

21 januari 2022



Aberfeld
international

UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

INHOUD



De koffie staat klaar 1

Verheugd ben ik om ook dit jaar weer met volle energie en overgave voor onze cliënten aan de slag te gaan, te starten aan een nieuw jaar vol uitdagingen die ons gezamenlijk te wachten staan. We kunnen terugblikken op een succesvol 2021 voor onze cliënten...



Kies voor de hoogste dividendbetalers in de S&P 500 2

Aandelen die dividend uitkeren bieden beleggers een stevig houvast in moeilijkere beursperiodes, wanneer het lastig(er) is om kapitaalwinsten te behalen, zoals in periodes waarin de rente wordt opgetrokken...



Arcadis gooit troefkaart 'duurzaamheid' met volle overtuiging op tafel 5

Op de beurs was het aandeel Arcadis het grootste deel van 2021 een hartverwarmend verhaal. De koers zat tot de eerste helft van oktober in een mooie uptrend, in zoverre dat het erop leek dat de koers dit jaar kon verdubbelen...



Specialist aan het woord 8

De eerste Aberfeld International nieuwsbrief van 2022 en er is direct al veel te vertellen. Het jaar is spectaculair begonnen met flinke koersbewegingen. Misschien een aanwijzing voor het verloop van dit jaar, dat gaan we ondervinden...



KPN kan dit jaar de prooi worden van een gulzige private equity 9

Waarderingen van telecomaandelen lijken te zijn achtergebleven en zijn alles behalve sexy. Dit komt omdat veel aandelen binnen deze sector overheden als aandeelhouder hebben...



Flinke uitkeringen mogelijk bij ABN Amro dankzij sterke kapitaalbasis 10

Ondanks het feit dat ABN Amro in 2021 het best presterende aandeel in de Amsterdamse midkap-index was, staat de koers nog ruim 25% onder de notering die bij het uitbreken van de coronacrisis op de borden stond...

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

De koffie staat klaar

Verheugd ben ik om ook dit jaar weer met volle energie en overgave voor onze cliënten aan de slag te gaan, te starten aan een nieuw jaar vol uitdagingen die ons gezamenlijk te wachten staan. We kunnen terugblikken op een succesvol 2021 voor onze cliënten. Het beursjaar is nog maar net een paar weken op gang, maar de verschillen in de sectoren op de beurs zijn al duidelijk zichtbaar.

Beleggers roteren van groeiaandelen naar waarde- en cyclische aandelen en anticiperen daarbij op de stijgende rente, waardoor de toekomstige winsten van de hooggewaardeerde groei-bedrijven er minder aantrekkelijk uitzien. De tech-bedrijven zitten nu in het verdomhoekje en de financials en energiebedrijven zijn voorlopig de vlaggendragers. Het houdt echter niet in dat er geen kansen liggen bij de technologiebedrijven, deze sector zal blijven groeien. De wereld wordt steeds meer gedreven door technologische oplossingen. Zij zullen groeiende omzetten laten zien, maar de hoge waarderingen zullen opnieuw geijkt worden.

Bij het succes op de aandelenmarkt heeft de groei van de economie de hoofdrol. Dit jaar wordt de nauwe samenhang van de inflatie, personeelskosten, de aanvoerketens en de stijgende rente bepalend. De inflatie heeft wel invloed op de koopkracht van de consument. Voorwaarde van een groeiende economie is wel dat de vraag op peil blijft. Het lijkt erop dat de omikronvariant van het coronavirus milder is dan gedacht, hierdoor nemen de zorgen over een verdere verstoring van de mondiale aanvoerketen af. Deze verstoring wordt juist als een belangrijke oorzaak gezien van de hoge inflatie. Wij verwachten dat de inflatie op zijn piek is en uiteindelijk weer normaliseert.

Er is de centrale banken alles aan gelegen om de inflatie een kopje kleiner te maken en ze gebruiken de rente als wapen. De markt rekent inmiddels op vier renteverhogingen in de VS dit jaar en kwantitatieve

verkrapping, dit is naar mijn mening veel. Wanneer blijkt dat de economische groei stagneert dan denk ik dat de huidige koers van de centrale banken uiteindelijk minder snel zal worden uitgevoerd. De Federal Reserve speelt de grootste rol vanwege de omvang van de Amerikaanse economie en is als het ware leidend voor de hele wereld. Iedere keer wanneer de centrale bankiers een beleidswijziging aankondigen brengt dat een aanzienlijke beweging teweeg op de wereldwijde beurzen.

De markten bewegen onrustig naar de start van het cijferseizoen. De analisten van Aberfeld gaan uit van goede resultaten van de beursgenoteerde bedrijven over 2021 en dat is een welkome bijdrage voor de markten na een periode van speculatie. Wij bieden u als vermogensbeheerder rust en rendement in moeilijker beursperiodes, wanneer het lastig(er) is om kapitaalwinsten te behalen, zoals in periodes waarin de rente wordt opgetrokken. Wij handelen op basis van fundamentele keuzes en zorgen voor goede weloverwogen investeringen. Voor onze cliënten zorgen we voor een goede verhouding in de portefeuille verdeeld over de groei-, waarde- en dividend-aandelen vanwege de risicospreiding. Als goede tegenhanger van de obligaties is een aandelenpakket met dividendaandelen interessant. Hiermee creëert men een vaste cashflow in een portefeuille en de dividenden zijn een redelijke bescherming tegen een oplopende inflatie. De ervaring leert bovendien dat dividendaandelen gemiddeld minder volatiel zijn. De rente is immers nog steeds erg laag, te laag in elk geval om spaarders een fatsoenlijk rendement op hun spaargeld te bieden. Daarnaast hebben we nog de extra tool door met derivaten uw rendement verder op te krikken. Hoe wij dat doen? Belt u ons maar.

Graag nodig ik u uit voor een persoonlijk gesprek om u te informeren over Aberfeld International. U bent van harte welkom om een afspraak te maken.

Met vriendelijke groet,
Janette Buitenkamp



Kies voor de hoogste dividendbetalers in de S&P 500

In een omgeving van stijgende rentevoeten bieden dividendaandelen een goede buffer

Aandelen die dividend uitkeren bieden beleggers een stevig houvast in moeilijkere beursperiodes, wanneer het lastig(er) is om kapitaalwinsten te behalen, zoals in periodes waarin de rente wordt opgetrokken. Bovendien bieden de dividenden die de bedrijven uitbetalen een behoorlijke bescherming tegen een oplopende inflatie, zeker wanneer die dividenden regelmatig worden verhoogd. De ervaring leert bovendien dat dividendaandelen gemiddeld minder volatiel zijn dan aandelen die geen dividend uitkeren. Men verwacht dat de Amerikaanse centrale bank de basisrente dit jaar minimaal drie keer zal verhogen. Maar zelfs dan staat de rente historisch gezien nog steeds erg laag, te laag in elk geval om spaarders een fatsoenlijk rendement op hun spaargeld te bieden. Onder de huidige omstandigheden gaat onze voorkeur dan ook uit naar de hoogste dividendbetalers in de S&P 500, bedrijven die stuk voor stuk een dividend van ongeveer 5% of meer uitbetalen. In de omgeving van de huidige lage rentevoeten zijn dat rendementen om van te watertanden. Dit zijn momenteel onze favoriete dividendaandelen.

Iron Mountain Inc. (ticker: IRM)

Iron Mountain werd in het begin van de jaren vijftig opgericht als een fysiek opslag- en archiveringsbedrijf voor documenten. Dat businessmodel bestaat nog steeds, maar in het digitale tijdperk is Iron Mountain zich uiteraard ook gaan focussen op online databeheer en cybersecurity-oplossingen voor zijn klanten. Omdat de aard van deze werkzaamheden met zich meebrengt dat er een vertrouwelijke relatie bestaat tussen Iron Mountain en zijn klanten, betekent dat ook dat Iron Mountain beschikt over een zeer betrouwbare stroom van inkomsten die het mogelijk maakt om een gestage dividenduitkering te voeden. De hoogte van het dividend is dan ook gestegen van ongeveer \$0,25 per kwartaal in 2014 tot bijna \$0,62 op dit moment (\$2,47 op jaarbasis). Dat dividendrendement komt bovenop een stijging van de beurskoers met ongeveer 50% in 2021. Het huidige dividendrendement bedraagt ongeveer 4,75%.



Vijfjarig koersverloop Iron Mountain.

Exxon Mobil Corp. (XOM)

Op de lijst van S&P-aandelen die een hoog dividendrendement bieden staat ook Exxon Mobil Corp. Deze oliemajor werd opgericht rond 1870, heeft een marktkapitalisatie van ongeveer \$270 miljard en beschikt wereldwijd over duizenden operationele olie- en gasbronnen. In dit tijdperk van klimaatverandering zouden beleggers kunnen denken dat een bedrijf dat actief is in fossiele brandstoffen geen goede belegging is. De realiteit is echter dat een langetermijntransitie naar een duurzame wereldeconomie de kortetermijnvraag naar olie en gas niet noemenswaardig zal verstoren. Beleggers die zoeken naar een hoog dividend zijn bij Exxon Mobil, dat een jaarlijks dividend uitkeert van \$3,52 per aandeel, aan het juiste adres. Het huidige dividendrendement bedraagt zowat 5,80%.



Vijfjarig koersverloop Exxon Mobil Corp.



The Williams Companies Inc. (WMB)

Met een marktkapitalisatie van ongeveer \$32 miljard is Williams geen 'groot' energieaandeel zoals Exxon dat is. Williams richt zich bovendien op de zogenaamde 'midstream'-activiteiten, zoals het transport van fossiele brandstoffen via pijpleidingen en de exploitatie van opslagen verwerkingsfaciliteiten. Williams blijft dus afhankelijk van fossiele brandstoffen, maar dat hoeft op korte of middellange termijn niet per se een nadeel te zijn. Hoewel een overstap richting duurzame energie op langere termijn niet valt te vermijden, is het gebruik van fossiele brandstoffen op korte termijn als gevolg van het economisch herstel opnieuw gestegen. Zolang de eindgebruikers deze energiebronnen blijven gebruiken, kan Williams goede resultaten blijven boeken. Voldoende in elk geval om de jaarlijkse dividenduitkering van \$1,64 per aandeel te handhaven. Het huidige dividendrendement bedraagt 6,30%.



Vijfjarig koersverloop The Williams Companies Inc.

Oneok Inc. (OKE)

Oneok is een ander midstream-energiebedrijf dat tot de top van de S&P 500-dividendaandelen mag worden gerekend. Oneok houdt zich bezig met de verwerking, de opslag en het transport van aardgas in de Verenigde Staten. Aangezien aardgas wordt gezien als een van de schoonste fossiele brandstoffen is er een sterke vraag naar deze energiebron. Gas slaat als het ware een brug tussen de huidige trends in het energieverbruik en die van een koolstofarme toekomst. Dat heeft geleid tot een enorme piek in de vraag, zodat ook de koers van het aandeel Oneok het op de beurs goed heeft gedaan. Bovenop de positieve evolutie van de beurskoers van het aandeel biedt Oneok ook een genereus en betrouwbaar dividend van bijna 6,50%, wat het tot een interessant aandeel voor de langetermijnbeleggers maakt. De huidige koerswinstverhouding van iets minder dan 20 is zonder meer redelijk.



Vijfjarig koersverloop Oneok Inc.

PPL Corp. (PPL)

Elektriciteitsleverancier PPL heeft de afgelopen twee jaar een transitie doorgemaakt waarbij de niet-kernactiviteiten werden verkocht, waaronder de verkoop van de Britse nutsdochter voor \$10,5 miljard. Het bedrijf heeft dat kapitaal gebruikt om een deel van zijn schulden af te betalen en het concentreert zich nu meer op de binnenlandse activiteiten van zijn elektriciteitsbedrijven. Dat zal er uiteindelijk toe leiden dat de stroom van inkomsten betrouwbaarder wordt. PPL heeft het dividend gedurende tien jaar minstens één keer per jaar verhoogd en zal die positieve trend in de toekomst ongetwijfeld willen continueren. Het huidige dividendrendement bedraagt ongeveer 5,50%. Over de afgelopen twaalf maanden bleef de koers min of meer stabiel, maar de koers kan gaan stijgen als het bedrijf met positieve cijfers uit gaat pakken.



Vijfjarig koersverloop PPL Corp.

AT&T Inc. (T)

Het telecomaandeel AT&T wordt op de beurs op moment van schrijven gewaardeerd op ongeveer \$180 miljard en geldt op Wall Street als een solide belegging. Het bedrijf heeft sterke fundamentals en staat garant voor een stabiele dividenduitkering. Op de beurs heeft het aandeel eerder wisselvallig gepresteerd en het was in 2021 allesbehalve een hoogvlieger. Dividendbeleggers zijn echter niet zo zeer geïnteresseerd in snelle kapitaalwinsten als wel in dividendpotentieel op lange termijn en op dat vlak valt op AT&T niets aan te merken. Het huidige dividendrendement bedraagt een forse 8,50%.



Vijfjarig koersverloop AT&T Inc.

Kinder Morgan Inc. (KMI)

Kinder Morgan is een infrastructuurbedrijf, actief in de energiesector. Het exploiteert voornamelijk pijpleidingen, verwerkingsfaciliteiten en opslagterminals voor verschillende energieproducten, waaronder benzine, dieselbrandstof, chemicaliën, ethanol en diverse aardolieproducten. Net als voor veel andere energieaandelen uit de S&P 500 was 2021 ook voor Kinder Morgan een goed jaar. De koerswinst kon echter niet worden vastgehouden en per saldo sloot de koers op 31 december 2021 slechts 16% hoger dan aan het eind van 2020. Het dividendrendement van bijna 7% legt op de huidige koersniveaus echter een stevige bodem onder de koers. De koers-winst-verhouding van iets meer dan 20 is alleszins redelijk.



Vijfjarig koersverloop Kinder Morgan Inc.



Arcadis gooit troefkaart 'duurzaamheid' met volle overtuiging op tafel

Op de beurs was het aandeel Arcadis het grootste deel van 2021 een hartverwarmend verhaal. De koers zat tot de eerste helft van oktober in een mooie uptrend, in zoverre dat het erop leek dat de koers dit jaar kon verdubbelen. Zo ver kwam het echter niet. Zwakker dan verwachte cijfers over het derde kwartaal verstoorden het positieve beeld, zodat de koers van het aandeel Arcadis het beursjaar uiteindelijk zwak afsloot. Dat neemt niet weg dat de vooruitzichten er voor de lange termijn prima uitzien. De aanhoudend sterke vraag van de klanten wordt gedreven door drie toekomstgerichte factoren: klimaatverandering, energietransitie en verstedelijking. Tegen die achtergrond heeft het aandeel een positieve toekomst en elke periode van koerszwakte mag dan ook als een koopkans worden beschouwd.

Profiel

Arcadis is een Nederlandse advies- en ingenieursonderneming, maar is wereldwijd actief op het gebied van infrastructuur, omgeving, water en milieu. Arcadis omschrijft zichzelf als een toonaangevende wereldwijde organisatie voor design en consultancy voor natuurlijke en gebouwde assets. Op basis van ontwerp-, consultancy-, engineering-, project- en managementdiensten werkt het bedrijf samen met haar klanten om de levenscyclus van natuurlijke en gebouwde activa te verbeteren en te verlengen. Het aanbod aan diensten is enorm uitgebreid. We vermelden voor de vuist weg: ontwerp-, advies-,

engineering-, project- en managementdiensten voor de meest uiteenlopende sectoren, maar ook architectonisch ontwerpen, landschapsarchitectuur, bouwbeheer en bouwtoezicht, kostenbeheer, programmabeheer en projectbeheerdiensten.

De wortels van het bedrijf gaan terug tot 1888 toen Arcadis onder de naam Heidemij werd opgericht met het doel te adviseren bij de ontginning van woeste gronden, het aanleggen en in stand houden van bossen en het aanleggen en onderhouden van bevoeiings- en grondverbeteringswerken. De oorspronkelijke kernactiviteiten van het bedrijf waren dus al



gericht op het verbeteren van de levenskwaliteit en dat is gedurende de hele bedrijfsgeschiedenis zo gebleven. Het spreekt voor zich dat er in de huidige marktomgeving, die wordt gekenmerkt door het streven naar duurzaamheid, ongekende groeikansen liggen weggelegd voor een bedrijf als Arcadis, kansen die het management van plan is om met beide handen aan te grijpen. Op dat vlak heeft Arcadis al een indrukwekkende trackrecord. Met 28.000 werknemers in 70 landen dan ook een forse groei neergezet. Ooit werden de aandelen Arcadis aan de Nasdaq verhandeld, maar omdat die toegevoegde waarde nihil was, werd die notering stopgezet.

Cijfers

Op de beurs leek Arcadis op een schitterend jaar af te stevenen, tot de cijfers over het derde kwartaal de pret kwamen bederven. Die waren weliswaar maar iets zwakker dan verwacht, maar juist met hooggespannen verwachtingen komt een kleine ontgoocheling des te harder aan. Met name de marges waren aan de zwakke kant. De dochter CallisonRTKL is een wereldwijd actief bureau voor architectuur, planning en ontwerp, en is in oktober 2015 ontstaan uit de

fusie van Callison en RTKL Associates. CallisonRTKL was de laatste kwartalen een probleemkind en stelde dus ook tijdens het derde kwartaal teleur. Peter Oosterveer, CEO van Arcadis, is niettemin optimistisch over de toekomst. Het bedrijf ondervindt nog steeds een sterke vraag van zijn klanten om de impact van klimaatverandering te helpen verzachten. Die klanten rekenen erop dat Arcadis ze ondersteunt bij het ontwerpen en ontwikkelen van projecten in de energietransitie en het creëren van duurzame activa en leefbare gemeenschappen.

Om de huidige strategie te versnellen en nog beter gebruik te maken van de wereldwijde schaal van de aanwezige expertise en vermogenskennis, en om meer efficiëntie te stimuleren, organiseert het bedrijf zichzelf geleidelijk in drie wereldwijde bedrijfsgebieden: Veerkracht, Plaatsen en Mobiliteit (Resilience, Places en Mobility). Beleggers zouden de wat flauwere kwartaalcijfers moeten plaatsen in een bredere context. Het is geen toeval dat Arcadis ten opzichte van zijn belangrijkste concurrenten sterk presteert, want in de afgelopen vier kwartalen heeft Arcadis een veel sterkere organische netto-omzetgroei



laten zien dan de meeste van zijn belangrijkste concurrenten. Wij zijn daarom van oordeel dat het derde kwartaal niet meer dan een klein schoonheidsfoutje is. Ondanks een lichte aanpassing van de winstprognoses zijn de vooruitzichten nog steeds meer dan uitstekend.

Pro's:

- Actief in een markt met bovengemiddeld groeipotentieel (klimaatverandering).
- De winstgevendheid kan in de komende jaren sterk verbeteren.
- Een sterke balans maakt een aantrekkelijke dividenduitkering mogelijk.

Contra's:

- De activiteiten zijn gevoelig voor schommelingen in de wereldeconomie.
- De impact van meer inflatie en hogere rentevoeten valt moeilijk in te schatten.
- De afhankelijkheid van projecten maakt het bedrijf gevoelig voor concurrentie.

Conclusie

Hoe zwaar moet er worden getild aan de koersdaling die volgde op de publicatie van de cijfers over het derde kwartaal? Volgens Aberfeld hoeft daar geen overdreven belang aan gehecht te worden. De verwachtingen waren simpelweg te hoog gespannen, zodat de marges wat teleurstelden en de koers van het aandeel het moest ontgelden. Dat verandert echter niets aan het algemene plaatje. Arcadis is een groeibedrijf dat actief is in een echte groeisector. Dankzij de sterke cashflow is een verdere afbouw van de schulden mogelijk. De publicatie van de jaarcijfers over 2021 gaat ons daar meer over vertellen. Dit type aandeel wordt door buitenlandse beleggers gezocht en omdat Arcadis een van de beste ESG-profielen op Euronext heeft, is het een comeback aandeel. De ESG-criteria, die staan voor milieucriteria, sociale criteria en bestuurscriteria, worden in de beleggerswereld steeds belangrijker. Als het gaat om ESG staat Arcadis zonder discussie op de eerste plek.

Wereldwijd zijn de overheden maar al te graag bereid om fors te investeren, omdat ze moeten voldoen aan de duurzaamheidsdoelstellingen terwijl ook commerciële klanten zich strikt houden aan duurzaamheidsthema's. Dit is des te meer het geval na de grote klimaatconferentie COP26. Omdat voor veel van de duurzame thema's de kennis en de technologie van

Arcadis nodig is, mag er de komende jaren extra omzetgroei worden verwacht. De duurzaamheidssector zal de komende decennia bovendien in zijn geheel een bovengemiddelde groei laten zien. Arcadis past perfect in dit plaatje: 80% van de omzet is al gerelateerd aan de SDG's van de Verenigde Naties. Deze zogenoemde Sustainable Development Goals zijn in 2015 door de Verenigde Naties vastgesteld als de nieuwe mondiale duurzame ontwikkelingsagenda voor 2030.

Arcadis beschikt dus over het potentieel om erg groot te worden in een wereld waarin duurzaamheid een centraal thema wordt. Vanwege de sterke balans kan er in de toekomst meer aandacht aan de aandeelhouders worden besteed in de vorm van een regelmatige verhoging van het dividend. Bovendien zouden acquisities voor extra groei kunnen zorgen, zodat de resultaten op hun beurt in een hogere versnelling kunnen komen. Vanwege al deze sterke punten kan de conclusie van Aberfeld alleen maar zijn dat een groeiaandeel als Arcadis over een aanzienlijk potentieel beschikt, zeker op middellange en lange termijn. De waarderingsskloof met de branchegeenoten is de afgelopen maanden toegenomen, ondanks het feit dat de organische groeiprestaties van Arcadis veel beter zijn en het margeprofiel ten opzichte van branchegeenoten verder is verbeterd. Zwakkere koersperiodes zoals de huidige kunnen dus gebruikt worden om de aandelen te kopen.

Fundamentele kenmerken Arcadis

| | |
|----------------------------------|---------------------|
| Winst per aandeel 2020: | € 1,49 |
| Tax. winst per aandeel 2021: | € 1,87 |
| Tax. winst per aandeel 2022: | € 2,11 |
| Koers-winstverhouding 2020: | 28 |
| Koers Arcadis: | € 40,50 |
| ISIN code: | NL0006237562 |
| Tickersymbool: | ARCAD.NL |
| Koers hoog afgelopen 12 maanden: | € 47,82 |
| Koers laag afgelopen 12 maanden: | € 25,52 |
| Dividend: | € 0,60 |
| Dividendrendement: | 1,50% |
| Aantal uitstaande aandelen: | 87,83 miljoen stuks |
| Marktkapitalisatie": | € 3,54 miljard |
| Sector: | engineering |
| Return on assets: | 5% |
| Return on equity: | 3,90% |

Specialist aan het woord

De eerste Aberfeld International nieuwsbrief van 2022 en er is direct al veel te vertellen. Het jaar is spectaculair begonnen met flinke koersbewegingen. Misschien een aanwijzing voor het verloop van dit jaar, dat gaan we ondervinden. In ieder geval wordt het dit jaar heel anders. In 2021 zagen we op sommige momenten flinke koersuitslagen, maar de trend was omhoog. De aandelenbeurzen sloten met grote winsten en dat resulteerde voor onze klanten in mooie beleggingsresultaten. Ik kijk dan ook met tevredenheid terug op het afgelopen jaar.

Dat onze klanten tevreden zijn is voor ons team geen aanleiding om achterover te gaan zitten. Het team van Aberfeld is uiteraard blij en tevreden over het uitstekende rendement dat ze behaald hebben, maar ook de klanten zijn zeer content over de samenwerking en service die zij hebben mogen ervaren.

2022 brengt nieuwe uitdagingen en wij zijn dan ook bijzonder gemotiveerd om ook dit jaar bijzondere prestaties neer te zetten.

Een aantal uitdagingen waar wij dit jaar mee te maken krijgen zijn o.a. de hoge inflatie, stijgende rente, problemen in de logistiek, klimaatverandering, enzovoorts. De kans dat aandelenbeurzen opnieuw met meer dan 20% stijgen is minder groot, maar er komen zeker heel veel kansen. Juist door een aantal factoren die men in eerste instantie als negatief bestempelt ontstaat een goed klimaat voor aandelen.

Kijken we bijvoorbeeld naar de hoge inflatie en de (nu nog) erg lage rente dan kunnen we niet anders concluderen dan dat dit een uitstekende basis is voor de waarde van aandelen. De reële vergoeding voor geld is historisch laag. Met een negatieve rente op de spaarrekening en een inflatie van ca. 6% wordt het hebben van spaargeld al snel een hele dure zaak. Aan de andere kant is het voor bedrijven die veel schulden hebben alleen maar mooi dat hun schuld

door de inflatie met 6% afneemt. Zeker als ze in staat zijn om de inflatie aan de andere kant wel door te kunnen berekenen in hun omzet. Bij ons beleggingsbeleid kijken we dan ook onder andere naar sectoren en bedrijven die van dit effect kunnen profiteren.

2021 was het jaar van de technologie aandelen, echter sinds het begin van 2022 liggen deze aandelen wat onder druk. Een argument dat we regelmatig horen is dat deze bedrijven een negatief effect ervaren van hogere rentes. Dit argument ondersteunen wij totaal niet. Veel van de grote technologiebedrijven bulken van het geld en gezien de hoge waarderingen kunnen ze ook heel goedkoop aan geld komen. De beweeglijkheid van de technologieaandelen heeft dus niet met de rentestijging te maken maar eerder met de hoge waarderingen. Bij hoge waarderingen zijn beleggers eerder geneigd om bij toenemende onrust deze aandelen te verkopen. Wij bij Aberfeld International zien echter nog steeds grote kansen in de technologie. Deze categorie aandelen heeft dan ook nog steeds onze belangstelling.

Naast deze sectoren zijn wij bij Aberfeld ook nog steeds bijzonder gecharmeerd van de dividend-aandelen. Wij hebben een aantal aandelen geselecteerd die een dividendrendement van meer dan 4% geven. In ieder geval hebben onze klanten daarmee al een aanzienlijk deel van de geldontwaarding afgedekt.

Ik heb er veel vertrouwen in dat ook 2022 weer een prima jaar gaat worden voor onze klanten. Wij passen ons beleggingsbeleid constant aan op basis van de economische situatie en actuele gebeurtenissen. De kansen zoeken en reageren op situaties die aantrekkelijk kunnen zijn, dat is kenmerkend voor het team van Aberfeld International.

Met vriendelijke groet,
André van Eerden



KPN kan dit jaar de prooi worden van een gulzige private equity

Waarderingen van telecomaandelen lijken te zijn achtergebleven en zijn alles behalve sexy. Dit komt omdat veel aandelen binnen deze sector overheden als aandeelhouder hebben.

Beleggers die naar dividend zoeken zijn bang voor de enorme uitgaven die telecombedrijven moeten doen die nodig zijn om glasvezel- en 5G-netwerken te bouwen, waarbij de kosten zwaar voor de baten uit gaan. Private equity-kopers zien hierdoor kansen binnen deze sector, mede door de lage waarderingen van de aandelen. Het resultaat was meer dan een dozijn daadwerkelijke of (mislukte) gepoogde buy-outs, met als hoogtepunt het voorstel van KKR om Telecom Italia in november over te nemen. Kopers staan te trappelen om de vaste breedbandnetwerken van telecomoperators in handen te krijgen. Wanneer ze worden geüpgraded naar een snellere glasvezelkabel dan worden dergelijke activa zeer hoog gewaardeerd.

De Frans-Israëliëse tycoon Patrick Drahi, wiens belang van 18% in BT GROUP hem de grootste aandeelhouder van het bedrijf van 17 miljard pond maakt, verkocht het volledige glasvezelnetwerk van Altice Portugal tegen een waardering van 20 keer de EBITDA in 2019. De meeste telecombedrijven waren staatsmonopolies en deze hebben de meest uitgebreide netwerken. De waarderingen van deze

aandelen zijn zoals gezegd laag. Veel bedrijven kunnen namelijk niet overgenomen worden omdat de overheid daar een grote aandeelhouder is. Dit geldt bijvoorbeeld voor Deutsche Telekom, het Franse Orange en Swisscom, het Belgische Proximus, het Zweedse Telia en de Noorse Telenor. Deze aandelen blijven laag in koers hangen omdat ze allemaal een grote overheidsaandeelhouder hebben.

KPN heeft geen grote overheidsaandeelhouder. Uit de meldingen van aandeelhouders blijkt dat de eerste 20 investeerders maar liefst 57,38% van de uitstaande aandelen van KPN bezitten. KPN, onder leiding van CEO Joost Farwerck, wees eerdere toenaderingen van KKR en een consortium onder leiding van EQT af. Ook de overheid in Den Haag kon altijd ingrijpen. De deur lijkt nu op een kiertje open te staan, want nu zijn er in Rome prille positieve geluiden te horen over de overname van Telecom Italia. Hierdoor aangemoedigd zou het ons niet moeten verrassen dat een private equity of andere partijen KPN weer op hun verlanglijstje zetten en gaan jagen op een overname van dit aandeel.



Flinke uitkeringen mogelijk bij ABN Amro dankzij sterke kapitaalbasis

Ondanks het feit dat ABN Amro in 2021 het best presterende aandeel in de Amsterdamse midkap-index was, staat de koers nog ruim 25% onder de notering die bij het uitbreken van de coronacrisis op de borden stond.

De jaarcijfers zijn nog niet bekend over geheel 2021 maar de eerste negen maanden van het vorige jaar bepalen wel het positieve sentiment. Over het derde kwartaal steeg de winst van de bank met 14% tot €343 miljoen. De operationele inkomsten daalden met 21% tot €1,7 miljard, terwijl de operationele kosten met 4% afnamen tot €1,3 miljard. De rentebaten daalden met 18%, vooral door incidentele posten, waaronder een terugbetaling voor de in het verleden te veel in rekening gebrachte rente. Exclusief dit effect was er sprake van een daling van ruim 6%. De provisie-inkomsten toonden echter wel groei, wat vooral werd toegeschreven aan een verbetering van het economische klimaat en hogere vergoedingen voor vermogensbeheer. Het bedrijfsresultaat daalde met 49% tot €432 miljoen. Omdat er, in tegenstelling tot het derde kwartaal van 2020, geen voorzieningen voor dubieuze debiteuren nodig waren, maar zelfs een kleine onttrekking kon worden gedaan, kwam de nettowinst uiteindelijk toch hoger uit.

Over de eerste drie kwartalen kwam de winst uit op €682 miljoen (€0,65 per aandeel), terwijl er in dezelfde periode van 2020 een verlies werd geleden van €99 miljoen. Operationeel daalde het resultaat met 58%, maar dankzij een verbetering in het saldo van de afboekingen van in totaal €2,25 miljard kon er toch een duidelijke verbetering van het resultaat worden gerealiseerd.

Cijfers geven verdeeld beeld

Wanneer gekeken wordt naar de eerste drie kwartalen van 2021, dan is er sprake van een verdeeld beeld. Ongunstig is de daling van de rentemarge van 147 basispunten in de eerste drie kwartalen van 2020 tot 126 basispunten in dezelfde periode van 2021, terwijl ook de verhouding tussen kosten en baten verslechterde van 63,0% tot 82,3%. Deze verslechtering was grotendeels toe te schrijven aan de effecten van de coronacrisis, zoals dalende inkomsten bij min of meer stabiele kosten. Inmiddels was er in het

derde kwartaal met een percentage van 75,1% al sprake van een duidelijke verbetering ten opzichte van het eerste kwartaal van 2021, toen deze verhouding 99,8% bedroeg. De bank streeft naar een verhouding van 56 tot 58%. Positief was het uitblijven van verdere verliezen op de kredietportefeuille, terwijl daarnaast de kapitaalratio's sterk bleven met een CET 1-ratio (Basel III) van 17,8% aan het eind van het derde kwartaal. Daarmee bleef ABN Amro duidelijk boven de eisen van de toezichthouder. De cijfers werden negatief beïnvloed door verliezen in de niet-kernactiviteiten van de zakelijke dienstverlening (corporate & institutional banking), die momenteel worden beëindigd.

Sterke financiële positie

De stevige financiële positie van de bank maakt het in de nabije toekomst mogelijk om extra uitkeringen aan de aandeelhouders te doen. Sinds het uitbreken van de coronacrisis ondervonden financiële instellingen beperkingen van de toezichthouders bij de uitkering van dividend en de inkoop van eigen aandelen, maar deze beperkingen zijn losgelaten. In het kwartaalbericht merkt ABN Amro op dat er constructieve besprekingen worden gehouden met de toezichthouder over de inkoop van eigen aandelen na de publicatie van de jaarcijfers over 2021, waarvoor in principe miljarden euro's beschikbaar lijken te zijn. De recente verkoop van het hoofdkantoor aan de Zuidas in Amsterdam met een opbrengst van €765 miljoen verruimt de mogelijkheden voor uitkeringen aan aandeelhouders. De verkoop levert extra liquiditeit op en er is een boekwinst gerealiseerd van €338 miljoen voor belasting, die in de cijfers over het vierde kwartaal wordt opgenomen. ABN Amro huurt een deel van het huidige hoofdkantoor voor enkele jaren terug van de kopers, maar in 2025 verhuizen de meeste medewerkers naar een goedkopere locatie in Amsterdam-Zuidoost.

Beleggers waarderen ABN Amro momenteel slechts matig, want de koers bedraagt minder dan 60% van

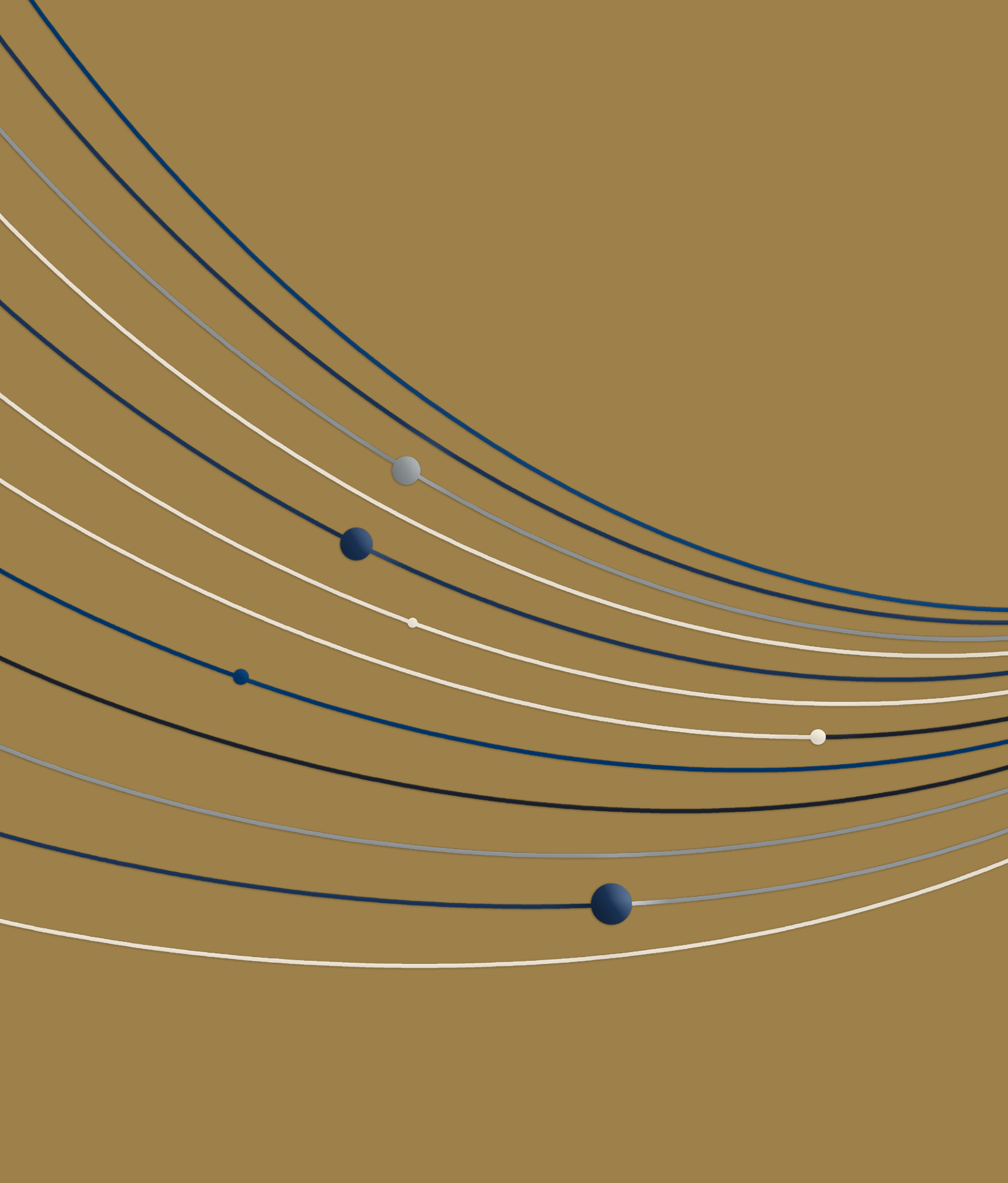
de zichtbare boekwaarde. Een mogelijke oorzaak is de magere rentabiliteit van 4,2% over het gemiddelde eigen vermogen over de eerste drie kwartalen van 2021, die mede wordt veroorzaakt door het relatief hoge kostenniveau. Die rentabiliteit zou overigens 5,9% bedragen als de verliezen op de af te stoten niet-kernactiviteiten niet worden meegerekend. De bank streeft naar een rendement van 8%, wat ongeveer overeenkomt met de kapitaalkosten. Verder speelt een rol dat de staat nog steeds een belang in de bank heeft van ongeveer 56%, een erfenis van de nationalisatie in 2008. De druk op de rentemarge wil de bank bestrijden door vanaf 2022 aan meer grote spaarders een negatieve rente op te leggen. Dat gold tot eind 2021 voor spaarders met een saldo vanaf €150.000, maar deze drempel is nu verlaagd tot €100.000. Ook de langzaam stijgende rente op de kapitaalmarkt zou de druk op de rentemarge kunnen verminderen.

Conclusie

Analisten gaan ervan uit dat ABN Amro de komende jaren flinke uitkeringen aan de aandeelhouders gaat doen in de vorm van uitbetaling van achterstallige dividenden en de inkoop van eigen aandelen. Som-

mige analisten rekenen er zelfs op dat er de komende drie jaar voor een bedrag van één miljard euro per jaar aan aandelen ingekocht gaat worden. Ook over de winstontwikkeling zijn zij positief. Voor 2021 wordt gemiddeld gerekend op een winst van €1,07 per aandeel en een dividend van €0,56. Daarbij is nog geen rekening gehouden met de boekwinst op de verkoop van het hoofdkantoor, want in dat geval zou het dividend kunnen oplopen tot ongeveer €0,70. In de jaren na 2021 wordt een geleidelijke stijging van de winst per aandeel verwacht, met een overeenkomstige verhoging van de dividenden. Verwacht wordt dat de rentebaten de komende jaren stabiel zullen blijven en dat de provisies licht zullen toenemen. De echte verbetering komt uit de terugdringing van de kostenratio van bijna 78% in 2021 tot ongeveer 64% in 2024. Daarmee zit de bank qua kosten overigens nog steeds aan de hoge kant en ook boven het eigen streefcijfer van 56% tot 58%. Aberfeld is positief over het aandeel. Wij denken dat de hogere uitkeringen aan de aandeelhouder de komende jaren mogen worden verwacht en positief zullen uitwerken op de koers en er in elk geval voor zullen zorgen dat beleggers een hoog rendement kunnen realiseren.





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

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