

2023



Bolero

TOPIC

# Top picks van KBC Asset Management 10 sectorfavorieten voor 2023

15 december 2022

RESEARCH: KBC ASSET MANAGEMENT



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 loep nemen.

Ook de analisten van KBC Asset Management blikken vooruit naar het nieuwe beursjaar en nomineren hun **“Top Picks” voor 2023**.

Traditioneel kijken zij voor hun selectie van **sectorfavorieten** wat breder naar **Europese, Amerikaanse en Aziatische aandelen** die kunnen uitblinken. Voor elk van de aandelen die ze naar voren schuiven, krijgt u een motivering én overzicht van de sterktes en zwaktes.

Kortom, alweer **een interessante inspiratielijst** voor u als belegger!

---

*Bolero wijst u erop dat alle informatie in dit dossier, met inbegrip van de koersdoelen en aanbevelingen, dateert van 15 december 2022 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.*

---

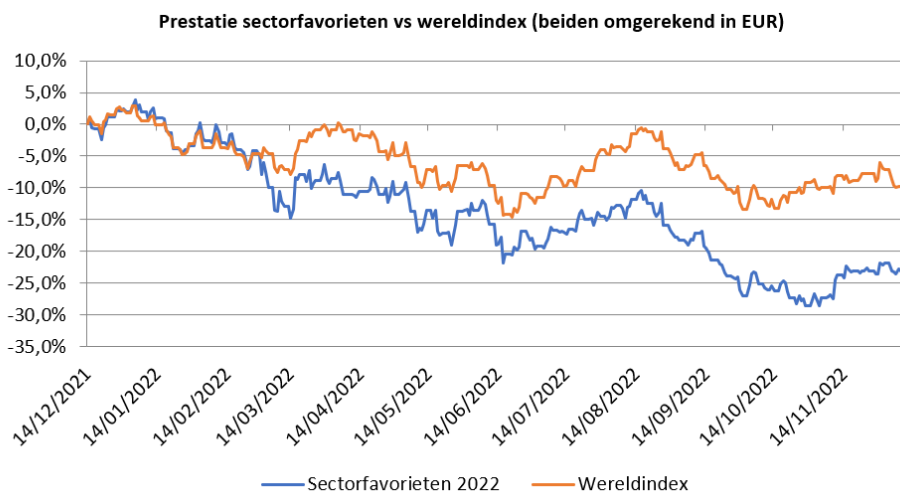
## De sectorfavorieten van KBC Asset Management voor 2023

### Terugblik

Bij de aandelenselectie voor 2023 schuift iedere sectoranalist van KBC Asset Management (KBC AM) **het beste idee voor de komende 12 maanden naar voren, binnen de door hem/haar opgevolgde sector**. Op die manier krijgen beleggers een gespreide inspiratielijst over verschillende sectoren heen, die zowel voor defensieve als voor dynamische beleggers beleggingsideeën omvat.

Vooruitblikken doen we evenwel niet zonder stil te staan bij de prestatie van de KBC AM favorietenlijst van vorig jaar. Na twee jaren waarin de KBC AM favorietenlijst de MSCI All Countries World Index, de wereldindex die KBC AM als benchmark hanteert, vlot kon kloppen bleek **2022 echter een zeer teleurstellend jaar**. Sinds 14 december 2021 (de publicatiedatum van de sectorfavorieten voor 2022) daalde de MSCI All Countries World namelijk met 9,2% in euro, geholpen door de relatieve sterkte van de dollar, terwijl het gemiddelde rendement van de KBC AM sectorfavorieten voor 2022 een daling kende van 22,2% in euro.

Ten tijde van de publicatie een jaar geleden was er nog geen sprake van recessievrees, geopolitieke problemen en werd ook de forse stijging van de inflatie en de rente onderschat. Deze **macro-economische factoren en de ommekeer van het sentiment** hadden uiteindelijk een zware impact op de koers van enkele van de sectorfavorieten. Zo werden vooral SVB Financial Group (-63%) en Vonovia (-51%) zwaar afgestraft doorheen het jaar, terwijl Mondelez (+13%), Linde (+8%) en Sketchers (+4%) sterkhouders bleken.



Voor de nieuwe inspiratielijst selecteerde KBC Asset Management 10 aandelen uit zijn wereldwijde aandelenuniversum, die verkozen worden tot kersverse sectorfavorieten voor 2023. In alfabetische volgorde zijn dat...



## Alibaba: goedkoop uit China (ISIN: US01609W1027)

**Advies: "Kopen" - Koersdoel: 120 USD**

**Opwaarts potentieel: 32% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 90,91 EUR)**

### Beschrijving van de activiteiten

Alibaba is de **grootste e-commercespeler in China** en voorziet de consumenten van goederen én diensten en dat zowel on- als offline. Het bedrijf fungeert als tussenpersoon via zijn platformen waarvan de belangrijkste en bekendste Taobao (Business2Consumer) en Tmall (Consumer2Consumer) zijn. Daarnaast investeert de groep ook fors in media, cloudactiviteiten, alsook logistiek.

### Motivatie van de aanbeveling

KBC AM-analist Bob Van Leemputte: "Alibaba was een lange tijd in een **negatieve nieuwsspiraal** terechtgekomen. Eerst was er het **common prosperity beleid** van de Chinese overheid, waardoor Alibaba minder agressief naar de handelaars op haar platform moest zijn en Chinese techbedrijven onder de loep genomen werden door de overheid. De flamboyante oprichter van Alibaba, Jack Ma, ontsnapte hier ook niet aan. Daarna was er **covid**, wat uitgroeide tot een probleem voor de wereldbevolking. Het grote verschil is dat terwijl het leven hier hervat wordt alsof de ziekte niet meer bestaat, in China de lockdowns zeer streng door bleven (blijven) lopen. Tot slot is er het negatieve nieuws rond de **mogelijke delisting van Chinese bedrijven** in de VS. Ook Alibaba staat genoteerd op de beurs in de VS. Het heeft evenwel ook een notering op de beurs in Hong Kong en als het er al van komt, is de verwijdering nog enkele jaren weg.

Door de nieuwsflow is het **aandeel sterk teruggevallen** waar we vol begrip voor tonen. Er zijn risico's verbonden met investeringen in aandelen en de situatie in China heeft het investeerdersvertrouwen een sterke knauw gegeven. We zijn evenwel van mening dat de reactie van de markt te fel geweest is en de waardering aantrekkelijk wordt. De Chinese consument gaat door een andere fase dan die in West-Europa of in de VS. Hier weegt de hoge inflatie op het consumentenvertrouwen en de uitgaven, terwijl in China het bedrijf en de economie kunnen profiteren van de heropening.

Alibaba noteert aan net geen 11 keer de verwachte winst voor de komende 12 maanden, wat **een korting van ongeveer 50% is ten opzichte van de afgelopen 5 jaar** en bijna 65% van de piekwaardering. We erkennen dat er concurrenten zijn

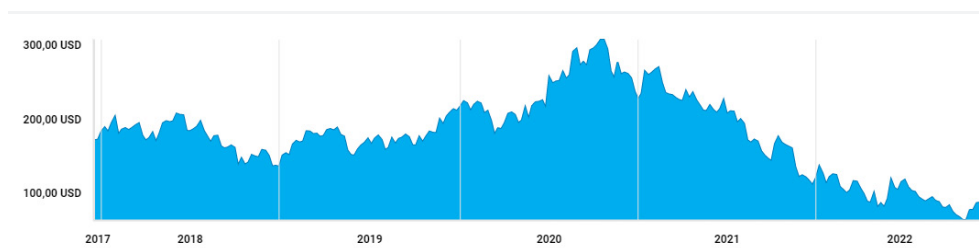
die sneller groeien en de risico's zijn toegenomen. We verwachten ook niet dat het aandeel terug naar de hoogste waardering stijgt. Langs de andere kant vinden we dat de korting op het aandeel ten opzichte van haar geschiedenis te hoog is opgelopen.”

### Sterktes

- Als grootste Chinese e-commercebedrijf surft Alibaba op de economische groei van het land en de **stijgende koopkracht alsook toenemende online consumentenuitgaven**.
- Het bedrijf heeft internationale ambities en wil op termijn 50% van zijn omzet buiten China realiseren.
- Met **cloud computing** heeft Alibaba in navolging van Amazon een nieuwe en op termijn zeer rendabele markt aangeboord.

### Zwaktes

- De **winstmarges** van Alibaba kunnen op korte termijn nog **onder druk** staan doordat de rentabiliteit van investeringen in winkelvegoed en mediacontent lager ligt dan die van investeringen in technologie/software.
- Het bedrijf ondervindt **concurrentie** van de alliantie tussen Tencent en JD.com. Deze combinatie van het grootste sociaal netwerk van China (WeChat) met een uitgebreide logistieke infrastructuur (JD.com) kan de positie Alibaba op zijn thuismarkt bedreigen.
- De **strengere regulering van de Chinese overheid** kan een risico vormen, alsook de mogelijke delisting van Chinese bedrijven in de VS. Het bedrijf heeft evenwel ook een notering op de beurs van Hong Kong.





## AstraZeneca: Ondergewaardeerde R&D-machine (ISIN: GB0009895292)

**Advies: “Kopen” - Koersdoel: 13.500 GBp**

**Opwaarts potentieel: 18,42% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 11.400 GBp)**

### Beschrijving van de activiteiten

AstraZeneca is een **toonaangevend farmaceutisch bedrijf** met zowel een sterke therapeutische als geografische diversificatie. Het bedrijf focust op **zes belangrijke domeinen** binnen de gezondheidszorg: oncologie, cardiovasculaire, renale en metabole aandoeningen en ademhalings- en immunologische aandoeningen.

### Motivatie van de aanbeveling

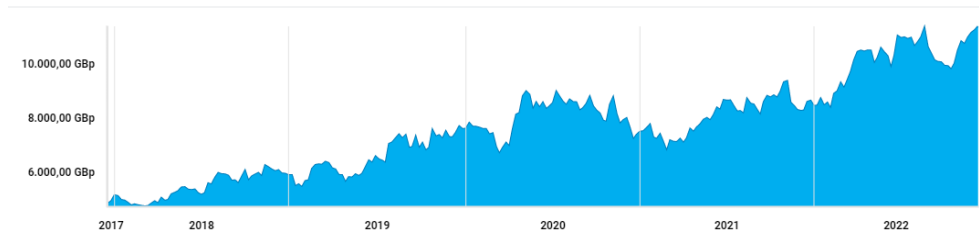
KBC AM-analiste Liesbeth Van Rompay: “AstraZeneca beschikt over een **best-in-class groeiprofiel** op zowel korte als middellange termijn, gedreven door de globale uitrol van zijn diverse, nieuwe en innovatieve productportefolio met o.a. **kankermedicijn Tagrisso**. Nieuwe, innovatieve geneesmiddelen hebben doorgaans hogere prijzen en marges en staan minder onder druk van betalende partijen. Ook de volle, late pijplijn biedt opwaarts potentieel. Voor 2023 is **de verwachte nieuwsflow opnieuw bij de sterkste** in de sector. Aankomende fase 3-data moeten Astra’s leiderschapspositie in snelgroeiende domeinen met hoge barrières zoals oncologie verder kunnen versterken, terwijl fase 2-progressie de zichtbaarheid in het groeipotentieel op middellange termijn verhoogt. Overtollige winsten worden zo agressief mogelijk geherinvesteerd in groei en de pijplijn, EBIT-margedoelestellingen (>30% op middellange termijn) worden gehaald en de cashgeneratie verbeterd. **Het progressief dividendbeleid blijft intact**. In het licht van de verwachte dubbelcijferige winstgroei op middellange termijn en het verwachte R&D-succes is het aandeel aan een koers-winstverhouding van ongeveer 16x voor 2024 ondergewaardeerd.”

### Sterktes

- Hoge blootstelling aan het meest aantrekkelijke domein binnen farma, namelijk oncologie.
- Nieuwe, al goedgekeurde kankergeneesmiddelen worden in bijkomende indicaties getest, wat het risico verlaagt.
- In China komen nieuwe producten nu ook in aanmerking voor terugbetaling door de overheid.

## Zwaktes

- Juridisch risico door Nexium-gerelateerde nierschade.
- Mogelijke concurrentie voor belangrijke kankermedicijnen als Tagrisso en Imfinzi.
- Oude geneesmiddelen worden geconfronteerd met prijshervormingen in China die het gebruik van generieke geneesmiddelen moeten vergroten.



## Iberdrola: The future is green (ISIN: ES0144580Y14)

**Advies: "Kopen" - Koersdoel: 13,5 EUR**

**Opwaarts potentieel: 22,12% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 11,055 EUR)**

### Beschrijving van de activiteiten

Iberdrola is een **Spaans nutsbedrijf** dat zowel gereguleerd als niet-gereguleerde activiteiten bezit. De belangrijkste activiteiten bestaan uit de productie, transmissie en verkoop van elektriciteit en gas. Het bedrijf is geografisch sterk verspreid met activiteiten in Spanje, de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Latijns-Amerika.

### Motivatie van de aanbeveling

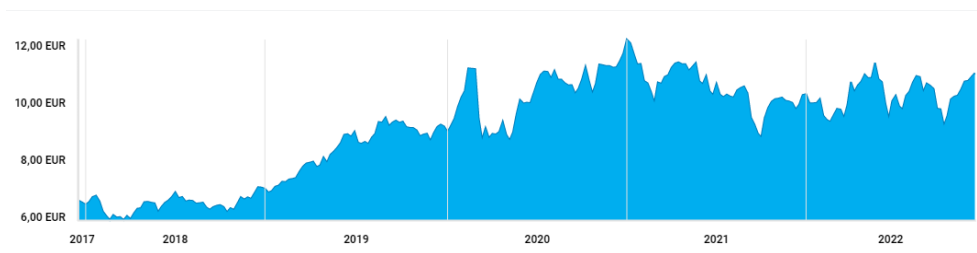
KBC AM-analist Tom Noyens: "Ondanks de moeilijke marktomgeving blijft Iberdrola de investeringen optrekken, voornamelijk in de **hernieuwbare-energie divisie**. Iberdrola is goed gepositioneerd om voordeel te halen uit de structurele trend naar meer hernieuwbare energie. Iberdrola heeft namelijk een **grote pijplijn aan projecten** die in aanmerking kunnen komen voor de **Europese Green deal**. De invloed op Iberdrola van overwinstbelastingen is beperkt door de vele langetermijncontracten met vaste prijzen waardoor ze dus geen woekerwinsten maken. Iberdrola heeft de jongste jaren zijn relatieve blootstelling in Europa afgebouwd en is geëvolueerd naar een **wereldleider in hernieuwbare energie** met een hoger aandeel van voorspelbare en gereguleerde inkomstenbronnen."

## Sterktes

- Een groot deel van de omzet wordt gegenereerd via elektriciteitstransmissie en -distributie en zijn dus vrij stabiele kasstromen.
- Duidelijke strategische focus op netwerken en hernieuwbare energie in interessante internationale markten.
- Sterk management.

## Zwaktes

- Relatief hoge schuldgraad.
- Overcapaciteit in Spaanse energiemarkt en onzekerheid rond Spaanse energiewetgeving.
- Risico dat grote aandeelhouders (zoals ACS en verschillende Spaanse spaarbanken) hun belang willen verkopen.



INTESA  SANPAOLO

## Intesa Sanpaolo: La banca e bella (ISIN : IT0000072618)

**Advies: "Kopen" - Koersdoel: 3,1 EUR**

**Opwaarts potentieel: 48,5% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 2,0875 EUR)**

### Beschrijving van de activiteiten

Intesa Sanpaolo is de **grootste bank van Italië met een marktaandeel (23%)** dat recent nog werd versterkt met de **overname van UBI Banca**. De bank is ook actief in verzekeringen, leasing, vermogensbeheer en investeringsbankieren. Intesa is eveneens actief in verschillende Centraal- en Oost-Europese landen waarvan Hongarije, Kroatië en Slowakije de belangrijkste zijn.

### Motivatie van de aanbeveling

KBC AM-analist Joris Dehaes: "De hoge inflatie en stijgende rente in Europa hebben een einde gemaakt aan een decennium van margedruk voor Europese banken. Intesa Sanpaolo is één van de banken die **het meest profiteert van de stijgende rente** doordat een groot stuk van de leningenportefeuille uit variabele rentevoeten



bestaat en dus snel meer opbrengt. De bank is tevens **goed gediversifieerd** waardoor ze profiteren van de stijgende premies die verzekeringsklanten moeten betalen door de hogere inflatie en ze kunnen meesurfen op een mogelijk herstel van de financiële markten in hun belangrijke vermogensbeheeractiviteiten. Er is bovendien nog een mogelijkheid tot **kostenreductie** na de overname van UBI Banca.

De Italiaanse economie ontsnapt uiteraard niet aan de hogere energieprijzen en **inflatie die op de economie zullen wegen in 2023**. Toch denken we dat Intesa hier geen te grote last van zal ondervinden. De provisies voor probleemleningen zullen uiteraard wel stijgen, maar veel minder dan de verwachte inkomstenstijging.

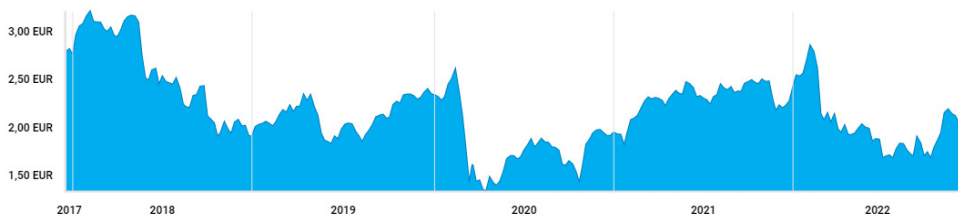
Bovendien heeft de bank de voorbije jaren zo goed als alle slechte leningen van de balans verwijderd en hebben ze een **geweldig sterke kapitaalpositie**. Intesa biedt hierdoor een **zeer mooi dividendrendement** en heeft al toestemming van de ECB om volgend jaar eigen aandelen in te kopen. Tenslotte, gegeven dat de winstverwachtingen de voorbije maanden sterker gestegen zijn dat het aandeel zelf, is **de waardering van Intesa zeer goedkoop** te noemen tegen 6,9x de verwachte winst over 2023.”

### Sterktes

- Intesa heeft een zeer sterke marktpositie op de thuismarkt en een goede spreiding van haar activiteiten.
- Intesa profiteert van de stijgende rente, maar heeft eveneens een groot percentage aan inkomsten uit commissies door de vermogensbeheeractiviteiten.
- Intesa heeft een sterke kapitaalpositie die haar in staat stelt om hoge dividenden uit te betalen en eigen aandelen in te kopen. Bovendien maakt die sterke positie de groep minder kwetsbaar voor serieuze macro-economische schokken.

### Zwaktes

- Intesa is slechts beperkt actief buiten Italië en bezit ook Italiaanse overheidsobligaties. Beide factoren maken dat Intesa gevoeliger is aan een potentiële verslechtering van de Italiaanse economie of het sentiment.
- Een zeer zware recessie zou de kredietkosten sterker dan verwacht doen stijgen, wat zou wegen op de winstgevendheid.
- Een onverwachte rentedaling zou eveneens een domper zijn voor de winstgevendheid.



## Norsk Hydro: Aluminiumprijs zit op de bodem (ISIN: NO0005052605)

**Advies: “Kopen” - Koersdoel: 85 NOK**

**Opwaarts potentieel: 20,98% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 70,26 NOK)**

### Beschrijving van de activiteiten

Norsk Hydro is **aluminium- en energiebedrijf** met hoofdzetel in Noorwegen. De activiteiten omvatten enerzijds de productie van elektriciteit en anderzijds de extractie van bauxiet, de raffinage van aluminiumoxide en het smelten tot aluminium. Dit aluminium wordt nadien gewalst en via extrusie verwerkt tot aluminium eindproducten. Ook recycleert het bedrijf aluminium. Norsk produceert in Noorwegen elektriciteit via waterkrachtcentrales. Ze produceren meer elektriciteit dan ze zelf nodig hebben (voor de productie van aluminium). Het overschot aan elektriciteit wordt op de stroombeurs Nord Pool Spot verkocht. Aluminium wordt in tal van producten gebruikt, denk maar aan auto's, vliegtuigen, de bouw, elektronica, drankblikjes, aluminiumfolie, enz.

### Motivatie van de aanbeveling

KBC AM-analist Jakub Blaha: “Het produceren van aluminium is heel energie-intensief. Norsk Hydro **produceert ‘groen’ aluminium** omdat het zijn energie hoofdzakelijk haalt uit hernieuwbare energiebronnen (waterkracht) en het veel gebruik maakt van **gerecycleerd aluminium**. Hiermee differentieert het bedrijf zich van zijn concurrenten die aluminium produceren met een grotere ecologische voetafdruk. Bovendien heeft Norsk Hydro in sommige landen (bv. Noorwegen) een **overschot aan elektriciteit** dat het vandaag de dag aan aantrekkelijke prijzen kan verkopen.

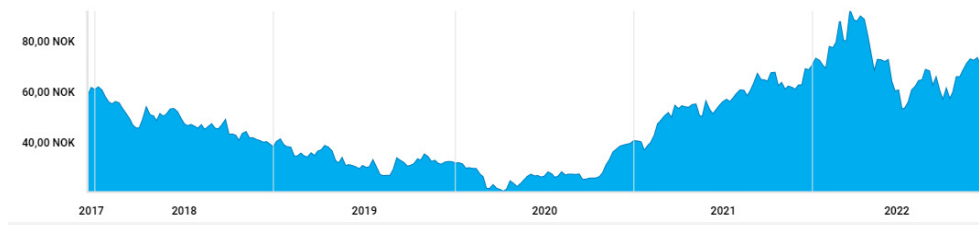
Norsk Hydro weet zijn **productiekosten laag te houden** waardoor het aan de huidige aluminiumprijs nog altijd veel cash genereert. De waardering van het bedrijf is ook interessant en we verwachten dat de correctie van de aluminiumprijs grotendeels gerealiseerd is.”

### Sterktes

- Wordt aanzien als een 'groen' bedrijf.
- Een van de grootste producenten van aluminium met vestigingen in 40 landen.
- Volledig geïntegreerd bedrijf: van bauxietwinning tot en met de uiteindelijke productie van aluminium onderdelen.
- De eigen energieproductie dekt meer dan 50% van de eigen energiebehoeften af.

### Zwaktes

- Het is een bedrijf uit een cyclische sector.
- De huidige recessie heeft een negatieve invloed op de vraag naar aluminium.
- Het bedrijf is afhankelijk van de regelgeving om zijn eigen 'groen' aluminium te beschermen tegen 'vuiler' aluminium uit andere landen.



## Qualcomm: kwaliteit komt altijd bovendrijven

(ISIN: US7475251036)

**Advies: "Kopen" - Koersdoel: 150 USD**

**Opwaarts potentieel: 23,24% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 121,71 USD)**

### Beschrijving van de activiteiten

Het Amerikaanse Qualcomm, of Quality Communications, is al jaar en dag **wereldleider op het vlak van draadloze communicatietechnologie**. Enerzijds haalt het bedrijf inkomsten uit een resem patenten. Zo verdient Qualcomm aan elke smartphone die wereldwijd wordt verkocht. Deze inkomsten zijn groot genoeg om de R&D-uitgaven te bekostigen. Anderzijds verkoopt Qualcomm ook chips. Allereerst denken we hierbij aan de draadloze communicatie chips (5G, WiFi en Bluetooth) voor smartphones. Zo doet Apple beroep op de modem chips van Qualcomm, al heeft het al lang de ambitie om deze chips zelf te maken, voornamelijk zonder succes. Maar Qualcomm produceert ook de Snapdragon system-on-a-chip (SoC), het kloppende hart van elke premium Android-smartphone. Deze SoC integreert microprocessor, werkgeheugen, storage, modem chip op één printplaat. Qualcomm is 'fabless', wat wil zeggen dat het enkel zijn chips ontwerpt en de productie ervan

uitbesteedt. Omdat het bij smartphones om enorm grote volumes (ongeveer 1,2 miljard toestellen per jaar) gaat, is Qualcomm de grootste klant (in volume) van de grootste chipgieterij ter wereld: het Taiwanese TSMC.

## Motivatie van de aanbeveling

KBC AM-analist Joris Franck: "Voor het aandeel Qualcomm was **2022 een jaar om snel te vergeten**. Net als de meeste andere technologie aandelen had het aandeel veel last van enerzijds de stijgende rentes en anderzijds een verslechtering van de eindmarkten. We geloven dat de rente in de VS in 2023 zal pieken. De waardering van technologie aandelen waaronder Qualcomm zou van een terug dalende rente moeten kunnen profiteren.

**Smartphones** blijven de belangrijkste eindmarkt voor Qualcomm. In China werden in 2022 beduidend **minder smartphones verkocht** door het 'zero covid'-beleid en de bijhorende lockdowns. Elders stelden de verkopen ook teleur: door de hoge inflatie stelt de consument immers een nieuwe aankoop uit. Begin november biechtte Qualcomm hogere voorraden op, maar maakte meteen schoon schip door de verwachtingen voor het eerste kwartaal van 2023 stevig naar beneden bij te stellen, iets waar de markt op zat te wachten. Nu **kan de markt terug beginnen te focussen op een herstel in 2023**. Dat herstel zou wel eens kunnen verrassen, zeker als het 'zero covid'-beleid in China de schop op gaat. Sowieso kan Qualcomm blijven groeien omdat het zijn chips blijft upgraden en dus duurder kan verkopen.

Over de langere termijn zijn we nog optimistischer over Qualcomm. De **diversificatie weg van de smartphonemarkt** is geleidelijk aan het gebeuren. De omzet van chips voor 'Internet of Things' apparaten en voor auto's blijft hard groeien. Auto's worden geleidelijk aan intelligenter en gaan meer communiceren, met elkaar en met de cloud. En wie aan draadloze communicatie denkt, denkt aan Qualcomm. Ook heeft Qualcomm in 2021 het bedrijf Nuvia overgenomen, een start-up die de ingenieurs huisvest die de chips voor Apple hebben ontwikkeld. We verwachten dat deze overname de kwaliteit van de chips verder doet stijgen.

Tenslotte blijft het aandeel Qualcomm **goedkoop gewaardeerd**. Met verwachtingen die gereset zijn, met terug dalende rentes, met een herstel van de smartphonemarkt en met een diversificatieproces dat duidelijk begonnen is, is deze goedkope waardering een opportuniteit."

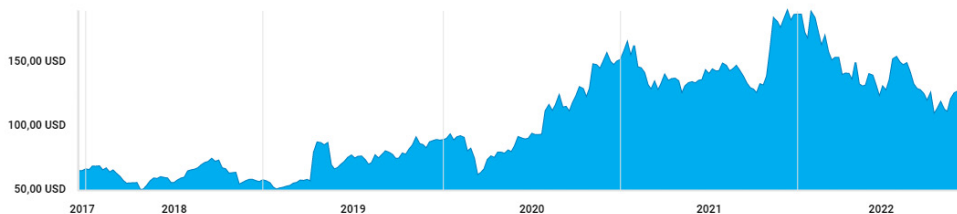
## Sterktes

- Qualcomm heeft via een resem patenten een monopolie op draadloze communicatie-technologie.
- De Snapdragon microprocessor is superieur aan de chips van Android concurrenten Samsung en Mediatek, maar inferieur aan deze van Apple.
- Het bedrijf draagt innovatie hoog in het vaandel. Er wordt volop

geïnvesteed in R&D.

## Zwaktes

- De inkomstenstroom wordt vandaag de dag nog altijd grotendeels bepaald door de verkoop van Android smartphones. De smartphonemarkt is een mature markt waarvan de verkopen over de langere termijn jaarlijks geleidelijk dalen.
- Qualcomm heeft in het recente verleden zijn unieke positie vaak misbruikt (lees: agressieve prijszetting). Tekenend zijn de talloze rechtszaken.
- Apple is bezig zijn eigen modemchip te ontwikkelen en zou tegen 2024 niet langer klant zijn bij Qualcomm. Apple zal wel nog steeds een royalty moeten betalen.



## Saint-Gobain: Bouwen aan een duurzame wereld (ISIN: FR0000125007)

**Advies: "Kopen" - Koersdoel: 72 EUR**

**Opwaarts potentieel: 53,19% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 47 EUR)**

### Beschrijving van de activiteiten

Saint-Gobain is een **wereldleider in licht en duurzaam bouwen**. De Franse groep ontwerpt, fabriceert en distribueert materialen en diensten voor de bouw- en industriële markt. Deze oplossingen zijn overal te vinden: in gebouwen, transport, infrastructuur en verschillende industriële toepassingen. Ze bieden comfort, kwaliteit en duurzaamheid en gaan tegelijkertijd de uitdaging aan van het koolstofvrij maken van de bouw- en industriële sector, het behoud van natuurlijke hulpbronnen en de globale verstedelijking. Saint-Gobain is aanwezig in 76 landen met meer dan 165.000 medewerkers.

### Motivatie van de aanbeveling

KBC AM-analist Jonas Theyskens: "Als er één ding pijnlijk duidelijk werd tijdens de

COP27-klimaattop in Sharm-el-Sheikh, dan is het wel dat de **huidige inspanningen ontoereikend zijn om de klimaatverandering af te remmen**. Hernieuwbare energie is een essentieel deel van de oplossing. Maar als je weet dat gebouwen verantwoordelijk zijn voor meer dan een derde van het wereldwijde energieverbruik, dan wordt het snel duidelijk dat **energie-efficiënte bouwmaterialen en duurzame renovatie** een **onmisbaar** stukje zijn van de zeer complexe klimaatpuzzel. De properste, goedkoopste en veiligste energie is nog altijd diegene die we niet gebruiken. Bouwmaterialenreus Saint-Gobain zal ongetwijfeld een belangrijke rol spelen in dit verhaal. Ongeveer 70% van de omzet haalt de groep uit producten en diensten die haar klanten helpen hun woningen en gebouwen duurzamer te maken.

Sinds 2018 heeft Saint-Gobain haar **merkenportefeuille grondig opgekuist**. Minder renderende participaties moesten plaats maken voor sterke groeiers met hogere winstmarges. De portefeuillerotatie was zonder meer een succes en heeft de groep weerbaarder gemaakt. Met het nieuwe Grow & Impact-plan wordt de focus verlegd naar **organische groei** en het **genereren van kasstromen**, waarbij er ook meer aandacht wordt besteed aan de aandeelhouders. Voor de periode tot 2025 wordt gemikt op een omzetgroei van 3% tot 5%, dubbel zo hoog als de afgelopen 10 jaar.

De drastische maatregelen van de centrale banken in een poging de galopperende inflatie een halt toe te roepen, hebben de economische trein tot stilstand gebracht met als gevolg dat cyclische sectoren door zwaar weer zijn gegaan. Als toeleverancier aan de bouwsector heeft Saint-Gobain, ondanks zeer degelijke resultaten, gedeeld in de klappen. De waardering van het aandeel bevindt zich bijgevolg op een niveau dat we sinds de eeuwwissel amper twee keer hebben gezien: in het dieptepunt van de financiële crisis en tijdens de Covid-19 crash. Ook de **korting** tegenover haar sectorgenoten is **dubbel zo hoog als het gemiddelde van de afgelopen 20 jaar**. Ondanks de zeer complexe marktomgeving, zien we dit als een **mooi instapmoment** in een gedisciplineerde marktleider die kan profiteren van de versnellende duurzaamheidstrend.”

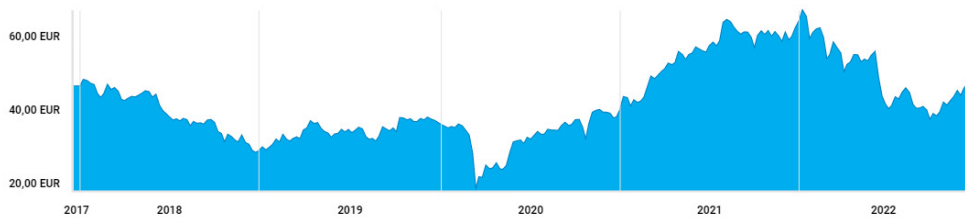
### Sterktes

- Innovatieve productportefeuille van energiezuinige materialen en hoogwaardige industriële oplossingen.
- Sterke positie in de renovatiemarkt die van nature minder cyclisch is.
- Een gezonde balans en financiële discipline vanuit het management.
- Met het Grow & Impact-plan slaat het bedrijf een nieuwe weg in met een sterke focus op winstgevendheid.

### Zwaktes

- Actief in cyclische eindmarkten met slagvaardige concurrenten.
- Hoge blootstelling aan Europa (>65% van de omzet).
- Groei voornamelijk door overnames, wat risico's met zich mee

brengt.



## Samsung Electronics: de bodem van de geheugencyclus nadert (ISIN: US7960508882)

**Advies: "Kopen" - Koersdoel: 1.600 USD**

**Opwaarts potentieel: 37,58% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 1.163 USD)**

### Beschrijving van de activiteiten

Het Zuid-Koreaanse Samsung Electronics is **een van de grootste elektronicaconcerns ter wereld**. Het bedrijf is onder andere bekend van zijn smartphones en breed gamma aan huishoudtoestellen. De oorsprong van Samsung gaat terug tot 1969 als producent van voedingsmiddelen en meststoffen. Ondertussen is het bedrijf geëvolueerd naar een conglomeraat dat qua omzet op wereldwijd niveau enkel Apple moet laten voorgaan. Sinds begin jaren 80 is het één van de belangrijkste halfgeleider- en consumentenelektronicabedrijven ter wereld. De familie Lee en leden van de Samsung Group controleren 21% van het aandelenkapitaal. Al meer dan twee decennia is de groep koploper op het gebied van geheugenhalfgeleiders.

### Motivatie van de aanbeveling

KBC AM-analist Kurt Ruts: "Hoewel Samsung Electronics veelal wordt beschouwd als een hardwarebedrijf, is haar **winst vooral onderhevig aan de cyclus van geheugenhalfgeleiders** (DRAM en NAND). Het is dan ook de wereldmarktleider met een marktaandeel van 45% in DRAM en 33% in NAND, die beide voor meer dan 50% van de winst zorgen. De DRAM-markt heeft zich geconsolideerd van 20 spelers in het midden van de jaren negentig tot slechts zes vandaag. Dat maakt dat de drie grootste leveranciers op de geheugenmarkt - SEC, SK Hynix en Micron - momenteel een gecombineerd DRAM-marktaandeel hebben van ongeveer 94%. De NAND-markt is minder geconsolideerd in vergelijking met DRAM, maar Samsung heeft nog steeds een marktaandeel van 33%, waardoor het wereldwijd de nummer één fabrikant is.

Verwacht wordt dat **de bodem** in de winstcyclus van de geheugenindustrie **nadert**

en dat er in de tweede helft van 2023 een nieuwe opwaartse cyclus begint. De geheugenindustrie zou inderdaad **één van de eerste segmenten moeten zijn binnen de technologiesector om weer uit het dal te klimmen**, aangezien het ook één van de eerste segmenten was die een neerwaartse cyclus inging in het vierde kwartaal van 2022. Aandelenkoersen lopen doorgaans één tot drie kwartalen vóór op de daadwerkelijke piek/bodem van de winstcyclus, omdat het meeste slechte nieuws is verdisconteerd en de markt zich richt op een onvermijdelijk herstel van de verkoop. Daarom lijkt de tijd nu aangebroken om geheugenaandelen in het algemeen en Samsung Electronics in het bijzonder te kopen.

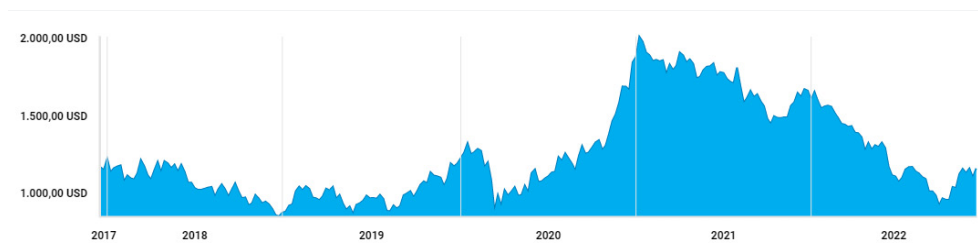
Grote chipmakers SK Hynix, Micron en Kioxia hebben bovendien onlangs een verlaging van de kapitaalinvesteringen alsook productieverminderingen aangekondigd in de hoop het aanbod weer in lijn te brengen met de vraag en zo de geheugenprijzen sneller te doen herstellen. Productieverlagingen in de geheugenindustrie vielen in het verleden doorgaans samen met een bodem voor geheugenaandelen.”

### Sterktes

- Innovatief bedrijf met een bewezen track-record voor de juiste timing van investeringen over de verschillende divisies.
- Marktleider in smartphones (gemeten naar aantal toestellen).
- Marktleider in de snel groeiende en geconsolideerde markt voor (geheugen)chips.

### Zwaktes

- De groei in de wereldwijde vraag naar smartphones vertraagt. Voor de duurdere toestellen moet het de concurrentie aangaan met Apple dat over een eigen (gesloten) besturingssysteem beschikt.
- Qua winst (niet omzet) sterk afhankelijk van de cyclische markt voor geheugenchips (DRAM & NAND).
- Koreaanse bedrijven en ook Samsung blinken niet uit in deugdelijk bestuur. De belangen van de oprichters/eigenaarsfamilies primeren vaak op die van de andere aandeelhouders.







## Unilever: verwacht een turnaround (ISIN: GB00B10RZP78)

**Advies: "Kopen" - Koersdoel: 5.200 GBp**

**Opwaarts potentieel: 25% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 48,32 EUR)**

### Beschrijving van de activiteiten

Unilever is wereldwijd **een van de grootste bedrijven op het vlak van voeding, huishoudproducten en lichaamsverzorging**. De productenportefeuille varieert van mayonaise en ijs tot shampoos en schoonmaakproducten. Unilever produceert wereldmerken zoals Lipton, Knorr, Dove, Hellmann's en OMO.

### Motivatie van de aanbeveling

KBC AM-analiste Dea Shehu: "Unilever kende **enkele moeilijke jaren**, maar we denken dat **een vernieuwde focus** op de uitvoering **sterke groei** zal aanvoeren binnen de productcategorieën. De relatief lage blootstelling aan de Europese consument en hogere omzet uit opkomende markten is positief. We verwelkomen de verandering van CEO en de aanwezigheid van investeerder-activist Nelson Peltz, wat een positieve verandering op de algemene perceptie van het bedrijf teweegbracht.

De **nieuwe business unit structuur** zou sterke groei mogelijk moeten maken, kostenefficiëntie creëren en meer flexibiliteit in de merkenportefeuille moeten brengen. De bedrijfsstructuur is geïmplementeerd in juli en maakt de organisatie eenvoudiger, helpt voor een snelle implementatie van initiatieven en vermindert belangenconflicten.

Als we naar de business units kijken, vinden we **vitaminen, mineralen en supplementen (VMS) bijzonder aantrekkelijk**. De verworven merken zijn een toonbeeld van goede innovaties en online aanwezigheid, die een duwtje in de rug kunnen zijn voor toekomstige groei.

Unilever keek recent aan tegen de sterkste kosteninflatie sinds 2008 en kende de hoogste in vergelijking met concurrenten. De recente bewegingen in de grondstoffenmarkten suggereren evenwel dat de grondstoffeninflatie gepiekt heeft en de prijzen langzaam terug beginnen te dalen. Dat zou een positieve evolutie voor Unilever zijn, waarbij we van mening zijn dat **ze bescheiden zijn in hun beloftes**."

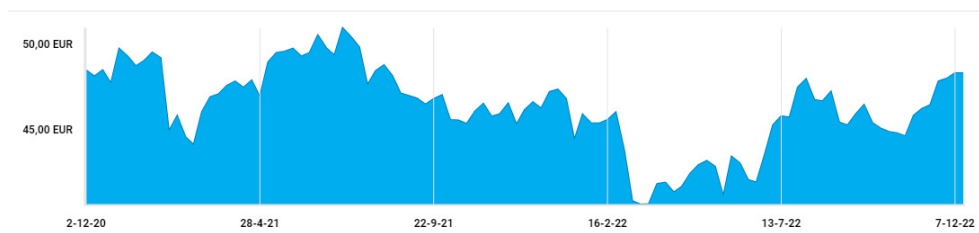
### Sterktes

- Globale leider binnen de niet-discretionaire consumentengoederen en gepositioneerd voor snellere groei
- Nieuwe, meer gestroomlijnde operationele structuur

- De blootstelling aan opkomende markten is positief in de huidige omgeving, omdat de Europese consument zwakker lijkt dan verwacht.
- Qua waardering ook zeker aantrekkelijk, we vinden het goedkoper dan het zou moeten zijn.

### Zwaktes

- Als de grondstoffenprijzen niet verder afkoelen, kan het de kosteninflatie waar het bedrijf al onder lijdt langer doen duren.
- De huishoudcategorie kan slachtoffer worden van huismarken.



## VONOVIA Vonovia: appartementen in de solden (ISIN: DE000A1ML7J1)

**Advies: "Kopen" - Koersdoel: 40 EUR**

**Opwaarts potentieel: 64,20% (t.o.v. slotkoers 14/12/22: 24,26 EUR)**

### Beschrijving van de activiteiten

Vonovia (VNA) is het **grootste vastgoedbedrijf van Duitsland en de grootste Europese vastgoedspeler actief op de residentiële markt**. De portefeuille is gespreid over heel Duitsland met ook een beperkte aanwezigheid in andere Europese landen. De onderneming heeft een omvangrijk operationeel team om gebouwen te vernieuwen en te onderhouden en is opgenomen in de Duitse DAX.

### Motivatie van de aanbeveling

KBC AM-analist Steven Vermander: "Het aandeel heeft er **een zeer zwak 2022** opzitten. De markt lijkt twee grote bezorgdheden te hebben: **1) dalende vastgoedwaarden/huurdalingen, 2) een te hoge schuldhefboom**.

We denken dat beide geen probleem zijn:

1) Toen het land na de hereniging te maken kreeg met een groot overaanbod aan huizen daalden de prijzen in 1995-2008 met 13%. De afgelopen 10 jaar is er een inhaalbeweging geweest en zijn de prijzen met 128% gestegen. Niettemin is de mediane hypotheeklast als percentage van het beschikbare inkomen iets lager

dan in Frankrijk of in Italië en minder dan de helft van het VK. Gezien het nog steeds **grote onderaanbod en de behoorlijke betaalbaarheid** denken wij dat de huizenprijzen op korte termijn slechts beperkt zullen dalen en op middel- en lange termijn verder zullen stijgen. Wat de huur betreft, is die in Duitsland de afgelopen 10 jaar met +44% gestegen, maar de betaalbaarheid is het hoogst in Europa: de huur is ongeveer 25% betaalbaarder dan in Frankrijk en de huurlast als percentage van het mediane inkomen, is de helft van die in Italië of Polen en ongeveer een derde van het VK, Spanje of de VS. Dat leidt tot **zeer lage leegstand** (en een laag risico dat die stijgt) en we verwachten dat de huur gelijke tred zal houden met de inflatie, zij het met enige vertraging (vanwege de mietspiegel-regulering), zoals altijd in het verleden is geweest.

2) Door de grote omvang van Vonovia heeft het **veel schulden**, maar vergeleken met de waarde van zijn activa ligt dat op een normaal niveau (LTV (*loan-to-value nvdv. de waarde van de lening vs. de waarde van het pand*) van 43%) We zien geen probleem met de schuld en denken dus dat **een kapitaalverhoging niet noodzakelijk** is, laat staan dat ze te maken krijgen met financieringsproblemen of het niet nakomen van convenanten. Voor convenantproblemen zouden we de waarde van activa met 20-30% moeten zien dalen of scherpe huurdalingen of rentekosten moeten zien stijgen tot 4% (van 1,2% nu) zonder enige huurverhoging om te compenseren (zeer onwaarschijnlijk). Hou er ook rekening mee dat **stijgende rentetarieven slechts zeer langzaam doorwerken in de totale schuldkosten**, gezien het hoge aantal langlopende vaste schuldobligaties (gemiddelde looptijd is +7 jaar), waardoor ze tijd hebben om hogere rentelasten te compenseren met hogere huurprijzen.

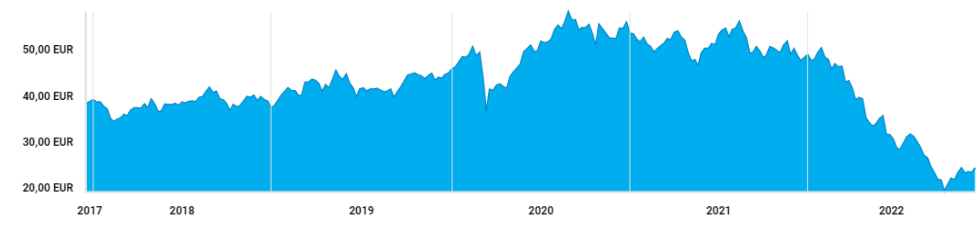
Het aandeel noteert aan **een historisch hoge korting van zo'n 60%** op de nettowaarde van de vastgoedportefeuille (EPRA NTA). De laatste keer dat de aandelen aan de huidige koers noteerden, was in 2014, toen de nettowaarde zo'n 24 euro (LTV = 50%) per aandeel bedroeg, vergeleken met 62 euro nu."

### Sterktes

- Portefeuille met weinig leegstand.
- Sterke vraag door bevolkingsgroei.
- Huidige verhuurprijzen liggen onder de markthuurlast (dus nog veel potentieel).

### Zwaktes

- Maximum huurprijzen worden deels politiek bepaald.
- Management team wordt gedreven door een grote acquisitiehonger.
- Snelle rentestijging zet druk op vastgoedwaarderingen.



## Disclaimer

Deze publicatie van KBC Bank N.V. (Bolero) wordt uitsluitend ter informatie verstrekt en is niet bedoeld als een specifiek en persoonlijk beleggingsadvies, een aanbieding of een uitnodiging tot een aanbieding, om de hierin vermelde financiële producten te kopen of te verkopen, noch onafhankelijk onderzoek op beleggingsgebied.

De dienstverlening die Bolero verschaft, is niet op beleggingsadvies gebaseerd. Bolero is het orderuitvoeringsplatform van KBC Bank N.V. waarmee transacties in 'niet-complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) doorgaan op basis van 'loutere uitvoering' ("execution only"). Bolero voert geen 'passendheidstoetsing' uit bij transacties in niet-complexe financiële producten. De belegger die van deze dienstverlening gebruik maakt, beschikt dus niet over de bescherming van de toepasselijke gedragsregels. Transacties in 'complexe' financiële producten (in de zin van MiFID II) kunnen pas uitgevoerd worden na een succesvolle passendheidstoetsing. Transacties via Bolero gebeuren altijd op initiatief van de belegger.

Bij het uitvoeren en/of doorgeven van transacties van beleggers houdt Bolero geen rekening met de daarmee verband houdende fiscale, juridische of boekhoudkundige aspecten van deze transacties, verstrekt zij geen advies met betrekking tot dergelijke aspecten en kan zij daarvoor derhalve niet aansprakelijk worden gesteld.

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

Copyright © KBC Bank NV/Bolero. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit dossier is gebaseerd op een publicatie van de analisten bij KBC Asset Management NV, gereguleerd door de Belgische financiële toezichthouder FSMA. Meer informatie rond de oorspronkelijke publicatie vindt u op <https://www.kbc.be/particulieren/nl/juridische-info/documentatie-beleggen.html#aandelen>. Deze publicatie werd integraal overgenomen in dit dossier en niet samengevat.