



Bolero

TOPIC

Blik op industrials: kansen, maar niet meer met de ogen dicht

26 april 2021

RESEARCH DOOR KBC ASSET MANAGEMENT ANALIST ALEX MARTENS (9 APRIL 2021),
VOOR U SAMENGEVAT DOOR KBC SENIOR FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintroductie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

Het vierde kwartaal was duidelijk een goed kwartaal voor de aandelen uit de sector van de Industrials. Met de wind van het economisch herstel in de zeilen wist 80% van hen het beter te doen dan verwacht. **Is de piek bereikt of heeft het herstel nog wat extra jus in de benen?**

Senior Financial Economist Tom Simonts vroeg het aan KBC Asset management sectoranalist Alex Martens. Wat zeggen de indicatoren? Hoe is het gesteld met de waardering? Tot slot schuift KBC Asset Management nog hun **4 favoriete industrials-aandelen** naar voren.

Bolero wijst u erop dat de informatie in dit dossier, met inbegrip van de koersdoelen en aanbevelingen, dateert van 23 april 2021 en dus een momentopname is. Gelieve er rekening mee te houden dat die informatie intussen gewijzigd kan zijn. Voor de meest recente adviezen en koersdoelen verwijzen we u graag door naar het Bolero-platform.

Industrials: kansen, maar niet meer met de ogen dicht

Het vierde kwartaal was duidelijk een goed kwartaal voor de aandelen uit de sector van de Industrials. Met de wind van het economisch herstel in de zeilen wist **80% van hen beter te doen dan verwacht**. Macro-economische indicatoren lijken onder-tussen te suggereren dat we mogelijk de piek hebben bereikt.



Volgens Alex Martens, sectoranalist bij KBC Asset Management, ziet die er echter anders uit dan in een klassieke economische cyclus en **lijkt het herstel dus nog wel wat extra jus in de benen te hebben**. En dat komt de waardering en het potentieel van de sector ten goede. Al is daarbij wel selectiviteit geboden.

De sector van de “Industriële bedrijven” is een vlag die veel ladingen dekt. Waarover hebben we het precies?

Analist Alex Martens: “De sector bestaat uit twee grote blokken. Het grootste blok omvat 70% van alle bedrijven en kunnen we omschrijven als **kapitaalgoederen**. Dat gamma is erg divers en omvat producenten van vrachtwagens, treinen en vliegtuigen, maar ook machinebouwers voor de mijnbouwsector tot elektrisch en ander materiaal dat in de bouw wordt gebruikt. Ook inbegrepen zijn bijvoorbeeld producenten van kogellagers die gebruikt worden in machines of fietsen.

Transport maakt zo’n 20% van het totaal aantal bedrijven uit. Goederenvervoer zoals pakjes ter land en ter lucht, freight forwarding om een container van Antwerpen naar Hong Kong te verschepen, containerrederijen,... In de VS heb je ook nog een vijftal bedrijven die vrachtverkeer over het spoor aanbieden, maar die hebben we niet op de Europese beurzen. Denk daarbij aan Kansas City dat recent door Canadian Pacific werd overgenomen om een groep te bouwen die actief is in Canada, de VS en Mexico. Dit segment bevat ook luchtvaartmaatschappijen die personen vervoeren, maar dat maakt slechts een heel klein deel van het geheel uit. In Japan heb je ook nog spoorwegbedrijven die personen vervoeren.

De overige 10% wordt in het segment “**Business Services**” ingedeeld. Daar zit van alles en nog wat in: afvalophaling, dataproviders, distributeurs van elektrisch materiaal en chemische producten, uitzendbedrijven, .. die laatste zijn heel sterk gecorreleerd met het economisch herstel. Wanneer koop je aandelen van een uitzendgroep? Als iedereen super negatief is over de economie. En zodra iedereen weer bullish wordt, is het tijd om richting de uitgang te bewegen. Als de belangrijke sentimentsindicator PMI (nvdr: de index die het sentiment van de aankoopdirecteuren meet) aan bodemniveau noteert, neem je Adecco, Randstad of een andere collega in portefeuille.”

Is die sentimentsindicator de beste barometer voor de sector in het algemeen?

Analist Alex Martens: "Dat varieert. De PMI-indicatoren zijn iets minder belangrijk voor Business Services, omdat daar eerder bedrijven terug te vinden zijn die we als "defensieve groeiers" klasseren. Zij profiteren van onder meer de lage rente en hebben de economische cyclus niet echt nodig om hun winst te doen stijgen. De PMI is wél **interessant voor bedrijven die actief zijn in kapitaalgoederen en transportbedrijven**. Als het sentiment negatief is en beleggers de beurs de rug toekeren, is er potentieel veel rendement te rapen."

Hoe werkt dat concreet?

Analist Alex Martens: "Als het sentiment op de beurs op een dieptepunt staat, weet je dat de industriële productie het ook nog een lange tijd zal laten afweten. Analisten verlagen op zo'n moment de omzet- en groeivoorzichten, maar dat heeft doorgaans weinig tot geen impact op de beurskoers, want die staat dan al onder druk. Maar de industrie zal zich vroeg of laat herstellen, dus biedt zo'n vertrouwenscrisis **een goed instapmoment**. Dat patroon zien we altijd terugkeren. Weet dat de PMI-indicator voor de maakindustrie in 2020 in volle coronacrisis tot een historisch lage 34 punten is teruggevallen (nvdr: een cijfer onder 50 wijst op recessie, een cijfer daarboven signaleert toekomstige groei). Op dat moment was iedereen zo negatief dat het leek of de zon nooit meer zou opkomen. Zo'n moment is dus een gedroomd instapmoment."

Wat zeggen die PMI's vandaag?

Analist Alex Martens: "Sinds 1997 hebben ze **nog nooit zo hoog gestaan**. De Europese PMI's staan momenteel op 62,4. Dat is voor een groot deel te danken aan een groot aantal bestellingen die vooral uit Azië komen. De Chinese economie blijft immers stevig groeien. In de VS verwachten we ons aan een **positieve groeischok** omwille van de stimulusplannen van Joe Biden en dat kan de exportgerichte Europese economie extra zuurstof geven."

Het beste moet dus nog komen ?

Analist Alex Martens: "Feit is dat de vertrouwensindicatoren nog weinig ruimte hebben om verder te stijgen en misschien al de piek hebben bereikt. In een normale cyclus zou dat voor ons het signaal zijn om te beginnen met de afbouw van industriële waarden. Maar we bevinden ons vandaag in een abnormale situatie omdat de industriële recessie in 2020 is veroorzaakt omdat we vorig jaar in het voorjaar de machines vrijwillig hebben uitgeschakeld. Daarom denken we dat **de herstelfase na de crisis van 2020 langer zal te duren**.

Het is zelfs zo erg dat er momenteel niet genoeg geproduceerd kan worden om aan de vraag te voldoen. Dat is onder meer het geval in de autosector, waardoor we

niet over een tijdelijke piek spreken, maar wel over een breed plateau. Dat lijkt te stroken met de gegevens over de wereldwijde industriële productie. Die is nog maar sinds maart opnieuw positief geworden. En zo'n industriële cyclus duurt normaal gezien 12 tot 18 maanden. We verwachten ons dus aan **blijvende groei van de industriële productie**, onder meer omdat de voorraadniveaus nog steeds bijzonder laag blijven. Het beste moet dus inderdaad nog komen, zodat we er een beetje tegen beter weten in voor kiezen om in te blijven zetten op industriële bedrijven. De sweetspot wat betreft de groei in de sector zal in het tweede kwartaal en derde kwartaal plaatsvinden. Daarom opteren we er bij KBC Asset Management voor om onze overweging op de sector te behouden."

De winsten zullen de komende kwartalen sowieso gemakkelijk stijgen, omdat het vorig jaar barslecht was.

Analist Alex Martens: "Klopt! Het was vooral slecht in het tweede kwartaal, toen de economie gevloerd werd door lockdowns. We denken dat de wereldwijde industriële productie in het tweede kwartaal van 2021 dik 13% kan aandikken. Vorig jaar kromp dat cijfer nog met 15%. De **Europese groei zal sterk herstellen**, maar kan wat afgeremd worden door de nieuwe lockdownmaatregelen. In de VS verwachten we vooral in het derde kwartaal een forse groei van de industriële productie, terwijl China al in het eerste kwartaal piekte met 20% groei op jaarbasis. Overduidelijk zullen bedrijven de komende kwartalen met mooie groeicijfers kunnen uitpakken, maar dat zal de analisten dus niet verrassen. **Belangrijker is de evolutie van de marges**, die wel eens positief zou kunnen verrassen. Veel industriële bedrijven hebben flink in de kosten gesneden en moeilijke beslissingen durven te nemen. Eens de productievolumes terugkeren, zullen de marges héél snel en héél fors stijgen. Daarnaast hebben bedrijven hun balansen versterkt, door schulden te herfinancieren aan nog lagere rentes dan al het geval was."

Is de stijgende inflatie een positieve of negatieve factor in dit verhaal?

Analist Alex Martens: "Hogere inflatie zien we overal en is het gevolg van **stijgende basisgrondstoffen en logistieke kosten**. Ze bedraagt ondertussen al 2% in Duitsland en dat is positief voor de industriële bedrijven, met name diegene die kapitaalgoederen produceren. Zij hebben sowieso al **redelijk veel prijszettingmacht** met dank aan een solide marktpositie in mature markten. Ook zijn ze vaak actief in nichemarkten waar weinig concurrenten zijn. Stijgende grondstoffenprijzen kunnen in zo'n omgeving onmiddellijk worden doorgerekend naar de eindklant, vaak met 'net dat ietsje extra'. Dat is vandaag zeker zo omdat er erg veel vraag naar dat soort producten is, terwijl er erg weinig voorraden zijn. Door de coronamaatregelen moest de productie stilgelegd worden, zodat de voorraden aangesproken moesten worden. Het was in deze industriële recessie dan ook niet nodig om de prijzen te verlagen om marktaandeel te winnen om de fabrieken aan het werk te houden. **De voorraden zijn daarom vandaag redelijk uitgeput**, terwijl de vraag al aantrekt. Daarom geloven we dat de prijszettingmacht nog sterker is in vergelijking met vroegere

recessies.”

Surfen de aandelen van de industrials ook op de golf van de reflation trade?

Analist Alex Martens: “Ik zou niet zeggen dat het puur om een reflation trade (nvdr. een aantrek van groei en prijsdruk na een brede inkrimping/contractie van de economie) gaat. Dat vinden we eerder bij banken, grondstoffenbedrijven, energie,... Industrie zit wat tussen beide in, omdat de **bedrijven lang niet alleen maar groeigevoelig zijn**. Denk aan een brede waaier van structurele groeiverhalen, zoals bedrijven die zich richten op automatisatie, robotproductie, etc.. Producenten van liften kunnen na een verkoop nog jarenlang teren op recurrente inkomsten dankzij de bijhorende servicecontracten. De combinatie van beide verklaart waarom industriële bedrijven het vandaag weliswaar beter doen dan de brede markt, maar wel de duimen moeten leggen voor grondstoffen. Die zijn wel 100 procent groeigevoelig.

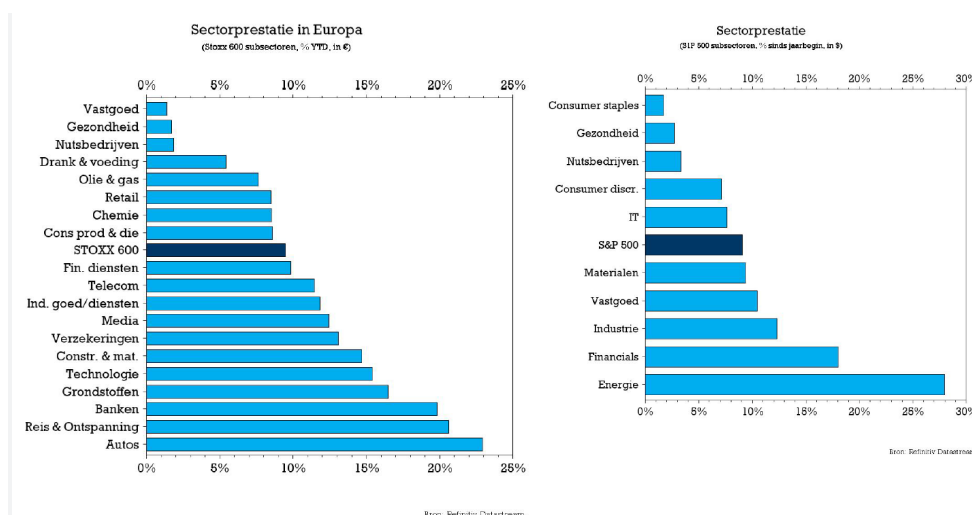
We zien trouwens dat de industriële bedrijven vandaag een stuk beter gemanaged worden dan in het verleden. **Structureel zijn de marges gestegen**, onder meer omdat er veel overnames werden gedaan op de eindmarkten. Veel beursgenoteerde bedrijven verwierven een goede prijszettingmacht omdat ze actief werden in niches. En ze zijn bovendien veel wendbaarder dan vroeger, dankzij een flexibele inzet van arbeiders. Om nogmaals het voorbeeld te geven van de vrachtwagenbouwers. Als we vroeger een crisis kenden van het formaat van vorig jaar, dan slikten ze zware verliezen. In 2020 heeft Volvo bijvoorbeeld nog altijd winst gemaakt. En na elke crisis kunnen veel bedrijven hun marges een klein beetje optrekken. Ten opzichte van 10 jaar geleden verdient de sector volgens mij dan ook structureel een hogere waardering.”

Hoe is het vandaag trouwens gesteld met die waardering?

Analist Alex Martens: “Die is hoog en dat is te wijten aan **de forse stijging van de waarderingsmultiples**. Maar dat lijkt ondertussen wel achter de rug te zijn. Nu moeten opwaartse winstbijstellingen hun werk doen. Ik denk dat daar wel nog wat te rapen valt. De meeste analisten zijn vandaag nog steeds te conservatief omdat ze onvoldoende rekening houden met het exponentiële effect van organische groei én operationele hefboomen. Doe daar ook nog eens een gezonde scheut prijszettingmacht bij en een sterke vraag bovenop en je krijgt een hele krachtige cocktail voor **positieve winstbijstellingen**. Fusies en overnames kunnen voor nog een extra duwtje zorgen. Maar omdat de aandelen al een pak gestegen zijn, beweren we vandaag niet langer dat beleggers met de ogen dicht industrials moeten kopen. Een strategie van stock picking is aangeraden, waarbij gezocht moet worden naar bedrijven die cyclisch gevoelig zijn en waar het herstel zich nog grotendeels moet afspelen.”

Industrials: overzicht en prestaties

Zoals al vermeld hierboven, is de sector van de industriële bedrijven in drie grote groepen onder te verdelen. De grootste, goed voor 70%, kunnen we in de categorie **kapitaalgoederen** onderbrengen. Producenten van machines zeg maar, of toeleveranciers voor de bouwsector. Daarnaast is 20% voorbehouden voor de **transportsector**, van de pakjesleveranciers ter land, ter zee of in de lucht, tot heuse containers die al dan niet een passage door het Suez-kanaal wagen. De restfractie, **Business Services**, is goed voor de resterende 10% en neemt onder meer de uitzendsector onder zijn vleugels, maar ook distributeurs van bijvoorbeeld elektrisch materiaal (Rexel) of chemische producten (Brenntag). In onderstaand overzicht bundelden de analisten van KBC Asset Management enkele namen, voorzien van gemiddeld koersdoel en opwaarts potentieel op basis van FactSet-data.



Amerikaanse bedrijven in de industriële sector

Amerikaanse Industrials	Land	Koers	Koersdoel (obv FactSet)	Opwaarts potentieel	Munt	Marktwaaarde
Spirit AeroSystems Holdings, Inc. Clas	UNITED STATES	19,7	43,9	123,4%	U.S. Dollar	2.442
CNH Industrial NV	UNITED STATES	6,7	14,3	112,9%	U.S. Dollar	10.653
General Electric Company	UNITED STATES	5,7	11,2	95,2%	U.S. Dollar	58.910
TE Connectivity Ltd.	UNITED STATES	80,8	115,9	43,5%	U.S. Dollar	31.362
Honeywell International Inc.	UNITED STATES	136,2	186,1	36,6%	U.S. Dollar	112.482
Raytheon Technologies Corporation	UNITED STATES	54,6	71,5	30,9%	U.S. Dollar	98.167
Dover Corporation	UNITED STATES	95,5	120,4	26,0%	U.S. Dollar	16.176
Gemiddeld				66,9%		

Bron: FactSet

Europese bedrijven in de industriële sector

Europese Industrials	Land	Koers	Koersdoel (obv FactSet)	Opwaarts potentieel	Munt	Marktwaaarde
Aggreko plc	UNITED KINGDOM	5,2	10,2	93,7%	British Pounds	1.201
thyssenkrupp AG	GERMANY	7,5	13,3	78,0%	Euro	4.648
A.P. Moller - Maersk A/S Class B	DENMARK	1.220,3	2.064,8	69,2%	Danish Krone	177.353
Capita plc	UNITED KINGDOM	0,4	0,7	68,7%	British Pounds	638
G4S plc	UNITED KINGDOM	1,7	2,8	64,0%	Danish Krone	19.328
Ashtead Group plc	UNITED KINGDOM	30,5	49,9	63,8%	British Pounds	12.268
Weir Group PLC	UNITED KINGDOM	14,9	23,6	58,8%	British Pounds	3.473
Volvo AB Class B	SWEDEN	15,9	23,8	49,0%	Swedish Krona	333.893
Airbus SE	FRANCE	76,2	110,4	45,0%	Euro	59.697
Siemens AG	GERMANY	105,9	151,8	43,4%	Euro	95.451
Travis Perkins plc	UNITED KINGDOM	13,2	18,9	43,2%	British Pounds	2.950
Ferguson Plc	UNITED KINGDOM	79,1	110,8	40,0%	British Pounds	15.908
SKF AB Class B	SWEDEN	17,1	23,9	40,0%	Swedish Krona	80.187
Deutsche Post AG	GERMANY	37,5	51,4	36,9%	Euro	46.418
Sandvik AB	SWEDEN	17,2	23,5	36,2%	Swedish Krona	222.528
IMI plc	UNITED KINGDOM	12,0	16,4	36,1%	British Pounds	2.928
Kuehne & Nagel International AG	SWITZERLAND	151,5	201,9	33,2%	Swiss Franc	19.484
Bureau Veritas SA	FRANCE	19,6	26,0	33,0%	Euro	8.794
Adecco Group AG	SWITZERLAND	43,9	57,8	31,5%	Swiss Franc	7.631
Randstad NV	NETHERLANDS	45,1	59,0	30,9%	Euro	8.261
Schneider Electric SE	FRANCE	104,3	133,7	28,1%	Euro	55.907
Atlantia S.p.A	ITALY	14,4	18,3	26,9%	Euro	11.800
Hexagon AB Class B	SWEDEN	58,2	73,2	25,7%	Swedish Krona	220.383
BAE Systems plc	UNITED KINGDOM	5,9	7,1	20,6%	British Pounds	16.884
Smiths Group Plc	UNITED KINGDOM	16,5	19,9	20,5%	British Pounds	5.888
Alfa Laval AB	SWEDEN	21,8	26,2	20,3%	Swedish Krona	94.210
Alstom SA	FRANCE	43,5	52,1	19,7%	Euro	10.605
Rolls-Royce Holdings plc	UNITED KINGDOM	1,0	1,2	16,8%	British Pounds	5.285
Koninklijke Philips N.V.	NETHERLANDS	44,7	52,1	16,7%	Euro	39.801
Bunzl plc	UNITED KINGDOM	26,4	30,5	15,5%	British Pounds	7.996
Amadeus IT Group SA Class A	SPAIN	48,9	56,1	14,8%	Euro	21.972
Atlas Copco AB Class A	SWEDEN	39,2	44,5	13,6%	Swedish Krona	490.829
Experian PLC	UNITED KINGDOM	30,8	34,6	12,5%	British Pounds	24.937
Wartsila Oyj Abp	FINLAND	7,6	8,5	11,8%	Euro	4.494
ABB Ltd.	SWITZERLAND	22,3	24,9	11,6%	Swedish Krona	490.952
Safran S.A.	FRANCE	106,4	118,6	11,5%	Euro	45.419
Legrand SA	FRANCE	70,9	78,7	10,9%	Euro	18.963
SGS SA	SWITZERLAND	2.219,1	2.458,3	10,8%	Swiss Franc	18.065
Intertek Group plc	UNITED KINGDOM	64,6	71,0	9,8%	British Pounds	9.351
GEA Group AG	GERMANY	31,3	33,3	6,3%	Euro	5.653
Schindler Holding AG Pref	SWITZERLAND	218,4	229,8	5,2%	Swiss Franc	25.285
Babcock International Group PLC	UNITED KINGDOM	3,3	3,2	-3,5%	British Pounds	1.495
Vallourec SA	FRANCE	30,7	28,8	-6,3%	Euro	352
Kone Oyj Class B	FINLAND	70,7	65,2	-7,7%	Euro	36.630
		Gemiddeld		29,7%		

Bron: FactSet

4 favorieten van KBC Asset Management

De sector van industriële bedrijven is een vlag die een hele ruime lading dekt. Gevraagd naar de favorieten van KBC Asset Management schoof sectoranalist Alex Martens enkele namen naar voren die moeten kunnen **profiteren van de heropening van de maatschappij** na corona en **het herstel van de economie** dat daaruit voortvloeit, maar ook van de **hernieuwde belangstelling voor groene thema's** die met de Europese Green Deal meer dan een duw in de rug krijgen.

KBC Asset Management-analist Alex Maertens zet de investment cases nog even op een rij.



Alstom (ISIN-code: FR0010220475)

Aanbeveling: Kopen | Koersdoel: 55 euro

Alstom werkte zich recent nog in de kijker met een project voor waterstoffreinen in Frankrijk, een bericht dat volledig in lijn is met de investment case van KBC Asset Management. KBC AM blijft immers **enthousiast over de vooruitzichten van het spoor**. De coronacrisis heeft de vooruitzichten van de spoorwegindustrie niet verzwakt, integendeel. De steun van de overheden aan de spoorwegsector is sterk en zal de komende jaren zelfs nog toenemen. In het licht van fiscale stimuli zien overheden investeringen in het spoor als een manier om de economie terug aan te zwengelen. Daarnaast kan het spoor profiteren van zijn **lage CO2-voetafdruk**. De ambitieuze klimaatdoelstellingen en de noodzaak om de uitstoot van CO2 te verminderen door over te stappen op groene mobiliteit spelen duidelijk in de kaart van de sector. Na de opwekking van elektriciteit is transport Europa's tweede belangrijkste bron van CO2-uitstoot, goed voor 24% van de Europese uitstoot. Groene mobiliteit is een van pilaren in de strijd tegen klimaatverandering.

Met de **overname van Bombardier Transportation** heeft Alstom zich nog sterker op de kaart gezet. De eerste jaren wordt er weliswaar wat druk op de groeps marges verwacht omdat Bombardier nog enkele projecten in het orderboek heeft met lage marges. Maar Alstom heeft de jongste jaren een uitermate sterk track record opgebouwd wat betreft projectuitvoering. De Fransen moeten dus in staat zijn om via hun 'best practices' de operationele prestaties van de treindivisie van Bombardier op te vijzelen. Daarnaast mag er ook niet vergeten worden dat Bombardier Transportation voor 2019 hogere marges had dan Alstom. Als Alstom de marges van Bombardier terug kan opkrikken richting historische niveaus, en daarnaast ook synergievoordelen kan rapen, kan **de operationele winst van de nieuwe groep tegen 2024 verdubbelen**.





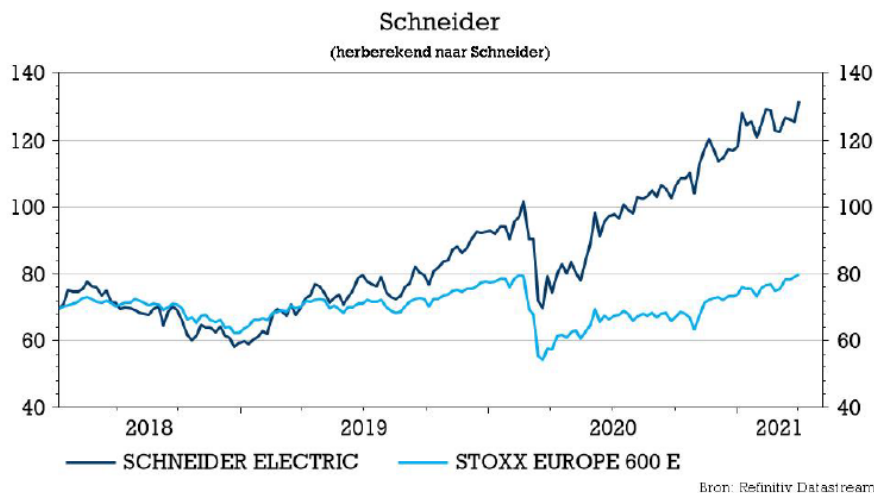
Schneider(ISIN-code: FR0000121972)

Aanbeveling: Kopen | Koersdoel: 130 euro

Schneider is een interessant beleggingsverhaal om in te spelen op de **energietransitie en de vierde industriële revolutie**. Het toenemende aandeel van hernieuwbare bronnen in het elektriciteitsnetwerk en de trend naar een meer decentrale opwekking van elektriciteit vormen een uitdaging voor ons elektriciteitssysteem. Daarom zal er de komende jaren **fors geïnvesteerd moeten worden in het elektriciteitsnet**.

- Schneider is 's werelds **grootste leverancier van laagspanning-en midden-spanningssystemen**. Ook investeringen in energie-efficiëntie vereisen blijvende aandacht. Schneider haalt bijna 12 miljard euro omzet uit apparatuur om de energie-efficiëntie in gebouwen te verhogen.
- Schneider Electric is ook de **wereldleider in het leveren van elektrische apparatuur aan datacenters**. Het dataverbruik in de wereld neemt elk jaar spectaculair toe, wat ook forse investeringen vraagt. Daarnaast heeft Schneider een sterke positie verworven in automatisering, vooral in de procesindustrie die minder conjunctuurgevoelig is.
- Schneider is toonaangevend in het **digitaliseren van gebouwen, datacenters en fabrieken**. Bedrijven zullen de komende jaren fors investeren in digitalisering.

Schneider zal volgens KBC AM trouwens in toenemende mate in het vizier komen van duurzame beleggingsfondsen. De groep pakte bovendien opnieuw uit met sterke resultaten. De omzetgroei was zelfs positief in het vierde kwartaal, terwijl analisten rekenden op een lichte daling. De **cashflowgeneratie was uitermate sterk** en lag bijna 30% boven de verwachtingen. Dat is te danken aan een sterke beheersing van het werkkapitaal en opnieuw een sterke contributie van de softwaretak. Schneider verwacht dat de EBITDA in 2021 tussen 9 à 15% zal groeien en de marges zullen toenemen.





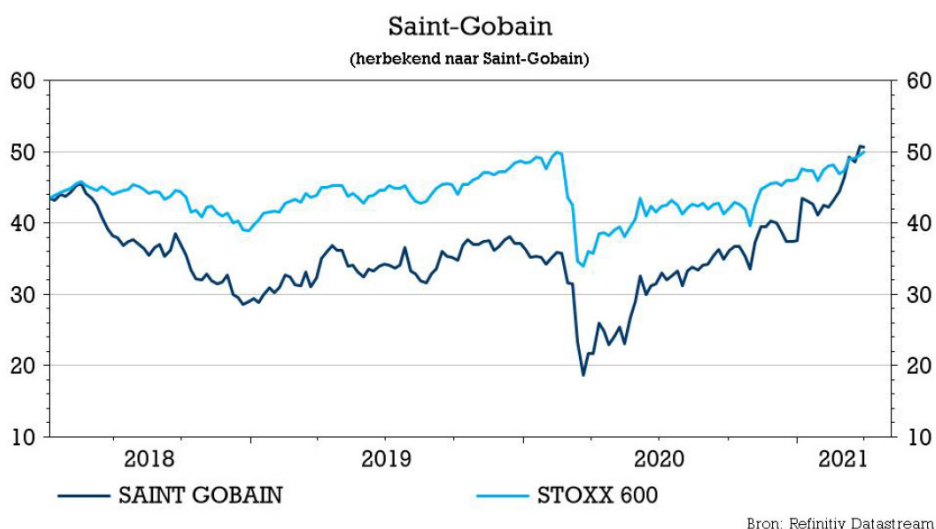
Saint-Gobain (ISIN-code: FR0000125007)

Aanbeveling: Kopen | Koersdoel: 53 euro

Saint-Gobain zette het jaar in met een **positieve winstwaarschuwing** en zette daarmee meteen de juiste toon. De uiteindelijke cijfers over omzet en operationele winst waren geen verrassing en lagen in lijn met wat gecommuniceerd werd op 7 januari. Saint-Gobain verrast wel met **een veel sterker dan verwachte cashflowgeneratie**. Die klokte af op 3 miljard euro, maar liefst een miljard euro hoger dan verwacht. De cashflowgeneratie is zelfs verdubbeld t.o.v. 2019. Dat ligt in lijn met de record-niveaus van de vorige piek in 2006/2007. Het demonstreert hoe wendbaar Saint-Gobain zich heeft gedragen tijdens de coronacrisis.

Het management is bovendien **zeer optimistisch over 2021**. Het verwacht een stevige verbetering van het operationele resultaat. De combinatie van hogere prijzen en stevige kostenbesparingen die sneller dan verwacht doorkomen, zorgt voor een stevige hefboom en zal de operationele winst ook in 2021 een stevige boost geven. Het management zegt dat het de stijgende grondstoffenprijzen zal kunnen doorrekenen.

De **waardering blijft erg aantrekkelijk**. Ondanks de sterke prestatie van het aandeel de jongste maanden, noteert het aandeel nog altijd met een stevige korting t.o.v. zijn geschiedenis en de sector. Het aandeel is tot dusver enkel gestegen omwille van de positieve winstbijstellingen, de multiple is volgens KBC AM te laag. Saint-Gobain zal bovendien profiteren van de stimuluspakketten van de overheden om de economie terug aan te zwengelen. Het bedrijf zal ook kunnen profiteren van de Europese Green Deal, waarbij Europa zoveel mogelijk gebouwen wil renoveren en energiezuiniger wil maken. Saint-Gobain heeft een **grote blootstelling (40% van zijn winst) aan de renovatiemarkten**.





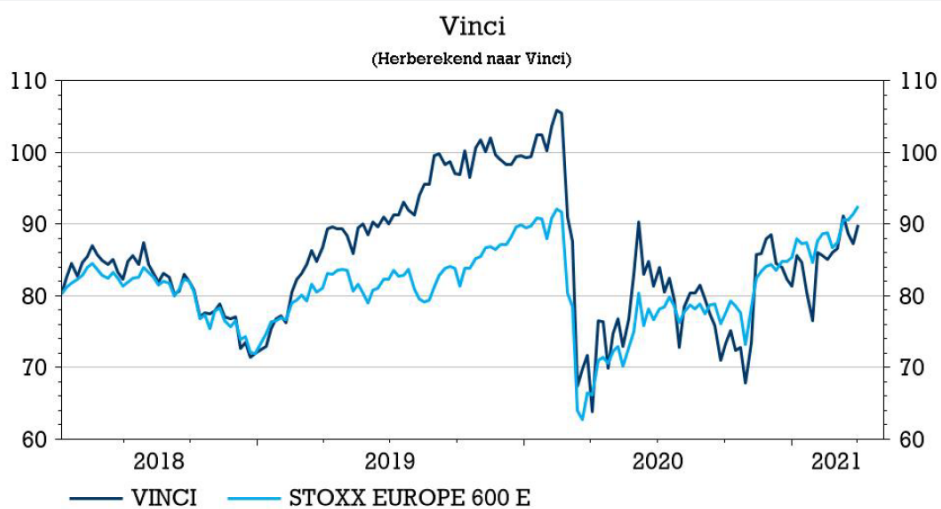
Vinci (ISIN-code: FR0000125486)

Aanbeveling: Kopen | Koersdoel: 95 euro

Vinci is voor KBC Asset Management een **re-opening play**. Het bedrijf kon in het tweede halfjaar van 2020 uitpakken met een ijzersterk rapport. De daling van de trafiek op de tolwegen in Frankrijk was minder dan gevreesd, vooral door een fors herstel van het vrachtvervoer. De constructietak kon uitpakken met een zeer sterk rapport. De winstgevendheid was een pak hoger dan verwacht. De **cashflowgeneratie was verbluffend sterk** en kwam maar liefst 2 miljard euro boven de analistenverwachtingen uit. De impact van een zwak jaar op de waarde van concessies met een lange looptijd mag echter niet overdreven worden. Lage rentevoeten voor langere periode hebben immers een grotere positieve impact op de waarde van langlopende concessies. Het coronavirus zal uiteindelijk wel onder controle komen. We geloven dat de trafiek op de snelwegen in 2021 opnieuw zal herstellen naar het niveau van voor de coronacrisis, terwijl de trafiek op de luchthavens trager zal herstellen.

Met de **recente overname van de hernieuwbare energietak van ACS** voegt Vinci trouwens een vierde groeimotor toe aan zijn activiteiten. De overname is strategisch verantwoord omdat ze voor schaalgrootheid en knowhow zorgt. Op eigen houtje een dergelijke divisie uitbouwen zou veel tijd vergen en weinig impact hebben op groepsniveau.

Vinci is een **veilige haven in turbulente tijden**. Vinci is niet voor niets al jaren een van de best presterende infrastructuuraandelen en is zeer geliefd bij investeerders omwille van zijn defensief profiel, ijzersterke balans, voorzichtig management, zijn sterke cashflowgeneratie en de uitstekende reputatie in overnames. Vinci is achtergebleven op andere namen die inspelen op het einde van pandemie. Bij een heropening van de economie zal het aandeel volgens KBC AM worden opgepikt.



Disclaimer

Bolero is het execution-only beleggingsplatform van KBC Bank NV en staat los van alle andere beleggingsdiensten die geleverd kunnen worden door KBC Bank NV.

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm. De intellectuele eigendomsrechten op deze publicatie komen toe aan hetzij KBC Bank NV, hetzij aan met hen verbonden entiteiten of aan derden. U moet zich onthouden van elke inbreuk daarop. Behoudens de uitdrukkelijke voorafgaande en schriftelijke toestemming van de auteur of zijn rechthebbenden, is elke overdracht, verkoop, verspreiding of reproductie, ongeacht de vorm of de middelen, van de publicatie verboden.

Dit is een publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero). De bevoegde controleautoriteit voor deze activiteit is de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. Bolero garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. Bolero geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de besproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Bank NV kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Bank NV (center Bolero). Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.