

10 juli 2024



Aberfeld
international

UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

INHOUD



Mooie ontwikkelingen 3

Het eerste halfjaar van 2024 zit erop. Ik kijk met trots terug op wat wij met Aberfeld International hebben neergezet. We hebben een behoedzaam beleid gevoerd waarbij we risico's steeds zorgvuldig hebben afgewogen en toch een mooi rendement hebben weten te behalen...



Door een andere bril bekeken. 4

Wie de AI-trend heeft gemist of de Tech-aandelen te vroeg van de hand heeft gedaan, blijft inderdaad achter met zijn resultaten. Het is lastig, want met koers-winstverhoudingen van 75 of hoger is er een hoop lef voor nodig om die aandelen alsnog te kopen...



Uitbreiding van Aberfeld portefeuilles: Nieuwe Mogelijkheden! 6

Zoals eerder reeds gemeld aan onze cliënten, willen we ook de lezers van de Aberfeld nieuwsbrief op de hoogte brengen. Met veel enthousiasme kondigen wij dan ook de uitbreiding van onze Aberfeld portefeuilles aan!...



De Renewi obligatie biedt een stabiele inkomstenstroom met een aantrekkelijk rendement van 4,097% 13

Renewi PLC is een toonaangevend afvalbeheerbedrijf genoteerd op de Amsterdamse beurs dat zich richt op recycling en hergebruik van afvalmaterialen. Het bedrijf opereert in verschillende sectoren zoals de industrie, detailhandel...

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.

Mooie ontwikkelingen

Het eerste halfjaar van 2024 zit erop. Ik kijk met trots terug op wat wij met Aberfeld International hebben neergezet. We hebben een behoedzaam beleid gevoerd waarbij we risico's steeds zorgvuldig hebben afgewogen en toch een mooi rendement hebben weten te behalen. In deze nieuwsbrief leest u over onze strategie met betrekking tot de waarde-aandelen. Ook leest u in deze nieuwsbrief over twee geweldige certificaten die we samen met Leonteq, een grote Zwitserse vermogensbeheerder, hebben ontwikkeld.

Als we kijken naar de marktontwikkelingen van het eerste halfjaar zien we dat de stijging van indices voor een groot deel gedragen wordt door Tech-aandelen. De aandelen van bedrijven die bijdragen aan de nieuwe technologische revolutie "Artificial Intelligence" (AI) zijn enorm gestegen door de verwachtingen over de toekomstige winsten die deze bedrijven gaan behalen met nieuwe AI-toepassingen. Door de



hogere waarderingen van deze Tech-aandelen zijn de risico's van het beleggen hierin toegenomen, en wordt het dus zaak deze te gaan beperken. Sommige vermogensbeheerders doen dat door de portefeuille te rebalanceren. Dit houdt in dat deze aandelen in portefeuille gedeeltelijk verkocht worden. Dit is een gekende en goede strategie voor risicobeheersing. Spreiding in de portefeuille is nummer 1 als het gaat om risicoverdeling. Een nadeel van het rebalanceren is dat als je die sterk gestegen aandelen in de portefeuille verkocht hebt en deze toch verder stijgen, dan mis je die ontwikkeling. Aberfeld is voorstander van een goede spreiding in de portefeuille, maar wij geloven niet in rebalancing. Je gelooft in een bedrijf of niet... maar nooit 'een beetje'.

Er zijn ook andere methodes om het risico te verminderen terwijl je toch in de populaire aandelen blijft beleggen. Met behulp van opties kan je veel van de risico's wegnemen, terwijl je toch profiteert van de verdere stijging. Deze strategieën zijn meestal weg-

gelegd voor professionele beleggers, maar aangezien bij Aberfeld de expertise en ervaring in deze vorm van risicobeheersing aanwezig zijn, hebben wij de Gemstone tracker ontwikkeld. Zo kunnen onze klanten toch meekoersen met aantrekkelijke aandelen zonder onverantwoorde risico's te lopen. In deze nieuwsbrief leest u alles over de Gemstone tracker en onze Small Cap tracker.

Ik begon mijn bijdrage ermee dat we met trots terugkijken op de eerste helft van 2024. Ik kan daaraan toevoegen dat we met veel vertrouwen uitkijken naar de 2e helft van dit jaar. De ingrediënten voor een verdere stijging van de aandelen zijn aanwezig. De inflatie gaat richting de gewenste niveaus. Dat geeft later dit jaar ruimte voor renteverlagingen. De bedrijven laten goede resultaten zien en de inkoop van eigen aandelen door ondernemingen blijft de trend. Inkoop eigen aandelen betekent: steeds minder aandelen van mooie ondernemingen in omloop. Daartegenover is er een ongelooflijke liquiditeit in de markt, waardoor er veel vraag is naar goede aandelen. Veel vraag en een afnemend aanbod, dat lijkt – in combinatie met alle andere economische factoren – een goede basis voor verdere stijging.

Andre van Eerden
CEO Aberfeld International



Door een andere bril bekeken.

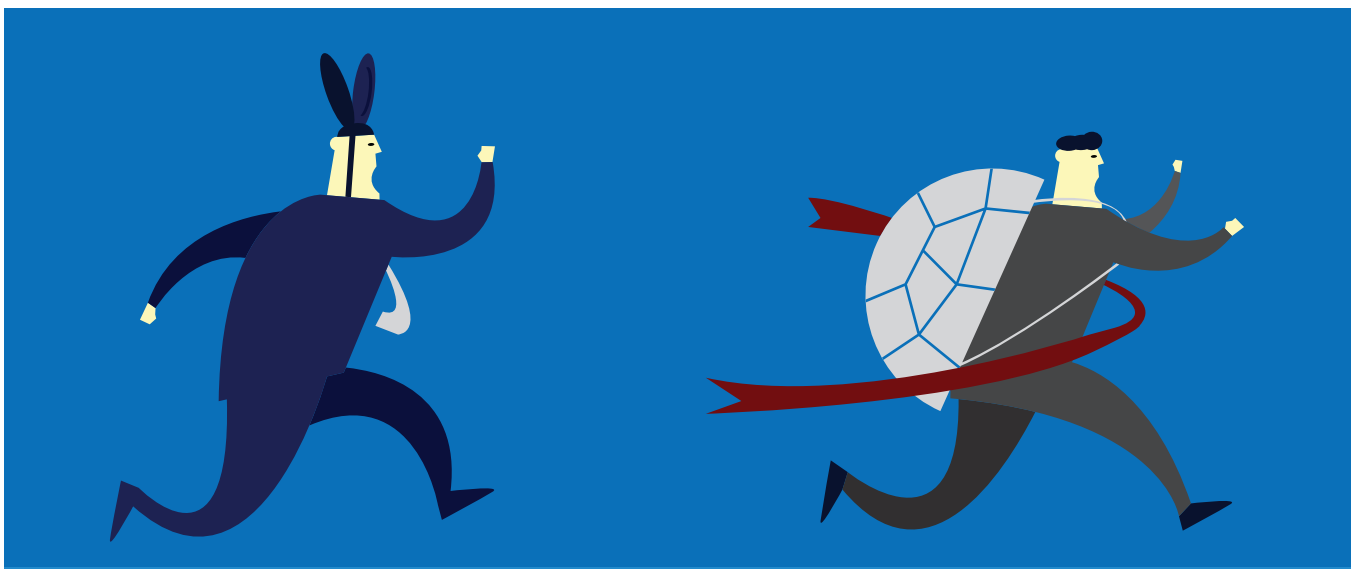
Wie de AI-trend heeft gemist of de Tech-aandelen te vroeg van de hand heeft gedaan, blijft inderdaad achter met zijn resultaten. Het is lastig, want met koers-winstverhoudingen van 75 of hoger is er een hoop lef voor nodig om die aandelen alsnog te kopen. Natuurlijk, als je jong bent en vermogen aan het opbouwen bent, heb je een andere horizon dan wanneer je ouder bent. Ik ben echter van mening dat beleggen altijd een zaak van gezonde spreiding is.

We zullen een duidelijk praktijkvoorbeeld geven. Pakweg 25 jaar geleden was er een belegger die zijn bedrijf had verkocht. Met een vermogen van €3 miljoen wilde hij de ene helft onderbrengen bij vermogensbeheerkantoor A, en de andere helft bij vermogensbeheerder B. De rente was toen nog 6%. Keurig volgens het boekje werd door team A het vermogen belegd binnen een neutraal profiel, want het betrof immers geld waar de cliënt van moest leven. Ruim 40% in obligaties en pakweg 40% in aandelen die dividend uitbetaalden. Daarbij spreidde A dat over diverse landen en sectoren, en derivaten voor het behalen van extra rendement. De resterende 20% werd belegd in aandelen die een iets hoger risico kenden. Dit is natuurlijk een wat simpele weergave, maar anders verzanden we in onnodige details.

Het was een goed beursjaar en vol vertrouwen ging A het gesprek in met de cliënt waar de behaalde resultaten zouden worden besproken. Nadat de koffie was geserveerd, opende Vermogensbeheerder A het gesprek opgewekt: "Mooi resultaat dit jaar van 28%, dat is toch uniek?" De cliënt antwoordde: "Vindt u dat? Wij zijn juist erg ontevreden en gaan ons gehele vermogen bij vermogensbeheerder B onderbren-

gen, want die heeft dit jaar een rendement behaald van 45%. U mist gewoon de boot en doet het slecht." Verbaasd mompelde A: "Mag ik die portefeuille eens beoordelen?" De papieren werden op tafel gelegd en wat bleek? Alles was belegd in IT- en internetbedrijven met torenhoge koers-winstverhoudingen die amper dividend uitkeerden. A reageerde dat het een extreem speculatieve portefeuille betrof, waarmee hij het risico liep zijn vermogen te verliezen, en dat er geen cashflow tot zijn beschikking was en dat zijn vermogen op geen enkele manier werd beschermd door vermogensbeheerder B. De cliënt reageerde met de woorden: "Nee, u snapt het niet. De wereld verandert en deze bedrijven zijn de toekomst." Wat A hem ook vertelde over spreiding en over degelijke bedrijven die goede dividenden boden, het mocht niet baten. De cliënt hield voet bij stuk en vertrok met zijn vermogen naar vermogensbeheerder B.

Anderhalf jaar later belde A de cliënt op om te vragen hoe het ging. Zijn vrouw nam op en zei: "Hij zit op de vrachtwagen. We hebben ongelooflijk veel geld verloren, dus we moesten weer werk zoeken." Vermogensbeheerder A vroeg haar nog of ze er wel zeker van waren dat die vermogensbeheerder B aan





zijn zorgplicht had voldaan, want het beleggen van vermogens gaat wel wat verder dan alleen het kopen van aandelen. Vermogensbeheerder A zag het als zijn taak om een degelijke portefeuille op te bouwen, waarmee zijn cliënten op een comfortabele wijze van hun pensioen kunnen genieten.

Natuurlijk moeten er in de portefeuille ook large caps, Tech-aandelen zitten. Het gaat om spreiding. Het gaat om profiel. Het gaat om een meerjarenplan.

Terug naar de beurs en naar beleggers die het gevoel hebben dat ze achterblijven met hun rendementen

Wie waarde-aandelen in zijn portefeuille heeft, zal hebben gemerkt dat het de laatste tijd moeizamer is om daar rendement mee te behalen. Verschillende factoren zouden deze aandelen op korte termijn echter een boost moeten geven. Het probleem is dat de toestand van de economie van cruciaal belang is voor waarde-aandelen. Dat die boost uitblijft, betekent dat beleggers niet genoeg vertrouwen hebben in de economische vooruitzichten om de aandelenkoersen te doen stijgen. Waarde-aandelen zijn over het algemeen gevestigde bedrijven waarvan de winst meer wordt beïnvloed door veranderingen in de vraag (van zowel consumenten als bedrijven) dan door branchespecifieke factoren die jongere groei-bedrijven kunnen helpen. Denk bijvoorbeeld aan banken, in tegenstelling tot bijvoorbeeld producenten van zonnepanelen die meeliften op de verschuiving naar hernieuwbare energie, of chipbedrijven die kunnen profiteren van de ontwikkelingen binnen AI.

Op dit moment vertraagt de economische groei. Hoewel de markten hopen dat de dalende inflatie de ECB en Federal Reserve dwingt om de rente te verlagen en zodoende de economie te laten groeien, zijn beleggers daar niet zeker van. De aanhouden-

de zorg is dat de groei zal vertragen, terwijl de rente in kleine stapjes naar beneden gaat, of helemaal niet gaat dalen. En dat is een giftige combinatie voor waarde-aandelen. Die hebben zo slecht gepresteerd dat ze echt herontdekt moeten worden en dat kan alleen als ze ruw wakker worden geschud.

Wanneer we kijken naar de waarde-aandelen is de meeste pijn daar wel in verwerkt en zouden ze zich moeten stabiliseren rond het huidige koersniveau. Op basis van de fundamenteën en taxaties zijn ze historisch gezien goedkoop. Als uw rendement te leiden heeft onder die kwakkelende waarde-aandelen, dan kunt u een gratis second opinion aanvragen. Aberfeld International bewaakt de aandelen en herijkt elke dag op de site of de gegeven adviezen nog wel de juiste zijn. Bedenk dat beleggen ook geduld vereist, wat met waarde-aandelen nu zeker nodig is. Tijd is onze vriend!

Hoe wij dat doen? Bel of mail ons maar!

Janette Buitenkamp
Commercieel directeur Aberfeld International



Uitbreiding van Aberfeld portefeuilles: Nieuwe Mogelijkheden!

Zoals eerder reeds gemeld aan onze cliënten, willen we ook de lezers van de Aberfeld nieuwsbrief op de hoogte brengen. Met veel enthousiasme kondigen wij dan ook de uitbreiding van onze Aberfeld portefeuilles aan! Wij zijn er trots op te mogen melden dat wij in samenwerking met de grote Zwitserse vermogensbeheerder Leonteq het beheer gaan voeren over twee nieuwe certificaten waarin belegd kan worden door onze cliënten en andere geïnteresseerden en die de diversificatie en groei van uw beleggingen verder zullen versterken.

Europe Small Cap Navigator Certificate

Het eerste fonds richt zich op Europe Small Caps, een segment van de markt dat vaak over het hoofd wordt gezien, maar dat een enorme potentie heeft. Dit certificaat selecteert aandelen van relatief laag gewaardeerde small cap bedrijven die fundamenteel koopwaardig zijn. Bovendien focussen wij ons op bedrijven die mogelijke overnamekandidaten zijn, wat extra rendementspotentieel biedt. Met deze strategie streven we ernaar om de veelal hoge verborgen waarde van de kleinere aandelen te identificeren en in uw portefeuille op te nemen.

Gemstone Global Horizon Certificate (GGH)

Het tweede fonds richt zich op aandelen die fundamenteel koopwaardig zijn – de echte pareltjes in de markt. Vaak zijn deze aandelen te duur voor individuele portefeuilles, maar door middel van dit certificaat kunt u toch profiteren van hun waarde en groei. Dit biedt u de kans om extra rendement te creëren zonder in te leveren op spreiding en risico.

Professionele beleggers genieten vaak van exclusieve kansen en geavanceerde strategieën die hen in staat stellen om optimaal te profiteren van de marktomstandigheden. Met de introductie van ons Gemstone Global Horizon certificaat brengen wij deze voordelen nu ook binnen uw bereik, zonder dat



u zelf actie hoeft te ondernemen. Met het Gemstone Global Horizon certificate (of tracker, zo het ook wel wordt omschreven), neemt u deel aan dezelfde beleggingsstrategieën die wij ook voor grote institutionele beleggers toepassen. Dit betekent dat u kunt profiteren van geavanceerde technieken zoals het anticiperen op veranderende marktomstandigheden, het gebruik van opties voor bescherming en extra rendement, en het investeren in grote hoeveelheden aandelen om optimaal van marktkansen te profiteren. Het beheer van de Gemstone beleggingen ligt in de vertrouwde handen van ons team van ervaren analisten en handelaren bij Aberfeld. Zoals u van ons gewend bent, zorgen wij voor een gedegen en doordachte aanpak. Ons analistenteam maakt gebruik van gedetailleerde analyserapporten, zowel intern als van externe bronnen, om de beste beleggingsbeslissingen te nemen. Een waardevolle aanvulling op ons team is de samenwerking met Beursgenoten, die extra diepgang en expertise biedt.

Eendracht maakt macht

We beginnen met het Europe Small Cap Navigator Certificate. Wil je aandelen kopen in kleinere aandelen en in wat steviger getallen, dan kan de koers gelijk reageren. Omdat het kopen van bijvoorbeeld 100.000 aandelen verspreid over meerdere dagen geschiedt, moet er (nu) via een dubbelsysteem bepaald worden wie de eerste (goedkoopste) aankopen krijgen binnen de individuele portefeuilles. Zo kan het zijn dat uw buurman deze aandelen heeft tegen een 10% lagere koers dan dat u ze in portefeuille heeft. Daar worden wij bij Aberfeld niet blij van. Daarnaast zijn er beleggers die enthousiast hun portefeuille volgen, waarmee in feite onze aankopen 'openbaar' worden, met gevolg dat er buiten ons om meerdere kopers in de markt kunnen komen. Dit kan ook een prijsverhogend effect hebben. Het Europe Small Cap Navigator Certificate is gemaakt voor deze ondergewaardeerde aandelen en koopt ze ongestoord aan. En alle deelnemers aan dit fonds zitten er tegen dezelfde prijs in. Gelijke monniken gelijke kappen. Onze verwachtingen zijn positief. We hebben in dit magazine een analyse staan van Heidelberg Druckmaschinen. Dit is een klein aandeel met ijzersterke fundamenten, een mooi voorbeeld van een aandeel dat we reeds in de portefeuille van Europe Small Cap Navigator Certificate hebben gekocht.

Het tweede – Gemstone Global Horizon Certificate (GGH) – is een breder gespreid fonds dat in een gro-

ter percentage in een gespreide portefeuille past. Daarnaast zijn er ook beleggers die ervoor kiezen om te volstaan met alleen dit fonds – eventueel met een kleiner percentage van het Europe Small Cap Navigator Certificate. Binnen kleinere vermogens is dat slim! Het enorme voordeel is namelijk dat Aberfeld verantwoordelijk is voor de keuze en het beheer. Het mooie is dan weer dat, wanneer u als belegger de ins en outs wilt weten wij dit dus gedetailleerd toelichten. Ook in onze nieuwsbrieven zullen wij uiteraard aandacht besteden aan de certificaten en ook aandelenanalyses en andere belangrijke zaken met passie toelichten.

Laten we aan de hand van een voorbeeld duidelijk maken dat het Gemstone Global Horizon Certificate (GGH) juist voor de middelkleine vermogens extra rendement kan creëren. Het fraaie is dat onze expertise voor alle cliënten die grotere en kleinere vermogens laten beheren door Aberfeld, van waarde kan zijn.

Stel: u hebt een portefeuille van €100.000 en, zoals de analyse in deze nieuwsbrief aangeeft, zien wij het aandeel Apple graag in de portefeuille. Een van onze belangrijkste taken is een degelijke spreiding binnen uw portefeuille. Wanneer we 4% van uw vermogen beleggen in Apple, dan kopen wij dus voor €4.000 aandelen Apple. Dat zijn ongeveer 20 aandelen bij de huidige koers. Door optimaal gebruik te maken van onze expertise kunnen we extra rendement creëren door het inzetten van derivaten en dat kan echt flinke winsten geven! Willen we bijvoorbeeld een optie schrijven, dan moeten we per optie 100 aandelen kopen (omdat een optiecontract wettelijk gestandaardiseerd is op dit getal in veelvoud). U kunt als middelgrote belegger van bijvoorbeeld €100.000 dus niet dat rendement creëren, want dan zou u dus minimaal 100 aandelen moeten kopen (een investering van rond de €20.000) en krijgt u een veel te zware positie in uw portefeuille, met een navenant hoog risico. Maar binnen het Gemstone Global Horizon Certificate (GGH) kunnen deze positie wel innemen dat betekenen voor dit type beleggers: eendracht maakt macht. Immers, wanneer u meedoet met (omgerekend) 20 aandelen Apple, dan zitten daar deze mooie rendementen (middels geschreven optie) ook gewoon op. Wij zijn daarover zeer verheugd en zien het als een toegevoegde waarde voor onze cliënten.

Twee praktijkvoorbeelden:

VOORBEELD 1

Apple, een blue chip in het Gemstone Global Horizon Certificate (GGH)

Op de beurs van Wall Street is Apple een zwaargewicht en met een beurswaarde van \$2,95 biljoen nog steeds een van de favoriete aandelen van de Bank of America. Alles wijst er dus op dat de marktkapitalisatie ver boven de kaap van \$3 miljard kan uitstijgen en de beurskoers nog flink kan oplopen.

De Bank of America geeft het aandeel Apple een koopadvies en een koersdoel van \$230. Dan Howley, tech editor bij Yahoo, kijkt uit naar de komende Worldwide Developers Conference van het bedrijf. Howley merkt op dat investeerders daar meer willen horen over de AI-initiatieven van Apple, aangezien het bedrijf relatief laat deel is gaan nemen aan de AI-race. Howley legt uit dat de technologiegigant hoogstwaarschijnlijk de tijd neemt met zijn AI-producten: "Bij Apple draait alles om de juiste vorm en de perfecte afwerking. Het gaat allemaal om het leveren van een product waar mensen dol op zijn, en als dat fout loopt, denk ik dat dat een groter probleem zou zijn dan wanneer Apple helemaal niets te bieden zou hebben", aldus Howley. Een succesvolle lancering van AI-producten zou de koers van Apple richting een beurskapitalisatie van \$3,5 biljoen kunnen sturen.

Deze strategie staat bekend als een covered call (gedekte call). Hieronder volgt een uitleg van de stappen en de overwegingen.

- U koopt 100 aandelen Apple voor \$220 per stuk.
- Schrijf (verkoop) 1 calloptie Apple juni 2026 met een uitoefenprijs van \$240 voor \$31.

De totale investering is $100 \times \$220 = \$22,000$.

Daarnaast verkopen wij deze optie voor een premie van \$31 per aandeel. Omdat elk optiecontract betrekking heeft op 100 aandelen, ontvangen wij $100 \times \$31 = \$3,100$ als premie.

De calloptie geeft de koper het recht, maar niet de verplichting, om 100 aandelen van Apple te kopen



tegen de uitoefenprijs (\$240) op of vóór de vervaldatum (juni 2026). Daarvoor betaalt hij ons die optiepremie.

Overwegingen van de strategie:

Extra inkomen/rendement genereren: Door de calloptie te schrijven, ontvangen wij onmiddellijk een premie van \$3,100. Dit verlaagt effectief de kostenbasis van onze aandelen.

Bij deze strategie verlagen wij gelijk de initiële investering van \$22,000 naar $\$22,000 - \$3,100 = \$18,900$.

Nadeel zou kunnen zijn: het beperkte winstpotentieel. De uitoefenprijs van de calloptie is \$240. Als de aandelenprijs van Apple boven deze prijs stijgt tegen de vervaldatum, kan de koper van de calloptie besluiten de optie uit te oefenen en is verdere winst voor hem.

Wij verkopen dan de 100 aandelen voor \$240 per aandeel, ongeacht de marktprijs. Je maximale verkoopprijs voor de aandelen is dus \$240 maar we maken een winst van \$20 per aandeel. Maar dat is niet alles...

Scenario's bij expiratie:

Aandelenprijs lager dan \$240: De calloptie wordt waarschijnlijk niet uitgeoefend. Wij verdienen de ontvangen optiepremie van \$3,100 en de aandelen blijven gewoon in ons bezit. We hebben een fraai rendement gegenereerd op onze investering. We kunnen opnieuw een calloptie schrijven en daarmee opnieuw extra inkomen genereren.

Aandelenprijs hoger dan \$240: De calloptie wordt waarschijnlijk uitgeoefend. Wij verkopen de aandelen voor \$240 per stuk. De totale opbrengst is dan $100 \times \$240 = \$24,000$ plus de ontvangen premie van \$3,100, wat resulteert in \$27,100. De initiële investering was \$22,000, dus onze totale winst is \$5,100.

Samenvatting:

De covered call-strategie kan aantrekkelijk zijn voor beleggers die een stabiel inkomen willen genereren en bereid zijn een deel van hun opwaarts potentieel op te geven in ruil voor de premie. Deze strategie biedt enige bescherming tegen dalende aandelenkoersen (tot de ontvangen premie), maar beperkt de winst bij extreme koersstijgingen. De looptijd is minder dan een jaar. Is een rendement bij stijging van

net onder de 25% bij een degelijke strategie dan te weinig? De meeste beleggers doen het ervoor.

Dit is een concreet voorbeeld dat u zelf zou kunnen nabootsten. Door Gemstone Global Horizon Certificates (GGH) kunnen beleggers met kleinere vermogens (die normaal geen call kunnen schrijven omdat ze geen 100 aandelen kunnen kopen binnen hun spreiding) nu wel meedraaien met onze expertise en profiteren van deze kansrijke opportuniteiten.

Wilt u meer weten, bel of mail ons!

Kosten die worden belast binnen de European Small Cap Navigator tracker en het Gemstone Global Horizon Certificate (GGH) gaan ten laste van het rendement. Deze kosten zijn als volgt:

- Management fee voor de sponsor (Aberfeld International) 1,15% per jaar
- Calculatiekosten (Leonteq) 0,35% per jaar
- Performance fee 20% over het resultaat
- Rebalance kosten (transacties) 0,05% waarde transactie

De voordelen van de European Small Cap Navigator tracker:

- Spreiding van de belegging in Small Cap aandelen
- Lagere transactiekosten door schaalgrootte
- Specialisten en analisten doen research en stellen de portefeuille samen

De voordelen van het Gemstone Global Horizon Certificate (GGH):

- Actieve optie-strategieën
- Gedekte opties schrijven op aandelen die niet in uw individuele portefeuille passen
- Meer spreiding en daardoor verdeling risico's
- Toegang en gebruik van de analyses en beleggingsstrategieën van analisten Beursgenoten
- Trading opportuniteiten

Voorbeeld van een mooi aandeel binnen het European Small Cap Navigator Certificate:

VOORBEELD 2

Heidelberg Druckmaschinen. Kunnen diversificatie van de activiteiten en een waardecreatieprogramma dit aandeel omhoog blazen?

Heidelberg Druckmaschinen is actief in de productie en levering van industriële machines. Hoewel het hier een small cap betreft, is het bedrijf het bekijken meer dan waard. Hoewel er sprake is van een groeistagnatie in de markt waarin het bedrijf oorspronkelijk actief is, ziet het team van Aandelenondereententje toch kansen voor dit laaggeprijsde aandeel. De diversificatie van de activiteiten en het waardecreatieprogramma kunnen de koers een positieve impuls geven.

Oprichting en beursgang

Heidelberg Druckmaschinen is opgericht in 1850 in de Duitse stad Heidelberg. Vanaf 1873 richtte het bedrijf zich op de productie van drukpersen, waarna in 1914 de eerste grote doorbraak kwam met de introductie van de eerste snelheidsdrukpers. In 1926 begon de internationale expansie met de opening van verkoopkantoren in onder andere de Verenigde Staten en Groot-Brittannië. In 1957 introduceerde het bedrijf de offsetdrukpers, die vanwege de verbeterde kwaliteit en productiecapaciteit een revolutie teweegbracht in de drukindustrie. In 1997 ging het bedrijf naar de beurs en het werd genoteerd aan de Frankfurt Stock Exchange. De kredietcrisis van 2008 en 2009 leidde tot dalende verkopen, wat wederom leidde tot aanzienlijke financiële verliezen en Heidelberg kwam in ernstige financiële problemen. Het bedrijf kreeg steun van de Duitse overheid om zijn operationele kosten te dekken. Al sinds 2010 is Heidelberg zijn activiteiten druk aan het diversifiëren en maakt het op technologisch vlak grote stappen. Het

bedrijf werkt met een gebroken boekjaar, dus het jaar 2023/2024 is op 31 maart 2024 afgesloten.

Koersverloop Heidelberg vanaf de beursgang, het bedrijf is niet hersteld van de kredietcrisis. Bron: Google

Sales

Zoals te zien is in tabel 1 kunnen de activiteiten van Heidelberg worden verdeeld over drie categorieën: Print Solutions, Packaging Solutions en Technology Solutions.

De verkopen uit Print Solutions zijn het afgelopen jaar gedaald vergeleken met het jaar ervoor. Analisten verwachten dat de productievolume's voor deze industrie grotendeels zullen stagneren. Bij Packaging Solutions is er echter sprake van een stijging en analisten verwachten dan ook dat deze divisie de komende jaren de groeimotor van Heidelberg zal zijn. Niet alleen omdat de markt voor verpakkingsdruk-



werk zal groeien, maar ook omdat het bedrijf goed is gepositioneerd om meer marktaandeel te veroveren. Met Technology Solutions probeert Heidelberg te profiteren van de digitalisering. Zo is dochteronderneming Amperfied succesvol gepositioneerd op de groeiemarkt van laagspanning EV-oplossingen. Dit is echter nog niet terug te zien in de resultaten.

Sales in miljoenen euro's	2020/2021	2021/2022	2022/2023	Tax. 2023/2024
Print Solutions	1028	1208	1254	1144
Packaging Solutions	863	925	1158	1244
Technology Solutions	22	51	22	11
Totaal	1913	2183	2435	2400
Totaal	16.313	100%		

Tabel 1. Sales afgelopen jaren in miljoenen euro's

CEO-wissel

De huidige CEO, Ludwig Monz, heeft zijn ontslag ingediend en hij zal op 30 juni aanstaande zijn functie neerleggen. Dit was verrassend aangezien de heer Monz pas twee jaar CEO was van Heidelberg. Het management gaf aan dat het ontslag plaatsvond op verzoek van Monz zelf. Analisten vinden zijn vertrek verrassend gezien het feit dat er onder zijn leiding een nieuw waardecreatieprogramma is gestart. De nieuwe CEO is Jürgen Otto. Het management benadrukt dat de heer Otto in de afgelopen jaren ervaring heeft opgedaan op het gebied van turnaround-management.

Waardecreatieprogramma

In juni 2023 startte het bedrijf met een waardecreatieprogramma ter versterking van de financiële resultaten. Tevens wordt er meer geïnvesteerd in de groeidomeinen. Dit was bedoeld om de prijsstijgin-

gen als gevolg van inflatie tegen te gaan. Heidelberg heeft het afgelopen jaar meer dan 250 maatregelen getroffen om kosten te besparen en de productiviteit te verhogen. In de resultaten van het derde en vierde kwartaal van boekjaar 2023/2024 is zichtbaar dat het programma afnemende productievolumes en stijgende kosten succesvol heeft kunnen compenseren. Ook werd het nettowerkkapitaal geoptimaliseerd, wat resulteerde in een positief effect op de vrije kasstroom.

Boekjaar 2023/2024

Op 11 juni rapporteerde Heidelberg de resultaten van het afgelopen boekjaar 2023/2024, dat op 31 maart eindigde. Deze resultaten waren grotendeel in lijn met de verwachtingen en vielen op sommige vlakken iets positiever uit. Ondanks afnemende volumes en kostenstijgingen viel de aangepaste vrije kasstroom met €56 miljoen hoger uit dan de verwachte €50 miljoen. Omdat het de hoogste vrije kasstroom in ruim tien jaar was, steeg de nettokaspositie naar €77 miljoen. Ondanks de uitdagende markt zijn de verkopen en de aangepaste ebitda-marge stabiel gebleven op respectievelijk €2,4 miljard en 7,2%. Aan het begin van dit jaar was er sprake van een herstel van de orderportefeuille. Het management benadrukte dat de sector werd geplaagd door dalende volumes, terwijl er bij Heidelberg juist sprake was van groei en het bedrijf zijn doelstellingen heeft behaald.

Het team van Aandelenondereententje merkt op dat de brutowinstmarge groeit. Waar dit percentage in 2019 nog op 52,6% lag, is de verwachting dat het percentage in boekjaar 2024/2025 zal zijn gegroeid





naar 55,5%. Deze groei is – samen met het feit dat Heidelberg duidelijk beter presteert dan zijn concurrenten – voor ons een indicatie dat het bedrijf goed is gepositioneerd voor de toekomst.

Bedreigingen

- Toenemende concurrentie van goedkopere Aziatische concurrenten
- Heidelberg dreigt uit de SDAX gezet te worden
- Hoge pensioenvoorzieningen zijn een last voor de balans van het bedrijf

Kansen

- Het waardecreatieprogramma zorgt voor verdere efficiëntie van de processen
- Digitale oplossingen met een abonnementsmodel laten veelbelovende resultaten zien
- Packaging Solutions en Technology Solutions zijn goed gepositioneerd om te profiteren van een groeiende markt.

Waardering en Conclusie

Aberfeld verwacht dat de productievolumes in de drukindustrie de komende jaren stabiel zullen blijven. Heidelberg heeft daarnaast diverse activiteiten in andere industrieën die de moeite waard zijn om naar te kijken. De markt waarin Packaging Solutions actief is zal naar verwachting groeien en zoals gezegd lijkt Heidelberg dermate goed gepositioneerd dat het bedrijf de markt kan outperformen. Daarnaast produceert Heidelberg via zijn dochteronderneming Amperfiel ook laagspanning EV-oplossingen en heeft daarvoor in Duitsland nu een marktaandeel van 20-25%. Aberfeld verwacht dat deze markt tot 2030 jaarlijks met ongeveer 26% gaat groeien. Het bedrijf

keert geen dividend uit, want met een eigenvermogenratio van 3,3x is hier geen ruimte voor.

De verwachte EV/ebit voor 2024/2025 is 5,8x. Dat levert een korting op van circa 15% ten opzichte van Koenig & Bauer, de belangrijkste concurrent van Heidelberg. Vanwege de groeivoorzichten en de sterke marktpositie van de onderneming vindt Aberfeld deze korting onterecht. Daarbij denken wij dat het bedrijf goed bezig is om zijn activiteiten positief te diversifiëren en tegelijkertijd de focus te behouden op activiteiten waar het goed in is. Wij geven Heidelberg Druckmaschinen op een koers van €1,25 een koopadvies met een koersdoel van €1,80.

Auteur heeft geen positie in Heidelberg

Fundamentele kenmerken

Naam:	Heidelberger Druckmaschinen AG
Ticker:	HDD
Sector:	Industriële machines
Beurs:	Xetra
ISIN:	DE0007314007
Einde boekjaar 2023/2024:	31 maart 2023
Koers 3 juli:	€1,25
52-weeks laag:	€0,85
52-weeks hoog:	€1,75
Aantal uitstaande aandelen:	304 miljoen
Marktkapitalisatie:	€336,8 miljoen
Dividendrendement:	0,0%
Koers-winstverhouding: 2024/2025:	8,3x
Tax. EV/ebit 2024/2025:	5,8x
Netto kaspositie:	€77 miljoen
Website:	www.heidelberg.com

SPREIDING: OBLIGATIES WORDEN WEER AANTREKKELIJKER

De Renewi obligatie biedt een stabiele inkomstenstroom met een aantrekkelijk rendement van 4,097%

Renewi PLC is een toonaangevend afvalbeheerbedrijf genoteerd op de Amsterdamse beurs dat zich richt op recycling en hergebruik van afvalmaterialen. Het bedrijf opereert in verschillende sectoren zoals de industrie, detailhandel, overheid en gezondheidszorg, en biedt innovatieve oplossingen voor afvalverwerking en recycling. Renewi PLC draagt bij aan een circulaire economie door afval om te zetten in bruikbare materialen en energie. Recent was er nog een flink hogere bieding dan de huidige beurskoers. Deze werd afgewezen omdat de onderneming de prijs geen recht vond doen aan de prestatie en goede gang van zaken bij het bedrijf.

Obligatiekenmerken:

- Valuta: EUR
- Couponrente: 3%
- Vervaldatum: 23 juli 2027 (resterende looptijd: 3 jaren en 18 dagen)
- Huidige prijs: 96,91% (04/07/2024)
- Rendement (Yield to Maturity, YTM): 4,097%
- Nominale waarde (coupure): €1.000

Analyse van feiten en kenmerken van de obligatie

Couponrente: Deze obligatie van Renewi PLC biedt een jaarlijkse couponrente van 3%. Dit betekent dat beleggers elk jaar 3% van de nominale waarde ontvangen, wat neerkomt op 30 EUR per obligatie van €1.000.

Huidige marktprijs: De obligatie wordt verhandeld tegen 96,91% van de nominale waarde. Dit houdt in dat beleggers momenteel €969,10 betalen voor een obligatie met een nominale waarde van €1.000.

Rendement (YTM): Het effectieve rendement (Yield to Maturity) bedraagt 4,097%. Dit rendement houdt rekening met de jaarlijkse couponbetalingen en het verschil tussen de aankoopprijs (96,91%) en de koerswinst c.q. terugbetalingsprijs van 100% de nominale waarde bij vervaldatum. Het hogere rendement ten opzichte van de couponrente is te danken aan de korting waarmee de obligatie wordt verhandeld, u ontvangt immers 3% rente over €1000, maar betaalt slechts €969,10.

Vervaldatum: De obligatie loopt af op 23 juli 2027, wat betekent dat de beleggers hun hoofdsom terugkrijgen op deze datum. Met een resterende looptijd van iets meer dan drie jaar biedt deze obligatie een redelijke tijdshorizon voor beleggers die op zoek zijn naar middellange termijn investeringen.

Conclusie: De Renewi PLC obligatie biedt een stabiele inkomstenstroom met een jaarlijkse coupon van 3% en een aantrekkelijk effectief rendement van 4,097% door de huidige verhandelingsprijs onder de nominale waarde. Deze obligatie is geschikt voor beleggers die op zoek zijn naar een betrouwbaardere investering in een bedrijf dat zich inzet voor duurzaamheid en recycling. De resterende looptijd van iets meer dan drie jaar maakt het een goede keuze voor degenen die niet te lang willen vastzitten aan een investering.

Tweede suggestie in dollars met effectief rendement van 5,214%

Obligatie van Kraft Heinz Foods Co: een mooi rendement met een korte looptijd in dollars

Stel je voor dat je als behoudende belegger op zoek bent naar een betrouwbare investering om je spaargeld te laten groeien. Beursgenoten heeft een interessante obligatie gevonden, die is uitgegeven door Kraft Heinz Foods Co, een gerenommeerd bedrijf in de voedingsmiddelenindustrie.



De Basisgegevens van de obligatie

Deze obligatie is genoteerd in Amerikaanse dollars (USD) en biedt een jaarlijkse couponrente van 3%. Dat betekent dat je elk jaar 3% rente ontvangt over de nominale waarde van \$2.000 van de obligatie. De vervaldatum van de obligatie is 1 juni 2026, wat betekent dat de investering over een kleine twee jaar wordt terugbetaald.

De huidige marktprijs van de obligatie is 96,019% van de nominale waarde van de coupon van €2000. Dat betekent dat de obligatie kan worden gekocht voor een lagere prijs dan de prijs waarvoor de obligatie oorspronkelijk is uitgegeven. Dat biedt een aantrekkelijke kans, want wij betalen nu dus \$1920,038. De obligatie is beschikbaar in coupures van \$2.000 en aanvullende investeringen zijn mogelijk in stappen van \$1.000, oftewel \$960,019 bij de huidige koers. De minimale investering die kan worden gedaan is dus \$2.000.

Rente over de Looptijd

Laten we aannemen dat er minimaal \$2.000 wordt geïnvesteerd. Elk jaar wordt er over deze \$2.000 een rente betaald van 3%. Over de looptijd van twee jaar wordt er dus een bedrag uitgekeerd van ongeveer \$120 aan rente.

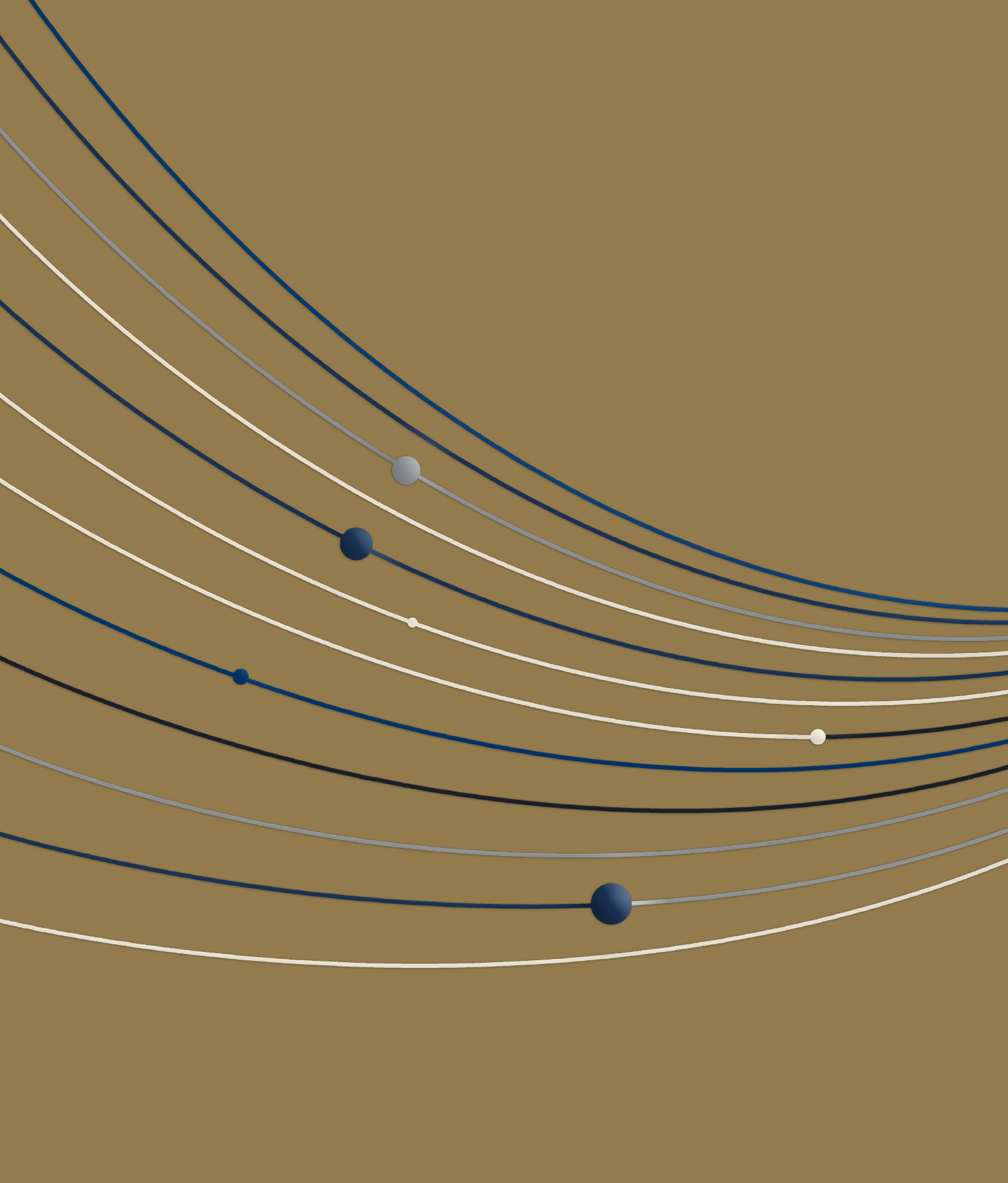
Winst op de Investering en Aflossing

Omdat de obligatie momenteel wordt verhandeld tegen 96,019% van de nominale waarde, wordt er voor

een obligatie met een nominale waarde van \$2.000 slechts \$1.920,38 (96,019% van \$2.000) betaald. Op de vervaldag in juni 2026 wordt de volledige nominale waarde van \$2.000 terugbetaald, wat betekent dat er een extra winst wordt gerealiseerd van \$79,62 (het verschil tussen \$2.000 en \$1.920,38). Het is daarbij ook een dollar belegging.

Het effectieve rendement op deze obligatie, oftewel de Yield to Maturity (YTM), is 5,214%. Dit percentage geeft de totale jaarlijkse opbrengst van de investering weer, oftewel de ontvangen rente en de winst die wordt behaald bij aflossing.

Door te investeren in deze obligatie van Kraft Heinz Foods Co kan er worden geprofiteerd van een stabiele jaarlijkse rente van 3%, terwijl er tevens een extra winst wordt gerealiseerd bij de aflossing van de obligatie. Met een minimale investering van \$2.000 en een aantrekkelijk effectief rendement van 5,214%, is deze obligatie een verstandige keuze voor beleggers die op zoek zijn naar een evenwicht tussen een betrouwbaar inkomen en een redelijke groei van hun kapitaal. Bovendien heeft deze obligatie een S&P-rating van BBB, wat betekent dat het een investering is van hoge kwaliteit met een gematigd risico. Zo biedt deze obligatie niet alleen een veilige haven voor spaargeld, maar ook een aantrekkelijke kans op een mooi rendement voor de komende twee jaar.



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

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