op de geactualiseerde nettovermogenswaarde per aandeel.

### Conclusie: aandeel koopwaardig rond de 5600 yen

Een korting van ruim 46% op de nettovermogenswaarde geeft een flinke 'margin of safety', en daar komt nog bij dat het management een uitstekend trackrecord heeft. Een koopadvies is dan ook zeer goed te rechtvaardigen. Mocht het marktsentiment voor technologiebedrijven de komende periode niet verslechteren, dan is het moeilijk voor te stellen dat een belegging in SoftBank Group geen winst gaat opleveren. Vergeleken met smallcaps gedraagt het aandeel zich minder volatiel, maar het is wel volatiler dan andere largecaps. Er zitten immers jonge technologiebedrijven in portefeuille waarmee onverwachte dingen kunnen gebeuren. Voor beleggers die geen toegang hebben tot de Japanse beurs, biedt de Amerikaanse beurs een oplossing. Onder het symbool SFTBY kunnen ook daar aandelen SoftBank Group worden aangeschaft.

### Belangrijke datums

9 februari 2022: publicatie cijfers derde kwartaal 2021  
 30 maart 2022: ex-dividenddatum slotdividend  
 11 mei 2022: publicatie cijfers boekjaar 2021



### Belangrijke aandeelhouders

Masayoshi Son (oprichter en CEO): 26,9%  
 The Master Trust Bank of Japan: 18,2%  
 Custody Bank of Japan: 6,6%

### Kerngegevens

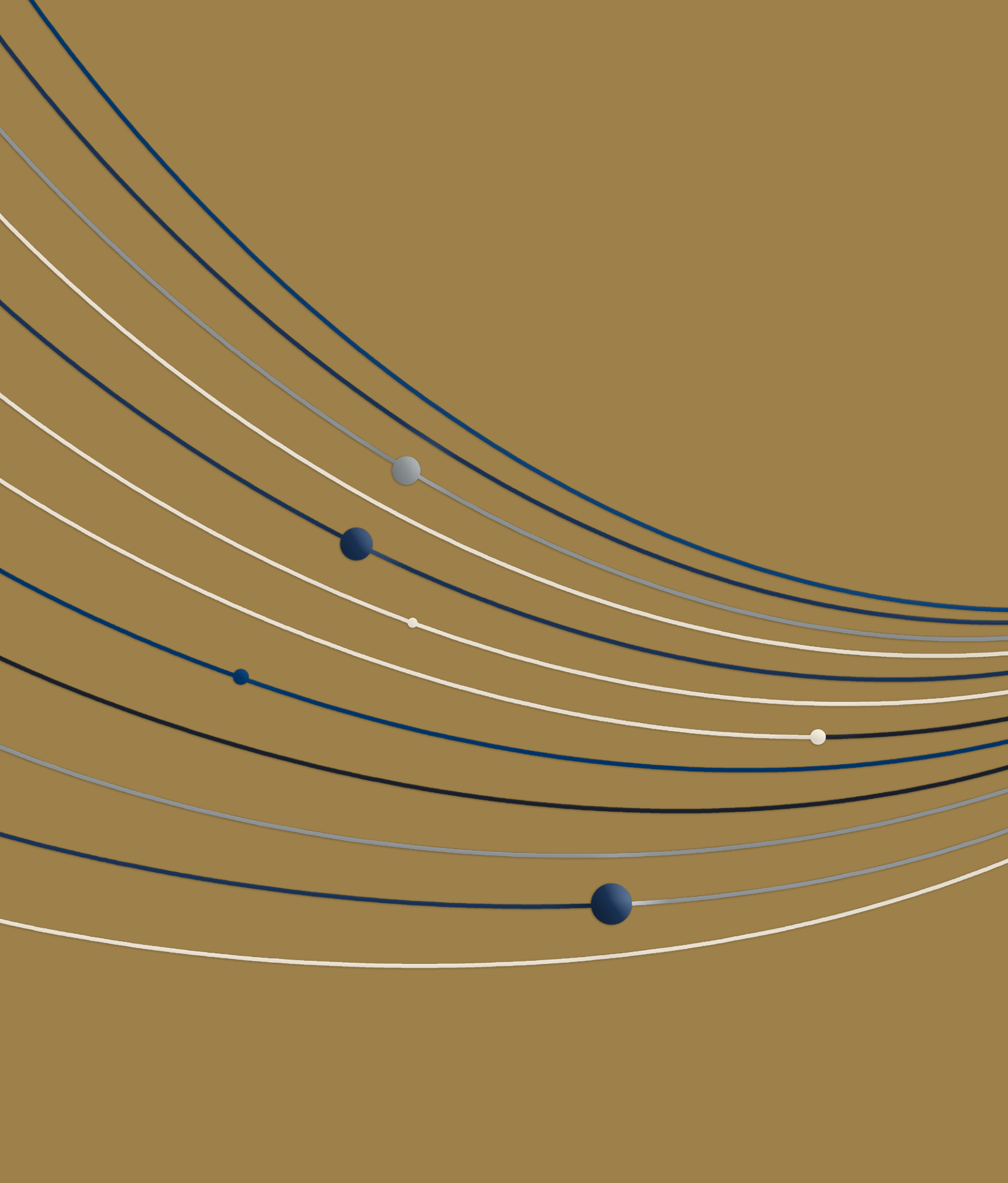
Notering Japan (hoofdnotering)	Notering VS (ADR)
Naam: Softbank Group Corp	Naam: Softbank Group Corp ADR
Ticker: 9984	Ticker: SFTBY
Beurs: Tokio Stock Exchange (TSEJ)	Beurs: OTC Pink (PINK)
ISIN: JP3436100006	ISIN: US83404D1090
Koers: JPY 5600	Koers: USD 24,75
52-weeks laag: JPY 5423	52-weeks laag: USD 24,27
52-weeks hoog: JPY 10695	52-weeks hoog: USD 50,00
Gemiddeld dagvolume: 20,4 miljoen aandelen	Gemiddeld dagvolume: 0,5 miljoen aandelen

Koers USD.JPY: 113,00  
 Aantal uitstaande aandelen: 1713,70 miljoen stuks  
 Marktkapitalisatie: JPY 9596 miljard (USD 84,92 miljard)  
 Koers Softbank Group per 30 september 2021: JPY 6480  
 Marktkapitalisatie per 30 september 2021: JPY 11.105 miljard  
 Koers Alibaba per 30 september 2021: \$148,00  
 Waarde van de portefeuille per 30 september 2021: JPY 25.700 miljard  
 Nettoschuld per 30 september 2021: JPY 4810 miljard  
 NAV per 30 september 2021: JPY 20.890 miljard  
 NAV per aandeel per 30 september 2021: JPY 12.191  
 Koers per 30 september 2021: JPY 6480  
 Koers/NAV per 30 september 2021: 0,53x  
 Geactualiseerde koers Softbank Group: JPY 5600  
 Geactualiseerde koers Alibaba: \$110,00  
 Geactualiseerde NAV: JPY 18000 miljard  
 Geactualiseerde NAV per aandeel: JPY 10.500  
 Geactualiseerde koers/NAV: 0,54x  
 Dividend per aandeel: JPY 44  
 Dividendrendement: 0,78%

### Website

group.softbank/en





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

T: +31 203 050 540  
E: [info@aberfeld.nl](mailto:info@aberfeld.nl)  
W: [www.aberfeld.nl](http://www.aberfeld.nl)