

Aandelenonderzoek | 15 december 2021

Onze research providers: Morningstar en ABN AMRO-Oddo BHF

Onderzoek door Morningstar: de methodologie

Morningstar is een toonaangevende leverancier van onafhankelijk beleggingsonderzoek met wereldwijd ongeveer 8.000 werknemers. Morningstar is geselecteerd als leverancier voor aandelenonderzoek van individuele aandelen wereldwijd. Binnen ons universum gebruiken wij Morningstar als onze primaire provider voor Europese (ex-Benelux), Aziatische en Amerikaanse beursgenoteerde aandelen.

Morningstar gebruikt sterren in de beoordeling van aandelen, waarbij 1 ster voor de slechtst scorende aandelen is en 5 sterren voor de beste. De sterwaardering is gebaseerd op de schatting van de analist van hoeveel een bedrijf per aandeel waard is (d.w.z. de schatting van de reële waarde; de Fair Value Estimate). Aandelen die verhandeld worden tegen een aanzienlijke korting ten opzichte van deze Fair Value Estimates krijgen een hoge sterrenrating. Aandelen die aanzienlijk boven de schatting van hun reële waarde worden verhandeld, krijgen een lage sterrating, ongeacht hoe goed het bedrijfsmodel volgens de Morningstar-analisten is.

Economisch concurrentievoordeel (Economic Moat)

De Morningstar Economic Moat Rating is een beoordeling van de kwaliteit van het duurzame concurrentievoordeel van een onderneming. Het resultaat wordt gemeten aan de hand van drie ratings: (1) geen, (2) smal, en (3) breed. Aandelen met een smal of breed concurrentievoordeel worden over het algemeen beschouwd als superieure investeringen. Om een rating van een smal of breed concurrentievoordeel te krijgen, heeft een bedrijf twee belangrijke dingen nodig: (1) het vooruitzicht op bovengemiddelde opbrengsten op kapitaal, en (2) een concurrentievoordeel dat voorkomt dat deze opbrengsten snel verdwijnen.

Onzekerheid (Uncertainty Rate)

Naast een economisch concurrentievoordeel wordt ook een onzekerheidsrating vastgesteld. Om de onzekerheidsrating af te leiden, houden de Morningstar-analisten rekening met factoren als voorspelbaarheid van de verkoop, operationele hefboomwerking en financiële hefboomwerking. Vervolgens classificeren de analisten deze schatting van de reële waarde in een van de verschillende onzekerheidsniveaus: (1) laag, (2) gemiddeld, (3) hoog, (4) zeer hoog of (5) extreem. Hoe groter de mate van onzekerheid, hoe groter de korting moet zijn ten opzichte van de reële waarde voordat een aandeel 5 sterren kan verdienen. En: hoe groter de premie moet zijn ten opzichte van de reële waarde voordat een aandeel een waardering van 1 ster krijgt.

FIGUUR 1: MORNINGSTAR VERTALING NAAR ABN AMRO

Morningstar rating	ABN AMRO Rating
*****	Buy
****	Buy
***	Hold
**	Hold
*	Sell

Bron: Morningstar, ABN AMRO Private Banking

Vertaling naar aanbevelingen ABN AMRO

Wij gebruiken een ratingsysteem om tot een Kopen/Houden/Verkopen-aanbeveling te komen. Het 5-sterren rating-systeem van Morningstar wordt daarom op de volgende manier vertaald naar het Kopen/Houden/Verkopen-advies van ABN AMRO (zie figuur 1).

FIGUUR 2: NIEUWE DREMPELS PER 1 JANUARI 2022

Uncertainty rating	Nieuwe drempel
Low	2,50%
Medium	3,50%
High	5,50%
Very high	7,50%
Extreme	10,00%

Bron: Morningstar, ABN AMRO Private Banking

Nieuwe drempels

Om een voortdurende verandering van ratings te voorkomen, werd in 2014 een drempel van 3% ingevoerd. Momenteel is de drempel van 3% voor elk aandeel in het beleggingsuniversum hetzelfde. Dus zowel voor bedrijven waaraan Morningstar een lage onzekerheid toekent, als voor bedrijven met een gemiddelde, (zeer) hoge en zelfs extreme onzekerheid. Deze drempel leidde nog steeds tot aanzienlijke ratingwijzigingen. Vooral voor bedrijven met een hoge of zeer hoge onzekerheidsrating. Er zijn nu nieuwe drempels vastgesteld, gebaseerd op de onzekerheidsrating, om snel opeenvolgende wijzigingen te verminderen. Deze nieuwe drempels zullen vanaf 1 januari 2022 van kracht zijn (zie figuur 2).

ABN AMRO - Oddo BHF: de methodologie

Oddo BHF is een onafhankelijke Frans-Duitse financiële dienstengroep die zich richt op private banking, vermogensbeheer en corporate en investment banking. In 2020 zijn ABN AMRO en Oddo BHF een strategisch partnerschap aangegaan om enkele diensten in de Benelux te combineren, maar ook met de ambitie om hun samenwerking uit

te breiden naar de Duitse markt. Hieruit is de joint venture ABN AMRO-Oddo BHF ontstaan, waarin beide partijen een gelijk aandeel hebben.

Waarderingsmethode

De koersdoelen worden vastgesteld op basis van een tijdshorizon van 12 maanden. Voor de bepaling ervan worden drie waarderingsmethoden gebruikt 1) de actualisering van de beschikbare cashflows. Dit wordt gedaan aan de hand van de actualiseringsparameters die door de Oddo-groep zijn vastgesteld en die op de website van Oddo BHF zijn vermeld. 2) De "sum-of-the-parts"-methode, berekend op basis van het meest relevante financiële maatstaf, binnen de betreffende sector. 3) De methode van de vergelijking tussen soortgelijke bedrijven: hetzij met ondernemingen die in identieke sectoren werkzaam zijn (en dus met elkaar concurreren), hetzij met ondernemingen die van een vergelijkbare financiële dynamiek profiteren. In specifieke gevallen kan een combinatie van deze waarderingsmethoden worden gebruikt om de specifieke kenmerken van elke onderneming beter tot uiting te laten komen en zo de evaluatie te verfijnen.

Risicoclassificatie

De adviezen die in de financiële analyse worden gegeven, zijn adviezen op een bepaalde datum (namelijk de datum die in de financiële analyse is vermeld). De aanbeveling kan veranderen als gevolg van onvoorziene gebeurtenissen die bijvoorbeeld gevolgen kunnen hebben voor zowel de onderneming als de gehele sector.

FIGUUR 3: BEURSAANBEVELING ABN AMRO-ODDO BHF EN VERTALING NAAR ABN AMRO

Aanbeveling	Beschrijving	Vertaling naar ABN AMRO
Outperform	Rendement is naar verwachting beter dan dat van de benchmarkindex, sectoraal (large caps) of overig (small en mid-caps)	Kopen
Neutraal	Rendement is naar verwachting vergelijkbaar met dat van de benchmarkindex, sectoraal (large caps) of overig (small en mid-caps)	Houden
Underperform	Rendement is naar verwachting lager dan dat van de benchmarkindex, sectoraal (large caps) of overig (small en mid-caps)	Verkopen

Bron: ABN AMRO-ODDO BHF, ABN AMRO Private Banking

Disclaimer

Algemeen

De in dit document aangeboden informatie is bedoeld als informatie in algemene zin en is niet toegespitst op uw persoonlijke situatie. De informatie mag daarom nadrukkelijk niet beschouwd worden als een voorstel of aanbod tot 1) het kopen of verhandelen van beleggingsproducten en/of 2) het afnemen van beleggingsdiensten noch als een beleggingsadvies. Beslissingen op basis van de informatie uit dit document zijn voor uw eigen rekening en risico. De informatie en de voorwaarden die van toepassing zijn op door ABN AMRO aangeboden beleggingsproducten en beleggingsdiensten verleend door ABN AMRO kunt u vinden in de Voorwaarden Beleggen ABN AMRO die verkrijgbaar zijn via www.abnamro.nl/beleggen.

Hoewel ABN AMRO tracht juiste, volledige en actuele informatie uit betrouwbaar geachte bronnen aan te bieden, verstrekt ABN AMRO expliciet noch impliciet enige garantie dat de aangeboden informatie in dit document juist, volledig of actueel is. ABN AMRO aanvaardt geen aansprakelijkheid voor druk- en zetfouten. De in dit document opgenomen informatie kan worden gewijzigd zonder voorafgaand bericht. ABN AMRO is niet verplicht de hierin opgenomen informatie te actualiseren of te wijzigen.

Aansprakelijkheid

ABN AMRO en/of haar agenten of onderaannemers aanvaarden geen enkele aansprakelijkheid ten aanzien van enige schade (met inbegrip van gederfde winst), die op enigerlei wijze voortvloeit uit de informatie die u in dit document wordt aangeboden of het gebruik daarvan.

Auteursrecht en verspreiding

ABN AMRO, of de rechthebbende, behoudt alle rechten (waaronder auteursrechten, merk-rechten, octrooien en andere intellectuele eigendomsrechten) met betrekking tot alle in dit document aangeboden informatie (waaronder alle teksten, grafisch materiaal en logo's). Het is niet toegestaan de informatie uit dit document te kopiëren of op enigerlei wijze openbaar te maken, te verspreiden of te vermenigvuldigen zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van ABN AMRO of rechtmatige toestemming van de rechthebbende. U mag de informatie in dit document wel afdrukken voor uw eigen persoonlijk gebruik.

US Person Disclaimer Beleggen ABN AMRO Bank N.V.

("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 beleggingsdienstverlening van ABN AMRO inclusief (maar niet beperkt tot) de hierin omschreven beleggingsproducten en beleggingsdiensten, 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.

Andere rechtsgebieden

Onverminderd het voorgaande is het niet de intentie de in dit document beschreven beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten 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 beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten en zodanige beperkingen in acht te nemen. ABN AMRO is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van beleggingsdiensten en/of beleggingsproducten die in strijd met de hiervoor bedoelde beperkingen zijn afgenomen.