

18 november 2022



**Aberfeld**  
international

UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

# INHOUD



## Euforie ten top ..... 1

Beleggers kregen eindelijk de inflatiewaarde waarnaar ze op zoek waren toen bleek dat consumentenprijsindex (CPI) in de Verenigde Staten van oktober op jaarbasis met 7,7% was gestegen, wat lager was dan de 8,2% van september..



## Koersherstel Allianz: “Wees hebzuchtig als anderen bang zijn!”..... 3

Deze goedkoop geprijsde verzekeraar is voor de langere termijn opnieuw een kanshebber. Op de beurs van Frankfurt is Allianz er niet in geslaagd om zich in positieve zin te onderscheiden. De koers van de verzekeraar verloor vanaf de in februari van dit jaar opgetekende piek..



## De zwaluw en de zomer ..... 6

Op donderdag 10 november viel het inflatiecijfer in de Verenigde Staten mee. De inflatie is hoog, maar uit deze cijfers bleek een lichte daling. Beleggers reageerden enthousiast en de dagen na de aankondiging zagen we alle aandelen flink stijgen..



## Dividendaristocraat IBM hoeksteen voor portefeuille ..... 7

IBM wist in het afgelopen kwartaal een significante omzetstijging neer te zetten en kan op de beurs zelfs het beste jongetje van de technologieklas worden genoemd. Als gevolg van een afsplitsing van beheerde infrastructuurdiensten noteerde het Amerikaanse bedrijf..

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

*Indien u gebruik maakt van artikelen en opinies gepubliceerd door (medewerkers van) Aberfeld Vermogensbeheer in deze publicatie of elders dan gaat u akkoord met het feit dat u gebonden bent door de in onze disclaimer ([aberfeld.nl/disclaimer](http://aberfeld.nl/disclaimer)) omschreven voorwaarden.*

# Euforie ten top

**Beleggers kregen eindelijk de inflatiewaarde waarnaar ze op zoek waren toen bleek dat consumentenprijnsindex (CPI) in de Verenigde Staten van oktober op jaarbasis met 7,7% was gestegen, wat lager was dan de 8,2% van september. Daarnaast hebben de Democraten hun meerderheid in de Amerikaanse Senaat weten te behouden en de Republikeinen een meerderheid in het Huis van Afgevaardigden verkregen. Dit is een gunstige uitkomst voor de financiële markten, omdat de regering van president Joe Biden zonder volledige steun van zijn partij in het Congres geen verregaande wetsvoorstellen kan doorvoeren. Dat nam de onzekerheid weg en stelde de belegger gerust. De combinatie van deze factoren stuwde de aandelen naar een behoorlijke euforie op de markt en de portefeuilles van Aberfeld profiteerden daarvan.**

Men zou dus kunnen denken dat met de dalende trend van de inflatie er iets fundamenteels is gebeurd dat de achtergrond heeft veranderd, maar het is naar onze mening broos. De CPI van deze maand was namelijk vergelijkbaar met die van voorgaande maanden en slechts een paar procentpunten verwijderd van de schattingen. Dat is op zichzelf niet genoeg om het traject van de economie of het monetaire beleid te veranderen. Wanneer de trend doorzet, dan hebben we de lastigste periode achter de rug. Wij hebben vooral aandelen gekocht met een goed dividend en ook nog op een aantal aandelen een flinke bonuspre-

mie binnengehaald, waardoor ons rendement aanzienlijk stijgt. Wilt u weten hoe wij dat doen, schroom dan niet om mij te bellen.

Hoewel de Amerikaanse inflatiepiek wellicht achter ons ligt, zijn er nog een paar hobbelletjes op de weg. De arbeidsmarkt blijft krap, waardoor er een opwaartse druk op de lonen blijft. Er zijn ongeveer twee keer zoveel vacatures als er in deze fase van de economische cyclus zouden moeten zijn. Het zal een van de grootste uitdagingen van de komende decennia worden om de loonkosten binnen de perken te houden om looninflatie te voorkomen.

De olieprijs kende een rustige novembermaand en bleef stabiel rond de \$90 per vat. De kans is aanwezig dat de rust niet lang zal duren. Een nieuwe reeks sancties van Europa zal de druk tegen Rusland opvoeren en de oliemarkten over de hele wereld onder druk kunnen zetten.

Wat zich gunstig ontwikkelt is de Duits-Italiaanse spread. Het renteverskil op tienjaars obligaties van die landen, ook wel de thermometer van de eurozone genoemd, daalde tot onder de twee procentpunt. Dat is fors meer dan een jaar geleden, maar ook veilig beneden de 250 basispunten die de Euro-







pese Centrale Bank als risicozone beschouwd en waarvoor ze een heus reddingsinstrument hebben opgetuigd. Ook China begint zich eindelijk te ontdoen van het extreem strenge coronabeleid, zodat de toeleveringsketen kan normaliseren en daarmee de prijzen minder gestuwd worden. De Chinese economie zal kunnen opbloeien en daar gaat de wereld-economie dan ook van profiteren, wat wellicht een sterke recessie voorkomt.

Ondanks alle positieve berichten moeten we niet te ver op de muziek vooruit willen gaan lopen. De centrale banken proberen de inflatie te bestrijden door de vraag naar producten en diensten te verlagen, in



de hoop dat de prijzen gaan dalen. Dat werkt wanneer de inflatie wordt veroorzaakt door een stijging van de vraag, maar niet als het probleem wordt veroorzaakt door een beperkt aanbod. Als het aanbod van essentiële zaken zoals voedsel, energie en zoetwater beperkt is, dan zal monetaire verkapping de inflatie niet omlaag kunnen duwen, omdat de vraag de oorzaak is. Het is (nog) een dunne bodem waar we op dansen en daar richten wij onze portefeuilles dan ook op in, door de betere aandelen te kopen en de spreiding meer dan goed te bewaken. Als de centrale banken beseffen dat ze door het verhogen van de rente deze inflatie niet volledig kunnen beteugelen dan zullen ze mogelijk andere maatregelen gaan zoeken, want ze hebben twee belangen: de eurolanden bij elkaar houden en de economie op gang houden.

Verschillende scenario's zullen de markten bij tijd en wijle overheersen en de beurzen volatiel stemmen. De rente is en blijft nog steeds erg laag, te laag in elk geval om spaarders een fatsoenlijk rendement op hun spaargeld te bieden. Wie de inflatie, de waardevermindering van zijn of haar spaargeld, wil compenseren middels rente kan niet anders dan negatieve resultaten hebben zoals de feiten nu liggen! Maar er lijkt nu licht aan het einde van de inflatietunnel. Voor ons is bewezen dat aandelen de manier zijn om het vermogen in stand te houden.

Aberfeld belegt al vele jaren met succes voor haar klanten. We zorgen voor een goede spreiding in de portefeuille om hiermee risico's te beperken en een goed rendement te behalen. Daarnaast hebben we nog extra mogelijkheden door bijvoorbeeld met derivaten uw rendement verder op te krikken. Met ons maatwerk stellen we voor u een passende portefeuille samen en dat doen we op basis van een risicoprofiel die bij u past en waar u rust en rendement bij vindt.

Graag maak ik met u een afspraak om u mee te nemen in de wereld van gedegen vermogensbeheer waarin u voor ons centraal staat. Praten kost niets en wij geven u graag een second opinion over uw bestaande portefeuille of over de mogelijkheden die wij u kunnen bieden. Belt of mailt u mij maar.

**Hartelijke groet,  
Janette Buitenkamp**

# Koersherstel Allianz: “Wees hebzuchtig als anderen bang zijn!”

Deze goedkoop geprijsde verzekeraar is voor de langere termijn opnieuw een kanshebber. Op de beurs van Frankfurt is Allianz er niet in geslaagd om zich in positieve zin te onderscheiden. De koers van de verzekeraar verloor vanaf de in februari van dit jaar opgetekende piek bijna 25% van zijn waarde. Hoewel het aandeel zo langzamerhand een koopje lijkt te zijn, is fundamenteel koersherstel afhankelijk van het algemene sentiment op de financiële markten. Gezien de gevoeligheid van de verzekeraar voor de financiële markten, zou de oorlog de waardering van het aandeel in negatieve zin verder kunnen beïnvloeden. De impact van de Russische invasie op de resultaten wordt echter verzacht door een breed scala aan specifieke maatregelen die in de eerste helft van het jaar zijn uitgevoerd of geïnitieerd. Hoewel Aberfeld van mening is dat het nog te vroeg is om al van een bodem te spreken, kunnen beleggers die het nemen van een beetje risico niet schuwen overwegen het aandeel voor de langere termijn in portefeuille te nemen. Het aantrekkelijke dividendrendement gaat vroeg of laat toch een bodem onder de koers kunnen leggen.

## Profiel

Allianz Group is met 126 miljoen particuliere en zakelijke klanten in meer dan 70 landen een van 's werelds toonaangevende verzekeraars en vermogensbeheerders. De klanten van Allianz profiteren van een breed aanbod aan persoonlijke en zakelijke verzekeringen, variërend van eigendoms-, levens- en ziektekostenverzekeringen tot kredietverzekeringen en andere vormen van zakelijke verzekeringen. Allianz is bovendien een van 's werelds grootste investeerders en heeft namens zijn verzekeringsklanten ongeveer €716 miljard onder beheer. Bovendien beheerden de dochters/vermogensbeheerders PIMCO en Allianz Global Investors op 31 december vorig jaar €1.966 miljard aan vermogen van derden. Dankzij de systematische integratie van ecologische en sociale criteria in de bedrijfsprocessen en investeringsbeslissingen behoort het bedrijf in de Dow Jones Sustainability Index tot de leiders binnen de verzekeringssector. In 2021 realiseerde het bedrijf met zijn ruim 155.000 medewerkers voor de groep een totale omzet van €148,5 miljard en een bedrijfsresultaat van €13,4 miljard.

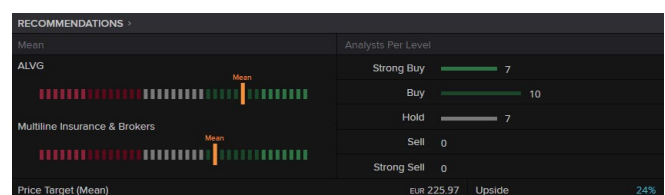
Allianz SE is de overkoepelende houdstermaatschappij van de Allianz Group. Daarnaast is Allianz SE actief op het gebied van herverzekering en biedt het de ondernemingen van de Allianz Group herverzekering bescherming. Op 31 december 2021 had Allianz SE 1.752 mensen in dienst. De strategie van Allianz draait om het realiseren van waarde creatie voor aandeelhouders, klanten, werknemers en de samenleving. Sinds december 2021 heeft Allianz SE drie strategische doelstellingen voor Allianz Group

gedefinieerd: groei, marge-uitbreiding en kapitaal efficiëntie. Daarnaast speelt Allianz SE een rol bij het aansturen van de implementatie van de strategische doelstellingen.

## Cijfers

Het eerste halfjaar van 2022 werd uiteraard overschaduwed door de Russische invasie van Oekraïne. Een sterke onzekerheid bij zowel gezinnen als bedrijven vertaalde zich in dalende sentiment-indicatoren, en wat terughoudendheid om te consumeren en te investeren over de eerste helft 2022. Maar Allianz heeft het tij weten te keren en in het derde kwartaal een stevige winstgroei behaald en werd daarmee ook veel positiever over de winstontwikkeling in heel 2022. Dit bleek uit cijfers van de Duitse verzekeraar. In het afgelopen kwartaal bedroeg de nettowinst 2,5 miljard euro tegen 2,1 miljard euro een jaar eerder, een stijging met 16,7 procent. De inkomsten stegen met 1,3 procent tot 38,4 miljard euro.

Het beheerd vermogen bedroeg aan het eind van het derde kwartaal 2,25 biljoen euro, ondanks de uitstroom gedurende het derde kwartaal bij het beheerde vermogen van derden met 43 miljard euro. Door de aantrekkende resultaten van het derde kwartaal heeft Allianz de outlook bevestigd en zelfs positiever bijgesteld. Het rekende voor 2022 op een operati-



Aanbevelingen van derden



onele winst van 12,4 tot 14,4 miljard euro, maar donderdag zei de verzekeraar wel te verwachten uit te komen tussen de 13,4 en 14,4 miljard euro. De operationele winst steeg in het derde kwartaal met 7,4 procent op jaarbasis tot 3,5 miljard euro. Wanneer we kijken naar de toekomst, zou een langdurige oorlog in Oekraïne een negatieve invloed kunnen hebben op de wereldwijde economische vooruitzichten, maar Allianz verwacht niet dat de oorlog in Oekraïne de bedrijfswinst over 2022 in gevaar zal brengen. Tot slot een teken van kracht: Allianz kondigde een nieuw aandeleninkoopprogramma van 1 miljard euro aan en dat kan een stuwende werking hebben op de koers van het aandeel Allianz.

## Conclusie

Het negatieve sentiment op de financiële markten heeft de waarderingen op de beurs in de afgelopen drie kwartalen doen dalen. De discount waarmee aandelen noteren ten opzichte van hun reële waarde is in het derde kwartaal verder toegenomen, zodat de Europese beurzen nu gemiddeld voor meer dan 20% onder hun intrinsieke waarde worden verhandeld. Op absolute basis is Europa daarmee de goedkoopste beursregio sinds jaren geworden. Hoewel de kortingen van sector tot sector verschillen, zijn tal van aandelen nu 'oversold', wat wijst op een aantrekkelijk opwaarts potentieel. De financiële markten bewegen zich van de ene crisis naar de andere en dat weegt uiteraard op het sentiment van de beleggers. Momenteel staan een dreigende economische crisis, een ongebreidelde inflatie en renteverhogingen centraal, terwijl de aanhoudende zorgen over de oorlog in Oekraïne en de uitbraken van het coronavirus enigszins naar de achtergrond zijn verdrongen. Na de sterke daling van de aandelenmarkt en in het derde kwartaal van dit jaar zijn er volgens veel ana-

listen opnieuw kansen ontstaan. Beleggers moeten echter het lef hebben om die kansen te benutten. We herinneren daarbij aan de beroemde uitspraak van Warren Buffett: "Wees hebzuchtig als anderen bang zijn!" De situatie is echter niet zo eenvoudig en veel beleggers vrezen dat we afstevenen op een economische recessie, waarbij de aandelenwaarderingen nog verder kunnen afbrokkelen.

Maar zelfs tegen de achtergrond van een wereldwijde recessie zijn er aandelen die onder de huidige omstandigheden relatief goedkoop zijn gewaardeerd en door beleggers met een langetermijnvisie dus in portefeuille kunnen worden opgenomen. We denken daarbij op de eerste plaats aan de sector van de cyclische consumptiegoederen. Net als de meeste sectoren heeft ook deze sector het de afgelopen kwartalen moeilijk gehad op de beurs. De aandelen uit de sector cyclische consumptiegoederen hebben over de afgelopen twaalf maanden gemiddeld bijna een kwart van hun waarde verloren. Hogere inflatiecijfers en kredietkosten brengen immers met zich mee dat de consument minder kan besteden en dat betekent dat er binnen de sector cyclische consumptiegoederen bedrijven zijn waarvan de resultaten onder druk komen te staan. Voorlopig geldt dat echter niet voor Allianz. Het aandeel van deze ver-



Koersverloop Allianz





zekeraar heeft conform het sectorgemiddelde echter eveneens een deel aan zijn waarde verloren, zodat het dividendrendement is opgelopen tot bijna 6% en de koers-winstverhouding is teruggevallen tot iets minder dan 19. Omdat het aandeel dus zonder meer aantrekkelijk mag worden genoemd, kunnen beleggers met wat lef hun kans wagen. Omdat Allianz voor de wat langere termijn opnieuw kansen biedt, zeker wanneer het beursklimaat (eindelijk) weer opklaart, geeft Aberfeld de verzekeraar een koopadvies.

### Pro's:

- Verzekeringssector profiteert van hogere rentevoeten.
- Allianz beschikt over een sterke balans.
- Verdere kostenbesparingen kunnen de winstgroei in een hogere versnelling brengen.

### Contra's:

- In vermogensbeheer kunnen de marges onder druk staan als gevolg van het klimaat op de financiële markten.

- Er bestaat een reëel risico dat teleurgestelde beleggers de divisie Asset Management de rug toekeren.
- Het is nog maar zeer de vraag of de Europese beurzen al een bodem hebben bereikt.

Winst per aandeel 2021:	€ 9,60
Tax. winst per aandeel 2022:	€ 16
Tax. winst per aandeel 2023:	€ 22,80
Koers-winstverhouding 2021:	17,70
Koers Allianz:	€ 170
ISIN code:	DE0008404005
Tickersymbol:	ALV.DE
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	€ 232,50
Koers laag afgelopen 12 maanden:	€ 156,22
Dividend:	€ 10,80
Dividendrendement:	6,34%
Aantal uitstaande aandelen:	408,22 miljoen stuks
Marktkapitalisatie:	€ 69,50 miljard
Sector:	verzekeringen
Return on assets:	0,11%
Return on equity:	6,41%

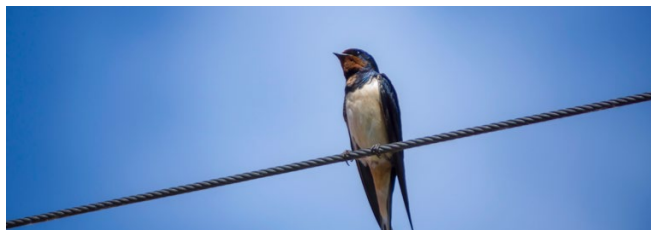
# De zwaluw en de zomer

**Op donderdag 10 november viel het inflatiecijfer in de Verenigde Staten mee. De inflatie is hoog, maar uit deze cijfers bleek een lichte daling. Beleggers reageerden enthousiast en de dagen na de aankondiging zagen we alle aandelen flink stijgen. Aan het eind van deze week zwakte deze optimistische stemming wat af en dat verbaasde ons niet. Een eerste signaal dat de inflatiestijging begint af te vlakken is naar onze mening nog niet voldoende om te kunnen spreken over een heel ander klimaat voor aandelen. Eén zwaluw maakt nog geen zomer en we willen dus eerst constateren of de inflatie trend echt veranderd is. Tot die tijd blijven we, zoals u ons kent, voorzichtig handelen.**

Opvallend was het herstel van tech-aandelen. Aandelen van de technologiebedrijven waren begin dit jaar hoog gewaardeerd. Door de rentestijging van de afgelopen tijd waren die tech-aandelen flink gedaald. Het eerste signaal dat de inflatie gaat dalen was dus voor de beleggers met een hoge risicobereidheid direct het signaal om in te stappen. Nederlandse chipfabrikanten zoals ASMI en BE Semiconductor stegen flink. Ook de Amerikaanse grote tech-ondernemingen zoals Google, Amazon, Apple enz. maakten een mooie koerssprong. Wij zien binnen deze groep aandelen mooie kansen. De waarderingen zijn aanzienlijk gedaald en daarmee is het risico afgenomen. Of dit betekent dat deze aandelen nu koopwaardig zijn hangt af van meerdere factoren. De inflatie/rente componenten zijn daar slechts één van.

Het is nu belangrijk om de tech-aandelen op basis van fundamentele gegevens te waarderen. Eén van de grootste beleggers die we kennen, Warren Buffett, heeft nooit in tech-aandelen willen investeren, maar daarop is hij al enige tijd geleden op teruggekomen. We zagen dat hij flink geïnvesteerd had in Apple en deze week werd gemeld dat hij een flink belang heeft verworven in Taiwan Semiconductors. Als we deze beleggingen nader ontleden dan zien we wel dat Buffett belangen heeft genomen in bedrijven die voldoen aan zijn waarden. De belangrijkste waarden waar deze beleggingen aan voldoen zijn een hele sterke marktpositie/wereldleider, een ijzersterke balans zonder veel schulden, een sterke cashflow, innovatief vermogen en het moet een belegging voor de lange termijn zijn.

Bij Aberfeld beleggen wij voor onze klanten ook op basis van een aantal principes die ik hiervoor genoemd heb. Maar wij kijken ook naar andere factoren en omstandigheden. De aandelen die wij in portefeuille nemen zijn niet altijd een lange termijnbelegging. Wij anticiperen ook op de wat kortere termijn en



dat doen wij nu zeker bij de tech-fondsen. Samen met ons hele beleggingsteam wikken en wegen wij welke aandelen het best passen in de portefeuille om het beste beleggingsresultaat te behalen. Momenteel hebben wij ook een aantal tech-fondsen waar wij actief naar kijken of zelfs al in geïnvesteerd hebben. Wij vertrouwen erop dat deze aandelen mede bijdragen aan het resultaat wat wij verwachten te behalen.

Ik heb het al eerder gezegd, beleggen nu de waarderingen lager zijn kan aantrekkelijk zijn, maar wij houden altijd rekening met onverwachte ontwikkelingen die risico's meebrengen maar ook kansen bieden. Wij zijn kritisch en voorzichtig, en daarmee verwachten wij de goede resultaten die we nu al behaald hebben verder voort te kunnen zetten.

**Hartelijke groet,  
André van Eerden**





# Dividendaristocraat IBM hoeksteen voor portefeuille

**IBM wist in het afgelopen kwartaal een significante omzetstijging neer te zetten en kan op de beurs zelfs het beste jongetje van de technologieklas worden genoemd. Als gevolg van een afsplitsing van beheerde infrastructuurdiensten noteerde het Amerikaanse bedrijf wel een nettoverlies. IBM ziet een toenemende prioriteit bij klanten om verder te digitaliseren en werkt ondertussen aan de optimalisatie van het eigen dienstenportfolio, waarin de focus meer komt te liggen op lucratieve clouddiensten.**

Waar bij de meeste techgiganten op dit moment de groeicijfers onder druk staan, presteerde IBM juist beter dan verwacht. Ook op de beurs lijkt het bedrijf eindelijk weer zijn ooit zo machtige positie te hebben heroverd. De totale omzet van IBM steeg het afgelopen kwartaal op jaarbasis met 6% naar \$14,1 miljard. Wel is duidelijk dat de hard gestegen dollarkoers de omzetstijging nog enigszins heeft geremd, aangezien meer dan de helft van alle omzet afkomstig is van buiten de Verenigde Staten. Bij een constante wisselkoers zou de omzetstijging op 15% zijn uitgekomen. Hoewel de omzet bij alle divisies toenam, presteerde met name de divisie hybride clouddiensten opvallend goed, met een groei op jaarbasis van 15% naar \$22,2 miljard. Deze divisie omvat diensten die ervoor zorgen dat publieke en private cloudomgevingen makkelijker met elkaar kunnen communiceren. IBM wil zich in de komende periode meer op deze divisie gaan richten, want de klanten hebben een steeds grotere behoefte aan communicatieoplossingen binnen de cloud. Een andere parel binnen het bedrijf is de softwaredienstendivisie.

Ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar steeg de omzet in deze divisie met 7% naar \$5,8 miljard. De divisie consultancy was in het derde kwartaal goed voor een omzet van \$4,7 miljard, wat een toename was van 5% op jaarbasis.

Wel noteerde IBM een nettoverlies van \$3,2 miljard, waar een jaar eerder nog een nettowinst van \$1,1 miljard werd gemaakt. De aangepaste winst per aandeel kwam over het derde kwartaal uit op \$1,81. De geconsolideerde vrije kasstroom bedroeg aan het einde van het derde kwartaal \$4,1 miljard.

Mede dankzij de sterke resultaten over het derde kwartaal heeft IBM zijn outlook voor dit jaar aangepast. Waar in eerste instantie werd gerekend op een omzetgroei van 5% tot 10% bij een constante wisselkoers, verwacht het bedrijf nu dat de omzet aan de bovenkant of zelfs hoger dan deze bandbreedte uit zal komen. IBM voorziet daarbij nog steeds dat de geconsolideerde vrije kasstroom voor heel 2022 eindigt op circa \$10 miljard.



## THIRD QUARTER 2022 INCOME STATEMENT SUMMARY

GAAP results include impact of one-time, non-cash pension settlement charge\*

	Gross		Pre-tax		Net		Diluted	
	Revenue	Profit	Income/(Loss)	Margin	Income/(Loss)	Per Share	Earnings/(Loss)	
GAAP from								
Continuing								
Operations	\$ 14.1B	\$ 7.4B	\$ (4.5B) *	(31.9) %*	\$ (3.2B) *	\$	(3.55) *	
Year/Year	6 %**	5 %	NM *	(38.0) Pts*	NM *		NM *	
Operating								
(Non-GAAP)		\$ 7.6B	\$ 2.0B	13.9 %	\$ 1.7B	\$	1.81	
Year/Year		4 %	23 %	1.8 Pts	(1) %		(2) %	

Bron: IBM. De derdekwartaalcijfers waren beter dan waar veel analisten vooraf op rekenden.

## Afsplitsing infrastructuur

IBM werkt al langere tijd aan een nieuwe strategie die het mogelijk moet maken om kostenefficiënter te werken en die de interne bedrijfsstructuur overzichtelijker moet maken. In het kader van die nieuwe strategie werd vorig jaar een groot deel van de infrastructuuractiviteiten afgesplitst naar het nieuwe Kyndryl. Deze spin-off kreeg een eigen beursnotering, waarbij circa 80% van de aandelen werd toegekend aan IBM-aandeelhouders. Met de overgebleven activiteiten en het belang in Kyndryl behaalde IBM in het derde kwartaal een omzet van \$3,3 miljard. Als gevolg van de afsplitsing deed IBM het afgelopen jaar een eenmalige betaling aan externe verzekeraars voor de overdracht van pensioenverplichtingen en activa. Dit was tevens de reden voor het nettoverlies. Hoewel IBM weinig details prijsgeeft over de bijbehorende kosten, is het aannemelijk dat de nieuwe outlook zonder deze eenmalige transactie makkelijk kan worden gehaald.

## IBM als dividendaristocraat

Hoe aantrekkelijk is IBM nu voor beleggers? Het aandeel werd lange tijd geplaagd door stevige koersfluctuaties, met name tijdens de coronapandemie. Sinds het aantreden van de nieuwe topman Arvind Krishna in april 2020 is de aandelenkoers met 30% opgelopen, maar de koers lijkt de horde van \$140 maar niet te kunnen nemen. Wij denken echter dat juist IBM in tijden van marktturbulentie een relatief veilig aandeel is om in de beleggingsportefeuille te houden en dat

heeft alles te maken met het aantrekkelijke dividend dat IBM al decennialang biedt. Het Amerikaanse bedrijf valt zelfs onder de categorie 'dividend-aristocraten'. Dit zijn beursgenoteerde bedrijven die minstens 25 jaar ononderbroken hun dividend jaarlijks verhogen. Voor IBM staat de teller inmiddels op 27 jaar. Op dit moment keert het bedrijf een uitstekend dividend uit van \$6,60 per aandeel, wat neerkomt op een dividendrendement van circa 5%. Daarmee is dit dividendrendement aantrekkelijker dan de vergoeding van menig obligatie.

## Kansen:

- Focus op hybride clouddiensten heeft een positief effect op de omzetgroei.
- De afsplitsing van Kyndryl leidde tot een eenmalige afschrijving. Op langere termijn biedt de afsplitsing IBM de mogelijkheid om zich nog meer te focussen op andere bedrijfsonderdelen.
- IBM is dankzij een royaal en stabiel dividend een veilige belegging.

## Risico's:

- Wereldwijde inflatie kan digitale investeringen van klanten afremmen.
- IBM is relatief kwetsbaar voor valutaschommelingen, doordat het een groot deel van zijn omzet buiten de Verenigde Staten realiseert.
- Afgaande op de waardering van analisten, lijkt er weinig ruimte te zijn voor een significante koersstijging.

## Conclusie

IBM bevindt zich volgens ons met zijn nieuwe strategie op de goede weg. Het afsplitsen van Kyndryl vinden wij een goede zet, omdat het bedrijf zich daardoor nog meer kan focussen op zijn lucratieve hybride clouddiensten. Wij denken dat deze tak van sport de komende jaren een forse groei zal laten zien, waarvan IBM dankzij zijn sterke positie kan profiteren. Na de bekendmaking van de derde kwartaalcijfers steeg de aandelenkoers dezelfde dag nog met bijna 3,5%.

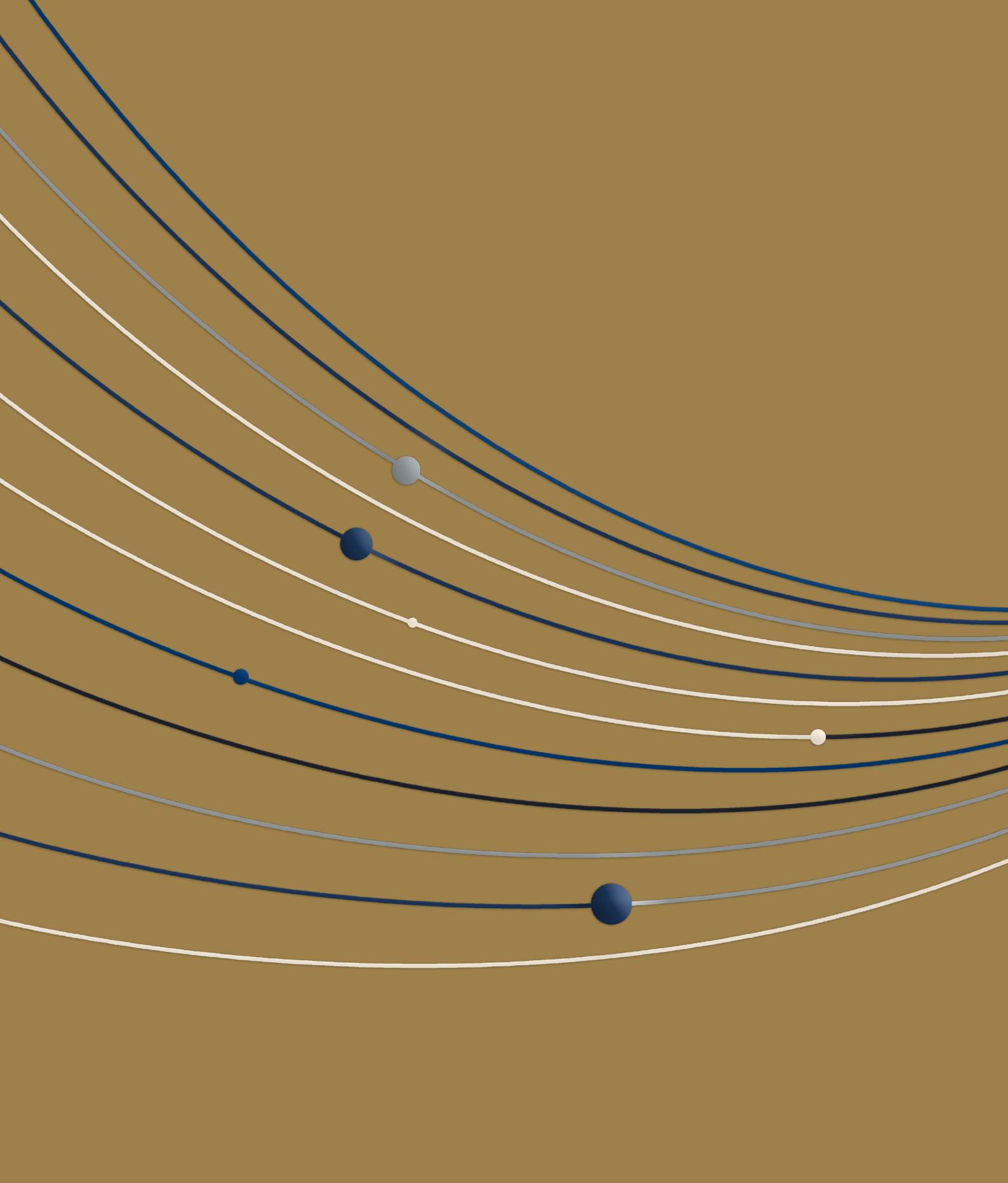
Wij denken echter niet dat het aandeel in staat is een forse koerswinst te realiseren, maar verwachten anderzijds ook niet dat de koers op middellange termijn fors zal dalen. Mede daarom wil Aberfeld het aandeel onder de aandacht brengen als een veilige en stabiele aanvulling voor de beleggingsportefeuille. Juist tijdens onrustige periodes op de beurs kan IBM

dankzij zijn uitstekende dividendbeleid een vangnet zijn voor beleggers. Wij geven het aandeel daarom een koopadvies en hanteren daarbij een koersdoel van \$140.

ISIN-code:	US4592001014
Ticker:	IBM
Sector:	Technologie
Beurs:	NASDAQ
Marktkapitalisatie:	€ 125,03 miljard
Vrij verhandelbare aandelen:	903.284
Aantal uitstaande aandelen:	904.126
Koers 1 november:	\$137,36
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	€ 144,73
Koers laag afgelopen 12 maanden:	€ 114,56
Koers/winst verhouding:	100,80
Dividend:	5%







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)