

29 april 2022



**Aberfeld**  
international

UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

# INHOUD



**Maakt de hogere rente aandelen minder aantrekkelijk? ..... 1**  
 Beleggers zijn de afgelopen twee jaar gedwongen bijna al hun veronderstellingen te herzien. In deze ongewoon tumultueuze periode heeft de wereld te maken gehad met een dodelijke pandemie, de snelste wereldwijde economische recessie en herstel in het geheugen...



**Onzekerheid weegt zwaar op de koers van BASF ..... 2**  
 Op 29 april maakt de Duitse chemiegroep BASF de cijfers over het eerste kwartaal bekend. De resultaten verrassen, want op basis van de voorlopige cijfers lijkt het eerste kwartaal beter te zijn verlopen dan was verwacht...



**CTP NV op €14,20 ..... 5**  
 De huidige koersdaling van CTP vinden wij een goed moment om het aandeel te kopen. Het aandeel is weer zo goed als terug op het niveau waar het op geïntroduceerd werd op de beurs ruim een jaar geleden.



**Sligro achterblijver ..... 5**  
 Sligro profiteerde fors van een snel herstellende vraag na de lockdowns, maar ook door een sterke groei van het bezorgkanaal en hoge inflatie waardoor de omzet (op jaarbasis) met 42,7 procent steeg (naar €468 miljoen, verwacht €426 miljoen)...



**Specialist aan het woord ..... 6**  
 Aandelenbeleggers hebben het niet makkelijk dit jaar. Sinds januari zijn de aandelenbeurzen wereldwijd met meer dan 10% gedaald. De oorzaken hiervan zijn bekend: inflatie, rente, oorlog, energieprijzen, coronavirus, enzovoorts...

---

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

---

# Maakt de hogere rente aandelen minder aantrekkelijk?

Beleggers zijn de afgelopen twee jaar gedwongen bijna al hun veronderstellingen te herzien. In deze ongewoon tumultueuze periode heeft de wereld te maken gehad met een dodelijke pandemie, de snelste wereldwijde economische recessie en herstel in het geheugen, ongekende verdraaiingen van monetair en fiscaal beleid, wanorde in de toeleveringsketen, een gewapend conflict in Europa met nucleaire ondertoon en ga zo maar door. En het scala aan mogelijke uitkomsten is op dit moment breder dan ooit tevoren.

Geen wonder dat er maar weinig consensus is. Uit rondvraag onder de Roundtable beleggers in de VS zegt een derde optimistisch te zijn over de vooruitzichten voor aandelen in het komende jaar, bijna een kwart is negatief en de meerderheid, ongeveer 45%, beschrijft zichzelf als neutraal.

Het is ongebruikelijk om twee crises achter elkaar te hebben. Meestal is er een soort kloof. Ik zie dat beleggers zich ongemakkelijk en nerveus voelen. Maar wat de markten drijft, zijn inkomsten en liquiditeit. Desalniettemin zijn aandelen nog steeds the place to be. Het is nog steeds de meest aantrekkelijke activaklasse, we verwachten dat aandelen de komende tien jaar jaarlijks 6% tot 10% zullen opleveren, zelfs met onvoorspelbare hobbels onderweg. En de weg naar de bodem van de cyclus is altijd verschrikkelijk.

Voordat Rusland Oekraïne binnenviel wisten we dat we bijna uit de cyclus van monetaire expansie waren gekomen en richting een cyclus van monetaire verkrapping gingen. Nu, in het licht van verderfelijke inflatie voor uw vermogen en de daarbij niet snel genoeg stijgende rentetarieven, roteren beleggers uit groeiaandelen en kiezen voor waarde-aandelen.



Juist wanneer het pessimisme toeneemt en andere beleggers verliezen lijden, kan een waardebelegger het goed doen. En een waardebelegger met brede risicobeheersing doet het nog beter. Wij monitoren dagelijks de financiële- en aandelenmarkten en zijn niet bang om direct te handelen op momenten dat de markt verandert. Dat is wat ons, Aberfeld International Vermogensbeheer onderscheidt van standaard portefeuillebeheerders.

In crisistijd prijzen markten aandelen vaak alsof de crisis tot in de eeuwigheid zal duren. Nu zijn er kansen om de aandelen te kopen die u altijd al wilde hebben en om te profiteren van de paniek van anderen, want aan de andere kant van de medaille ligt het voordeel. Markten hebben de neiging om het BBP te weerspiegelen; we zitten misschien in een periode van vertraging, maar als het verleden een leidraad is voor de toekomst, dan zullen we herstellen en weer groeien.

Een andere reden om minder ongerust te zijn. Wie rekent weet dat een rente van 3% en een inflatie in maart in Nederland van 9,7% nog steeds een negatief rendement geeft van 6,7% op uw spaargeld. De verdamping van uw vermogen wordt daarmee pijnlijk in kaart gebracht. Voordat deze rekensom positief is moet er dus nog heel wat water door de “beurszee” vloeien. Aandelen blijven dus nummer één.

Wilt u weten waar ons team mee bezig is en wat wij voor u kunnen betekenen? Maak dan gewoon een afspraak. De drempel is laag bij Aberfeld en de koffie staat klaar. Als u liever wilt dat wij bij u komen dan is dat ook geen bezwaar... Belt u mij maar.

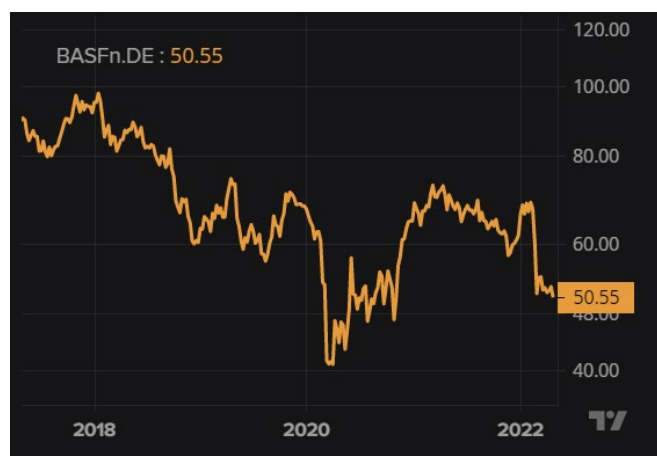
Hartelijke groet,  
**Janette Buitenkamp**

# Onzekerheid weegt zwaar op de koers van BASF

Op 29 april maakt de Duitse chemiegroep BASF de cijfers over het eerste kwartaal bekend. De resultaten verrassen, want op basis van de voorlopige cijfers lijkt het eerste kwartaal beter te zijn verlopen dan was verwacht. De tradingupdate heeft de koers van het aandeel BASF echter niet vooruitgeholpen. Dat komt omdat de sector met tal van onzekerheden wordt geconfronteerd. Op basis van de huidige koers bedraagt het dividendrendement circa 6,5% en is fundamenteel dit aandeel zeker niet te duur gewaardeerd, maar onder de huidige omstandigheden is er wel begrip op te brengen voor de terughoudendheid van beleggers. Toch willen wij gebruik maken van de aantrekkelijke waardering gaan en willen we een positie opbouwen in deze wereldspeler.

## Profiel

Het in het Duitse Ludwigshafen gevestigde BASF is het grootste chemiebedrijf ter wereld. De activiteiten kunnen worden opgedeeld in vijf divisies: Chemicals, Performance Products, Functional Solutions, Agricultural Solutions en Oil & Gas. Het bedrijf is in de chemiesector dus zowel downstream (basischemicaliën of bulkchemie) als upstream (producten met een grotere toegevoegde waarde) actief. BASF beschikt zodoende over een portefeuille met een breed scala aan activiteiten die zijn verdeeld over meer dan tachtig businessunits. Het bedrijf heeft de afgelopen jaren zijn downstream-positie vergroot door middel van fusies en overnames en is van plan om de olie- en gasactiviteiten die niet tot de kernactiviteiten behoren, te verkopen. Ondanks het cyclische karakter van veel activiteiten biedt de goed gespreide portefeuille een zekere buffer in moeilijke tijden. Naast de geopolitieke spanningen is ook de energietransitie een belangrijk aandachtspunt voor het management. BASF kan zich met de beste wil van de wereld niet veroorloven om op dat vlak een neutraal standpunt in te nemen.



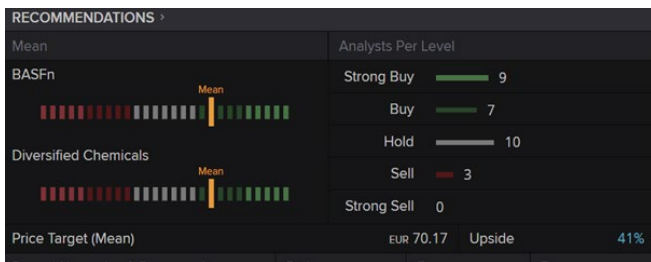
Vijfjarig koersverloop BASF.

Op de Capital Markets Day die op 28 maart werd gehouden, bevestigde BASF de zelf opgelegde ambitieuze klimaatdoelstellingen. In de komende maanden zullen verdere stappen worden ondernomen om productgerelateerde emissies te verminderen. De ambities zijn ambitieus: tegen 2025 moet de CO<sub>2</sub>-uitstoot met 25% zijn gereduceerd ten opzichte van 2018 en de uitstoot moet tegen 2050 netto nul bedragen. Bovendien streeft BASF ernaar om in 2030 de stroom die het bedrijf wereldwijd gebruikt, volledig te betrekken uit hernieuwbare bronnen. “In Europa woedt een meedogenloze oorlog met verstrekende gevolgen voor zowel de bevolking als de economie. Toch mogen we de grootste wereldwijde uitdaging van onze tijd – meer bepaald klimaatverandering – niet uit het oog verliezen”, zo verklaarde onlangs Dr. Martin Brudermüller, voorzitter van de Raad van Bestuur van BASF. “Binnen BASF werken we intensief aan de uitvoering van een groot aantal projecten, waarmee we onze CO<sub>2</sub>-uitstoot aanzienlijk zullen verminderen en onze ambitieuze klimaatdoelstellingen halen. Door samen te werken met grondstofleveranciers zetten we ook stappen om onze productgerelateerde emissies te verminderen. Zodoende stimuleren we onze transformatie en ondersteunen we onze klanten bij hun inspanningen om de uitstoot in hun productportfolio's te verminderen.” In 2021 verminderde BASF de CO<sub>2</sub>-uitstoot met ongeveer 3% ten opzichte van 2020, ondanks dat er sprake was van aanzienlijk hogere productievolumes. Kortom, het bedrijf bereidt zich volop voor op een duurzame toekomst.

## Cijfers

In afwachting van de bekendmaking van de cijfers over het eerste kwartaal, verraste BASF op 29 april in positieve zin met sterke voorlopige resultaten over





Aanbevelingen van derden.

het eerste kwartaal, die duidelijk boven de marktverwachtingen lagen. Grotendeels gedreven door hogere prijzen is de omzet over de verslagperiode op jaarbasis met 19% gestegen tot € 23,083 miljard. De omzet lag daarmee 5% boven de verwachtingen van de analisten, die hadden gerekend op slechts € 21,98 miljard. Het belangrijkste winstcijfer bij BASF is de ebit vóór bijzondere posten, die op jaarbasis met 21% steeg tot € 2,81 miljard. Dat was 16% meer dan de consensusverwachting van 2,43 miljard.

De sterke resultaten zijn te verklaren door een sterke vraag in het eerste kwartaal. Omdat die vraag de maanden januari en februari betrof, bleek het in eerste instantie relatief makkelijk voor een bedrijf als BASF om de hogere kosten voor grondstoffen, energie en logistiek door te berekenen aan de klanten. Bovendien was er ook nog eens het positieve effect van de sterke dollar. Waarschijnlijk zal deze gunstige situatie niet aanhouden. De inflatie is immers hoog en het ziet er niet naar uit dat we op korte termijn

van die inflatie af zijn. Door de enorme prijsstijgingen van voedsel, benzine en elektriciteit zal het beschikbare inkomen wereldwijd krimpen. Dat zou moeten wegen op de economische groei met druk op de volumes tot gevolg, wat op zijn beurt weer zal leiden tot een lagere vraag en dus zwakkere resultaten. Daar komen nog eens de lockdowns bij in verschillende steden in China, dat de groeimotor is voor de chemische industrie. Op basis van dit alles zal het duidelijk zijn dat het moeilijker is dan ooit om voor het huidige boekjaar betrouwbare prognoses op te stellen.

### Pro's:

- BASF bood in het eerste kwartaal beter weerstand dan verwacht.
- De goed gespreide portefeuille biedt een buffer in moeilijker omstandigheden.
- De grote inspanningen op het vlak van de energietransitie houden beloftes in naar de toekomst.

### Contra's:

- De inflatie dreigt een spelbreker te worden voor wat betreft de vraag.
- Het valt onmogelijk te voorspellen in welke richting de prijzen voor grondstoffen zich ontwikkelen.
- Een cyclisch bedrijf als BASF is gevoelig voor een economische vertraging.





## Conclusie

De verrassend sterke tradingupdate over het eerste kwartaal was een opsteker, maar het betekent nog niet dat BASF een sterk boekjaar zal neerzetten. Het bedrijf wordt met enkele uitdagingen geconfronteerd die stuk voor stuk moeilijk het hoofd te bieden zijn. Op de eerste plaats kunnen er vraagtekens worden geplaatst bij de ontwikkeling van de wereldwijde vraag, dit onder andere tegen de achtergrond van de covid-lockdowns in China. Verder valt onmogelijk te voorspellen wat de invloed zal zijn van een langer durende oorlog in Oekraïne. Een verdere bron van onzekerheid is de evolutie van de grondstoffenprijzen, die uiteraard gelinkt is aan de geopolitieke spanningen. Tenslotte is het niet zeker in hoeverre de gestegen grondstoffencosten in een omgeving die wordt gekenmerkt door een afnemende vraag kunnen worden doorberekend aan de klanten.

Voor de aandeelhouders is het van belang in hoeverre het dividend houdbaar is. Hoewel het huidige, hoge dividendrendement (wat komt door de gedaalde koers van het aandeel) vrij uniek is in de geschiedenis van het bedrijf, lijkt de kans klein dat het dividend op relatief korte termijn zal worden verlaagd, onverwachte gebeurtenissen uiteraard buiten beschouwing gelaten.

Gezien de trackrecord van het bedrijf denken wij niet dat het dividend of de programma's voor terugkoop van eigen aandelen momenteel gevaar lopen. Het

dividend werd de afgelopen twintig jaar slechts één keer verlaagd en het management zal een beslissing over een eventuele dividendverlaging zo lang mogelijk uitstellen. Ondanks een sterke start van het jaar verwachten we dat de gang van zaken in de komende kwartalen lastig zal blijven. Hoewel de waardering van het aandeel relatief laag is, adviseren we beleggers een voorzichtige houding aan te nemen. Op 2 mei zal het dividend worden uitbetaald. Een mooi moment om nu een kleine positie op te bouwen en deze aan de hand van de gang van zaken in etappes uit te bouwen.

## Fundamentele kenmerken BASF

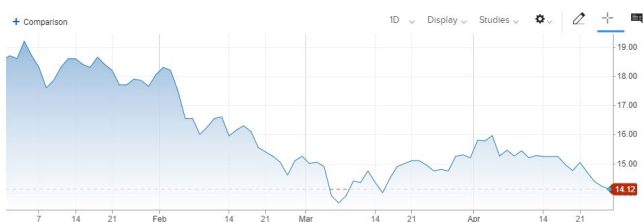
Winst per aandeel 2021	€ 6,76
Tax. winst per aandeel 2021	€ 5,52
Tax. winst per aandeel 2022	€ 6,78
Koers-winstverhouding 2020	7,80
Koers BASF	€ 52,32
ISIN code	DE000BASF111
Tickersymbool	BAS.BE
Koers hoog afgelopen 12 maanden	€ 71,99
Koers laag afgelopen 12 maanden	€ 47,23
Dividend	€ 3,40
Dividendrendement	6,50%
Aantal uitstaande aandelen	918,48 miljoen stuks
Marktkapitalisatie	€ 48 miljard
Sector	Chemie
Return on assets	5,64%
Return on equity	15,74%





## CTP NV op €14,20

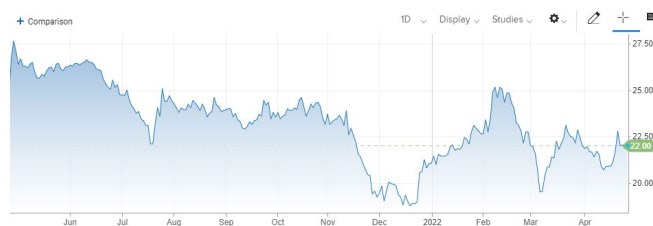
De huidige koersdaling van CTP vinden wij een goed moment om het aandeel te kopen. Het aandeel is weer zo goed als terug op het niveau waar het op geïntroduceerd werd op de beurs ruim een jaar geleden. CTP wordt nu gewaardeerd alsof er de komende twee jaar geen groei meer zal zijn en dat is natuurlijk onzin omdat logistiek vastgoed alleen maar belangrijker zal worden in de toekomst en niet meer weg te denken. Bovendien doet CTP veel meer, de portfolio omvat ook kantoren en productiehallen en het bedrijf maakt veel projecten turn key in samenwerking met huurders in Oost-Europa. Daarbij zijn duurzaamheid en CO2-neutraliteit speerpunten. 80% van de nieuwe contracten komt voort uit bestaande relaties waaruit blijkt dat de leveringskwaliteit ook nog eens heel hoog is. Met een bezettingsgraat van 95% is CTP bovendien zeer succesvol. Voor 2022 verwachte CTP een aangepaste EPRA-winst per aandeel van 0,60 euro. De intrinsieke boekwaarde steeg tot 12,06 euro, dankzij de eerste herwaardering sinds de beursgang. Onze analisten denken dat het aandeel CTP te sterk is gedaald in reactie op de oorlog, want ze hebben geen vastgoed in Oekraïne of Rusland dus ook geen pijn daarvan! Aberfeld heeft een koersdoel voor logistiek vastgoedbedrijf CTP op €21 euro en dat geeft een opwaarts potentieel van ruim 40% t.o.v. de huidige koers van rond €14.



Koersverloop CTP.

## Sligro achterblijver

Sligro profiteerde fors van een snel herstellende vraag na de lockdowns, maar ook door een sterke groei van het bezorgkanaal en hoge inflatie waardoor de omzet (op jaarbasis) met 42,7 procent steeg (naar €468 miljoen, verwacht €426 miljoen). Tegen het einde van maart lag de omzet in vrijwel alle klantsegmenten weer op het niveau van voor de coronacrisis. Ook de samenwerking met Heineken werpt haar vruchten af. Het management geeft aan dat de relatieve winstgevendheid enigszins daalde. Er wordt gerekend op een doorzetting van het herstel van de afzetmarkten de komende kwartalen. Aberfeld begrijpt niet dat dit aandeel nog steeds fors lager staat versus het niveau van voor Covid. We vinden het aandeel koopwaardig.



Koersverloop Sligro.



## Specialist aan het woord

Aandelenbeleggers hebben het niet makkelijk dit jaar. Sinds januari zijn de aandelenbeurzen wereldwijd met meer dan 10% gedaald. De oorzaken hiervan zijn bekend: inflatie, rente, oorlog, energieprijzen, coronavirus, enzovoorts. Al deze ingrediënten samengevoegd maken 2022 tot een uitdagend jaar waarin het scherp aan de wind varen is.

In deze dalende markten komt de meerwaarde van uw vermogensbeheerder tot uiting. Aberfeld International wordt niet nerveus van deze markt. Wij vinden de juiste balans tussen het beleggen in aandelen, liquiditeiten en opties. Op de korte termijn fluctueren de portefeuilles mee met de beweging van de markt. Echter doordat wij bij Aberfeld veel liquiditeiten aanhouden en gebruik maken van opties ondervinden onze klanten veel minder last van de koersdalingen sinds januari van dit jaar.

De huidige marktomstandigheden zien wij als een uitdaging. Juist nu kunnen wij onze klanten de toegevoegde waarde van een dynamische vermogensbeheerder laten zien. Dat biedt onze klanten rust en dat is erg belangrijk in deze tijd. De koersen gaan omlaag en daarmee worden nieuwe kansen gecreëerd. Kansen waarmee wij de portefeuilles zodanig kunnen inrichten dat deze de komende jaren goed renderen.

De ingrediënten zijn bekend zoals ik al schreef. Van die ingrediënten is de belangrijkste de hoge inflatie en de daardoor stijgende rentes. Hoge inflatie is funest voor spaarders. In het eerste kwartaal van 2022 werd geld op een spaarrekening al zowat 10% op jaarbasis minder waard. Door de stijgende rente daalden de koersen van obligaties en de stijging van de huizenprijzen kwam tot stilstand. Ook de aandelen daalden in waarde zoals we gezien hebben, maar naarmate de inflatie hoog blijft zullen bepaalde aandelen weer gaan stijgen. Aandelen van goede bedrijven zijn een uitstekende belegging om de negatieve effecten van de inflatie op uw vermogen te neutraliseren.

Deze weken zijn en worden de eerste kwartaalcijfers van bedrijven gepubliceerd. Deze cijfers geven een goed inzicht in hoe ondernemingen de huidige situatie het hoofd bieden en wat ze verwachten van de toekomst. Op basis van de cijfers en de verwachtingen kunnen wij een goed beeld vormen of een aandeel binnen een beleggingsportefeuille past.

Ons beleggingsteam evalueert de portefeuilles dagelijks. Wij toetsen op basis van de cijfers en verwachtingen of de aandelen die wij in portefeuille hebben passen binnen onze visie en de doelstellingen van onze klanten. Ons beleggingsbeleid is dan ook een actief beleid.

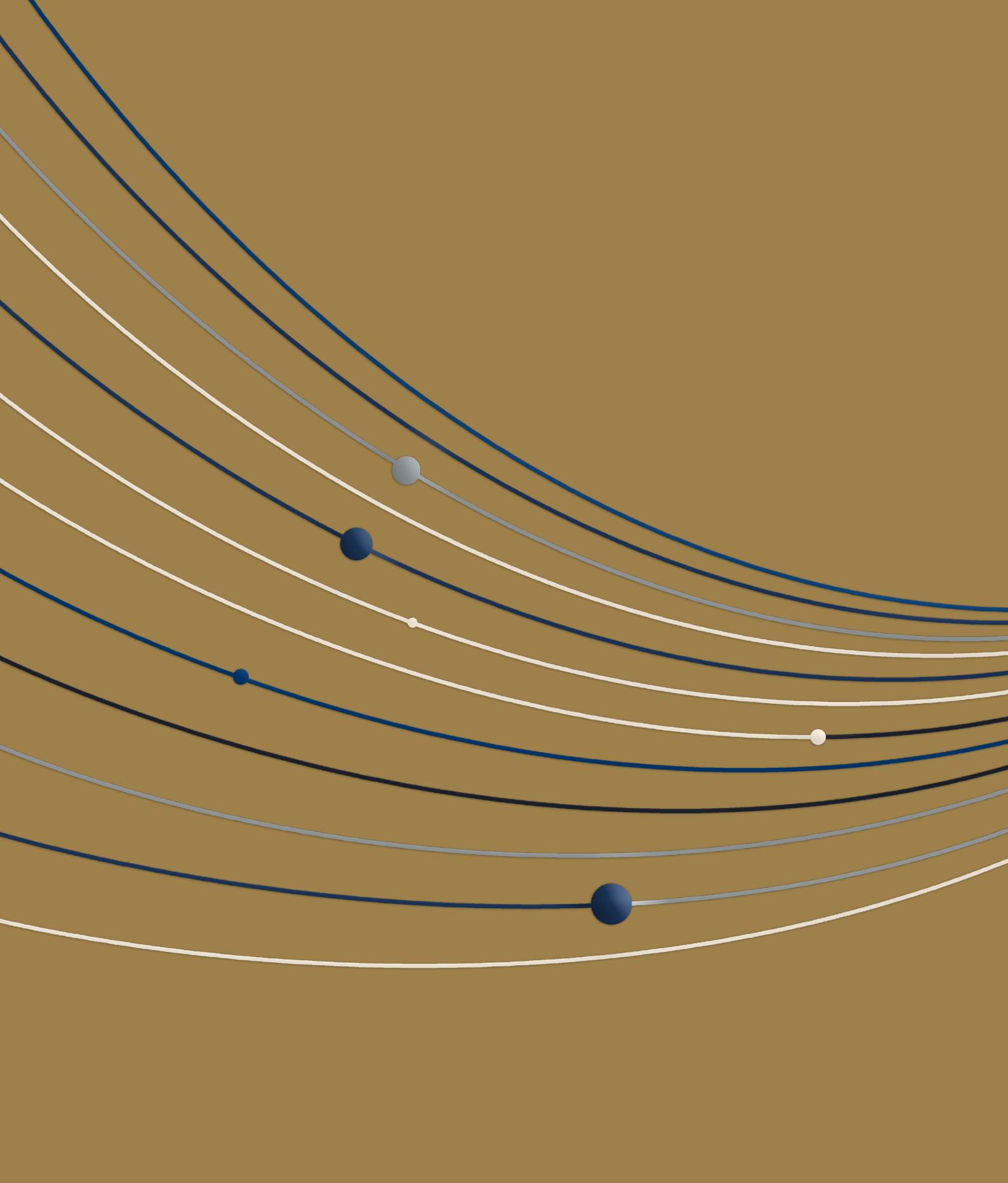
Met de huidige samenstelling van onze beleggingsportefeuilles kijken wij dan ook met vertrouwen naar de toekomst.

Vriendelijke groet,

**André van Eerden**







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)