

23 December 2025



Aberfeld
international

UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

INHOUD



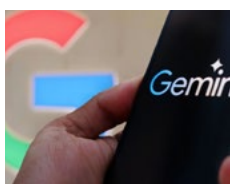
Actief anticiperen op kansen en risico's 3

We zijn weer bijna op het einde van dit jaar. Als we terugblikken dan was het een enerverend jaar voor aandelenbeleggers. Beleggers in de IT en chip sector zagen flinke uitslagen. ASML bijvoorbeeld bewoog tussen de...



De eerste katalysator voor Fugro: Big Beautiful Gulf One..... 5

De vraag naar fossiele brandstoffen blijft hoog. Mede door de opkomst van AI en de explosieve groei van datacentra neemt de energieconsumptie sterk toe. Een van de meest gebruikte manieren om aan die behoefte te voldoen is nog...



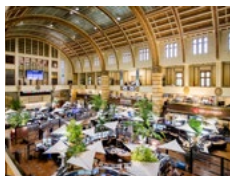
Waarom Alphabet de AI-race gaat winnen 7

Jarenlang was Alphabet voor zijn resultaten grotendeels afhankelijk van de advertentie-inkomsten die zoekmachine Google genereerde. Met de opkomst van AI worden de clouddiensten en chipsets van de Amerikaanse technologiegigant...



Komt van uitstel afstel bij Apple?.....9

Apple heeft een recordkwartaal achter de rug. De nieuwe iPhone is populair en de diensten van het bedrijf zijn eveneens in trek. Apple is optimistisch over het lopende kwartaal, maar is onzeker over de prestaties in de periode daarna...



Rondje over de beursvelden..... 12

De aandelenmarkten blijven volop in beweging en recente analistenrapporten laten zien waar de kansen én kanttekeningen liggen richting 2025 en 2026. In deze update lichten wij een selectie aandelen uit waarin uiteenlopende...

Beleggen kent risico's. Uw inleg kan minder waard worden.

Indien u gebruik maakt van artikelen en opinies gepubliceerd door (medewerkers van) Aberfeld Vermogensbeheer in deze publicatie of elders dan gaat u akkoord met het feit dat u gebonden bent door de in onze disclaimer ([aberfeld.nl/disclaimer](https://www.aberfeld.nl/disclaimer)) omschreven voorwaarden.

Actief anticiperen op kansen en risico's

We zijn weer bijna op het einde van dit jaar. Als we terugblikken dan was het een enerverend jaar voor aandelenbeleggers. Beleggers in de IT en chip sector zagen flinke uitslagen. ASML bijvoorbeeld bewoog tussen de € 520 en € 975. Een vergeten blue chip bedrijf Intel kreeg opeens een aandeelhouder als de Amerikaanse staat aan boord en daarmee zagen we het aandeel met meer dan 70% stijgen. De financiële aandelen deden het ook uitstekend maar andere sectoren, zoals bijv. chemie- en de olie industrie brachten beleggers dit jaar geen of weinig rendement. De beurzen werden gedreven door twijfel en optimisme. Optimisme over de snelgroeiende AI markt. De investeringen en waarde creatie in deze sector is van een omvang die we nog nooit gezien hebben. Terecht vragen sommige analisten zich af of er niet een bubbel ontstaat in de waardering voor deze aandelen. Ook optimisme over de bereikte vredesakkoorden in het Midden Oosten en de afnemende spanning over de handelstarieven van de VS.

Twijfel over de politiek van Trump, zijn beïnvloeding van de FED en het bedrijfsleven maakten beleggers onrustig. Ook het rentebeleid van de FED leidde tot onzekerheid. De spanning tussen de Amerikaanse regering en het bestuur van de FED zorgden ervoor dat gedurende 2025 er af en toe onzekerheid was over de rentebeslissingen. Uiteindelijk is de rente dit jaar gedaald en zagen we vorige week de laatste renteverlaging in de VS.

Terugblikken is eenvoudig maar vooruitkijken is waar het om gaat met beleggen. Als belegger investeer je in de toekomst en het is dan ook belangrijk om de uitgangspunten voor je beleggingsbeleid te definiëren. Dat is precies wat wij met het beleggingsteam van Aberfeld in de laatste maand van het jaar altijd doen. Vaststellen welke sectoren en aandelen het komende jaar kansrijk zijn op basis van de huidige economische en politieke situatie.

Op basis van onze analyses verwachten wij voor 2026 nog steeds een goed beursklimaat. De uitgangspunten van deze verwachtingen zijn een rente die waarschijnlijk niet veel meer zal dalen maar wel op het huidige lage niveau blijft. Wij gaan uit van een lagere olieprijs, een lichte economische groei wereldwijd en veel innovaties die zorgen voor een stijgende productiviteit bij bedrijven. Op de arbeidsmarkt zullen de komende jaren veel verschuivingen plaatsvinden, kern daarin is dat ook de arbeidsproductiviteit zal toenemen. Op geopolitiek gebied verwachten wij dat de situatie tussen Oekraïne en Rusland tot een compromis zal komen. Echter de verhoudingen tussen de EU en Rusland blijven gespannen. Ook zal de verhouding tussen de VS en Europa meer gespannen worden. Wij gaan er dus van uit dat Europa ster-

ker en onafhankelijker moet worden. Dit zal ertoe leiden dat er in Europa veel geïnvesteerd gaat worden in infrastructuur, chip industrie, energie, defensie en alle daaraan gelieerde bedrijven. Ons uitgangspunt is dan ook dat er kansen liggen in Europa en dat investeren in Europese bedrijven zal renderen.

Als we naar de markten in de VS kijken dan zien we daar zeker kansen. We zullen dan ook in Amerikaanse bedrijven blijven investeren maar we hebben een zekere terughoudendheid ten opzichte van de dollar. We gaan ervan uit dat de dollar verder zal verzwakken. Een oorzaak daarvan is de toenemende dominantie van China als wereldmacht en een oorzaak is de schuldenlast van de VS die problematisch gaat worden. Daar tegenover staan ondernemingen in de VS die een sterke waarde stijging kunnen doormaken waarmee een zwakkere dollar wordt gecompenseerd.



Dit zijn enkele overwegingen die het beleggings-team van Aberfeld hanteert als basis voor het samenstellen van de beleggingsportefeuille. Gedurende 2026 zullen zaken bijgesteld moeten worden als de ontwikkelingen anders zijn dan wij nu verwachten. In onze wekelijkse beleggingsvergadering bespreken wij de actuele stand van zaken en toetsen wij of de portefeuille nog voldoet aan onze uitgangspunten. Moet er een mutatie plaatsvinden dan handelen wij actief. Dat is dan ook precies wat onze klanten van ons verwachten, een actief en dynamisch beleggingsbeleid. Anticiperen op gebeurtenissen en constant monitoren of de beleggingskoers leidt tot het optimale rendement.

Bent u nog geen klant van Aberfeld International Vermogensbeheer? Bel ons en wij maken graag een persoonlijke afspraak met u. Laat ook uw vermogen dynamisch, actief en persoonlijk beheren.

Met ons beleggingsteam gaan we de uitdaging aan. De uitdaging om ook in 2026 opnieuw een mooi beleggingsresultaat neer te zetten. Als klant van Aberfeld bent u er zeker van dat uw vermogen in goede handen is. Ik wens u alvast fijne feestdagen en een goed begin van 2026.

Neem gerust contact met ons op. U bent van harte welkom. Ons telefoonnummer is: 020 305 0540 of ga naar de [contactpagina](#).

**Hartelijke groet,
André van Eerden**

Algemeen directeur



De eerste katalysator voor Fugro: Big Beautiful Gulf One

De vraag naar fossiele brandstoffen blijft hoog. Mede door de opkomst van AI en de explosieve groei van datacentra neemt de energieconsumptie sterk toe. Een van de meest gebruikte manieren om aan die behoefte te voldoen is nog altijd de verbranding van aardgas. Trump ziet deze ontwikkeling eveneens en besteedt er veel aandacht aan, hij versoepelt wet- en regelgeving zodat er een herleving plaats lijkt te vinden in de Golf van Mexico. Dit zou wel eens de eerste katalysator voor Fugro kunnen worden, en daarmee zorgen voor een beter sentiment in het aandeel.



Koersverloop Fugro het afgelopen jaar.

Golf van Mexico

Donald Trump ziet fossiele brandstoffen als een strategische pijler voor de Amerikaanse energiezekerheid. In zijn tweede termijn heeft hij de Golf van Mexico centraal gesteld in zijn streven naar "energiedominantie". Direct na zijn aantreden hernoemde hij het gebied tot de "Golf van Amerika" en schrapte hij vrijwel alle beperkingen op offshoreboringen die onder Biden waren ingevoerd. Vervolgens gaf hij opdracht tot een programma van halfjaarlijkse leaseverkopen tot 2039, waarvan de eerste, Big Beautiful Gulf One, een verkoop van 80 miljoen acres, in december al gepland staat.

Om nieuwe investeringen te stimuleren heeft Trump de regelgeving sterk versoepeld. Onder zijn regering werden belastingvoordelen ingevoerd, de minimale royaltytarieven voor producenten in de Golf verlaagd en technische voorschriften aangepast, waardoor oliebedrijven goedkoper uit meerdere reservoirs via één put kunnen produceren. Deze versoepelingen zijn door de industrie verwelkomd als cruciaal om miljardenprojecten in de diepzee rendabel te maken.

De investeringen in de Golf van Mexico zijn de afgelopen jaren sterk gedaald: van ruim \$43 miljard in 2015 naar slechts \$18,6 miljard vorig jaar. Toch wint de regio opnieuw aan strategische relevantie.

Dit komt vooral door nieuwe boortecnologie die aanzienlijk hogere druk aankan, waardoor reservoirs kunnen worden aangeboord die voorheen technisch onbereikbaar waren. Omdat in de Golf al een uitgebreid netwerk van pijpleidingen, raffinaderijen en ondersteunende infrastructuur aanwezig is, kunnen bedrijven relatief snel en kostenefficiënt opschalen. Bovendien liggen de break-evenkosten van grote offshoreprojecten relatief laag, rond de \$20 per vat, doordat productie langdurig kan doorgaan.



Bron: Fugro

Rol van Fugro

Voor Fugro openen de ontwikkelingen in de Golf van Mexico een duidelijke groeikans. De heropleving van diepzeeboringen vraagt om hoogwaardige geodata, bodemonderzoek, subsea-inspecties en monitoring: precies de specialistische diensten waarin Fugro wereldwijd marktleider is. Nu nieuwe ultrahogedruktechnologie het mogelijk maakt om diepere en complexere reservoirs te bereiken, neemt de behoefte aan nauwkeurige geotechnische analyse verder toe. Olie- en gasbedrijven moeten exact weten hoe

de zeebodem zich gedraagt bij hogere druk, grotere dieptes en complexere geologie. Hierdoor zit Fugro vroeg in de waardeketen en profiteert het direct wanneer operators nieuwe velden gaan ontwikkelen. Daarnaast is de infrastructuur in de Golf van Mexico al grotendeels aanwezig, waardoor projectstarten aanzienlijk kunnen worden versneld. De timing werkt in Fugro's voordeel: op 10 december start de veiling van Big Beautiful Gulf One, de eerste grote leaseverkoop binnen het nieuwe 15-jarige programma. Zodra de concessies worden verdeeld, begint het vlieg wiel te draaien.

Balans

Enkele jaren geleden kampte Fugro met een verzwakte balans. De onderneming had toen een relatief hoge schuldenlast, beperkte liquiditeit en een lage solvabiliteit, waardoor de financiële positie kwetsbaar was en er zelfs zorgen ontstonden over convenanten en continuïteit. De herstructuraties van die periode, waaronder schuldreductie en versterking van het eigen vermogen, hebben echter duidelijk effect gehad. Uit de meest recente cijfers blijkt dat de balans nu aanzienlijk sterker is, de nettoschuld ten opzichte van de ebitda dit jaar is slechts 1,6x. Het eigen vermogen bedraagt ruim €1,3 miljard en vormt inmiddels meer dan de helft van het balanstotaal. De nettoschuld is beperkt en ligt aanzienlijk lager dan vóór de herstructuratie, terwijl de leaseverplichtingen stabiel en goed beheersbaar zijn. Dit alles betekent dat de leverage van het bedrijf de afgelopen jaren sterk is afgebouwd. Ook de aanwezigheid van voldoende liquide middelen en een solide solvabiliteit draagt bij aan een veel robuustere financiële structuur. Daarmee is Fugro vandaag de dag duidelijk beter bestand tegen tegenvallers dan voorheen. De onderneming kan schokken opvangen, heeft meer financiële flexibiliteit en staat sterker gepositioneerd om te profiteren van de heropleving in de offshore-markt.

Conclusie

De Golf van Mexico is momenteel goed voor ongeveer 14% van de totale Amerikaanse olieproductie, vergeleken met bijna een kwart in het begin van de jaren 2000. De geplande eerste veiling van de Big Beautiful Gulf kan de nieuwsflow in de sector nieuw leven inblazen en daarmee het momentum in de oil-service-industrie mogelijk herstellen. Wanneer inves-

teringen in diepzeereservoirs opnieuw worden aangegengeld, profiteren eerst bedrijven die vroeg in de waardeketen zitten, zoals Fugro.

De afgelopen jaren was ongeveer een kwart van de omzet van Fugro afkomstig uit de Americas, wat de strategische relevantie van deze regio voor het bedrijf duidelijk onderstreept. Toch zit het aandeel al maanden in een negatieve flow, en dat is pijnlijk voor zowel het bedrijf als de aandeelhouders die al geruime tijd tegen verliezen aankijken. Maar achter het dikke pak wolken verschijnen langzaam weer de eerste glimpjes zonlicht. Op basis van de huidige, bescheiden taxaties komt Fugro voor 2026 uit op een koers-winstverhouding van 8,7x, wat duidelijk onder de historische mediaan van 11x ligt. De vloot is recent vernieuwd, waardoor er de komende jaren geen grote kapitaalinvesteringen nodig zijn. Dit betekent dat een stijgende omzet relatief snel kan doorwerken in een sterkere kasstroompositie. De EV/EBITDA is momenteel 4,1x, dit ligt flink onder het gemiddelde van de afgelopen 20 jaar van 8,4x, dit biedt veel perspectief voor hogere koersen. De signalen voor herstel zijn nog zwak, maar aanwezig.

Kerngegevens Fugro

- ISIN: NL00150003E1
- Ticker: FUR
- Beurs: Euronext Amsterdam
- Sector: Olie, Gas & Renewables
- Koers 19 november: €8,44
- 52-weeks laag: €8,10
- 52-weeks hoog: €17,67
- Aantal uitstaande aandelen: 110 miljoen
- Marktkapitalisatie: €942 miljoen
- Nettoschuld: €437 miljoen
- Koers-winstverhouding:
- Tax. Dividend: €0,17
- Tax. Dividendrendement: 2,0%
- Jaarcijfers: 27 februari

Waarom Alphabet de AI-race gaat winnen

Jarenlang was Alphabet voor zijn resultaten grotendeels afhankelijk van de advertentie-inkomsten die zoekmachine Google genereerde. Met de opkomst van AI worden de clouddiensten en chipsets van de Amerikaanse technologiegigant steeds belangrijker. Deze transitie gaat wel gepaard met hoge investeringen. Wij denken dat Alphabet als winnaar uit de strijd gaat komen.

Op 30 november 2022 verraste OpenAI de wereld met de lancering van ChatGPT. De chatbot groeide daarna snel in populariteit en leek een bedreiging te vormen voor zoekmachines zoals Google. Om niet te ver achterop te raken lanceerde Google in maart 2023 chatbot Bard, die al snel werd hernoemd naar Gemini. Hoewel Gemini in eerste instantie niet echt een vuist kon maken tegen de antwoorden die ChatGPT formuleerde, heeft Google een flinke inhaalslag gemaakt. In november introduceerde Google Gemini 3. Met deze nieuwe update is de chatbot volgens Google beter in staat om te redeneren en overtreft het in een aantal benchmarktests de modellen van de concurrenten. Ook kan het taalmodel van Google grotere bestanden en langere video's sneller verwerken en bijvoorbeeld samenvatten. Inmiddels heeft Gemini 650 miljoen gebruikers en daarmee een marktaandeel van circa 11%. Marktleider ChatGPT heeft circa 75% van de markt in handen.

In november meldde persbureau Bloomberg dat Apple in gesprek is met Alphabet om Gemini te gebruiken in zijn spraakassistent Siri. Apple zou een aangepast model van Gemini willen gebruiken om spraakopdrachten via Siri samen te vatten of om te zetten in taken. Naar verluidt betaalt Apple hiervoor ongeveer \$1 miljard per jaar. Apple zou op deze manier tijd kopen om verder te werken aan zijn eigen AI-model, dat op termijn dat van Gemini moet evenaren.

De vrees was dat applicaties zoals ChatGPT en Gemini zoekmachines zoals Google zouden vervangen. Verschillende onderzoeken laten zien dat mensen momenteel zowel chatbots als zoekmachines gebruiken. Hoewel een deel van de gebruikers een betaald abonnement hebben, heeft een groot deel een gratis versie. Daarom kijken Alphabet en OpenAI naar andere manieren om te verdienen aan de chatbots. Zo wil ChatGPT gesponsorde resultaten gaan toevoegen aan zijn antwoorden en ziet Google kansen

om advertenties te tonen in Gemini. Het bedrijf biedt voor zijn chatbot momenteel zowel een gratis versie als betaalde abonnementsopties.

Potentie eigen chips

Eerder dit jaar kondigde Alphabet de zevende generatie van Google's Tensor Processing Unit (TPU) aan. Volgens het bedrijf zijn de prestaties van de nieuwe chip ten opzichte van zijn voorganger verdubbeld. De chips worden gebruikt in de datacenters van Google om AI-modellen te draaien. Ook kunnen klanten van Google Cloud deze datacenters voor hun AI-projecten gebruiken. Verder is Meta in gesprek met Alphabet voor het gebruik van de TPU's. Het moederbedrijf van Facebook, Instagram en WhatsApp zou in 2026 capaciteit in de datacenters van Google willen huren, waarna het in 2027 TPU's wil kopen voor zijn eigen datacenters. Hierdoor zou Alphabet een directe concurrent worden van Nvidia. Volgens nieuwsplatform CNBC heeft Amin Vahdat, verantwoordelijk voor de AI-infrastructuur bij Google Cloud, tijdens een interne bijeenkomst gezegd dat Alphabet iedere zes maanden zijn reken- en leveringscapaciteit moet verdubbelen om te voorkomen dat het achterop raakt bij de concurrentie. Alphabet verwacht in 2025 \$93 miljard te investeren, wat een enorme stijging is ten opzichte van de jaren daarvoor.

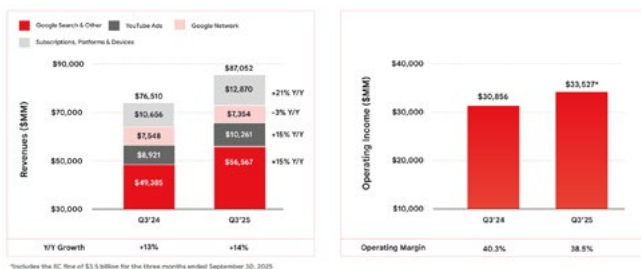
Dubbelcijferige omzetgroei

Alphabet behaalde over het derde kwartaal een omzet van \$102,3 miljard, wat neerkomt op een stijging van 16% op jaarbasis. Elk bedrijfsonderdeel behaalde een dubbelcijferige omzetgroei. De omzet van Google Search steeg met 14,5% naar \$56,57 miljard en was daarmee goed voor meer dan de helft van de totale omzet. Verder doorbrak Alphabet de grens van 300 miljoen betaalde abonnementen, geholpen door meer abonnees voor YouTube Premium en Google One. De omzet van deze tak nam met 21% toe tot

\$12,87 miljard. Ook Google Cloud presteerde sterk. De omzet van dit segment nam in het derde kwartaal met 34% toe tot \$15,2 miljard. Deze groei was te danken aan zowel een toename in klanten als dealgrootte. In de eerste negen maanden van 2025 tekende Alphabet meer deals met een waarde van ten minste \$1 miljard dan in de twee voorgaande jaren. De backlog van de clouddivisie groeide op kwartaalbasis met 46% tot \$155 miljard en ook hierin is duidelijk de opkomst van AI te zien. De nettowinst van Alphabet nam toe van \$26,30 miljard naar \$34,98 miljard, wat neerkomt op een verwaterde winst per aandeel van \$2,87.

Deelname Buffet

Halverwege november werd bekend dat Berkshire Hathaway 17,8 miljoen aandelen Alphabet heeft gekocht, wat neerkomt op een waarde van \$4,3 miljard. Het was de grootste aankoop van Berkshire Hathaway van het derde kwartaal en het is momenteel de op tien na grootste aandelenpositie van Warren Buffett's investeringsmaatschappij.



Bron: Alphabet. Ook het afgelopen kwartaal waren de advertentie-inkomsten van Google erg belangrijk.

Kansen:

- Gemini wint nog altijd marktaandeel en kan op termijn een nieuwe inkomstenbron vormen.
- Het verkopen en verhuren van TPU's biedt een gigantisch groeipotentieel.
- De adverteerdersmarkt blijft vooralsnog groeien.

Bedreigingen:

- Het uitbreiden van de AI-capaciteit gaat gepaard met hoge investeringen.
- Het is nog onduidelijk hoe winstgevend de inzet van AI voor bedrijven zal zijn. Bij tegenvallende opbrengsten kan dit leiden tot het terugschroeven van budgetten.

- Ruim de helft van de omzet komt uit advertenties. Als AI-concurrenten zoals OpenAI een eigen advertentiemodel ontwikkelen, kan dit een directe bedreiging vormen.



In een jaar tijd is de aandelenkoers van Alphabet ruim verdubbeld.

Conclusie

Alphabet maakt grote stappen om de omzetstromen beter te diversifiëren. Naast de stabiele groei van de advertentie-inkomsten uit zoekmachine Google, versnelt de groei in zowel de cloud- als de abonnementsmodellen. Binnen de AI-markt worden andere partijen steeds afhankelijker van de taalmodellen, datacenters en chipsets van Alphabet. Als het bedrijf besluit om meer TPU's te verhuren of te verkopen, zou dit de afzetmarkt voor deze chips aanzienlijk vergroten en wordt Alphabet een luis in de pels voor Nvidia. Deze AI-strategie gaat wel gepaard met hoge investeringen. Zolang de advertentie-inkomsten bij Google stabiel blijven groeien, voorzien we geen problemen voor de marges van Alphabet. Wij denken daarom dat het bedrijf in deze markt als winnaar uit de strijd zal komen en hanteren voor het aandeel een koopadvies, met een koersdoel van \$375.

Kerngegevens Alphabet

- ISIN-code: US02079K3059
- Ticker: GOOGL
- Sector: Technologie
- Beurs: Nasdaq
- Marktkapitalisatie: \$3.812 miljard
- Vrij verhandelbare aandelen: 10,830 miljard
- Aantal uitstaande aandelen: 12,067 miljard
- Koers 3 december: \$319,47
- Koers hoog 52 weken: \$328,83
- Koers laag 52 weken: \$140,53
- Koers-winstverhouding: 31,59
- Dividendrendement: 0,3%

Komt van uitstel afstel bij Apple?

Apple heeft een recordkwartaal achter de rug. De nieuwe iPhone is populair en de diensten van het bedrijf zijn eveneens in trek. Apple is optimistisch over het lopende kwartaal, maar is onzeker over de prestaties in de periode daarna. Hogere materiaalkosten, achterblijvende verkopen in China, vertragingen bij Apple Intelligence en een grootaandeelhouder die zijn belang afbouwt zorgen voor onrust onder beleggers. Kan Apple het tij keren?

Over het vierde kwartaal van het fiscale boekjaar 2025, dat op 27 september eindigde, realiseerde Apple een omzetgroei op jaarbasis van 8% tot een record van \$102,5 miljard. De hogere omzet was onder andere te danken aan sterke verkoopcijfers voor de nieuwe iPhone 17. De omzet van de iPhone-verkopen steeg van \$46,22 miljard naar \$49,03 miljard. De omzet van de dienstendivisie steeg van \$24,97 miljard naar \$28,75 miljard. Het bedrijf behaalde recordomzetten in advertenties, de App Store, clouddiensten, muziek, betalingsdiensten en video. De brutomarge verbeterde in het vierde kwartaal van 2025 tot 47,2%, wat een stijging is van 100 basispunten op jaarbasis en van 70 punten op kwartaalbasis. De aangepaste winst per aandeel steeg met 13% naar \$1,85. Apple heeft voorgesteld om een dividend per aandeel uit te keren van \$0,26. In het volledige boekjaar 2025 groeide de omzet met 6,4% tot \$416,16 miljard. De omzet van de iPhone-tak steeg van \$201,18 miljard naar \$209,59 miljard. De omzet uit diensten nam met 13,5% toe tot \$109,2 miljard, waarmee deze divisie voor het eerst de grens van \$100 miljard doorbrak. Op regionaal niveau daalde de omzet in China van \$66,95 miljard naar \$64,38 miljard, maar in alle andere regio's was er sprake van een omzetgroei. De nettowinst steeg van \$93,74 miljard naar \$112 miljard en dat resulteerde in een aangepaste winst per aandeel van \$7,46. Voor het komende kwartaal rekent Apple op een omzetgroei van 10% tot 12%. De bruto-

marge komt naar verwachting uit tussen 47% en 48%. De marge zal gedeeltelijk worden beïnvloed door tariefgerelateerde kosten van in totaal \$1,4 miljard, investeringen in AI en hogere onderzoeks- en ontwikkelingskosten.

	Three Months Ended		Twelve Months Ended	
	September 27, 2025	September 28, 2024	September 27, 2025	September 28, 2024
Net sales:				
Products	\$ 73,716	\$ 69,958	\$ 307,003	\$ 294,866
Services	28,750	24,972	109,158	96,169
Total net sales ⁽¹⁾	102,466	94,930	416,161	391,035
Cost of sales:				
Products	47,019	44,566	194,116	185,233
Services	7,106	6,485	26,844	25,119
Total cost of sales	54,125	51,051	220,960	210,352
Gross margin	48,341	43,879	195,201	180,683
Operating expenses:				
Research and development	8,866	7,765	34,550	31,370
Selling, general and administrative	7,048	6,523	27,601	26,097
Total operating expenses	15,914	14,288	62,151	57,467
Operating income	32,427	29,591	133,050	123,216
Other income/(expense), net	377	19	(321)	269
Income before provision for income taxes	32,804	29,610	132,729	123,485
Provision for income taxes	5,338	14,874	20,719	29,749
Net income	\$ 27,466	\$ 14,736	\$ 112,010	\$ 93,736

Bron: Apple. Sterke iPhone-verkopen zorgden ervoor dat Apple een recordkwartaal neerzette.

Recordjaar voor Apple

Volgens de Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker van International Data Corporation (IDC) groeit de wereldwijde verkoop van smartphones in 2025 met 1,5% tot 1,25 miljard stuks. Eerder rekende het onderzoeksbureau op een groei van 1%. De hogere raming is mede gebaseerd op mogelijke recordcijfers voor Apple. In China, de grootste markt van Apple,



is er sprake van een enorme vraag naar de iPhone 17. Volgens de maandelijkse verkoopcijfers van IDC voor China stond Apple in oktober en november op de eerste plaats met een marktaandeel van meer dan 20%. Dit heeft IDC ertoe aangezet om de groei-raming voor Apple voor het vierde kwartaal in China te herzien van 9% naar 17%. Hierdoor verandert de eerder voorspelde daling in China van 1% voor 2025 in een groei van 3%. Ook in andere markten ziet IDC dat Apple zich herstelt. Het onderzoeksbureau verwacht dat de iPhone-verkopen wereldwijd in 2025 met 6,1% toenemen tot meer dan 247 miljoen stuks, wat een sterke stijging is ten opzichte van 3,9% in de vorige cyclus. De orderwaarde van Apple stijgt naar verwachting tot \$261 miljard, een stijging van 7,2%.

IDC is juist terughoudender geworden over 2026 en heeft de raming bijgesteld van een groei van 1,2% naar een daling van 0,9%. Volgens de analisten zorgt het aanhoudende geheugentekort ervoor dat de prijzen stijgen en de verkopen afnemen. Het geheugentekort is ontstaan doordat halfgeleiderbedrijven hun productiecapaciteit hebben verschoven naar AI-chips. Zodoende is er een tekort ontstaan aan RAM-geheugen en zijn de prijzen voor DRAM in 2025 al meer dan verdubbeld. Counterpoint Research schat in dat de materiaalkosten voor smartphones volgend jaar met ongeveer 25% stijgen en de marges van fabrikanten onder druk komen te staan. IDC schat in dat als gevolg daarvan de gemiddelde verkoopprijs voor een smartphone in 2026 stijgt naar \$465, waardoor de markt een recordwaarde van \$578,9 miljard zal bereiken.



Bron: IDC. Het onderzoeksbureau verwacht dat Apple in 2025 een verkooprecord neerzet.

Zorgenkindje Apple Intelligence

Begin dit verwachten wij dat de focus van Apple zich vooral zou gaan richten op het verder uitrollen van Apple Intelligence. Apple stelde lange tijd zijn entree in de AI-markt uit en volgde een eigen koers, wat het bedrijf veel kritiek opleverde. Begin dit jaar werd Kim Vorrath aangesteld om de ontwikkeling van de onderliggende infrastructuur van assistent Siri en de AI-modellen van Apple te verbeteren. In eerste instantie wilde het bedrijf in april van dit jaar een nieuwe versie van Apple Intelligence uitbrengen, waarna er in 2026 een geavanceerdere versie zou worden uitgebracht. Al snel werd duidelijk dat deze deadlines niet zouden worden gehaald. Testers van Siri uitten in oktober hun zorgen over de AI-prestaties van de spraakassistent. Het leidde ertoe dat het hoofd van de divisie, John Giannandrea begin december het veld moest ruimen. Giannandrea is per direct vervangen door Amar Subramanyha, die overkomt van Microsoft en voor die tijd werkzaam was als hoofd ontwikkeling van Google's Gemini. Volgens persbureau Bloomberg overweegt Apple om voor Siri een aangepast Gemini-model te gebruiken.

Buffett verkleint zijn belang

Warren Buffett nam in 2016 voor het eerst een belang in Apple. Destijds kocht zijn investeringsmaatschappij Berkshire Hathaway voor een bedrag van \$1 miljard aan aandelen Apple. In de jaren daarna bouwde Buffett zijn belang in Apple gestaag uit en was het aandeel op een gegeven moment goed voor 25% van de totale portefeuille. Sinds 2023 bouwt Berkshire Hathaway zijn positie in Apple af. In de afgelopen twee jaar verkocht de investeringsmaatschappij bijna 700 miljoen Apple-aandelen. Berkshire Hathaway bezit nu nog 238 miljoen aandelen Apple, oftewel 1,66% van alle uitstaande Apple-aandelen, wat goed is voor een belang van 21,4% van de aandelenportefeuille van de investeringsmaatschappij. Het is daarmee nog altijd de grootste positie in de portefeuille van het bedrijf.

Kansen:

- De nieuwe iPhone 17 is een verkoopsucces en kan leiden tot een hogere vraag naar aanvullende diensten.
- De sterke omzet- en winstgroei wijzen op een

gezonde bedrijfsontwikkeling en de verwachtingen voor het eerste kwartaal lijken realistisch.

- De samenwerking met Google kan het Apple Intelligence-project vlottrekken.

Risico's:

- De stijging voor de kosten van computergeheugen houdt voorlopig aan en zet daarmee de marges onder druk.
- De dalende verkopen in China lijken een indicatie dat lokale telefoonproducenten aan de winnende hand zijn.
- De aandelenkoers staat op het hoogste niveau van het jaar.

Conclusie

Apple blijft onverminderd populair. De nieuwe iPhone 17 gaat als zoete broodjes over de toonbank en zorgt ervoor dat Apple een recordjaar tegemoet gaat. Omdat Apple voornamelijk actief is in het hogere segment, verwachten wij niet dat het bedrijf veel hinder zal ondervinden van de duurdere geheugenchips. Wel baren de tegenvallende verkopen in China ons zorgen. Wij denken dat dit voor een groot deel is te wijten aan de handelsoorlog. Als de Verenigde Staten en China nieuwe handelsdeals sluiten, kan dit een impuls geven aan de iPhone-verkopen. Apple Intelligence blijft de achilleshiel van het bedrijf. Apple boekt vooralsnog onvoldoende vorderingen om een waardig alternatief te bieden voor andere AI-assistenten. Het bedrijf ziet zich zelfs genoodzaakt om voorlopig Google's Gemini in aangepaste vorm in te zetten, wat op korte termijn een extra uitgavenpost is. Als de nieuwe top van de AI-divisie besluit om de investeringen fors op te voeren, zal dit de marges onder druk zetten. Beleggers die vertrouwen hielden in Apple profiteerden dit jaar van een koerswinst van 17,4%. Wij herhalen ons houdadvies en hanteren een koersdoel van \$220.



De aandelenkoers van Apple staat op het hoogste niveau van de afgelopen twaalf maanden.

Kerngegevens Apple

- ISIN-code: US0378331005
- Ticker: AAPL
- Sector: Technologie
- Beurs: Nasdaq
- Marktkapitalisatie: \$4.229 miljard
- Vrij verhandelbare aandelen: 14,525 miljard
- Aantal uitstaande aandelen: 14,776 miljard
- Koers 3 december: \$286,14
- Koers hoog 52 weken: \$287,40
- Koers laag 52 weken: \$169,210
- Koers-winstverhouding: 38,37
- Dividendrendement: 0,4%

Rondje over de beursvelden

De aandelenmarkten blijven volop in beweging en recente analistenrapporten laten zien waar de kansen én kanttekeningen liggen richting 2025 en 2026. In deze update lichten wij een selectie aandelen uit waarin uiteenlopende thema's samenkomen, van defensieve cashflowmachines en structurele groeiers tot bedrijven in transitie. Analisten verhogen koersdoelen, handhaven koopadviezen of blijven juist voorzichtig door macro-economische tegenwind. Wat ons daarbij opvalt is dat sterke marges, kasstroomgeneratie en strategische focus opnieuw de doorslag geven. Hieronder zetten wij de belangrijkste inzichten per aandeel overzichtelijk voor u op een rij.



Ahold Delhaize

Prijs target: € 42,00

Analisten van Jefferies over Ahold Delhaize

Jefferies ziet een duidelijk sterker dan verwachte kwartaalprestatie van Ahold Delhaize in Q3 2025, dankzij een 8% EBIT-beat gedreven door robuuste omzet- en margeontwikkeling in de VS. De Amerikaanse vergelijkbare omzet groeide met +2,9%, boven consensus, en de EBIT-marge liep op tot 4,6%. In Europa bleef de omzet iets achter, maar bleven marges stabiel. Het concern handhaaft de outlook voor heel 2025, inclusief MSD-HSD EPS-groei en een vrije kasstroom van minstens € 2,2 miljard. Ook werd een nieuwe share buyback van € 1 miljard aangekondigd voor 2026. Volgens Jefferies bevestigen deze cijfers het opwaartse volumemomentum in de VS, wat de basis vormt voor margestijgingen richting 2026. Het BUY-advies blijft intact met een koersdoel van € 42.

Aalberts

Prijs target: HOLD / Neutral

Analisten van KBC over Aalberts

KBC noemt Q3 2025 van Aalberts "in line", maar met een duidelijk gemengd beeld per divisie. Industrial Technologies bleef stabiel dankzij solide vraag in niche-segmenten, maar Building Technology leverde in op volume door zwakkere Europese bouwmarkten. De aangepaste marges waren licht lager dan verwacht en KBC verlaagt daarop zijn verwachting voor de FY25-EBITA-marge. De orderinstroom bleef gezond, maar niet sterk genoeg om eerdere groei-ambities volledig te ondersteunen. KBC ziet Aalberts strategisch goed gepositioneerd in duurzame technologieën, maar op korte termijn wegen macro-tegenwind, lagere volumes en beperkte pricing op het hersteltempo. Het advies blijft Neutral/Hold, met een voorzichtige marge-outlook voor 2025.

D'Ieteren

Prijs target: € 212,00

Analisten van Barclays over D'Ieteren

Barclays blijft positief over D'Ieteren en verhoogt de overtuiging dat dochter Belron in FY25 een Adj. EBIT-marge van 23% kan behalen. Op basis van de H2-profit bridge ziet Barclays voldoende steun door 3% prijsstijgingen, 2,5% volumegroei, lagere reclamekosten en normalisatie van Amerikaanse verzekeringspremies. De groep verlaagde wel enkele verwachtingen: de Adj. PBT 'group share' voor 2025 daalt 6–7%, vooral door hogere financieringskosten bij Belron en zwakkere prestaties bij TVH en Automotive. Ondanks die bijstelling blijft de structurele waardering aantrekkelijk, gezien Belron's sterke marktpositie en het ADAS-groeithema. Barclays verlaagt het koersdoel licht van € 220 naar € 212, maar handhaaft OVERWEIGHT, met +44% opwaarts potentieel.

Corbion

Prijs target: € 22,00

Analisten van Barclays over Corbion

Barclays ziet de Capital Markets Day van 2025 als bevestiging van een meer pragmatische en realistische strategie, met duidelijke bouwstenen richting 2028. Een belangrijk thema was de aangekondigde volledige exit uit de PLA-activiteiten, waarbij het management aangaf dat zowel Corbion als TotalEnergies inmiddels volledig aligned zijn op een verkoop. Analisten vinden dit logisch, gezien de beperkte bijdrage van PLA en de noodzaak van een gespecialiseerde eigenaar voor verdere schaalvergroting. De biomedical-divisie blijft volgens Barclays een krachtige groeimotor, met een verwachte 15% CAGR en omzetgroei richting € 125 miljoen in 2030. Ook de algabusiness profiteert van stijgende Omega-3-prijzen en stevige vraag, met voldoende capaciteit tot 2030. Het margin-frame toont een geplande stijging van 170 bps richting FY28, gedreven door mixverbetering, efficiëntie en de nieuwe circulaire lactic-acid plant. Barclays handhaaft Overweight met koersdoel € 22, gezien de sterke groeisegmenten en verbeterende kasstroomvooruitzichten.

ASML

Prijs target: € 1.050,00

Analisten van ING over ASML

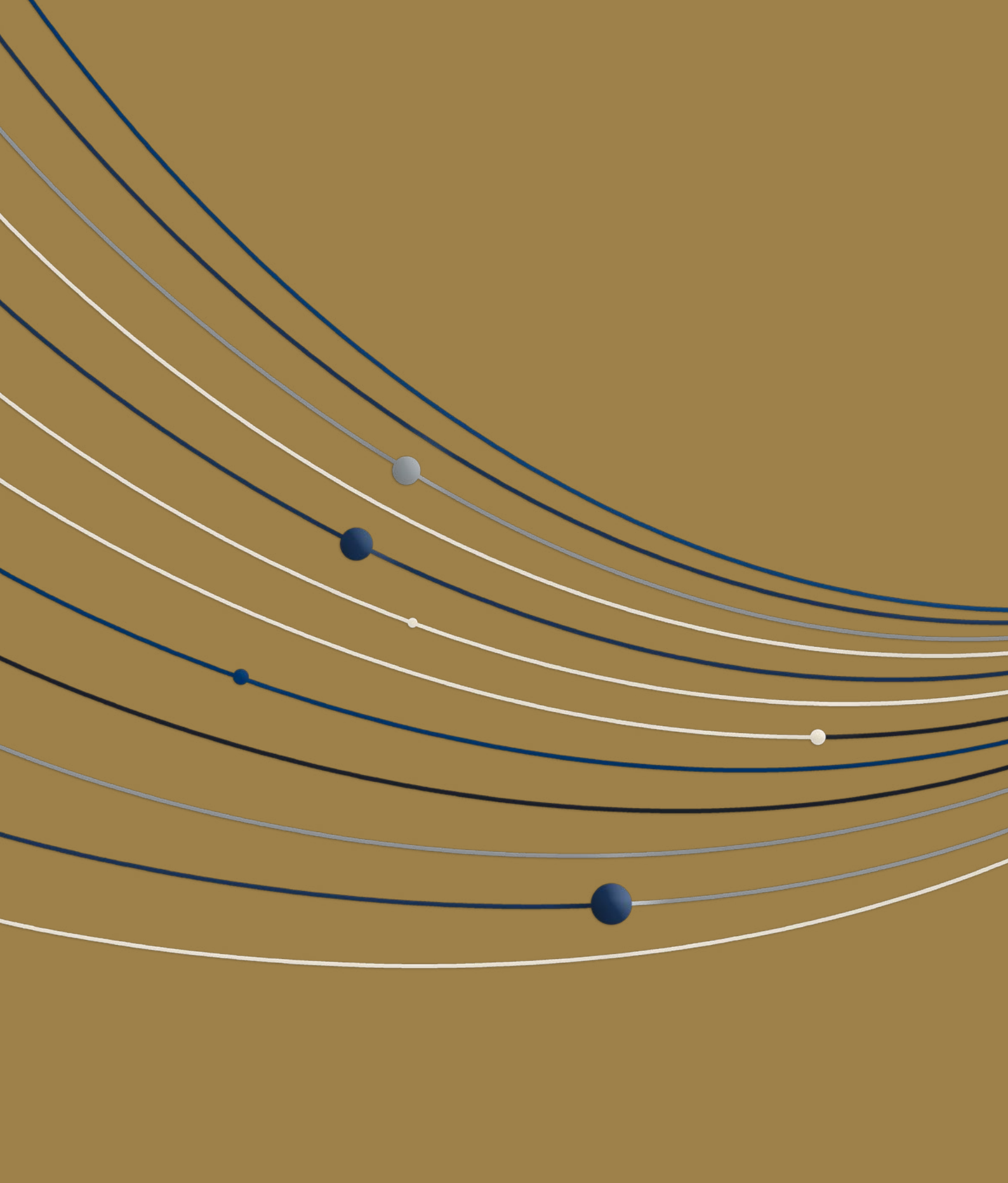
ING ziet de 3Q25-update van ASML als een duidelijke verbetering in zichtbaarheid voor 2026. Ondanks een kleine omzetmisser noteert het bedrijf sterkere marges, een robuuste orderinstroom en beter dan verwachte guidance voor Q4. Cruciaal is dat ASML nu verwacht dat 2026 qua omzet ten minste gelijk wordt aan 2025, gedreven door aanhoudende vraag in leading-edge logic en DRAM, terwijl China-omzet in 2026 circa 20% lager zal liggen. De vooruitzichten profiteren van de wereldwijde AI-investeringsgolf, die lithografie-intensiteit verhoogt, zeker met de introductie van High-NA EUV. ING verhoogt de langetermijnramingen en het koersdoel van € 800 naar € 1.050, en handhaaft BUY. ASML noteert volgens ING op 26x FY27 PER, een 10% korting op de historische waardering.

TomTom

Prijs target: € 7,40

Analisten van Kepler Cheuvreux over TomTom

Kepler Cheuvreux ziet TomTom sterker uit de transformatie komen, met een veel "leaner & meaner" kostenstructuur en een aanzienlijk verbeterde winstgevendheid. De nieuwe strategie, waarbij het bedrijf zwaarder inzet op automotive-software, schaalbare kaarten en hogere margeproducten, begint duidelijk tractie te krijgen. Volgens het rapport verbetert de operationele leverage zichtbaar, mede door jarenlange investeringen die nu renderen. Hoewel de omzetgroei gematigd blijft, stijgt de winstgevendheid sneller dan verwacht dankzij lagere opex, efficiëntere R&D-processen en consolidatie binnen de kaartenmarkt. De analisten verwachten dat TomTom in 2026 een structureel hogere vrije kasstroom zal genereren en achten het risico-rendementsprofiel nu aantrekkelijker dan voorheen. Daarom gaat het advies omhoog naar Buy, met ruimte voor significante opwaartse herwaardering.



Aberfeld Asset Management B.V.
Wilhelminapark 17-G
2012 KB Haarlem

T: +31 203 050 540
E: info@aberfeld.nl
W: www.aberfeld.nl