



Bolero

Top Picks voor 2017

De favorieten van de kenners

De Top Picks van KBC Asset Management

Ook de analisten van KBC Asset Management bleven bepaald niet op de handen zitten en presenterden eveneens hun toplijstje voor 2017. In de lijst bevinden zich AB Inbev, ADO Properties, Alphabet, Alstom, Axa, BNP Paribas, Celgene, CF industries, Enel, Priceline, Publicis en Royal Dutch Shell. Een bespreking van elk van hen volgt hieronder.

1. **Royal Dutch Shell:** Heeft een gediversifieerde portefeuille (in diepwater, leesteen, LNG, petrochemie, ..) en kan terugvallen op oliebronnen van hoge kwaliteit. Het nieuwe Shell-BG is ook een dominante speler in LNG met een interessante blootstelling aan de Braziliaanse diepwatersector, dat in 2017 een winstgevende groei van olieproductie moet opleveren (+ 6% in 2017). KBC Asset Management is ook opgetogen dat de oude zonde om aan 'overbesteding' te doen vervangen werd door een aanpak op basis van waarde én met ook voor significante kostenbesparingen. Het aandeel noteert aan het hoogste rendement op vrije cash flow van alle oliemaatschappijen (naar schatting 9% in 2017). De schulden zijn wel wat hoog (zo'n 80 miljard dollar), maar daaraan wordt gewerkt door de verkoop van activa en sterke organische kasstromen. Beleggers geloven daarom terecht in de duurzaamheid van het (hoge) dividend. Het koersdoel voor het Shell A-aandeel in Amsterdam bedraagt 30 euro, levert vlot 5,3% rendement op en levert op langere termijn nog meer opwaarts potentieel op.
2. **Celgene** rapporteerde over het derde kwartaal van 2016 opnieuw boven de verwachtingen. Revlimid (bloedkanker) was de sterkhouder. Abraxane (pancreaskanker), Pomalyst (bloedkanker) en Otezla (psoriasis) blijven groeien. De 2016 verwachtingen werden opnieuw verhoogd. Ook 2017 werd opwaarts bijgesteld. Revlimid geldt als de standaardtherapie voor multiple myeloma. De levensduur van de patiënt wordt verlengd waardoor het product langer wordt gebruikt. Er komt in beperkte mate generieke Revlimid in 2022. Vanaf 2024 vervalt het patent definitief. Om haar 2020 omzetdoelstelling te halen, moet Revlimid goedgekeurd worden in andere types bloedkanker. In één bleek Revlimid geen succes. Dit brengt de doelstelling niet in gevaar maar legt druk op de andere indicaties die worden onderzocht. De onderneming is zich bewust van haar grote afhankelijkheid van Revlimid en investeerde de laatste jaren drastisch in de pijplijn die jong oogt. Belangrijke data worden pas in 2017 en 2018 verwacht.

3. **Alstom** verlost is van zijn zorgenkindje, de energiedivisie (verkocht aan General Electric) kan het zich volledig toewijden op de trein, tram & metrodivisie. Ten opzichte van veel andere eindmarkten blijven de vooruitzichten voor rollend materieel zeer robuust gedreven door de toenemende verstedelijking en milieuoverwegingen. De Franse treinbouwer haalde in 2016 opnieuw voor een recordbedrag aan nieuwe bestellingen binnen. In het eerste halfjaar haalde Alstom voor 6,2 miljard EUR aan nieuwe bestellingen binnen. Het is opnieuw een bewijs dat Alstom internationaal zeer competitief blijft en er blijft in slagen om nieuwe contracten binnen te halen. Alstom wint marktaandeel. De doemverhalen dat de Chinese gigant CRRC de positie van de gevestigde spelers bedreigt, lijkt ons overtrokken. Het orderboek bedraagt momenteel 33,6 miljard EUR, goed voor meer dan 4 jaar werk op de plank. De strategie om op de belangrijke markten lokaal actief via zijn regionale hubs in Noord-Amerika, Europa en Azië blijkt succesvol te zijn. De laatste kwartaalresultaten zijn een bewijs dat Alstom op het goede spoor is. Zowel omzet, orders, operationele winst en cash flows kwamen hoger uit dan verwacht. De EBITA-marges verbeterden van 5,1% naar 5,6% en dat zal beleggers meer vertrouwen geven in de ambitie van het management om tegen 2020 een marge van 7% te behalen.
4. **Priceline** is 's werelds grootste internetreisagentschap en de koning van de online reisboekingen. Via de verschillende websites van Priceline kunnen klanten hotels reserveren en vliegtuigtickets kopen. Priceline verzorgt ook restaurantreservaties en autoverhuur. Het bedrijf is eigenaar van Booking.com, dat een dominante positie heeft in de wereld van de hotelreservaties. Wie in Priceline belegt, speelt in op de structureel groeiende reismarkt. Die groeit jaarlijks met 4% à 5%. Priceline groeit sneller dan de reismarkt. Het percentage hotelboekingen dat via internet verloopt, gaat namelijk nog altijd in stijgende lijn. De groep beschikt over het grootste hotelaanbod van alle spelers. Priceline heeft een belang genomen in zijn Chinese tegenhanger Ctrip en heeft daardoor nu ook een blootstelling op de Chinese markt. De aard van het bedrijfsmodel (commissies) zorgt voor erg hoge vrije kasstromen. Het bedrijf is dan ook constant inkoper van eigen aandelen. Priceline noteert goedkoop voor een bedrijf dat de komende drie jaar toch een winstgroei zou moeten optekenen van om en bij de 15%.
5. **Publicis** is het derde grootste reclamenbedrijf ter wereld en "helemaal klaar voor een herwaardering", ook al was de autonome groei de voorbije drie jaar teleurstellend. Dat is te wijten aan een gebrek aan focus omwille van het fusieproces met Omnicom (dat uiteindelijk niet eens doorging). De agentschappen hebben dezelfde fundamentals en dus is er geen reden waarom de onderliggende positieve trend stoppen zou. Een herstel naar gemiddelde marges is dus waarschijnlijk. In 2017 zou de groei opnieuw moeten aantrekken omwille van de voordelen van een reorganisatie na de mislukte fusie. Publicis heeft een grote blootstelling aan het snelgroeiende digitale segment (52%), aan de Amerikaanse dollar (meer dan 50%! En kan daarenboven mogelijk profiteren van een portie verse Amerikaanse stimuleringsmaatregelen. Aan de huidige koers noteert het aandeel aan een koerswinstverhouding van 13,2x, wat 11% minder is dan het gemiddelde van vergelijkbare bedrijven 15M% korting op MSCI Europe inhoudt.

6. KBC Asset Management blijft geloven in het Duitse residentiële vastgoedbedrijf **ADO Properties**. Met als titel "Mieten für ein paar Piepen in Berlin" en ondanks de stijgende rente op Duitse staatsobligaties, lijkt de recente terugval van het aandeel fors overdreven. Aandeelhouders kunnen het aandeel vandaag kopen aan intrinsieke waarde, terwijl een verdere groei van de portfolio en de cash flow verwacht wordt. De onderliggende fundamentals blijven trouwens sterk, ondanks de rentedruk zal aanhouden als gevolg van de demografische evolutie (snel groeiende steden). Door die rentedruk blijven de huurprijzen laag, maar het is de verwachting dat de huren zullen stijgen en dat uitgaven voor modernisering van de panden zal leiden tot een toename van de cash flows. ADO heeft wat dat betreft al panden van hoge kwaliteit in de betere delen van het centrum van Berlijn. Ondanks kleinere deals geen verschil zullen maken in de waarderen, is dit wel een hele duidelijke overnamekandidaat.
7. **Axa** is één van de grootste verzekeraars wereldwijd, dat vooral actief in levensverzekeringen. Dankzij zijn aanwezigheid in opkomende markten en zijn levensverzekeringsactiviteiten heeft het een aantrekkelijk groeiprofiel, maar noteert niettemin aan een korting ten opzichte van de sectorgenoten. Axa mikt op een winstgroei van 3% tot 7% in de periode 2015 tot 2020 (KBC AM mikt op een cijfer net onder de 5%). Het management toont discipline in de allocatie van kapitaal en volgt een duidelijk "fusie-en-overname"- strategie. De lage rentes blijven een belemmering, maar kostenbesparingen en een politiek waarbij klanten richting meer winstgevende producten worden gestuurd compenseren hier meer dan voldoende voor. Axa wordt verhandeld tegen een koerswinstverhouding van 9,3x en koersboekwaarde van 0,74x voor 2017. Dat is minder dan het sectorgemiddelde van 10,6x en 1x.
8. Bij **CF Industries** kunnen de zaken alleen maar beter gaan. De prijzen van stikstof staan op bodemniveaus en veel concurrenten schrijven hun resultaten in het rood. De productieniveaus zullen naar verwachting verminderd worden in 2017. Vanaf 2018 wordt op een tekort van de productie gerekend. De vraag naar meststoffen is beperkt gezien de hoge correlatie met het inkomen van landbouwers (lage oogstprijzen). Na drie record oogstjaren staan de voorraden op recordniveau en de prijzen op het laagste niveau in vijf jaar. Statistisch gezien is de kans op vier recordjaren op rij. Het sentiment in de sector is zo negatief dat elk nieuws goed nieuws is. Opsteker is mogelijk het M&A-klimaat, waarbij CF Industries zelf ook een kandidaat is om overgenomen te worden. Het aandeel noteert aan een aantrekkelijk dividend rendement van 4,2% en een verwacht vrijkasstroomrendement van 16,8% voor 2017. CF Industries kan een concurrentieel voordeel uitspelen wanneer de olie- en steenkoolprijzen duurder worden. Die laatste worden door de concurrenten gebruikt, terwijl CF Industries gebruik maakt van Amerikaans schaliegas.
9. **BNP Paribas** is één van de grootste Europese banken. De groep is actief in Retail banking en Investment banking. De Benelux en de Franse markten behoren tot de betere in Europa op het vlak van winstmarges. De hogere volatiliteit moet de resultaten van de Fixed Income divisie ondersteunen, zoals ook al bleek uit de cijfers voor het tweede en het derde kwartaal. Franse banken hebben bovendien ruimte om verder het mes te zetten in de kosten. Het kantorennetwerk is één van de meest uitgebreide in Europa. BNP werkt momenteel aan een herstructurering van de investment bank divisie, goed voor 1/3 van de risico gewogen activa. In de eerste helft van 2017 wordt het

nieuw strategisch plan toegelicht. De lage rente omgeving blijft ondertussen wel druk zetten op de winstmarges van de sector. Dat de rentecurve recent wat steiler is geworden, moet echter voor wat steun zorgen. BNP Paribas noteert aan een discount ten opzichte van de Europese banksector.

10. **Enel** is een globale producent en verdeler van elektriciteit en gas. De activiteiten van de groep zijn als volgt verdeeld: Power Generation (Thermal, Renewables, Nuclear, Networks (61 miljoen klanten en dankzij de gereguleerde activiteiten is een deel van de kasstroom zonder meer stabiel) en Integrated Solutions. Enel is actief in meer dan 30 landen, waarbij de klemtoon ligt op Europa (vooral Italië) en Latijns-Amerika. De groep is sterk gericht op hernieuwbare energie en op onderzoek en ontwikkeling van nieuwe milieuvriendelijke technologieën. De waardering van de aandelen ligt onder het sectorgemiddelde.
11. **Alfabet** (het moederbedrijf van Google) is en blijft het grootste en dominantste internetbedrijf ter wereld. De holding bestaat uit 2 divisies: de grootste is Google (meer dan 99% van de omzet, dankzij Search, Ads, Maps, YouTube, Android, Chrome en Google Play) en 'Other Bets' (dat andere initiatieven zoals Nest omvat) is de kleine tweede. Ondanks zijn enorme omvang kan het nog steeds worden beschouwd als een groeibedrijf, getuige daarvan de groei met 20% op jaarbasis in het derde kwartaal van 2016. Voor 2017 wordt gemikt op een omzetgroei van 17% tot niet minder dan 85 miljard dollar. Bijna 90% van de totale omzet komt uit reclame-inkomsten (Google Search en Google Display), voornamelijk komende van "pay per click". De overige opbrengsten bestaan uit de verkoop van apps, de verkoop van hardware (Chromecast), Google Cloud, ... Alphabet heeft een zeer sterke balans met een totaal van 85 miljard dollar aan netto liquide middelen en wordt verhandeld aan een EV/EBITDA-verhouding van 12x voor 2017. De verwachte verhouding tussen ondernemingswaarde en vrije cash flow (EV/FCF) bedraagt 18x voor 2017.
12. De synergievoordelen van **AB Inbev** en andere kostenbesparingen moeten de inkomstengroei in 2017 versnellen, terwijl de stevige kasstroom een aantrekkelijk dividend en een geleidelijke afbouw van de schulden mogelijk moet maken.

Disclaimer

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

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

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. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities 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 gesproken 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/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities 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 Securities. 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.