

Nederlandse Aandelen

Top 5 voor 2012

Research & Strategy
 Sybren Brouwer
 Margareta Jonker
 Edith Thouin
 Ralph Wessels

2 Januari 2012

We verwachten dat 2012 opnieuw een jaar vol uitdagingen wordt voor beleggers in Nederlandse aandelen. We gaan er vanuit dat de eurozone schuldenproblematiek opgelost gaat worden, maar de onzekerheden zijn hoog en de risico's groot. We zijn daarom onderwogen in aandelen met een voorkeur voor defensieve sectoren en aandelen, waarbij we de volgende namen voor de ABN AMRO Nederlandse top 5 hebben geselecteerd: Ahold, Arcadis, DSM, Nutreco en Royal Dutch Shell

ABN Amro Top 5 voor

Onderneming	Koers (in EUR)	Koersdoel (in EUR)	Koers potentieel	P/E 2012e	Dividend Rendement
AHOLD	10.4	11.5	10.5%	10.5	3.8%
ARCADIS	12.1	16.0	32.7%	8.8	4.1%
DSM	35.9	48.0	33.9%	10.7	4.0%
NUTRECO	50.8	59.0	17.6%	10.5	3.6%
ROYAL DUTCH SHELL	28.3	33.0	16.7%	8.0	4.6%

Terugblik 2011 – Een moeilijk jaar

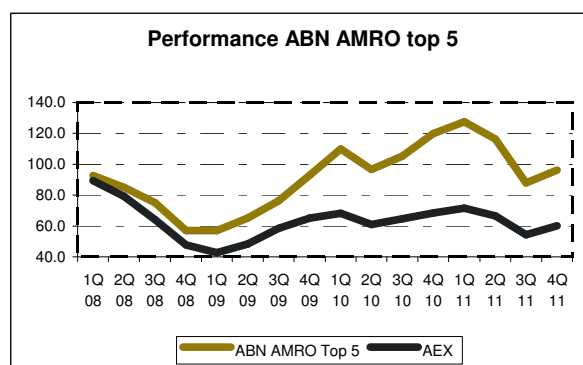
Het jaar 2011 begon weliswaar goed, maar daarna draaide het sentiment snel. De onrusten in Noord Afrika en het Midden Oosten, de aardbeving in Japan, maar vooral ook de toenemende onzekerheid rond de schuldencrisis maakten beleggers erg nerveus. Daardoor lieten de meeste aandelenbeurzen, vooral in Europa, over het hele jaar een flinke daling zien. Dat gold ook voor de AEX, die per saldo 11.5% moest inleveren. Onze top 5 deed het zelfs nog slechter (-19%) vooral door een erg slecht derde kwartaal. In het vierde kwartaal was er sprake van enig herstel met een stijging van 11.5% voor de AEX en een iets mindere stijging voor de top 5 (+ 10.5%). In het vierde kwartaal deden zowel Royal Dutch Shell (+21.5%) als Vopak (+ 13.4%) het zeer goed. Maar dit werd grotendeels teniet gedaan door Corio (- 3.3%), dat leed onder het zwakke sentiment voor vastgoedfondsen. DSM (+9.0%) presteerde iets minder en TKH groep (+11.7%) ongeveer gelijk aan de index. Ondanks de matige prestatie dit jaar, is de performance van de top 5 vanaf de start in begin 2008 (-2.8%) nog steeds duidelijk beter dan de AEX (-39.4%, zie grafiek).

behoorlijk goed voor, zowel qua winst en cashflowontwikkeling, als qua balansposities. Gekoppeld aan zeer gematigde waarderingniveaus, biedt dat selectief kansen. Wij verwachten ook dat er uiteindelijk een oplossing gevonden gaat worden voor de schuldencrisis in de Eurozone. Maar de risico's zijn hoog. Mocht Europa, al dan niet door een echte eurocrisis, toch in een diepere recessie terecht komen, dan is het neerwaarts risico voor de Nederlandse markt aanzienlijk. Wij beginnen 2012 dan ook met een relatief defensieve positionering voor onze top 5, ondersteund door een solide dividendrendement. Royal Dutch Shell blijft een stabiele factor in de markt, met een dividendrendement van bijna 5%. Ahold is actief in het defensieve deel van de retail-sector en haalt bovendien ongeveer 60% van de omzet uit de VS, waar de economie voorlopig blijft groeien. Nutreco en DSM zijn innovatief en hebben beiden sterke marktaandeelen in voedsel-gerelateerde, en dus defensieve, markten. De orderportefeuille van Arcadis blijft goed gevuld en ook dit bedrijf profiteert nu van haar focus op de Amerikaanse markt.

ABN AMRO top 5 performance vierde kwartaal 2011

ABN AMRO Top 5	Koers 30/09/11	Koers	Perf 4Q11	Perf 2011
Corio	34.7	33.6	-3.3%	
DSM	32.9	35.9	9.0%	
Royal Dutch	23.2	28.2	21.5%	
Vopak	36.0	40.8	13.4%	
TKH groep	15.2	17.0	11.7%	
ABN AMRO Top 5			10.5%	-18.9%
AEX	280.2	312.5	11.5%	-11.5%
Relative performance			-1.1%	-7.3%

ABN AMRO top 5 performance sinds begin 2008



2012 – Voorzichtig beginnen.

De marktrisico's blijven vrij groot. Bedrijven staan er weliswaar 1

Ahold (EUR 10.4 – Koersdoel EUR 11,5) – Sterke marktpositie en duidelijke strategie

Ahold blijft naar onze mening een solide defensieve belegging. Ondanks de aanhoudende fusiegolf in de Nederlandse voedingsretailmarkt in de afgelopen jaren, wist Albert Heijn haar marktaandeel verder uit te breiden tot ca. 34%. Door de pas aangekondigde overnameplannen van C1000 door Jumbo zal een sterkere nummer twee speler (marktaandeel van ca. 23%) ontstaan, maar Albert Heijn blijft echter op afstand de nummer een. Ook in de noordoostelijke staten van de VS, waar Ahold zo'n 60% van de totale omzet genereert, heeft Ahold haar marktleiderschap verstevigd. Op 21 december heeft Ahold een nieuw strategisch plan bekendgemaakt om de groei in de komende jaren te versnellen. Hierbij is vooral de nadruk op het versnellen van de on-line omzetgroei belangrijk voor het behoud van Ahold's voortrekkersrol. Ahold heeft onlangs het uitkeringspercentage voor het dividend verhoogd naar 40-50% van de gewone nettowinst, wat het dividendrendement op ruim 4% brengt. Onze koopaanbeveling is gebaseerd op de sterke marktpositie, duidelijke strategie, sterke balans, aantrekkelijke waardering en het dividendrendement.

Arcadis (EUR 12.1 – Koersdoel EUR 16.0) – Bescherming door een goede geografische spreiding

De langetermijnvooruitzichten van Arcadis zijn solide door de expertise in consultancydiensten op het gebied van infrastructuur, water, milieu en gebouwen. Omdat Arcadis echter op korte termijn ook de gevolgen ondervindt van overheidsbezuinigingen en onzekere macro-economische vooruitzichten, heeft het bedrijf onlangs het vooruitzicht voor 2011 verlaagd van een nettowinstgroei van 0-5% tot nulgroei. In 2012 zal de onderneming profiteren van de recente overname van het Britse EC Harris. EC Harris vergroot de aanwezigheid van Arcadis in het VK en voegt nieuwe regio's toe in Azië en Midden Oosten. Na deze overname komt ongeveer de helft van de omzet uit de VS. De balans van Arcadis is gezond en de onderneming gaf recentelijk aan dat het nog EUR 75 – 100 miljoen beschikbaar heeft voor verdere uitbreidingen in Azië en Latijns-America.

DSM (EUR 35.9 – Koersdoel EUR 48.0) – Focus op innovatie en toegevoegde waarde

In de afgelopen jaren is DSM minder cyclisch geworden doordat de onderneming zich steeds meer is gaan richten op producten met een hogere toegevoegde en vooral innovatieve waarde. Vooral de koop van DNP (vitamines) heeft een belangrijke bijdrage geleverd aan de strategieverandering van DSM. De focus ligt nu op versterking van de positie in de snel groeiende markten, momenteel vooral in China. De nieuwe overname in de VS, Martek, dat actief is in ingrediënten voor babyvoeding met een hoge marge, is een uitstekende toevoeging aan het Nutrition deel van de activiteiten, op dit moment het onderdeel dat de grootste bijdrage aan de winst levert. Volgens CEO Feike Sijbesma blijven de vooruitzichten voor 2012 positief, nadat 2011 weer een recordjaar voor DSM zal zijn. De verwachting voor de middellange termijn is dat de operationele winst voor afschrijvingen zal oplopen tot EUR 1,4 – 1,6 miljard in 2013, bij een rendement op het totaal geïnvesteerde vermogen van meer dan 15%.

Nutreco (EUR 50.8 – Koersdoel EUR 59.0) – Defensief in een groeiomgeving

Nutreco behoort tot de top 3 in de internationale diervoedingssector, met een leidend marktaandeel van 38% in zalmvoer. In mengvoeders is Nutreco de nummer twee met een marktaandeel van 12%, tegen 24% voor marktleider DSM. Nutreco beschikt over sterke posities in zijn traditionele markten in Europa en Noord-Amerika, terwijl de onderneming ook in belangrijke groei regio's als China, Brazilië en Rusland vertegenwoordigd is. Nutreco zal blijven investeren in zowel interne als externe groei en heeft daarvoor een 'oorlogskas' van ongeveer EUR 500 mln beschikbaar. De beoogde regio's waar Nutreco wil uitbreiden zijn Latijns-Amerika, China, Rusland en Zuid-Oost Azië. Nutreco biedt ook een mooi dividendrendement van circa 4%. De onderneming verwacht voor 2011 een operationele winst van ten minste EUR 230 miljoen. Nutreco heeft recentelijk een nieuwe doelstelling voor de operationele winst in 2016 van EUR 400 miljoen bekendgemaakt en een operationele marge van 5-6%. Onze koopaanbeveling is gebaseerd op de goede operationele prestaties in het moeilijke jaar 2011, de duidelijke groeistrategie en de sterke balans.

Royal Dutch Shell – (EUR 28.2 – Koersdoel EUR 33.0) – Rots in de branding

In een klimaat van beweeglijke olieprijsen profiteren geïntegreerde oliemaatschappijen van hun defensieve karakter. Omdat hun winst en aandelenkoers, in vergelijking met andere energiebedrijven, een vrij geringe onderlinge afhankelijkheid hebben met de olieprijsbeweging. Hiermee rekening houdend biedt RDS een interessante combinatie van een lage waardering en een hoog dividendrendement. Omdat de pas ingezette trend van sterke productiegroei in 2012 waarschijnlijk kan worden vastgehouden vanwege het opstarten van bestaande projecten in Qatar, gaan wij er voor onze opinie over het aandeel nog steeds vanuit dat RDS de komende kwartalen een in de sector unieke productiegroei zal laten zien. Omdat daardoor een stabiele productie en een sterke kasstroom worden gegenereerd, wordt het productieprofiel minder risicovol. Bovendien biedt RDS nog een lange termijn 'groeioptie' die vooral is gebaseerd op twee megaprojecten in Qatar (Pearl Gas-to-Liquids en Qatar 4 LNG) en op langlopende projecten in Noord- en Zuid-Amerika (oliezanden, diepwater- en onconventioneel gas). Deze langlopende (25 jaar) projecten in Qatar en Noord- en Zuid-Amerika kunnen bijdragen aan een meer voorspelbare toekomstige productiegroei.

Disclaimer

Copyright 2011 ABN AMRO Bank N.V. en verbonden maatschappijen ("ABN AMRO"), Gustav Mahlerlaan 10, 1082 PP Amsterdam / Postbus 283, 1000 EA Amsterdam, Nederland. Alle rechten voorbehouden. Dit materiaal is opgesteld door het Investment Advisory Centre (IAC) van ABN AMRO. Dit materiaal wordt uitsluitend ter informatie beschikbaar gesteld en vormt geen aanbod tot het verkopen of uitnodiging tot het kopen van effecten of andere financiële instrumenten. Hoewel dit materiaal is gebaseerd op informatie die betrouwbaar wordt geacht, wordt geen garantie gegeven aangaande de juistheid of volledigheid hiervan. Hoewel wij ernaar streven de hierin opgenomen informatie en opinies naar redelijkheid te actualiseren, kan dit door regelgeving, compliancevoorschriften of andere oorzaken niet mogelijk zijn. De in dit materiaal opgenomen opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarderingen en koersdoel(en) gelden per de aangegeven datum en zijn te allen tijde onderhevig aan wijziging, zonder voorafgaande kennisgeving. De beleggingen waarnaar in dit materiaal wordt verwezen, zijn mogelijk niet geschikt voor de specifieke beleggingsdoelstellingen, financiële positie, kennis, ervaring of individuele behoeften van de verkrijgers van dit materiaal en de informatie in dit materiaal dient niet te worden gebruikt in plaats van een onafhankelijk oordeel. ABN AMRO of haar functionarissen, directeuren, employee benefit programma's of medewerkers, waaronder tevens begrepen personen die zijn betrokken bij het opstellen of de uitgifte van dit materiaal, kunnen van tijd tot tijd een long- of short-positie aanhouden in effecten, warrants, futures, opties, derivaten of andere financiële instrumenten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. ABN AMRO kan te allen tijde investment banking-, commercial banking-, krediet-, advies- en andere diensten aanbieden en verlenen aan de emittent van effecten waarnaar in dit materiaal wordt verwezen. Uit hoofde van het aanbieden en verlenen van dergelijke diensten kan ABN AMRO in het bezit komen van informatie die niet is opgenomen in dit materiaal en kan ABN AMRO voorafgaand aan of direct na de publicatie hiervan hebben gehandeld op basis van dergelijke informatie. ABN AMRO kan in het afgelopen jaar zijn opgetreden als lead-manager of co-lead-manager voor een openbare emissie van effecten van emittenten die worden genoemd in dit materiaal. De vermelde koersen van in dit materiaal genoemde effecten gelden per de aangegeven datum en vormen geen garantie dat tegen deze koers transacties kunnen worden uitgevoerd. Noch ABN AMRO noch andere personen kunnen aansprakelijk worden gehouden voor directe, indirecte, speciale of incidentele schade, gevolgschade of punitieve of exemplarische schade, met inbegrip van gedeelde winst die op enigerlei wijze het gevolg is van de in dit materiaal opgenomen informatie. Dit materiaal is uitsluitend bedoeld voor gebruik door de beoogde verkrijgers hiervan en de inhoud mag noch geheel noch gedeeltelijk voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of worden gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ABN AMRO. Dit document is uitsluitend bestemd voor verspreiding onder particuliere klanten in een PC-land. In rechtsgebieden waar voor de verspreiding aan particuliere klanten een registratie of vergunning is vereist die de distributeur momenteel niet bezit, mag dit document niet worden verspreid. Met materiaal bedoelen wij alle researchinformatie in welke vorm dan ook, waaronder begrepen, maar niet beperkt tot, gedrukte of elektronische documenten, presentaties, e-mail, SMS of WAP.

US Person Disclaimer Beleggen

ABN AMRO is niet geregistreerd als broker-dealer en investment adviser zoals bedoeld in respectievelijk de Amerikaanse Securities Exchange Act van 1934 en de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, noch in de zin van andere toepasselijke wet- en regelgeving van de afzonderlijke staten van de Verenigde Staten van Amerika. Tenzij zich op grond van de hiervoor genoemde wetten een uitzondering voordoet, is de effectendienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven producten en diensten, alsmede de advisering daaromtrent niet bestemd voor Amerikaanse ingezetenen ["US Persons" in de zin van vorenbedoelde wet- en regelgeving]. Dit document of kopieën daarvan mogen niet worden verzonden of meegebracht naar de Verenigde Staten van Amerika of worden verstrekt aan Amerikaanse ingezetenen.

Overige rechtsgebieden

Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven diensten en/of producten te verkopen of te distribueren of aan te bieden aan personen in landen waar dat ABN AMRO op grond van enig wettelijk voorschrift niet is toegestaan. Een ieder die beschikt over dit document of kopieën daarvan dient zelf na te gaan of er wettelijke beperkingen bestaan tegen de openbaarmaking en verspreiding van dit document en/of het afnemen van de in dit document beschreven diensten en/of producten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van diensten en/of producten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.

Disclaimer inzake duurzaamheidsindicator

ABN AMRO Bank N.V. ("ABN AMRO") en Triodos MeesPierson Sustainable Investment Management B.V. ("TMP") hebben alle redelijkerwijs vereiste zorgvuldigheid betracht om te waarborgen dat de indicatoren betrouwbaar zijn. De informatie is echter niet door een accountant gecontroleerd en is aan wijziging onderhevig. De indicatoren zijn deels gebaseerd op informatie die afkomstig is van externe onderzoeksbureaus waarover TMP geen controle heeft. ABN AMRO noch TMP is aansprakelijk voor enige schade die een gevolg is van het (directe of indirecte) gebruik van de indicatoren. De indicatoren op zich zijn niet bedoeld als een aanbeveling met betrekking tot individuele bedrijven, en evenmin als een aanbod tot het kopen of verkopen van beleggingen. Hierbij dient te worden aangetekend dat de indicatoren een opinie op een bepaald moment weergeven, waarbij een aantal verschillende duurzaamheidsaspecten in aanmerking is genomen. De duurzaamheidsindicator geeft slechts een indicatie van de duurzaamheid van een bedrijf binnen zijn sector. De duurzaamheidsindicator weerspiegelt niet noodzakelijkerwijs de opinie die TMP hanteert binnen haar vermogensbeheeractiviteiten.

Personal disclosure

De informatie in deze opinie is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling om in bepaalde beleggingsproducten te beleggen. De opinie is gebaseerd op beleggingsonderzoek door ABN AMRO IAC. De analist heeft geen persoonlijk belang in de genoemde bedrijven. Zijn vergoeding voor de verrichte werkzaamheden is en was noch direct noch indirect gerelateerd aan de specifieke aanbevelingen of standpunten zoals weergegeven in deze opinie en zal dat ook niet worden.