

21 juli 2023



Aberfeld
international

UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

INHOUD



Het gouden weegschaaltje 1

De haviken en de duiven onder de beleidsmakers bij de Centrale banken staan dicht bij elkaar dan doet vermoeden. De weegschaal met argumenten is bijna in evenwicht. Het Amerikaanse banenrapport van juni geeft argumenten...



Zomeroverzicht: de aandelen van Aberfeld onder de loep 3

In aanloop naar de zomer hebben we voor u een overzicht gemaakt met korte fundamentele analyses van aandelen die we in de portefeuilles hebben of waar we ons vizier op hebben gericht...



Medios AG start boekjaar 2023 succesvol. Koers kan flink stijgen! 11

De koers van het aandeel stelt teleur, maar de cijfers geven daar geen enkele aanleiding voor. Sterker nog: analisten die het aandeel volgen zijn allemaal positief. De start van het boekjaar 2023 liet een nieuw verkooprecord in het eerste kwartaal zien...



Specialist aan het woord 16

De eerste helft van 2023 zit er alweer op. Achteraf kunnen we vaststellen dat het een goed halfjaar was voor de aandelenmarkten. De AEX-index steeg met 10% en als we over de grenzen kijken dan zien we vergelijkbare patronen...



Sligro is klaar om de vruchten te plukken van getroffen maatregelen 17

Het duurde misschien wat langer dan verwacht, maar Sligro heeft inmiddels de basis gelegd voor een versnelde groei van de toekomstige resultaten. De distributiegroep publiceerde een beter dan verwachte trading update over het eerste kwartaal...

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.

Het gouden weegschaaltje

De haviken en de duiven onder de beleidsmakers bij de centrale banken staan dicht bij elkaar dan doet vermoeden. De weegschaal met argumenten is bijna in evenwicht. Het Amerikaanse banenrapport van juni geeft argumenten voor zowel de voorvechters van voortzetting van het rentebeleid, als aan hen die het wel welletjes vinden met de renteverhogingen. Afgelopen maand was er sprake van een banengroei van “maar” 209.000 banen, terwijl een stijging van 240.000 banen werd verwacht. De loonstijging was met een plus van 4,35 procent juist hoger dan voorzien. Desondanks liet de uitkomst nog een krappe arbeidsmarkt zien. Verschillende Fed-functionarissen hebben de afgelopen weken publiekelijk gezegd dat ze geloven dat de centrale bank nog meer werk te doen heeft voordat het klaar is met het verkrappen van het monetaire beleid.

In de afgelopen weken was het op de beurs tot nu toe relatief rustig en waren de markten in afwachting van de Amerikaanse inflatiecijfers over juni en het komende cijferseizoen. De inflatie is in juni teruggevallen naar 3% tegen 4% in mei. Ook de kerninflatie is gedaald naar 4,8%, waar een daling naar 5% was verwacht. De inflatiedruk heeft een afkoeling laten zien en is iets beter dan de verwachtingen, maar waarschijnlijk niet genoeg om de Fed te overtuigen van een 11e renteverhoging eind juli. De teruglopende inflatiecijfers hebben wel de potentie om de Fed-haviken terug te dringen. Dat geeft de aandelen een steuntje in de rug.

Er zijn meer gewichten die op de weegschaal mee zullen wegen

De vraag is of de aandelen hun uitstekende eerste helft kunnen voortzetten. Veel daarvan zal afhangen van de winsten van de bedrijven. Met het cijferseizoen voor de deur zullen de resultaten de komende weken gepubliceerd worden, maar minstens zo belangrijk zijn de verwachtingen voor de rest van het jaar. De algemene verwachting is dat de gemiddelde bedrijfswinsten 7% lager zullen zijn. We hebben te maken met een hogere rente en stijgende lonen van ongeveer 10%. De bedrijven zullen deze opgelopen kosten van arbeid en hogere ren-

te doorberekenen aan de consument in een poging hun marge op peil te houden.

Voor de komende tijd blijven we voorzichtig ondanks dit laagste inflatiepeil sinds de pandemie wat zeker goed nieuws is voor de Amerikaanse economie, maar het is belangrijk om te onthouden dat dit nog steeds een overgangssituatie is. Wij houden er nog rekening mee dat de economie (nog) verder kan gaan afzwakken na de zomer. Want als gevolg van de loonsverhogingen kan de inflatie weer wat gaan stijgen en de renteverhogingen daardoor nog niet ten einde zijn.





Hoewel de inflatie nu rond de 3% ligt, verwacht Powell dat de doelstelling van 2% pas eind 2024 in zicht zal komen. Dat verklaart waarom de markten er zo goed als zeker van zijn dat de Fed de rente op 26 juli weer zal verhogen. Er is echter nog steeds onzekerheid over het besluit van september. De eindsprint naar de favoriete inflatiemaatstaf zou wel eens de moeilijkste kunnen zijn. Een periode die gepaard gaat met volatiele aandelenkoersen. Het kan slechts een kleine horde blijken te zijn, maar het is ook mogelijk dat de schade groter is dan beleggers momenteel verwachten of als de beleidsbepalers van gedachten veranderen en de radicale verkrapting van de Fed van het afgelopen jaar doorzet. Maar vooralsnog is er slechts een kans van 22% dat er na de verwachte stijging van eind juli, nog een kwartpuntbeweging wordt ingeprijsd. Daarmee hebben we dus het ergste achter de rug.

We gaan richting het einde van de renteverhogingen, maar we zijn nog net niet bij de finish. De renteverlagingen zullen minder snel plaatsvinden dan we dach-

ten en een beetje hadden gehoopt. Twijfel dat we renteverlagingen krijgen is er niet, maar de termijn ervan is opgeschoven en laat langer op zich wachten. Rust bewaren blijft daarbij van belang. Ik zie bij de beleggers weer het FOMO-effect ontstaan (fear of missing out), met name voor de korte termijn. Maar doen we een stap terug, dan zien we dat de AEX al maanden zijwaarts beweegt en dat de berichtgeving op de emotie werkt.

Beleggen blijft een bezigheid voor de lange termijn. Tussentijdse schommelingen horen daarbij, daar moet men tegen bestand zijn. De focus van Aberfeld ligt op de lange termijn en gecombineerd met een goede spreiding komen we tot een gedegen aandelenportefeuille. Onze research is op basis van fundamentele analyses, gericht op de middellange tot lange termijn. Beursgenoteerde bedrijven richten zich immers met hun bedrijfsplannen ook op de komende jaren. Hoe de weegschaal ook uitslaat, elke uitslag biedt kansen voor u als belegger. Met enige trots kan ik zeggen dat we een uitstekend rendement hebben dit jaar. Voor cliënten is dit uiteraard afhankelijk van het persoonlijke beleggingsprofiel. Het team Aberfeld gaat elke uitdaging aan om alle kennis en kunde voor u in te zetten om u op maat samengestelde portefeuilles continu te monitoren en te optimaliseren. Mocht u meer willen weten, neemt u dan gerust contact met mij op, ik maak graag een afspraak met u.

Namens het team van Aberfeld wens ik u een mooie zomer!

Hartelijke groet,
Janette Buitenkamp



Zomeroverzicht: de aandelen van Aberfeld onder de loep

In aanloop naar de zomer hebben we voor u een overzicht gemaakt met korte fundamentele analyses van aandelen die we in de portefeuilles hebben of waar we ons vizier op hebben gericht. Op deze manier krijgt u nog meer inzicht in de ontwikkelingen van de bedrijven waarin Aberfeld International investeert. Mede door de verschillende risicoprofielen en de uiteenlopende instapmomenten van u en onze andere klanten, is het niet vanzelfsprekend dat u alle besproken aandelen in uw eigen portefeuille aantreft. Uiteraard kunt u voor meer informatie altijd bellen met uw eigen accountmanager bij Aberfeld.

Aalberts Industries

We rekenen bij Aalberts voor de eerste jaarhelft op een autonome omzetgroei van circa 6 procent. De groep kan profiteren van de prijsverhogingen. De problemen in de toeleveringsketen verbeterden en de voorraden werden verder afgebouwd bij Building Technology. Hierdoor ontstond een krimp van 1 procent bij Building Technology, wat wordt gecompenseerd door 14 procent groei bij Industrial Technology. Het orderboek was eind april 4 procent groter dan een jaar eerder, waardoor de groep bij het bekendmaken van de cijfers op 27 juli waarschijnlijk vasthoudt aan de outlook voor de rest van het jaar. De verwachte EBITA-marge van 14,8 procent laat een lichte daling zien van 70 basispunten. Dit was aanleiding voor een koersdoelverlaging. De gemiddelde koersdoelen liggen rond de € 60. Dit geeft voldoende perspectief op de huidige koers van € 39,80.



Aegon

Aegon heeft de nieuwe financiële doelstellingen bekend gemaakt. In 2025 moet er voor €1,2 miljard aan kapitaal worden gerealiseerd (conform verwachting). Dit moet resulteren in een vrije kasstroom van €800 miljoen. De groep wil in 2025 per aandeel € 0,40 dividend uitkeren, waar analisten rekenden op €0,38. De groep streeft een kaspositie binnen de holding na van €500 miljoen - €1,5 miljard. Aegon gaat zich statutair vestigen in Bermuda, waar meer internationale

verzekeringmaatschappijen zijn gezeteld, waaronder vier dochters van Aegon. De verzekeraar valt dan niet langer onder toezicht van De Nederlandsche Bank, maar onder die van de BMA in Bermuda. Het hoofdkantoor van Aegon blijft in Nederland en de verzekeraar blijft voor de Nederlandse wet belastingplichtig. Ook blijft de beursnotering in Amsterdam en New York behouden. Aegon is begonnen met het inkopen van eigen aandelen ter waarde van 1,5 miljard euro en dit zal naar verwachting voor 30 juni 2024 zijn afgerond. Voldoende redenen om het aandeel voor de lange termijn vast te houden.



Ahold Delhaize

Ahold Delhaize heeft sterke merken in aantrekkelijke regio's. Met de ambitie om in 2025 1 miljard euro aan omzet uit retail media te halen en de doelstelling om per jaar 1 miljard euro aan kosten te besparen, is Ahold Delhaize in staat tegenwind te weerstaan.

De omzetgroei komt volgens Kepler uit inflatie en online, ofschoon die laatste minder hard groeit dan Ahold Delhaize aanvankelijk verwachtte. De marges zullen meer stabiliseren met de hogere lonen en een terughoudende consument.

Tot 2025 verwachten we dat de winst per aandeel gemiddeld met 3% per jaar kan stijgen. Ook is de voorspelbaarheid groot als het gaat om margebe-

houd en beloning van de aandeelhouders. Daarmee blijft het een aantrekkelijk aandeel in de portefeuille.



Albertsons Companies Inc

Albertsons Companies Inc. is een distributiebedrijf dat actief is in de voedings- en drogisterijsector in de Verenigde Staten. In oktober 2022 kondigde het een voorlopige overeenkomst aan om te fuseren met Kroger, een andere grote speler in dezelfde branche. De fusie heeft tot doel de verkoop en winstgevendheid van de winkels van Albertsons te verbeteren door ze in lijn te brengen met de succesvolle activiteiten van Kroger. De mogelijke fusie biedt ook de mogelijkheid van een speciaal dividend van \$4 miljard voor aandeelhouders van Albertsons. Het dividend staat echter momenteel onder juridisch onderzoek, wat beleggers terughoudend heeft gemaakt. Als gevolg hiervan is de koers van Albertsons sinds het begin van het jaar met bijna 40% gedaald, wat wijst op scepsis onder investeerders over het succes van de deal en de mogelijke impact van wettelijke bezwaren op de fusie. Ondanks deze uitdagingen zijn wij van mening dat de fusie, zelfs indien aangepast, zal doorgaan en dat de huidige aandelenkoers een kans biedt. De huidige lage marktprijs van \$20,62 suggereert dat investeerders beperkt vertrouwen hebben in het aandeel.



Amazon.com

Het gaat steeds beter met de divisies van Amazon. De groei bij Amazon Web Services (AWS) versnelt. Als gevolg hiervan is de schatting voor het bedrijfsresultaat in het derde kwartaal verhoogd van \$ 5,6

miljard naar \$ 5,9 miljard. Dit kan het aandeel helpen door de waarde van de AWS-divisie voor investeerders uit te kristalliseren voor een SOTP-waardering. SOTP-waarderingen zijn een veel gebruikte tool waar analisten naar kijken, om de waarde van alle verschillende onderdelen binnen een bedrijf te waarderen en te evalueren, om te zien of er een groot verschil is tussen de waarde van de individuele eenheden en het bedrijf als geheel. Daarnaast blijft de online-trend gestaag doorzetten, waar Amazon duidelijk een voorsprong heeft ten opzichte van de concurrenten. Een prima aandeel.



Aperam

De lagere prijzen voor staal en metalen gaan ongetwijfeld op de resultaten voor het tweede kwartaal wegen. Hoewel de lagere grondstofprijzen zouden kunnen compenseren, bestaat de kans op kleine daling van de EBITDA op kwartaalbasis. Hoewel de Europese markt moeilijk blijft en de vraag zwak is, profiteert Aperam van een zeer evenwichtige bedrijfsstructuur met activa in zowel Europa als Brazilië. Ook de integratie van de up- en downstream-activiteiten helpt volgens de bank. Vandaar dat Aperam een solide onderliggende cashflow blijft genereren, ondanks investeringen van 300 miljoen euro per jaar. Daarmee zit het bedrijf circa 50 procent boven het niveau van de Europese sectorgenoten. De combinatie van de cashflow en de autonome groei zorgen dat Aperam de aandeelhouders goed kan blijven belonen.



Arcadis

Arcadis heeft een samenwerking met Honeywell aangekondigd. Met een initiële focus op vijf projecten op verschillende locaties over de hele wereld zullen de bedrijven gezamenlijk een reeks totaaloplossingen aanbieden om klanten te helpen om sneller vooruitgang te boeken in de richting van hun CO2-reductiedoelstellingen. Ook heeft het bedrijf namens een joint venture met Bergmann Associates een order binnengehaald voor werkzaamheden voor het Amerikaanse leger, goed voor een geschatte \$25 miljoen. De order maakt onderdeel uit van een totaalproject van het US Army Corps of Engineers met een omvang van \$200 miljoen en een looptijd van vijf jaar. Arcadis heeft een zogeheten Schuldschein-lening, met een omvang van €225 miljoen geplaatst. De schuldfaciliteit wordt aangewend als onderdeel van de herfinanciering van een uitstaand overbruggingskrediet van in totaal €750 miljoen voor de overnames van IBI Group en DPS Group. We zien dat de onderneming zich op het juiste pad bevindt om te profiteren van de aanhoudende vraag naar de aangeboden diensten, vooral die op het vlak van duurzaamheid. De margeverbetering die Arcadis in de eerste drie maanden van dit jaar realiseerde en duidt erop dat de overnames zich ontwikkelen zoals voorzien.



ASML Holding

Halfgeleiderspecialist ASML uit Veldhoven heeft in het tweede kwartaal van 2023 aan de eigen verwachtingen voldaan en toonde een positievere kijk op de omzettingontwikkeling voor het hele jaar. Het bedrijf behaalde in dat kwartaal een omzet van 6,9 miljard euro met een brutomarge van 51,3 procent, wat binnen de verwachte range lag. CEO Peter Wennink merkte op dat klanten voorzichtiger zijn vanwege de macro-economische onzekerheden, waardoor een herstel in de markten mogelijk later zal plaatsvinden. Het orderboek van ASML blijft echter sterk met een waarde van 38 miljard euro. De nettowinst voor het kwartaal bedroeg 1,9 miljard euro.

Voor het derde kwartaal verwacht ASML een omzet tussen 6,5 en 7,0 miljard euro met een brutomarge van circa 50 procent. Voor heel 2023 mikt het bedrijf op een omzetgroei "richting 30 procent" met een verbeterde brutomarge. Op de lange termijn heeft ASML ambitieuze doelen gesteld: in 2025 streeft het naar een omzet van 30 tot 40 miljard euro met een brutomarge van 54 tot 56 procent, en in 2030 naar een omzet van 44 tot 60 miljard euro met een marge van 56 tot 60 procent. Het bedrijf wil tevens een interim-dividend van 1,45 euro per aandeel uitkeren en heeft in het tweede kwartaal voor 500 miljoen euro aan eigen aandelen ingekocht.



Avantium

Er zijn meerdere redenen om te beleggen in aandelen Avantium, ook al blijven de kansen op een verwaterende kapitaalverhoging groot. We houden rekening met een kapitaalverhoging van 40 miljoen euro in de tweede helft van 2023. Het management gaf duidelijk aan dat het van plan was om de financiële positie te versterken. De 40 miljoen zou voldoende moeten zijn om de extra investeringen te dekken en om een minimale kaspositie van circa 20 miljoen euro te garanderen. Daarnaast heeft Avantium progressie geboekt met de commercialisatie van de PEF-technologie. Een andere veelbelovende Volta-technologie, voor het afvangen van koolstof, kan de komende jaren een belangrijke aanjager van waarde worden. Verwachte hogere royalty's zullen ook een positief effect op de koers hebben. De verhoging van het koersdoel is vooral gebaseerd op de verwachting van hogere royalty's. Wel houdt Berenberg rekening met een hogere disconteringsvoet, van 11,0 in plaats van 10,5 procent, om rekening te houden met hogere rentetarieven. Bovendien waardeert Castanos-Mollor Volta Technology op 36 miljoen euro, of ongeveer 0,85 euro per aandeel. Avantium heeft een subsidie van 1,5 miljoen euro gekregen voor deelname aan een onderzoek om de elektrochemische omzetting van CO2 in duurzame plastic materialen te demonstreren. Dit zal verdeeld over vier jaar worden uitbe-

taald. De eerste tranche ontvangt Avantium in september.



Bayer

Goed nieuws voor Bayer: het Europees Agentschap voor voedselveiligheid (EFSA) melde deze week dat het geen "kritieke zorgpunten" had geïdentificeerd om hernieuwde goedkeuring in de Europese Unie voor glyphosaat, oftewel Roundup. De EU-goedkeuring voor de chemische stof die al tientallen jaren op grote schaal door boeren wordt gebruikt, loopt aan het einde van het jaar af. Bayer verwelkomde de conclusie van de EFSA en dat het de basis kan leggen voor een succesvolle EU-hernieuwde goedkeuring van Roundup. Het andere goede nieuws is dat er een brief is gepubliceerd (zonder bronnen) dat de CEO van Bayer, Bill Anderson, "onder druk" staat van investeerders om de aandelenkoers op te drijven en de nalatenschap van zijn voorganger op te ruimen, en een afsplitsing overweegt van de afdeling landbouwchemicaliën. Beleggers hopen hierop omdat de som der delen van Bayer meer waard is dan het totaal. Analisten schatten de bedrijfswaarde van de gewaasheid op ongeveer €70 miljard. Het oplossen van de conglomeraatkorting op de aandelen blijft de grootste katalysator voor de investeerders. Bayer heeft over het eerste kwartaal de omzet op jaarbasis licht zien afnemen en het resultaat in belangrijke mate zien dalen. De omzet daalde, gecorrigeerd voor wisselkoerseffecten, met 1,1 procent naar 14,4 miljard euro. De EBITDA voor bijzondere posten daalde met 14,9 procent tot 4,5 miljard euro. De bijbehorende marge kwam 4% lager uit. Het bedrijf uit Leverkusen bevestigde de eerder geformuleerde outlook en verwacht voor 2023 nog altijd een omzet gecorrigeerd voor wisselkoerseffecten van 51 tot 52 miljard euro, een EBITDA voor bijzondere posten en gecorrigeerd voor wisselkoerseffecten van 12,5 tot 13,0 miljard euro, een kernwinst per aandeel van 7,20 tot 7,40 euro en een vrije kasstroom van circa 3,0 miljard euro. Wel waarschuwde Bayer vermoedelijk aan de onderkant van deze bandbreedtes uit te zullen

komen. De aandeelhouder kan rekenen op een dividendrendement van 4,8% op de huidige koers.



Coca-Cola Europacific Partners

Coca-Cola Europacific Partners kende een sterke start van het jaar in wat seizoensgebonden het minste kwartaal is voor het bedrijf. Dit bleek na het verschijnen van de cijfers van het eerste kwartaal. Bovendien bevestigde Coca-Cola Europacific Partners de outlook voor 2023. De omzet steeg op jaarbasis met 12% naar € 4,15 miljard. Het bedrijf verwacht voor het gehele jaar een omzetstijging tussen de 6 en 7%, gelijk aan de verwachting voor het resultaat. De verwachting voor de winst per aandeel in 2024 is ca € 3,50 per aandeel. JPMorgan heeft onlangs zijn adviesprijs verhoogd van \$ 66,50 tot \$ 75,50. Overige koersdoelen liggen tussen de € 62 en € 70. Het dividendrendement bedraagt 2,60%.



CTP NV

CTP heeft zijn doelen bij de beursgang in 2021 al gehaald met een portefeuille van inmiddels 12 miljard euro. Het profiel is wat verschoven naar Duitsland en Nederland, terwijl de marktpositie in Centraal- en Oost-Europa ook is verbeterd.

We zijn positief over die markten, omdat de arbeidskosten concurrerend zijn, er nog weinig moderne logistieke ruimtes zijn en het aandeel e-commerce stijgt. Daarom is CTP volgens ons goed gepositioneerd om waarde te creëren, mikkend op een rendement op de ontwikkelingskosten van meer dan 10 procent. CTP heeft als doelstelling een schuldpositie

van 40 tot 45 procent. Die stond bij de laatste rapportering op 45,9 procent, waarbij wij denken dat deze eerder gelijk blijft dan dat deze naar beneden gaat, vanwege de huidige rentestand.

Voor de periode tot en met 2026 voorspellen de analisten een groei van het directe resultaat per aandeel van 55 procent, met een opwaarts potentieel van 40 procent voor de netto intrinsieke waarde van €12.



Dr. Hönle

Het bericht dat Dr. Hönle zijn dochteronderneming Raesch Germany heeft verkocht is zeer goed nieuws voor beleggers. Hiermee is het bedrijf bevrijd van een blok aan het been. Raesch was namelijk een zorgkind vanwege aanhoudende operationele verliezen, veroorzaakt door een combinatie van hoge energieprijzen en complexe productieprocessen. Beleggers blijven wel eens vasthouden aan het verleden en moeten eerst zien en dan geloven. Niettemin laten de cijfers en verwachtingen zien dat de verkoop van de dochteronderneming goed nieuws is voor zowel het moederbedrijf als de beleggers. Het bedrijf opereert in een interessante sector met groeipotentieel, en dat is waar wij naar op zoek zijn. Als de huidige groei - zoals gecommuniceerd over het eerste kwartaal - blijft aanhouden met een voortdurende stroom van goede kwartaalcijfers, dan kan het niet anders dan dat het aandeel aanzienlijk stijgt. Dit aandeel past goed in een gediversifieerde portefeuille. Tim Wunderlich, analist bij Hauck Aufhäuser Investment Banking, geeft een koopadvies met een koersdoel van €37 (ruim 60% hoger). Wij hebben de lat lager liggen met een koersdoel van zo'n €28 (20% hoger) en willen de vinger dan opnieuw aan de pols leggen. We blijven het aandeel op de voet volgen.

Eckert & Ziegler

Eckert & Ziegler is een fabrikant van radio-isotopen, waaronder lutetium 177, en heeft een belangrijke positie op de markt voor Lu-177. Het bedrijf is een van de weinige leveranciers die Novartis kan voorzien van

dit basismateriaal, dat deze gebruikt in hun geneesmiddel Pluvicto, dat wordt gebruikt voor bestralings therapie bij patiënten. Novartis verwacht dit jaar een aanzienlijke hoeveelheid Pluvicto te kunnen leveren en is van plan een nieuwe productiefaciliteit te bouwen om wereldwijd jaarlijks minimaal 250.000 doses te produceren vanaf 2024.

De geschatte piek omzet van Pluvicto ligt rond de €2 miljard, waarbij de prijs van Lu-177 ongeveer 10-15% van de totale prijs van het medicijn uitmaakt. Hierdoor kan Eckert & Ziegler, met een sterke positie en potentieel kostenleiderschap, een belangrijke speler worden op de markt voor Lu-177. Bovendien voorspellen experts dat de markt voor bestralings therapie zal groeien van ongeveer \$1,5 miljard naar meer dan \$20 miljard in 2030, waardoor de radio-farmaceutische omzet van Eckert & Ziegler aanzienlijk kan toenemen. Het aandeel heeft momenteel een marktwaarde van ongeveer €900 miljoen en een jaarlijkse omzet van €230 miljoen.

Hoewel het aandeel van Eckert & Ziegler momenteel een hoge koers-winstverhouding heeft en niet goedkoop lijkt, kan de koers aanzienlijk stijgen als het bedrijf de leverancier wordt van Lu-177 voor grote farmaceutische bedrijven en succesvolle radiofarmaceutische projecten ontwikkelt. Bovendien zou de interesse van Novartis of andere grote farmaceutische bedrijven in Eckert & Ziegler de koers verder kunnen stimuleren. Het stralings- en medische technologie-concern Eckert & Ziegler verwacht in 2023 als gevolg van de hogere kosten voor klinische ontwikkeling wel een winstdaling bij gelijkblijvende omzet. Wanneer we terugkijken op de koersontwikkeling hebben we veel hogere koersen gezien en zijn de gemiddelde koersdoelen veel hoger. Dit in ogenschouw nemend zien we voldoende koerspotentieel voor Eckert & Ziegler en beschouwen het aandeel als een kansrijk aandeel voor de lange termijn.



Engie

Engie heeft op 13 juli een samenwerking aangekondigd met Saudi Arabië om gezamenlijke waterstof projecten te gaan starten. Eerder in de maand juli kondigde Engie een samenwerking met EDP – Portugal om offshore windmolenparken aan te gaan leggen in Australië. Engie is een echte “groene” belegging die uitstekend rendeert. Een dividendrendement over 2022 van ruim 9% maakt het aandeel extra aantrekkelijk als lange termijn belegging.



Enel

Enel is een Italiaanse energiegi-gigant met een sterke focus op groene energie. Met een marktkapitalisatie van ruim € 60 miljard is dit aandeel opgenomen in de Euro Stoxx 50. Enel heeft onlangs een deal gesloten met het Japanse Inpex waarbij Enel 50% van Green Power Australië verkoopt aan Inpex. Deze transactie zal circa € 90 miljoen moeten bijdragen aan de winst, terwijl de nettoschuld van Enel met € 145 miljoen zal afnemen. Het dividendrendement is ruim 6%. Een toenemende vraag naar aandelen van duurzame energieproducenten vormt een sterke bodem en goede vooruitzichten voor dit aandeel.



Evonik

Evonik heeft in het afgelopen kwartaal iets beter ge-presteerd dan in de eerste drie maanden van dit jaar, maar de eigen verwachtingen werden niet gehaald. Dit bleek uit de voorlopige cijfers. De Duitse chemie-reus verwacht voor het tweede kwartaal een aangepaste EBITDA van 430 tot 450 miljoen euro. Dat was in het eerste kwartaal 409 miljoen euro. Streng

maatregelen om de kosten te drukken, hadden een gunstig effect op de winstontwikkeling, maar door het uitblijven van een economisch herstel, bleven de inkomsten achter bij Evoniks verwachtingen. "Tijdens het eerste kwartaal waren er tekenen van herstel voor de rest van het jaar", zei Christian Kullmann, voorzitter van de raad van bestuur. "Helaas bleek het herstel in mei en juni veel zwakker dan we hadden verwacht. Onze besparingen hebben een grotere winstdaling voorkomen, maar we voelen de effecten van een vertragende wereldeconomie." Vergeleken met dezelfde periode vorig jaar daalde de aangepaste EBITDA met ongeveer 40 procent. In het tweede kwartaal bleef de vraag erg zwak in alle eindmarkten en ging de voorraadafbouw bij klanten door. De omzet bleef op het zeer lage niveau van het voorgaande kwartaal, maar vooral bij speciaal chemie slaagde Evonik er toch in om de prijzen grotendeels op peil te houden. De groepsomzet wordt in het tweede kwartaal geraamd op bijna 4 miljard euro. Het bedrijf wil dit jaar 250 miljoen euro besparen en de bedrijfsinvesteringen verlagen. De effecten van deze maatregelen zullen in de tweede helft van het jaar beter zichtbaar worden. Evonik gaat uit van een langzamer herstel gedurende de tweede helft van het jaar. Daardoor zal de aangepaste EBITDA in heel 2023 richting 1,8 miljard euro liggen. Het aandeel noteert op een koers-winstverhouding van 29,6 en biedt een dividendrendement van 6,7%.



Goodyear Tire & Rubber

Het Amerikaanse bandenbedrijf Goodyear staat mogelijk open voor een overname door een financiële of strategische koper. Deze overname zou kunnen profiteren van de lage waardering van het bedrijf, de waarde van het onroerend goed en verbetering van de operationele efficiëntie. Activistische investeringsfirma Elliott Management heeft een belang genomen in Goodyear en heeft een plan voorgesteld om de brutomarges te verhogen, operationele marges te verbeteren en schulden af te lossen door de verkoop van fysieke winkels. Deze stappen kunnen

leiden tot een verbetering van de winstgevendheid van Goodyear. Hoewel er mogelijke uitdagingen zijn, zoals het overtuigen van institutionele aandeelhouders, heeft Elliott Management een sterke positie om veranderingen door te voeren. Als een deel van het plan wordt uitgevoerd, kan dit leiden tot waardecreatie voor aandeelhouders.



IBM

IBM neemt softwarebedrijf Apptio over voor 4,6 miljard dollar. Apptio biedt tools waarmee bedrijven de software en diensten die ze gebruiken, kunnen bijhouden en de kosten beter kunnen beheeren. Hiermee krijgt IBM een extra dienst erbij voor zijn klanten. De overname wordt gefinancierd uit bestaande middelen.

IBM is in onze ogen aantrekkelijk gewaardeerd. Na een flinke koerssprong tussen oktober en december vorig jaar is de aandelenkoers sinds begin dit jaar met 11,2% gedaald en staat deze weer op het niveau van oktober vorig jaar. De verwachte groei van de vrije kasstroom betekent dat IBM zijn winstmarges moet verhogen en daar is het bedrijf het afgelopen kwartaal in geslaagd. Als we ervan uitgaan dat IBM dit jaar een vrije kasstroom genereert van \$10,5 miljard, wordt het aandeel op basis van de huidige marktkapitalisatie op slechts 11x de vrije kasstroom verhandeld. IBM is een echte dividendaristocraat. Sinds 1989 keert het bedrijf ieder kwartaaldividend uit en onlangs werd het dividend voor het zevenentwintigste jaar op rij verhoogd. Als IBM op koers blijft om zijn verwachtingen voor dit jaar te halen, sluiten wij niet uit dat het bedrijf eind dit jaar zijn kwartaaldividend nog eens zal verhogen. Het huidige kwartaaldividend van \$1,65 per aandeel kost IBM het komende jaar iets minder dan \$6 miljard, zodat er voldoende geld overblijft om indien nodig de schuldpositie verder te verlagen of geld opzij te zetten om in de kosten te snijden. De afsplitsing van de infrastructuur- en gezondheidsactiviteiten biedt het bedrijf de mogelijkheid om in de resterende activiteiten te investeren.

Zelfs als de wereldeconomie in een recessie belandt verwachten wij dat IBM in staat zal zijn om zijn marges te verbeteren. Er ligt wat ons betreft voor het aandeel een koersdoel van \$140.



Infineon Technologies

Infineon Technologies heeft de outlook voor de omzet én de winst in het lopende gebroken boekjaar verhoogd, nadat de resultaten in het tweede kwartaal beter dan verwacht waren.

De Duitse chipfabrikant mikt voor dit boekjaar, dat eindigt in september, op een omzet van 16 miljard euro. Eerder werd nog gemikt op een omzet van 15,5 miljard euro. De segmentmarge, een belangrijke maatstaf voor de winstgevendheid bij Infineon, moet dit jaar rond de 27 procent uitkomen.

In het afgelopen kwartaal, dat eindigde in maart, kwam de winst uit op 826 miljoen euro tegenover 728 miljoen euro een kwartaal eerder. Op kwartaalbasis steeg de omzet van 3,95 naar 4,12 miljard euro. Het segmentresultaat bedroeg 1,18 miljard euro tegenover 1,11 miljard euro in het eerste kwartaal, met een marge van 28,6 procent. Voor het lopende derde kwartaal mikt Infineon op een omzet van circa 4 miljard euro bij een segmentmarge van 26 procent.



ING Groep

Analisten verhoogden hun koersdoel voor ING in aanloop naar de kwartaalcijfers op 3 augustus. Wij rekenen op een "significante" stijging van de rentebaten in het tweede kwartaal en denken dat de door ING af-

gegeven doelstellingen van een inkomstengroei van meer dan 10 procent in 2023 en een samengestelde groei van gemiddeld 4 tot 5 procent per jaar tussen 2021 en 2025 te voorzichtig is. Bovendien verwachten we dat ING bij de halfjaarcijfers zijn doelstellingen zal verhogen. Naar schatting komt de CET1 ratio op 14,4 procent, inclusief het lopende aandeleninkoopprogramma ter waarde van 1,5 miljard euro. Dat verloopt wel trager dan zou moeten want tot op heden is nog geen 10 procent van het beoogde bedrag gespendeerd. Aangezien het programma op 18 oktober afloopt, mag een versnelling in de komende maanden worden verwacht. Wij denken dat ING sowieso voldoende ruimte heeft om meer eigen aandelen in te kopen. Wanneer ING hier inzicht in geeft dan zal de markt dit in onze ogen positief oppakken.



Just Eat Takeaway

Een zwaar teleurstellend aandeel voor veel beleggers, ook voor Aberfeld. Just Eat kreeg onlangs een lager koersdoel mee van de Deutsche Bank die het koersdoel hebben verlaagd van €35,00 naar €25,00, maar met handhaving van het koopadvies. Analist Silvea Cuneo verwacht dat de maaltijdbezorger tegelijk met de resultaten op 26 juli de doelstellingen voor winstgevendheid en cashflow zal bevestigen. De zwakte van het aandeel dit jaar weerspiegelt volgens Cuneo zorgen over de consumentenvraag en de bredere macro-economische ontwikkelingen. De analist veronderstelt dat de verwachtingen goed zijn bijgesteld en ziet het glas als halfvol.

Bij het Amerikaanse onderdeel Grubhub wordt 15 procent van het kantoorpersoneel ontslagen, wat bleek uit een email van Grubhub's CEO. Als het bedrijf wil blijven concurreren met rivalen als UberEats en Doordash is een dergelijke ingreep nodig volgens het management. Het moge duidelijk zijn dat de overname van Grubhub enkele jaren geleden de aandeelhouders ongelooflijk veel geld gekost heeft, maar alle pijn is daar nu geleden. Beleggers moeten de rit uitzitten, maar de spreiding binnen uw portefeuille staat voorop en er zijn meer aandelen die laag staan in koers.

feuille staat voorop en er zijn meer aandelen die laag staan in koers.



KBC Ancora

KBC Ancora heeft een interim-dividend van 3,31 euro per aandeel uitgekeerd. Daarnaast heeft KBC Ancora op 31 mei 2023 een gedeelte van de uitstaande lening met eindvervaldag 31 mei 2024 vervroegd terugbetaald. De vervroegde terugbetaling betreft 70 miljoen euro van een lening van 143 miljoen euro. Het totaalbedrag aan uitstaande leningen is hierdoor gedaald van 243 miljoen euro naar 173 miljoen euro. Omdat de terugbetaling gebeurt op basis van de bestaande liquiditeitspositie, heeft de terugbetaling geen impact op de nettoschuld van KBC Ancora. KBC Ancora is een zogenaamde single asset holding, met als enige activiteit een belang in KBC Groep van 18,6%. Historisch gezien noteert het aandeel KBC Ancora met een discount ten opzichte van de intrinsieke waarde (NAV). Door de afbouw van de schulden en de geleidelijke toename van de free float (het aantal verhandelbare aandelen) mag worden verwacht dat de korting ten opzichte van de NAV in de toekomst zal verkleinen. Die korting bedroeg over de afgelopen vijf jaar gemiddeld 34% en zou wat ons betreft moeten afnemen, waardoor de weg vrij kan zijn naar een hogere koers. Wij geloven dat de resultaten voor het tweede kwartaal een positieve ontwikkeling zullen laten zien, mede dankzij de toenemende depositomarge. KBC publiceert de tweedekwartaalcijfers op 10 augustus.



Dit artikel wordt vervolgd op pagina 13

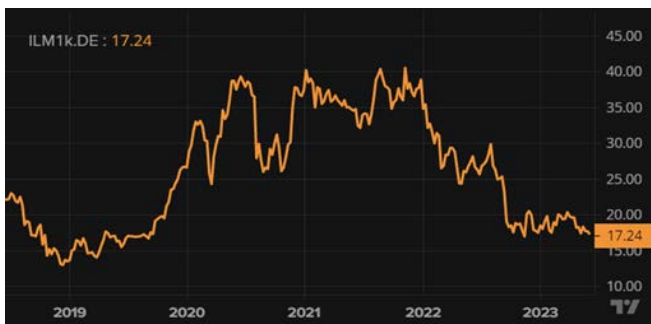
Medios AG start boekjaar 2023 succesvol. Koers kan flink stijgen!

De koers van het aandeel stelt teleur, maar de cijfers geven daar geen enkele aanleiding voor. Sterker nog: analisten die het aandeel volgen zijn allemaal positief. De start van het boekjaar 2023 liet een nieuw verkooprecord in het eerste kwartaal zien. Daarnaast was er een aanzienlijke uitbreiding van de productiecapaciteit en uitbreiding van het distributienetwerk.

Medios AG is een toonaangevende leverancier van Specialty Pharma Solutions in Duitsland. Na een succesvol eerste kwartaal van 2023 waarin het bedrijf een nieuwe recordomzet behaalde, werden de verwachtingen voor het gehele boekjaar bevestigd. Medios verwacht voor de rest van het jaar een aanhoudende stijging van omzet en winst.

De ebitda over het eerste kwartaal lag net iets onder het recordniveau van het derde kwartaal van 2022. Hoewel dit feit beleggers aan de zijlijn zou kunnen houden, kijken wij er toch anders tegen aan. In de periode van januari tot en met maart 2023 steeg de omzet op jaarbasis met 9,7% tot € 431,2 miljoen (Q1 2022: € 393 miljoen), met een omzetgroei in beide operationele segmenten. De ebitda steeg met 5,8% naar € 15,0 miljoen.

Naast de aanhoudende organische groei is de positieve bedrijfsontwikkeling in het eerste kwartaal van 2023 ook toe te schrijven aan de overname van Blisterzentrum Baden-Württemberg GmbH (BBW), die in januari 2023 met succes werd afgerond. De transactie omvat ook een uitgebreide samenwerkingsovereenkomst voor de overname van de productievolumes van Apotheken für Spezialversorgungen OHG.



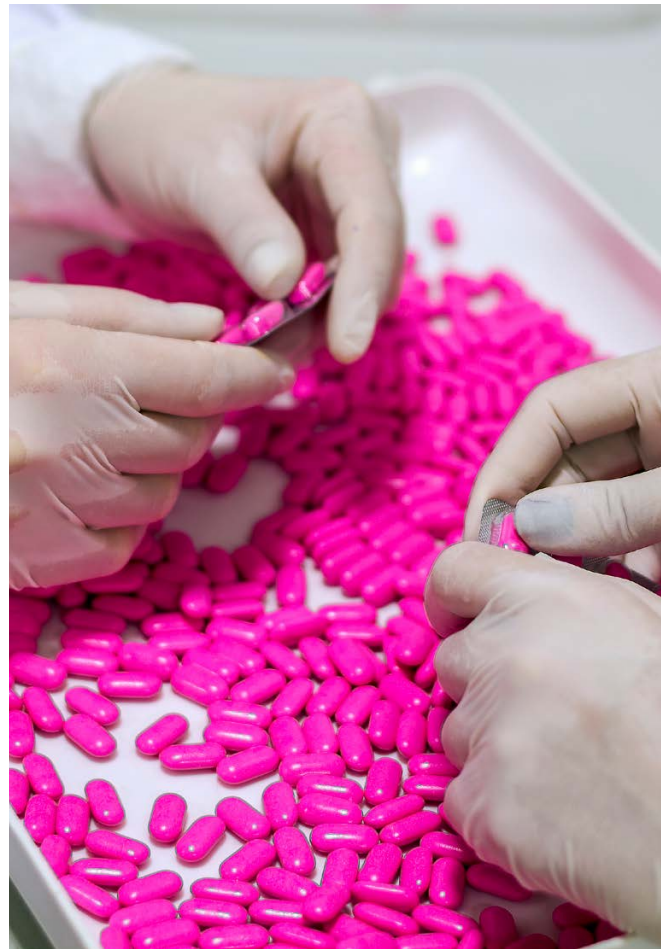
Vijfjarig koersverloop Medios AG.

Over het eerste kwartaal van 2023 realiseerde de divisie Pharmaceuticals Supply een omzetstijging van 8,5% naar € 368,1 miljoen (Q1 2022: € 339,2 miljoen). Van de omzetstijging van € 28,9 miljoen was € 1,6 mil-

joen toe te schrijven aan BBW. Over het eerste kwartaal van 2023 genereerde de divisie Patient-Specific Therapies een omzet van € 62,9 miljoen, wat een stijging was van 17,4% op jaarbasis (Q1 2022: € 53,6 miljoen). De ebitda van deze divisie daalde met 4,9% tot € 6,6 miljoen (Q1 2022: € 6,9 miljoen). De daling is vooral te wijten aan de reglementaire prijsverlagingen voor sommige cytostatische geneesmiddelenfabrikanten, die ten gevolge van extra belastingverlagingen sinds september 2022 van kracht zijn.



Matthias Gärtner, ceo van Medios AG, zei: “De start van het nieuwe boekjaar was zeer succesvol voor Medios - ondanks een aanhoudend uitdagende omgeving. We voeren onze aangepaste groeistrategie uit zoals gepland. Naast het versterken van onze corebusiness in Duitsland, willen we ook uitbreiden naar andere Europese landen en het gebied van personalized medicine betreden. Daartoe hebben we al de eerste maatregelen getroffen en we hebben ons management versterkt met een internationaal ervaren, nieuwe collega die de rol van Head of International Business Development bij Medios op zich zal nemen. Voor de rest van het boekjaar 2023 verwachten we dat de positieve ontwikkeling doorzet.”

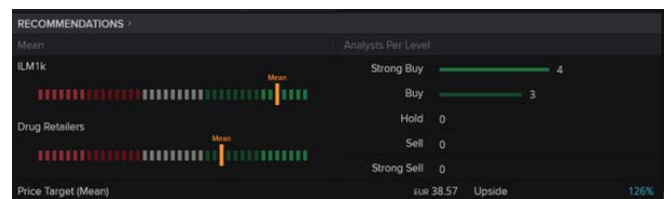


In het eerste kwartaal van 2023 is Medios landelijk begonnen met het aanbieden van zeer gespecialiseerde parenterale voedingszorg voor premature baby's. Medios voorkomt zo een dreigend knelpunt in de bevoorrading en versterkt zijn positie als betrouwbare partner in de Specialty Pharma sector. Aangezien het hier intramurale patiëntenzorg betreft, werkt Medios als productiepartner voor ziekenhuisapotheken en diversifieert zodoende zijn klantengroepen. Medios heeft op twee productielocaties de vereiste speciale goedkeuring gekregen van de relevante farmaceutische autoriteiten, zodat het hoogste niveau van leveringszekerheid kan worden gegarandeerd.

Conclusie

In het licht van de positieve gang van zaken vinden wij de koersontwikkeling van het aandeel tegenvalen. Hoewel de in het eerste kwartaal van dit jaar behaalde ebitda iets lager was, blijven de positieve vooruitzichten voor het gehele boekjaar 2023 gehandhaafd. Medios verwacht een geconsolideerde omzet van € 1,6 - € 1,8 miljard, wat overeenkomt met een omzetstijging tot 11,8% ten opzichte van het voorgaande jaar. De ebitda zal naar verwachting tussen

de € 56 - € 63 miljoen bedragen, wat een groei is van maximaal 14,8% in vergelijking met het voorgaande jaar. Op middellange termijn mikt Medios op een geconsolideerde omzet van meer dan € 2 miljard. Wij hebben het aandeel nu een aantal maanden in portefeuille en weten dat geduld een schone zaak is.



Aanbevelingen van derden.

Thales

Thales, het Franse defensie- en ruimtevaartconcern is momenteel in onderhandeling om Cobham Aerospace Communications over te nemen. De aankoopprijs is aantrekkelijk en door synergievoordelen draagt deze direct bij aan de winst per aandeel. De overname van ca. € 1,1 miljard kan gefinancierd worden vanuit de eigen kaspositie. De koers-winstverhouding is momenteel ca. 26 en het dividendrendement is ca. 2,1%.



TKH Holding

TKH Holding heeft overeenstemming bereikt over de overname van Euresys Group, een leverancier van beeldanalyse-software. Financiële details zijn niet bekendgemaakt. Euresys is een leverancier van 2D en 3D software voor beeldanalyse, met een hoofdkantoor in Brussel, een omzet van 27 miljoen euro in 2022 en 82 mensen in dienst in onder meer Duitsland, Japan, de VS en China.

De overname is gefinancierd met eigen middelen en is inmiddels afgerond. TKH verwacht dat deze overname een positieve bijdrage zal leveren aan de winst per aandeel in 2023.

Tegelijkertijd heeft TKH een akkoord bereikt met private investeringsgroep Argos Wityu over de verkoop van TKH France voor 118 miljoen euro. TKH zal een boekwinst van ongeveer 20 miljoen euro realiseren. Daarnaast zal TKH 26,5 miljoen euro investeren in SCS Wityu om een belang van 40 procent te verwerven, terwijl Argos Wityu de controle behoudt. De verkoop van TKH France zal naar verwachting in het derde kwartaal van dit jaar worden afgerond. Met deze desinvestering richt TKH zich volledig op smart technologie.

We zijn positief over de desinvestering, waarbij TKH een belang van 40 procent in SCS Wityu verkrijgt. De waardering van TKH France is ongeveer 100 miljoen euro, iets lager dan de overeengekomen verkoop-

prijs. TKH Group NV ontwikkelt en levert systemen en netwerken voor het verstrekken van informatie, telecommunicatie, elektrotechnische engineering & industriële productie. Een segment met groeipotentie in een markt met snelle technologische ontwikkelingen.



Unilever PLC

Wij blijven Unilever een ondergewaardeerd aandeel vinden. Het is een belegging met veel aantrekkelijke elementen. Door de jaren heen heeft Unilever stabiele merken opgebouwd die in bijna alle gevallen marktleider zijn, of Unilever deze marktleider wil maken. Zo is er recent een overname geweest van de Amerikaanse yoghurtmaker Yasso, een ijsproducent van Griekse yoghurt. Deze overname past binnen de plannen voor een verdere premiumisering van de ijsdivisie en een nieuwe stap naar verdere groei in Noord-Amerika. Met name de opkomende markten laten doorgaans een sterkere groei zien.

Positieve punten voor het lopende jaar 2023 zijn dat het management rekt op een autonome omzetgroei richting de 5% met behoud van winstmarge; dat de verwachte kostenbesparingen rond de 2 miljard euro zullen liggen en dat het management optimistisch is over de groeikansen in Azië. Het aandeel is misschien geen hardloper waarvan de koers op korte termijn sterk gaat stijgen. Toch liggen de koersdoelen zo rond de € 53, wat vanaf de huidige koers een fraaie winst is waar het dividend van 4% nog bij opgeteld mag worden. Bovendien kan de koers een extra impuls krijgen als Unilever plotseling sterker blijkt te groeien dan was verwacht of als er een desinvestering of juist een grote overname plaats gaat vinden. De activistische belegger Nelson Peltz heeft bij Unilever een bestuurszetel weten te bemachtigen en in die positie kan hij waarschijnlijk meer invloed gaan uitoefenen. Wat hij ook gaat doen, hij zal altijd zijn eigen belangen en daarmee ook die van de beleggers dienen en dat is een goed rendement op het geïnvesteerde vermogen.

Universal Music Group

Het Hilversummer Universal Music Group N.V. opereert als muziekbedrijf wereldwijd. UMG ontdekt artiesten en brengt hun muziek op de markt. Kunstmatige intelligentie ligt op de loer om de muziekindustrie binnen te sluipen. Ze gebruiken namelijk intellectuele eigendommen van UMG, dat zijn de eigendomsrechten op de creatieve concepten, zoals teksten, muziek, foto's, uitvindingen en merken. Waarom de koers zo daalt zou kunnen te maken hebben met onzekerheid over het hoe en wat? Maar op basis van de fundamentals blijft het een super interessante belegging, want de kwartaalcijfers van Universal Music Group waren goed. De omzet voor het eerste kwartaal van 2023 bedroeg € 2,45 miljard, een stijging van maar liefst 11,5% op jaarbasis. Wat een reden kan zijn is de daling van de EBITDA voor het kwartaal, die daalde tot € 261 miljoen, wat werd veroorzaakt door eenmalige kosten. De AI-problematiek kan men niet negeren, maar hoeft ook niet te worden overschat. Des te meer als men bedenkt dat muzikanten A.I. ook ten positieve kunnen gaan inzetten bij muziek. UMG is wereldleider in opgenomen muziekrechten en geen ander bedrijf heeft zoveel wereldwijde toptiesten onder contract, wat toelaat om interessante marges te realiseren. Het aandeel wordt gewaardeerd op 14x EV/EBITDA 2024 en heeft een stevig groeipotentieel.



Volkswagen pref.

Volkswagen heeft tijdens zijn beleggersdag aangekondigd dat het zijn doelstelling voor het rendement op de omzet verhoogt naar 9 tot 11 procent in 2030. Om dit te bereiken starten alle merken van Volkswagen een eigen prestatieprogramma, waarbij de focus verschuift van pure groei naar "waarde boven volume". Het nieuwe aansturingmodel geeft de merken directe verantwoordelijkheid voor hun financiële doelen, strategie en merkidentiteit. De investeringen zullen met name gericht zijn op de lucratieve markten van China en Noord-Amerika. Volkswagen verwacht tussen 2023 en 2027 een jaarlijkse omzetgroei van

gemiddeld 5 tot 7 procent, gevolgd door groei in lijn met de rest van de auto-industrie. Eerder deze maand kondigde Volkswagen aan zijn rendement te willen verhogen tot 6,5 procent van de omzet, wat een winststijging van ongeveer 10 miljard euro in 2026 zou betekenen. Dit wordt onder andere bereikt door het verminderen van het aantal modellen en opties, en het gezamenlijk produceren van meer merken. Volkswagen zal zich meer richten op de best verkopende modellen en de complexiteit verminderen om hogere winsten te behalen. De reorganisatie zal worden geleid door Stephan Wollenstein en er wordt gestreefd naar kostenbesparingen en synergievoordelen in alle divisies. De samenwerking tussen de merken binnen de Volume brand-groep, waaronder Volkswagen Passenger Cars, Volkswagen Commercial Vehicles, SEAT/CUPRA en Škoda, zal verder worden geïntensiveerd, waarbij meerdere merken en autoplatforms per fabriek meer systematisch zullen worden toegepast. Dit zal leiden tot aanzienlijke kostenbesparingen, zoals bijvoorbeeld bij de gezamenlijke ontwikkeling en productie van de Volkswagen Passat en Škoda Superb, wat op termijn meer dan 600 miljoen euro aan kosten zal besparen. Met een gemiddeld koersdoel van € 165 en een dividendrendement van ruim 7% is Volkswagen een aantrekkelijk aandeel voor de lange termijn met de enorme ontwikkelingen in de auto-industrie.



Walt Disney Co.

Disney heeft een grootschalige reorganisatie aangekondigd, waarbij 7.000 banen zullen worden geschrapt als onderdeel van een bredere inspanning om \$5,5 miljard aan jaarlijkse kosten te besparen. Ondanks deze maatregelen zijn de fundamentals van het bedrijf gezond, met recordresultaten in themaparken en succesvolle bioscoopfilms. Het aantal betalende abonnees van de streamingdiensten daalde echter van 161,8 miljoen naar 157,8 miljoen. De daling die gemeld werd, betreft met name Disney+Hotstar, actief in India en andere delen van Azië. Het 'kernbedrijf' van Disney+ liet wel een groei van het aantal abonnees zien van 104,3 miljoen naar 104,9 miljoen.

Het aandeel wordt momenteel verhandeld tegen ongeveer de helft van de hoogste koers ooit. Analisten zijn echter positief over het aandeel en Disney wordt verhandeld tegen ongeveer 20 keer de verwachte winst van het komende boekjaar. Er zijn geruchten over een mogelijke fusie tussen Disney en Apple, die recent nieuw leven zijn ingeblazen. Een analist van Needham suggereerde dat een fusie de waarde van Apple met 25% zou kunnen verhogen. Aberfeld blijft voorzichtig en speculeert niet op een overnamebod van Apple, maar gelooft wel dat de genomen maatregelen door CEO Bob Iger zullen leiden tot een hogere beurskoers voor het aandeel Disney. Wij zien een opwaarts potentieel voor Walt Disney Co.



NAMENS TEAM ABERFELD EEN
FIJNE ZOMER TOEGEWENST.



Specialist aan het woord

De eerste helft van 2023 zit er alweer op. Achteraf kunnen we vaststellen dat het een goed halfjaar was voor de aandelenmarkten. De AEX-index steeg met 10% en als we over de grenzen kijken dan zien we vergelijkbare patronen. Europese en Amerikaanse aandelen waren aantrekkelijk en met name in de halgeleider industrie zagen we flinke koerswinsten. De stijging van de halgeleider aandelen werd veroorzaakt door de hype die ontstaan is rond Artificial Intelligence (AI). Aandelen als Nvidia, Microsoft, Amazon enz. stegen aanzienlijk op deze nieuwe technologische ontwikkeling en daarmee waren de technologie aandelen de grote motor voor de positieve stemming in het eerste halfjaar.

In de eerste zes maanden werd de markt ook geconfronteerd met renteverhogingen. Deze verhogingen waren echter al ingecalculeerd en hadden weinig effect op het koersverloop. De inflatie nam wat af en daarmee werd de hoop gevoed dat de renteverhogingen spoedig tot een eind zouden komen.

Inmiddels is het beeld iets gewijzigd. Berichtgeving van Centrale Banken geeft aan dat aan de renteverhogingen nog wel even door kunnen gaan. Beleggers worden dan ook iets voorzichtiger maar er is zeker nog geen sprake van grote nervositeit. De angstgraadmeter VIX (volatility index) noteert nog steeds onder de 20 en dat geeft aan dat de markt nog steeds in rustig vaarwater is.

Als we naar de komende zes maanden kijken dan zijn wij nog steeds voorzichtig. De economische cyclus waarin wij ons bevinden is herkenbaar. Na een periode van enorme overheidsstimulering is een stijgende inflatie een logisch gevolg. Een logisch gevolg van stijgende inflatie is hogere rente en de vraag naar hogere arbeidsvergoedingen. Deze eerste fase hebben we nu achter de rug. De rente is verhoogd en de arbeidsvergoedingen zijn met ca. 10% gestegen. De inflatie is de laatste maanden ook wat teruggedrongen mede dankzij energieprijzen die zijn gedaald.

De gevolgen van deze ontwikkelingen in de eerste helft van het jaar zijn onder andere dat bedrijven geconfronteerd worden met hogere arbeidskosten en hogere rente. Dit gaat drukken op de bedrijfsresultaten en bedrijven zullen trachten dit te compenseren door hun marges te verhogen. Daarnaast leidt de hogere rente tot toenemende kosten voor de overheden die met torenhoge schulden zitten, hetgeen weer resulteert in hogere belastingen. De koopkracht van consumenten zal als gevolg van

stijgende rente, prijzen en belastingen onder druk komen te staan.

Wij gaan er dan ook van uit dat de economische activiteit zal afzakken. Na de zomerperiode, die wat rust geeft, verwachten wij dat de inflatie verder zal stijgen en ook dat de rente verder omhoog gaat. Primair zijn dat uitdagingen waar beleggers mee te maken krijgen, maar daarnaast zijn er meer zaken die een rol spelen voor de financiële markten. De klimaatverandering die onmiskenbaar een grote impact heeft op de economie en de oorlog in Oost-Europa zijn zaken waar beleggers rekening mee moeten blijven houden.

Uitdagingen genoeg, maar die bieden ook kansen. Actief anticiperen op de actualiteiten en beleggen in kansrijke sectoren en bedrijven is de strategie die Aberfeld hanteert. Wij gaan er daarom van uit dat ons beleggingsbeleid in het tweede halfjaar van 2023 goed zal renderen.

Hartelijke groet,
André van Eerden



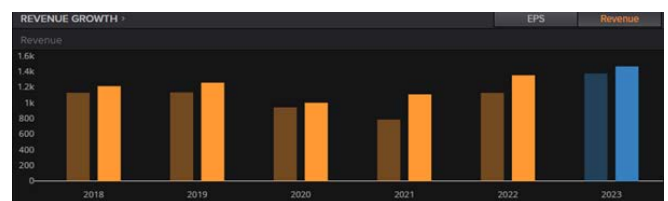
Sligro is klaar om de vruchten te plukken van getroffen maatregelen

Winstherstel kan de koers een flink duwtje in de rug geven

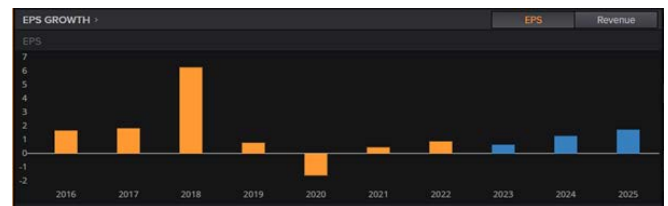
Het duurde misschien wat langer dan verwacht, maar Sligro heeft inmiddels de basis gelegd voor een versnelde groei van de toekomstige resultaten. De distributiegroep publiceerde een beter dan verwachte trading update over het eerste kwartaal, wat echter niet heeft geleid tot een positieve reactie van de koers. Uitstel is volgens ons in dit geval zeker geen afstel, want het aandeel is op de huidige koersniveaus zonder meer aantrekkelijk gewaardeerd. Beleggers die nog geen positie hadden ingenomen, kunnen dit nog steeds doen. Pakweg vijf jaar geleden noteerde de koers van Sligro nog rond de € 40, zodat er nog heel wat opwaarts potentieel voorhanden is.

Sligro Food Group heeft een sterke omzetsijging gezien in de eerste zes maanden, met een autonome groei van 17,6% op jaarbasis, wat resulteerde in een omzet van 1,4 miljard euro. De EBITDA steeg van 49 naar 54 miljoen euro, maar de EBIT daalde aanzienlijk van 25 naar 4 miljoen euro. Ook de nettowinst daalde van 23 miljoen euro in de eerste helft van 2022 naar slechts 1 miljoen euro dit jaar, deels als gevolg van het ontbreken van een eenmalige boekwinst op de verkoop van het belang in Smeding.

In het eerste halfjaar werd een omzet van 74 miljoen euro gerealiseerd met de onlangs verworven Metro-vestigingen, waarvan 43 miljoen euro in het tweede kwartaal. Sligro merkt op dat het op schema ligt wat betreft deze cijfers.



(Verwachte) omzetgroei Sligro.



(Verwachte) groei winst per aandeel Sligro.





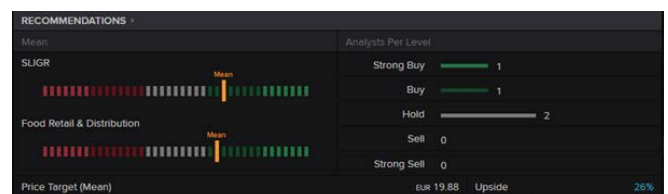
Het interim-dividend over het eerste halfjaar blijft ongewijzigd op 0,30 euro per aandeel. Sligro verwacht geen veranderingen in de macro-economische omstandigheden, met betrekking tot inflatie, werkgelegenheid en consumentenvertrouwen. Ze voorzien dat de omzettrend kan worden vastgehouden en dat er naast inflatie-effecten ook enige volumegroei mogelijk is. Het investeringsniveau blijft onder de 2,5% van de omzet.

Creatie van aandeelhouderswaarde

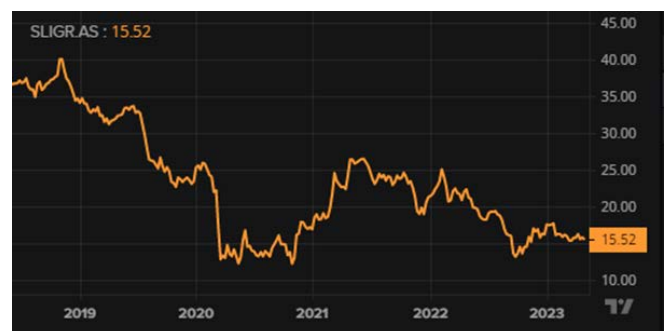
Voor 2023 gaat het bedrijf uit van een omzet van € 3 miljard, een ebitda van € 132 miljoen en een netowinst van € 31 miljoen. De consensuschattingen van de analisten wijken niet zo veel van deze prognoses af. De groei wordt gedreven door vier factoren. De prijsstijgingen liggen vanzelfsprekend aan de basis van de groei, gevolgd door de overname van negen Metro-winkels die circa 5% aan de verkoopcijfers toevoegen. Het vergroten van het marktaandeel en uiteraard de sterke groeicijfers die over het eerste kwartaal werden opgetekend, zijn eveneens verantwoordelijk voor de groei. Sligro kreeg groen licht van de Belgische Mededingingsautoriteit (BMA) voor de overname van de Metro-groothandels in België, waarmee een belangrijke hindernis is genomen voor de overname van de meeste Metro-vestigingen in België. Metro brengt schaalgrootheid in een markt die gezien zijn structuur, omvang en versnippering op lange termijn heel wat kansen biedt. Onder andere dankzij deze overname denken we dat de Brabantse groep de komende jaren veel aandeelhouderswaarde zal creëren en dat moet onvermijdelijk leiden tot een hogere waardering van dit aandeel op de beurs.

Een aantrekkelijk groeiperspectief met een aantrekkelijke waardering

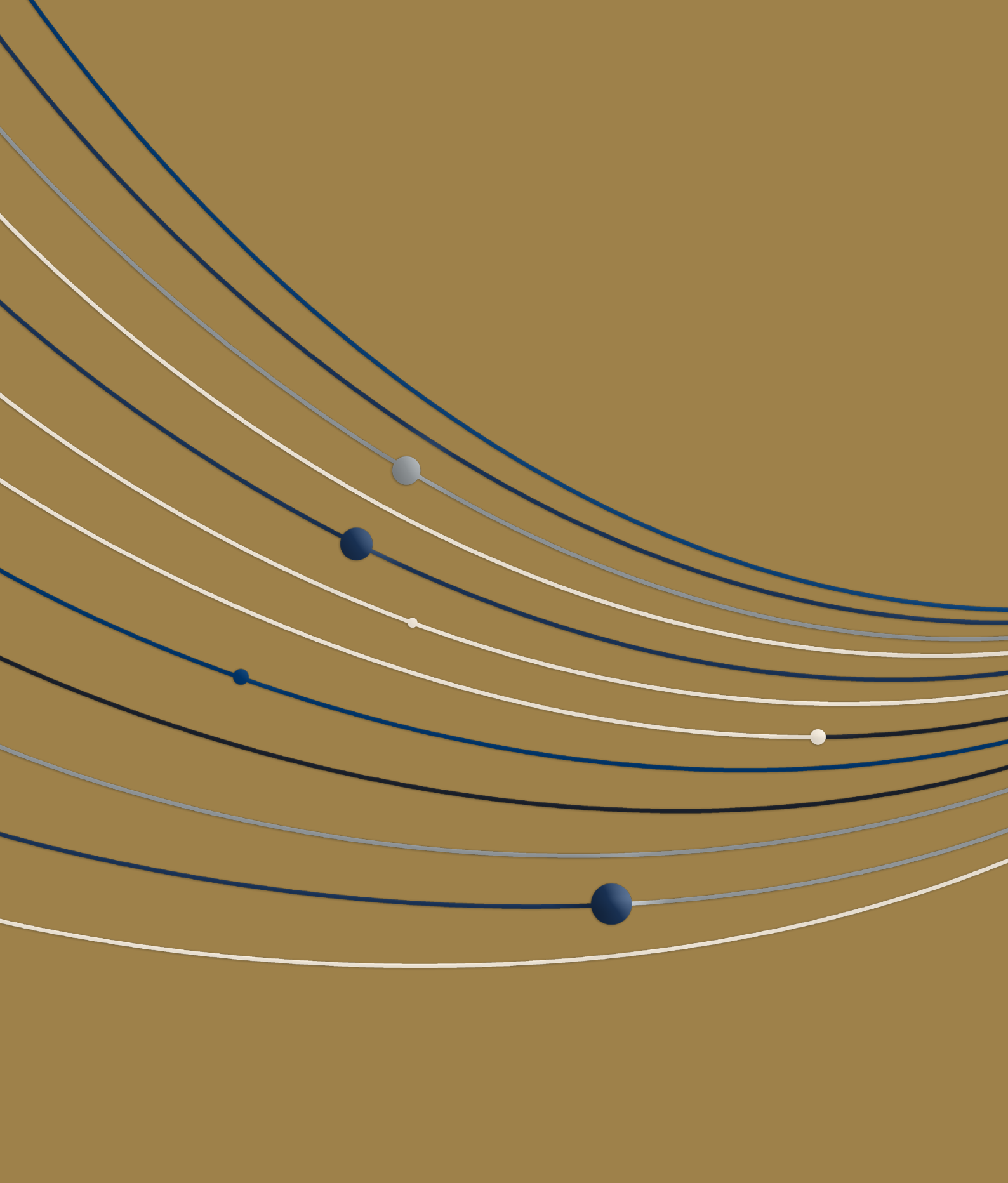
Het winstherstel heeft wat langer geduurd dan verwacht, iets waar zowel de covidpandemie als de inflatie debet aan is. In 2023 wegen zowel de verliezen van Metro als de versnelde afschrijvingen in verband met de overname van Metro nog op de cijfers, maar vanaf 2024 moet het met de cijfers de goede kant op kunnen gaan. In de periode 2000-2022 verdrievoudigde Sligro zijn marktaandeel in Nederland en verwacht mag worden dat het bedrijf deze prestatie in België nog eens dunnetjes overdoet. Sligro combineert zodoende een aantrekkelijk groeiperspectief met een aantrekkelijke waardering.



Adviezen van derden voor Sligro.



Vijfjarig koersverloop Sligro.



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

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