

9 februari 2024



Aberfeld
international

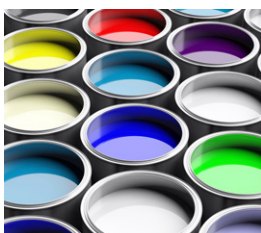
UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

INHOUD



Renteverlaging en zijn timing 3

De Amerikaanse werkgelegenheidscijfers van januari, waarin 353.000 banen werden toegevoegd, overschreden de verwachtingen en de stijgende lonen kunnen gevolgen hebben voor de plannen van de Federal Reserve...



AkzoNobel wacht op een katalysator 5

Op de beurs heeft het aandeel AkzoNobel de afgelopen jaren niet veel laten zien. Vanwege het beperkte potentieel voor autonome groei kan de sector verfstoffen en coatings niet bepaald als sexy worden omschreven...



Specialist aan het woord 8

We zijn bijna aan het eind van het cijferseizoen. Veel beursondernemingen hebben hun resultaten getoond en dat heeft voor sommige aandelen geleid tot flinke koersbewegingen. Met name de Amerikaanse Techaandelen...



Walt Disney tovert oude topman weer tevoorschijn om aandelenkoers uit het slop te trekken 9

Voor Disney ging 2023 niet de boeken in als het meest magische jaar ooit op de beurs. Met veel pijn en moeite boekte het Amerikaanse entertainmentbedrijf afgelopen jaar een zeer bescheiden koerswinst...

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) omschreven voorwaarden.

Renteverlaging en zijn timing

De Amerikaanse werkgelegenheidscijfers van januari, waarin 353.000 banen werden toegevoegd, overschreden de verwachtingen en de stijgende lonen kunnen gevolgen hebben voor de plannen van de Federal Reserve. Hoewel de Fed eerder aangaf dit jaar drie renteverlagingen te overwegen, kunnen aanhoudende loonstijgingen de inflatiedoelen van de centrale bank beïnvloeden, wat op haar beurt de rente toch nog wat langer hoog kan houden. De gemiddelde uurloonstijging bedroeg 4,5% op jaarbasis in januari, wat hoger is dan cijfer van 4,3% in december. Als de loongroei boven de 3,5% blijft, kan dit de inflatiedoelen van de Fed in gevaar brengen.

Hoewel de krappere arbeidsmarkt en minimumloonverhogingen bijdroegen aan de loonstijgingen, wijzen economen op mogelijke negatieve effecten op de inflatie. Er wordt gesuggereerd dat de loongroei mogelijk niet zo snel zal afnemen als gehoopt, wat de zorgen over een toename in de inflatie aanwakkert.

Het optimisme op de markten wordt echter gevoed door een recente stijging van de arbeidsproductiviteit en een afname van het ontslagpercentage. Desondanks kan de Fed een voorzichtige aanpak kiezen bij het versoepelen van het monetair beleid, afhankelijk van verdere ontwikkelingen in de dienstesector, inflatie en loongroei. De markt blijft een Fed rentedoelstelling van 3,75% tot 4,00% aan het einde van het jaar in prijzen, maar Aberfeld houdt er rekening mee dat de rente wel daalt, maar de doelstellingen ook wel eens begin 2025 gehaald kunnen gaan worden.

Jerome Powell, voorzitter van de Federal Reserve, vraagt daarbij om geduld van het Amerikaanse publiek, omtrent wanneer ze de rente gaan verlagen. De Federal Reserve wil meer vertrouwen hebben dat

de inflatie naar het streefniveau van 2% daalt. Powell benadrukte dat de economie sterk groeit, de werkloosheid laag is en de inflatie afneemt. Hij erkende echter ook dat de centrale bank voorzichtig moet zijn bij het bepalen van het juiste moment om de rente te verlagen en benadrukte dat de overwegingen van de Fed onafhankelijk zijn van de politiek. Blijft het risico bestaan dat de Fed te snel of te langzaam handelt, afhankelijk van economische ontwikkelingen, want ook hier is de timing het moeilijkst. Hij merkte wel op dat hoewel er uitdagingen zijn in de commerciële vastgoedsector, het risico op een nieuwe door vastgoed geleide bankencrisis momenteel niet groot lijkt.

Wanneer we kijken naar de koersen van de afgelopen weken, zien we dat de beleggers al een voorproefje hebben genomen op een mogelijke eerste rentedaling, wat een positieve uitwerking had op de aandelenkoersen. Het langer uitblijven van die renteverlaging kan ertoe leiden dat we onrustige periodes op de financiële markten gaan beleven. Het is de kunst om op volatiele dagen, waarop de koersen dalen, de emotie uit te schakelen. Wij doen dat wel. We hebben goede aandelen in onze portefeuilles





die wel eens volatiel kunnen zijn, maar fundamenteel in orde. Die timing grijpen wij dan aan als kans voor een goed instapmoment en we blijven dus op scherp staan. Want hoe je het ook wendt of keert, vroeg of laat wordt de rente verlaagd, dat staat voor Aberfeld als een paal boven water, of er moet iets heel vervelends gebeuren met betrekking tot geopolitieke ontwikkelingen, maar daar kunnen we niet van uitgaan.

Beleggen is geen korte termijnplanning, maar een investering in de toekomst van een bedrijf, waarvan we geloven dat deze ons het beoogde rendement gaat brengen. Wij laten ons niet meeslepen in de waan van de dag.

Voor gedegen vermogensbeheer is en blijft de fundamentele analyse altijd de basis. Rendement ontstaat historisch gezien op de langere termijn. En voor het beperken van de risico's is spreiding cruciaal. Dat is waar Aberfeld goed in is. Wij volgen de aandelenmarkten op de voet en monitoren uw aandelen. Dat is waar het bij beleggen om draait, dat is ons werk. Wij zorgen voor rust en rendement zodat u zich kunt bezighouden met leuke dingen.

Wilt u weten wat we voor u kunnen betekenen als vermogensbeheerder of wilt u een second opinion van uw bestaande portefeuille, neem gerust contact met me op. Ik maak graag een afspraak met u.

Aberfeld is trotse sponsor van de "Art and Luxury Fair" die plaats vindt in het luxueuze hotel Huis ter Duin te Noordwijk aan Zee. Graag nodigen we u als gewaar-

deerde relatie uit voor de "Art and Luxury Fair", welke plaatsvindt in Huis ter Duin op zaterdag 10 en zondag 11 februari 2024 van 12.00 tot 18.00 uur. Bewonder de nieuwste trends op het gebied van kunst, lifestyle, fashion en meer. Bekende merken tonen de nieuwste producten en grote namen uit de kunstwereld exposeren hun werken. Naast exposities zijn er doorlopende demonstraties van werkende kunstenaars, en zijn er rondleidingen, lezingen en proeverijen.

Wilt u kaarten, gebruik dan de link die wij u eerder mailden met de aankondiging van de Fair of stuur een mail naar Aberfeld en we leggen kaarten voor u klaar bij de ingang.

**Hartelijke groet,
Janette Buitenkamp**



AkzoNobel wacht op een katalysator

Een consolidatiefase in de sector verfstoffen en coatings is niet onwaarschijnlijk

Op de beurs heeft het aandeel AkzoNobel de afgelopen jaren niet veel laten zien. Vanwege het beperkte potentieel voor autonome groei kan de sector verfstoffen en coatings niet bepaald als sexy worden omschreven. De resultaten van het bedrijf zijn niet echt goed, maar ook niet echt slecht. De koers van AkzoNobel wacht op een katalysator, maar voorlopig is niet duidelijk vanuit welke hoek die moet komen. Af en toe duiken (vage) overnamegeruchten in de sector op, die echter nog geen concrete feiten hebben opgeleverd. De laatste overnamegolf in deze industrietak dateert al van 2017. Voorlopig gaan we voor dit aandeel dan ook niet verder dan een neutraal advies. Wie de aandelen bezit, kan met een gerust hart blijven zitten, maar een koopadvies krijgt u van ons (nog) niet. Voor beleggers met een gezonde horizon hebben we een oplossing om de aandelen in huis te halen onder het motto “wie niet sterk is, moet slim zijn!”



Profiel

AkzoNobel levert duurzame en innovatieve verven en coatings waarop klanten, en in toenemende mate ook het milieu, steeds meer vertrouwen. Het wereldklasse portfolio omvat bekende merken als Dulux, International, Sikkens en Interpon. Het bedrijf is actief in meer dan 150 landen. De ambitie is duidelijk: de wereldwijde industriële leider worden in verfstoffen en coatings. Een belangrijk kenmerk is de evenwichtige geografische blootstelling, waarbij 50% van de omzet afkomstig is uit opkomende markten. Het bedrijf is goed gepositioneerd om, indien mogelijk, de groei te versnellen en de winstgevendheid te verbeteren. We vermelden ook de sterke cashflow generatie, die het mogelijk maakt om een aantrekkelijk dividend uit te keren. Het bedrijf kan terugvallen op een lange geschiedenis. Sinds 1777 ontwikkelt het producten om allerlei gebouwen te kleuren en te beschermen, zowel van binnen als van buiten, van privéwoningen tot kantoren en bedrijven. Ook de doelgroepen zijn zeer divers: van antibacteriële verven die ziekenhuispatiënten beschermen, tot vlamvertragende afwerkingen die mensen veiliger houden, en zelfs verf die infrarood licht reflecteert en huizen energiezuiniger maakt. AkzoNobel levert ze allemaal. Duurzaamheid

is een van de kernwaarden en is geïntegreerd in alles wat met het bedrijf te maken heeft.

Interne groei is moeilijk in een volwassen sector, dus wordt voortdurend gezocht naar interessante overnamekandidaten. Toenadering tot branchegeenoten levert echter niet altijd succes op. AkzoNobel en Kansai Paint zijn eind vorig jaar samen overeengekomen niet door te gaan met de beoogde acquisitie door AkzoNobel van de verf- en coating activiteiten van Kansai in Afrika. De twee bedrijven zijn akkoord gegaan dat er geen break-up vergoeding verschuldigd is. AkzoNobel CEO Greg Poux-Guillaume reageerde als volgt op de mislukte overname: “Het is uiteraard teleurstellend dat deze beoogde acquisitie niet kan doorgaan, maar dat belet niet dat we ons blijven inzetten voor onze sterke bedrijven en toonaangevende merken in Afrika. Terwijl de prestaties van AkzoNobel stilaan opnieuw op tempo raken, blijven we gefocust op onze belangrijkste prioriteiten, inclusief een versnelling van de versterking van onze balans.”

Maar groei is ook mogelijk door gebruik te maken van de nieuwste technologie. Momenteel wordt onderzocht of elektronenstralen een potentieel alternatief kunnen bieden voor het uitharden van coatings, via een partnerschap tussen AkzoNobel en het Chinese Wuxi El Pont Radiation Technology Co., Ltd. E-bundeltechnologie is een snelgroeiend wetenschappelijk domein en kan aanzienlijke voordelen bieden ten opzichte van conventionele thermische uithardingsmethoden, zoals een lager energieverbruik, verhoogde productiviteit met hogere kwaliteit en verminderde milieu-impact. “We zijn enorm enthousiast over de

mogelijkheden van e-bundeltechnologie en de voordelen die dit partnerschap zou kunnen bieden,” zei Jim Kavanagh, directeur van de industriële coating activiteiten van AkzoNobel. “Door samen te werken met Wuxi El Pont, kunnen we hun expertise en ervaring over elektronenversnellers en bundelapparaten benutten en samen duurzame oplossingen innoveren.” Wuxi El Pont is een toonaangevende speler op de markt voor hoge energiestraling. Het bedrijf is sterk aanwezig in China en biedt geavanceerde oplossingen voor stralingssterilisatie en materiaalverwerkingstoepassingen. De e-bundeltechnologie die het gebruikt is elektrisch gegenereerd en is niet afhankelijk van radio-isotopen, wat betekent dat er geen radioactief afval of giftige verbindingen bij betrokken zijn.

Cijfers

Met de volledige jaarcijfers 2023 afgesloten, kijken we nog even naar de resultaten over het vierde kwartaal. AkzoNobel heeft in het vierde kwartaal van 2023 redelijk naar verwachting gepresteerd. Het bedrijf behaalde in het vierde kwartaal een 3 procent hogere omzet van 2.606 miljoen euro, wat iets boven de verwachtingen lag. In de drie maanden ervoor boekte Akzo een omzet van 2.741 miljoen euro en in het vierde kwartaal van 2022 werd een omzet van

2.606 miljoen euro behaald. De omzet in het vierde kwartaal kwam voor 986 miljoen euro uit de divisie Decorative Paints en de divisie Performance Coatings behaalde een omzet van 1.543 miljoen euro. In het vierde kwartaal was de aangepaste EBITDA 313 miljoen euro.

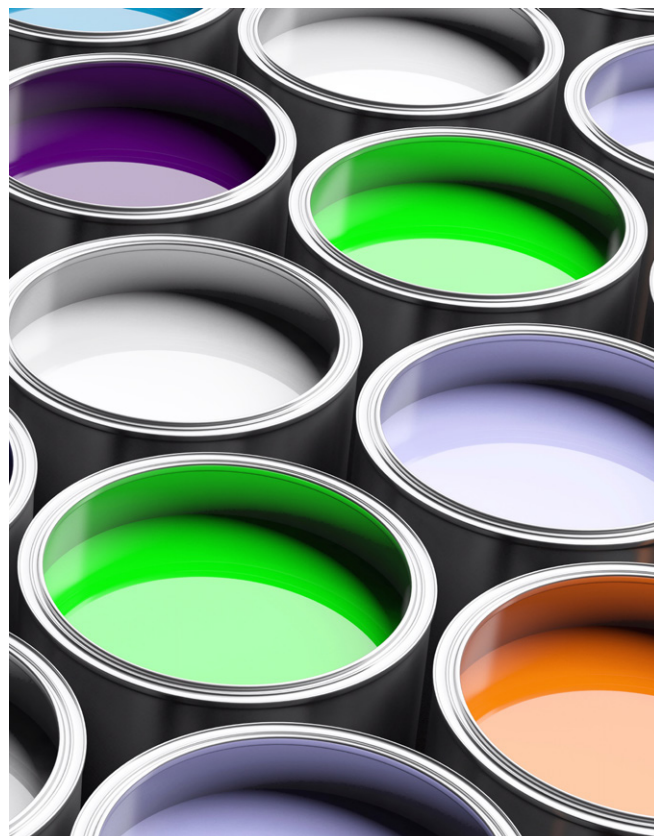
Voor heel 2023 kwam de omzet uit op 10.668 miljoen euro, een fractie boven de consensus, daarentegen lag de aangepaste EBITDA van 1.429 miljoen hoger dat is 29 procent hoger dan in 2022.

De omzet in constante valuta's kende een stijging van 5% dankzij hogere prijzen, ondanks gelijkblijvende volumes. De bedrijfsinkomsten kwamen uit op € 324 miljoen (2022: € 184 miljoen). De verhouding nettoschuld tot de EBITDA verbeterde tot 3,2x, waarbij de positieve trend zich voortzette.

AkzoNobel wil over het afgelopen jaar een dividend voorstellen van 1,54 euro per aandeel, net als over 2022.

Outlook

Op basis van de huidige marktomstandigheden en constante wisselkoersen streeft AkzoNobel ernaar om in 2024 een aangepaste EBITDA tussen de 1,50



en 1,65 miljard te leveren. Voor de middellange termijn streeft AkzoNobel ernaar de winstgevendheid uit te breiden door een gecorrigeerde EBITDA-marge van meer dan 16 procent te realiseren en een rendement op investeringen tussen 16 en 19 procent, ondersteund door autonome groei en industriële uitmuntendheid, aldus het bedrijf. Daarnaast wil het bedrijf zijn schuldenlast tegen eind 2024 verlagen tot ongeveer 2,3 keer de nettoschuld/EBITDA en ongeveer tweemaal lager op de middellange termijn, terwijl het zich blijft inzetten voor het behoud van een sterke kredietrating.

Pro

- Speculatie kan de koers op een onverwacht moment opstuwten.
- Aantrekkelijk dividendrendement.
- Bedrijf ondervindt weinig hinder van de inflatie.

Contra

- Resultaten en guidance zijn weinig inspirerend.
- Beperkt autonoom groeipotentieel.
- Overnamegeruchten moeten nog altijd bevestigd worden.

Conclusie

AkzoNobel is op de beurs duidelijk op zoek naar een katalysator, en die zou er kunnen komen in de vorm van een overnamebod. Verfstoffen en coatings is een sector met beperkte groeimogelijkheden, en dus kunnen kapitaalkrachtige bedrijven kiezen voor externe groei door overnames. Daarbij kan AkzoNobel zelf op het overnamepad gaan, dan wel een kandidaatovernemer over de vloer krijgen. De kans op laatstgenoemd scenario is groter geworden nadat AkzoNobel eind vorig jaar geen groen licht kreeg voor de overname van de Afrikaanse verf- en coating activiteiten van het Japanse Kansai Paint. De Zuid-Afrikaanse mededingingswaakhond gaf namelijk geen goedkeuring voor de overname. Kansai is in 12 Afrikaanse landen actief en realiseert daar een omzet van ongeveer € 280 miljoen euro. Akzo hoopte met de overname zijn positie op de Afrikaanse markt te versterken. Kijken we even naar een mogelijk bod op het bedrijf Akzo zelf, dan denken we spontaan aan twee bedrijven die voldoende schaalgrootte hebben om een bod uit te brengen. Dat zijn de Amerikaanse branchegenoten PPG en Sherwin-Williams, die beide, zoals AkzoNobel zelf, kunnen terugvallen op een geschiedenis die reikt tot in de 19de eeuw. In 2017 bracht PPG al een bod uit op het Nederlandse

bedrijf, een bod dat toen van de hand werd gewezen als ongevraagd en te laag. Het indicatieve bod van PPG bedroeg € 96,75. Akzo werkte niet mee. Het management sprak van grote risico's en onzekerheden, met onder andere de kans op het verlies van duizenden banen. PPG gaf echter niet op en kwam tot 2x toe met een hoger bod, dat echter ook telkens werd afgewezen. Voor de aandeelhouders heeft de koers van Akzo dus de laatste zes jaar weinig vreugde gebracht wanneer we kijken naar de huidige koers en het toen mooie bod van PPG. We sluiten niet bij voorbaat uit dat de Amerikanen nogmaals hun kans wagen, want alles wijst erop dat de consolidatie in de verfsector nog niet achter de rug is. Sherwin-Williams is anderzijds een van de grootste verfbedrijven in de Verenigde Staten en ter wereld en heeft die omvang onder andere bereikt door de overname van Valspar in 2017. Die overname is inmiddels verteerd en ook dit bedrijf komt eventueel in aanmerking om een bod uit te brengen. Concrete indicaties over een nieuwe grote overnamegolf ontbreken voorlopig. Maar er gaat geen belletje en het staat als een paal boven water dat die overnamegolf vroeg of laat kan losbarsten.

Fundamentele kenmerken AkzoNobel

Winst per aandeel 2022:	€ 2,45
Tax. winst per aandeel 2023:	€ 3,59
Tax. winst per aandeel 2024:	€ 4,62
Koers-winstverhouding 2022:	30
Koers AkzoNobel:	€ 70
ISIN-code:	NL0013267909
Tickersymbool:	AKZO.AS
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	€ 79,32
Koers laag afgelopen 12 maanden:	€ 60,06
Dividend:	€ 1,98
Dividendrendement:	2,80%
Aantal uitstaande aandelen:	175 miljoen stuks
Marktkapitalisatie:	€ 11 miljard
Sector:	verfstoffen en coatings
Return on assets:	3,87%
Return on equity:	9,12%

Specialist aan het woord

We zijn bijna aan het eind van het cijferseizoen. Veel beursondernemingen hebben hun resultaten getoond en dat heeft voor sommige aandelen geleid tot flinke koersbewegingen. Met name de Amerikaanse Techaandelen hielden de gemoederen flink bezig. Bedrijven als Apple, Meta en Amazon verrasten beleggers positief, terwijl aandelen als Intel en Tesla tegenvielen. Van de Nederlandse Techaandelen hebben we nog niet alle cijfers ontvangen. De resultaten van ASML en Adyen die we wel al hebben gezien, werden goed ontvangen. ASMI en Besi Semiconductors komen later deze maand met hun resultaten. Naast de Techsector zagen we ook andere sectoren waar de resultaten nogal wisselend waren. Zo vielen de resultaten van Akzo en ING tegen, terwijl beleggers positief reageerden op de resultaten van Unilever. In algemene zin kunnen we concluderen dat de meeste cijfers in lijn waren met wat de analisten hadden verwacht.

Als conclusie van alle bedrijfsresultaten die we hebben gezien, stellen wij vast dat de beursgenoteerde bedrijven er over het algemeen goed voorstaan. Er is goed gebruikgemaakt van de lage rente in de afgelopen jaren en veel ondernemingen hebben hun schulden geherfinancierd. We zien ook dat de tekorten in materialen door logistieke problemen voor het grootste gedeelte zijn opgelost. Verder hebben de bedrijven de prijs van hun producten of diensten kunnen verhogen en zagen zij hun omzetten niet teruglopen. De trend van het inkopen van eigen aandelen is ook nog steeds intact. Bedrijven hebben een gezonde winst en positieve cashflow waardoor ze aandelen kunnen inkopen en het dividend ook in stand houden. Op basis van deze gegevens verwachten wij dat ook in 2024 de bedrijven een stabiele verdere groei door gaan maken en dat het klimaat voor de aandeelhouders gunstig blijft.

De algemene economische situatie is momenteel ook positief voor het beursklimaat. De inflatie is gezakt en het lijkt erop dat de rente verder zal dalen. De inflatie blijft een aandachtspunt. Na een flinke daling zien we nu stabilisatie en in januari steeg het prijspeil in Nederland zelfs iets meer dan verwacht. Dit kwam met name door de gestegen energieprijzen. Vooralsnog maken wij ons geen zorgen over de inflatie, zeker omdat deze voornamelijk door de energieprijzen wordt gedreven.

We zien in Europa steeds meer besef dat we als gemeenschap achterblijven in innovatie en technologische ontwikkeling. China en de VS lopen daarin voorop en dat schudt de politiek eindelijk wakker. Er worden stimuleringsfondsen opgericht, innovatieve bedrijven krijgen subsidie en er zijn innovatiefondsen voor startups. Dit is allemaal heel erg nodig, want

anders verliest Europa zijn positie in de wereld economie. Niet alleen de technologie- en innovatieve bedrijven moeten de nodige steun krijgen, ook in de defensie-industrie zal veel meer geïnvesteerd moeten worden. Verduurzaming en de klimaatverandering vragen ook veel investeringen. Al deze investeringen hebben een positief effect op de economische groei.

Op basis van deze ontwikkelingen zijn wij bij Aberfeld International positief gestemd over de aandelenmarkt. Er blijven natuurlijk altijd bedreigingen voor de stabiliteit van de aandelenmarkten. De dreiging van Rusland, de onenigheid in de EU, het conflict in het Midden Oosten, om er maar een paar te noemen. Deze situaties spelen echter al enige tijd en hebben tot op heden het sentiment onder beleggers niet aangetast. De huidige stabiele economie, de enorme liquiditeit in de markt en de inkoopprogramma's van aandelen vormen de bodem onder de aandelenmarkt en die bodem is naar onze mening ijzersterk.

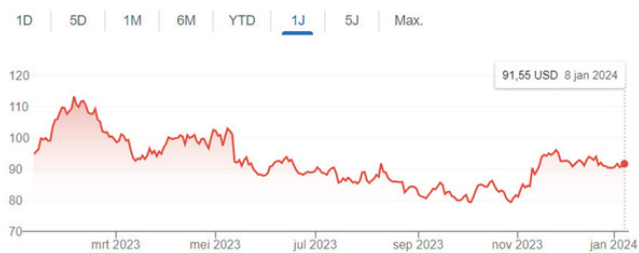
**Hartelijke groet,
André van Eerden**



Walt Disney tovert oude topman weer tevoorschijn om aandelenkoers uit het slop te trekken

Voor Disney ging 2023 niet de boeken in als het meest magische jaar ooit op de beurs. Met veel pijn en moeite boekte het Amerikaanse entertainmentbedrijf afgelopen jaar een zeer bescheiden koerswinst. Dit jaar heeft Disney grootse plannen om zijn resultaten een flinke impuls te geven. Daarvoor is niet alleen de voormalig topman teruggeroepen, maar worden er ook wijzigingen doorgevoerd binnen de pretparken en streamingdienst Disney+, en zijn er plannen voor sportzender ESPN.

Sinds het uitbreken van de wereldwijde coronapandemie zit Disney in een hardnekkige neerwaartse spiraal. Meerdere nieuwe films en tv-series die werden uitgebracht presteerden ondermaats. Potentiële kasrakers, zoals remakes van de Kleine Zeemeermin, Haunted Mansion en Indiana Jones, werden kostbare flops en volgens marktkenner zou Disney maar liefst \$900 miljoen zijn verloren aan deze filmreleases. Ondertussen werd Disney ook geconfronteerd met oplopende kosten en ondervond het bedrijf hinder door de stakingen van schrijvers en acteurs in Hollywood. Hoewel het aandeel Disney over heel 2023 ondanks deze tegenslagen nog een koersstijging van 4% op jaarbasis behaalde, steekt dit schril af tegenover de groei van de totale entertainmentmarkt op de beurs. Zo steeg de aandelenkoers van Netflix het afgelopen jaar met 52,3% en Roku staat zelfs 104,4% hoger.



Koersverloop Walt Disney.

Voormalig topman Bob Iger maakt tijdelijke comeback

Om Disney uit het slop te trekken is voormalig topman Bob Iger tijdelijk teruggekeerd op het oude nest. Iger was eerder van 2005 tot 2020 de topman van het entertainmentbedrijf. Hij verkoos Bob Chapek als zijn opvolger maar sindsdien ging het snel bergafwaarts met de resultaten. Na het vertrek van Chapek nam Iger zijn oude plek eind november 2022 weer in. Iger heeft laten weten dat zijn contract tot 2026 loopt en dat hij daarna definitief zal vertrekken bij Disney. Aan hem is het nu de schone taak om het entertain-

mentbedrijf kostenefficiënter en winstgevender te maken. Vooralsnog lijkt Iger op schema te zitten met zijn kostenreductieplan, dat onlangs nog werd verhoogd naar \$7,5 miljard. Hij wil onder meer 7.000 banen schrappen en het aantal nieuwe filmreleases terugschroeven, wat de kwaliteit ten goede moet komen. Zo zouden er volgens Iger in te korte tijd te veel Marvel films zijn gemaakt, wat deze populaire reeks bijna de kop heeft gekost. Daarnaast stopte hij afgelopen jaar met het adverteren op social-mediaplatform X, het voormalige Twitter, hoewel dit meer een ethische kwestie was dan een kostenkwestie. Verder moest de topman recent nog een brandje in de boardroom blussen nadat er een ruzie was ontstaan met Trian Fund Management. De investeringsmaatschappij probeerde eerder om een zetel in het bestuur van Disney te bemachtigen, mede vanwege de jarenlange ondermaatse prestaties van Disney op de beurs. Onlangs werd deze kwestie in de rechtszaal in het voordeel van Disney beslecht, zodat het entertainmentbedrijf weer verder kan.

Toekomstplannen voor pretparken, streamingdienst en sportzender

Een belangrijk aandachtspunt van Iger voor de komende periode zijn Disney's pretparken. Waar de topman enerzijds flink in de kosten snijdt, geldt het tegenovergestelde voor de pretparken. In het afgelopen jaar investeerde Disney miljarden dollars in de pretparken en ook dit jaar voert het bedrijf een aantal veranderingen door. Na de uitbraak van het coronavirus introduceerde Disney een reserveringssysteem voor zijn parken, om zo de doorstroom van parkbezoekers beter te beheersen. Bezoekers moesten een tijdslot voor een attractie reserveren of konden tegen betaling de wachtrij overslaan. Hoewel deze beslissing het entertainmentbedrijf op veel kritiek kwam te staan, zag Disney de dagelijkse uitgaven van de

parkbezoekers met 40% toenemen ten opzichte van de periode vóór de coronapandemie. Onlangs kondigde Disney aan dat het reserveringssysteem verdwijnt, zodat gasten weer zonder reservering op een vrijblijvender manier gebruik kunnen maken van de attracties. Ook wordt het voor parkbezoekers vanwege de combitickets en het gebruik van de Skyliner makkelijker om op één dag meerdere parken te bezoeken en kunnen mensen die in een van de resorts verblijven weer gebruik maken van speciale 'Dining-deals'. Disney hoopt met deze maatregelen de weggevallen inkomsten uit het reserveringssysteem te compenseren.

Het entertainmentbedrijf maakt voorlopig een kleine pas op de plaats als het gaat om grote filmproducties. Wel wil Disney voortborduren op het succes van enkele geslaagde animatiefilms die tijdens de coronapandemie verschenen, zoals *Soul*, *Turning Red* en *Luca*. Voor streamingdienst Disney+ komt de focus meer te liggen op succesvolle series, waaronder het wereldwijde succes *Bluey*, een animatieserie voor kleine kinderen. Het afgelopen jaar had Disney+ door de hevige concurrentiestrijd met onder andere Netflix en HBO moeite om marktaandeel te behouden. Toch mocht Disney over het derde kwartaal van vorig jaar 7 miljoen nieuwe abonnees verwelkomen.

Een andere grote uitdaging voor Disney ligt bij de sportzender ESPN, die al geruime tijd met teruglopende kijkcijfers kampt. Eerder klonken er geruchten dat Disney de sportzender van de hand zou willen doen, maar deze geruchten zijn tot nog toe ontkend door Iger. Disney heeft Apple als investerings- en samenwerkingspartner benaderd om de sportzender nieuw leven in te blazen. Ook heeft Disney plannen om met ESPN in de Amerikaanse gokmarkt te stappen. In de Verenigde Staten vormt het wedden op sportwedstrijden een miljardenmarkt en met het bereik van ESPN kan Disney daar een flinke commerciële slag in slaan.

Cijfers

Disney heeft het afgelopen kwartaal de winstverwachtingen overtroffen. De entertainmentreus boekte het afgelopen kwartaal een omzet van 23,549 miljard dollar, wat fractioneel hoger was dan de omzet van 23,512 miljard dollar die het concern in dezelfde periode een jaar eerder boekte. "Kijkend naar de hernieuwde kracht van al onze activiteiten dit kwartaal - van sport tot entertainment tot experiences - zijn we van mening dat de weg nu vrij is gemaakt voor aanzienlijke groei en succes, inclusief voldoende mogelijkheden om het aandeelhoudersrendement te verhogen, naarmate onze winsten vrije kasstroom zullen blijven groeien", zei CEO Robert Iger in een toelichting op de cijfers.



Disney+ heeft moeite om zich staande te houden.



De raad van bestuur van het bedrijf kondigde een aandeleninkoop goed ter waarde van 3 miljard dollar. Het dividend werd vastgesteld op 0,45 dollar in contanten per aandeel.

Disney's grootste segment, Entertainment, genereerde een 7 procent lagere omzet van 9,9 miljard dollar, Experience was goed voor een omzet van 9,1 miljard dollar en Sport genereerde een omzet van 4,8 miljard dollar.

De winst kwam uit op 1,04 dollar per aandeel, tegen 0,70 dollar per aandeel een jaar eerder. De aangepaste winst bedroeg 1,22 dollar per aandeel, tegenover 0,99 dollar per aandeel, een jaar eerder. Disney+ telde 111,3 miljoen abonnees, wat leidde tot een substantieel lagere kwartaalverlies van 138 miljoen dollar, in vergelijking met een verlies van bijna een miljard in hetzelfde kwartaal een jaar eerder.

Disney kondigde tevens aan dat het 1,5 miljard dollar heeft geïnvesteerd in een aandelenbelang in Epic Games, de uitgever van het enorm populaire 'Fortnite'.

Kansen

- Bob Iger staat hoog aangeschreven bij beleggers en kan de rust bij Disney laten terugkeren.
- Het afschaffen van het reserveringssysteem voor attracties kan zorgen voor meer parkbezoekers, wat de inkomsten ten goede zal komen.

Risico's

- Economische tegenwind kan een negatieve invloed hebben op (Amerikaanse) consumentenuitgaven.

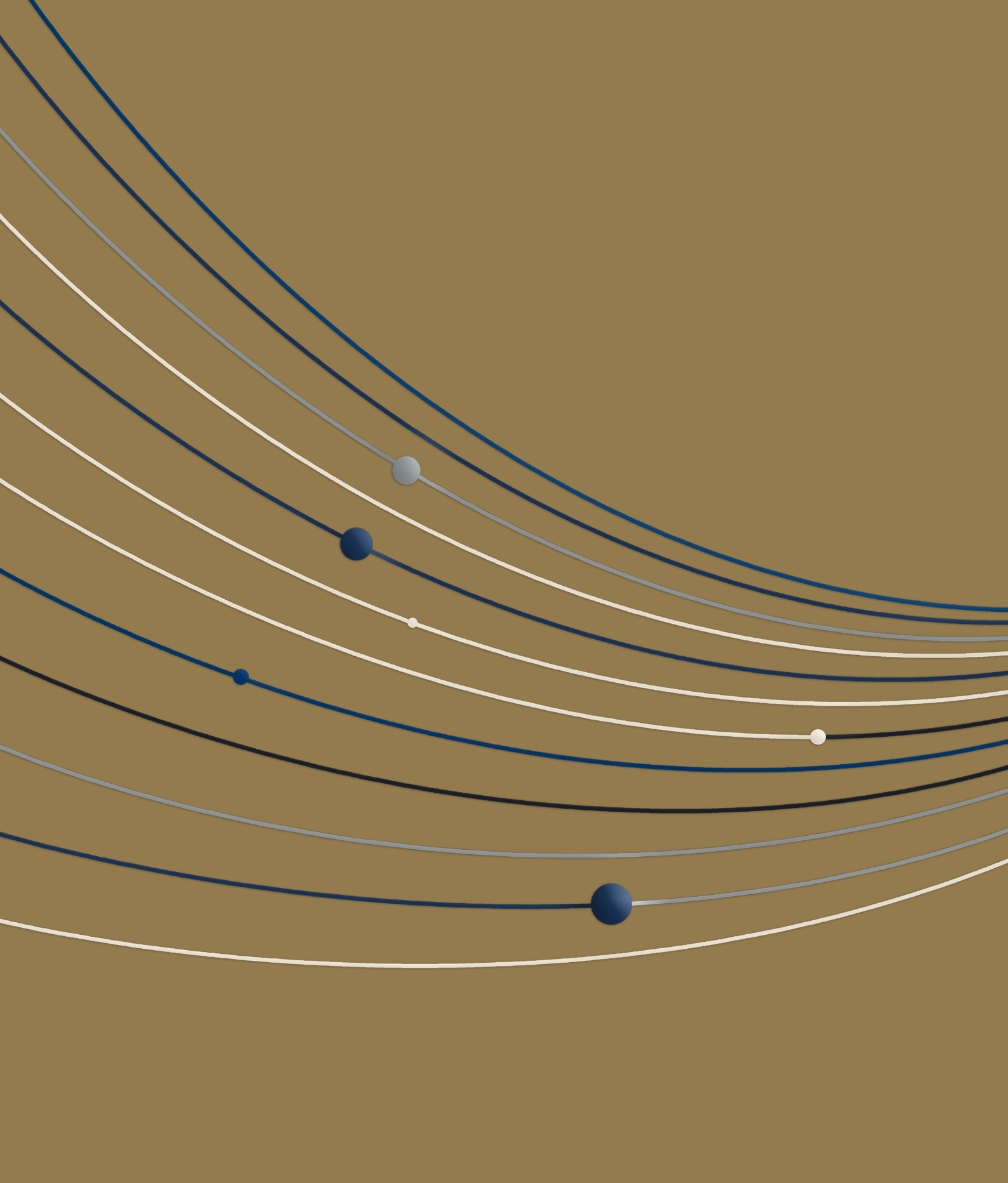
- Vooralsnog is het onduidelijk welke plannen Disney heeft voor sportzender ESPN.

Conclusie

Met het aantreden van Bob Iger groeit het vertrouwen van beleggers dat Disney de weg omhoog weer zal vinden. Het entertainmentbedrijf wil dit jaar het vertrouwen van beleggers terugwinnen en liet onlangs weten dat het weer dividend gaat uitkeren. Op jaarbasis staat de aandelenkoers van Disney zo'n 15% lager, maar wij verwachten dat het bedrijf al op korte termijn de vruchten zal plukken van zijn reorganisatie en focus op kwaliteit. Wij hopen dat Disney in de loop van dit jaar ook meer duidelijkheid zal geven over zijn plannen met ESPN. Het grootste risico voor het bedrijf is dat het Amerikaanse consumentenvertrouwen terugloopt en mensen daardoor minder uitgeven in de parken en hun abonnement op Disney+ schrappen.

Fundamentele kenmerken Walt Disney

ISIN-code:	US2546871060
Ticker:	DIS
Sector:	Entertainment
Beurs:	New York
Marktkapitalisatie:	\$167,57 miljard
Vrij verhandelbare aandelen:	1,829 miljard
Aantal uitstaande aandelen:	1,830 miljard
Koers 6 februari:	\$98,51
Koers hoog afgelopen 12 maanden:	\$118,18
Koers laag afgelopen 12 maanden:	\$78,73
Dividendrendement:	0,7%
Koers-winstverhouding:	70,6



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

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