

12 September 2025



Aberfeld
international

UW VERMOGENSBEHEERDER MET GEVOEL VOOR WAARDE

INHOUD



Een generatie op een keerpunt 3

De komende jaren staat een hele generatie, kinderen van de babyboomers, voor een grote verandering: het afscheid van hun ouders. Dat betekent verlies, verdriet én de overdracht van een aanzienlijk vermogen.....



Wolters Kluwer: Een geweldig bedrijf voor een eerlijke prijs?..... 4

Door de voorspelbare inkomsten, het degelijke management en het feit dat het de transitie van papieren uitgever naar wereldwijde digitale informatieoplossingen voorspoedig is verlopen, is het aandeel Wolters Kluwer sterk gestegen, harder dan de resultaten...



Kraft Heinz: Terug bij af 7

Heinz is in 2015 samengevoegd met Kraft, met als doel meer synergievoordelen te realiseren en samen een winstgevende en groeiende onderneming te worden. Echter, dit is niet helemaal uitgekomen. Op 2 september jongstleden heeft het bedrijf aangekondigd de...



Stilte voor de herfststorm..... 10

De zomermaanden stonden dit jaar opnieuw in het teken van relatieve rust op de beurzen. Net als in 2024 lieten de indexen geen spectaculaire bewegingen zien. Maar wie wat dieper keek, zag wel degelijk flinke koersschommelingen bij individuele aandelen...



Zorgen nieuwe aandeelhouders voor ommekeer bij Intel?..... 11

Intel trok de afgelopen weken de aandacht van beleggers. Dit kwam door de kapitaalinjectie van Softbank en de historische deelname van de Amerikaanse overheid. Deze gebeurtenissen hebben de aandelenkoers gestuwd, maar brengen ook duidelijke risico's met zich mee....



Erfbelasting en Vermogensoverdracht: Hoe voorkomt u een forse aanslag?..... 13

Voor vermogende particuliere beleggers is het verstandig om tijdig stil te staan bij de overdracht van vermogen naar de volgende generatie. Wie niets regelt, laat onbedoeld een flink deel van het opgebouwde vermogen achter aan de Belastingdienst...

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) omschreven voorwaarden.

Een generatie op een keerpunt.

De komende jaren staat een hele generatie, kinderen van de babyboomers, voor een grote verandering: het afscheid van hun ouders. Dat betekent verlies, verdriet én de overdracht van een aanzienlijk vermogen. Een gebeurtenis die diepe impact heeft, zowel emotioneel als financieel, en die gepaard gaat met veel vragen.

De komende jaren staat een hele generatie, kinderen van de babyboomers, voor een grote verandering: het afscheid van hun ouders. Dat betekent verlies, verdriet én de overdracht van een aanzienlijk vermogen. Een gebeurtenis die diepe impact heeft, zowel emotioneel als financieel, en die gepaard gaat met veel vragen.

Ik spreek niet alleen vanuit kennis, maar ook uit ervaring. Onlangs verloor ik zelf een ouder. Naast het verdriet kwamen er ineens allerlei praktische zaken op me af: rekeningen, bezittingen, juridische documenten. En dan de grote vraag: hoe ga je verantwoord om met het vermogen dat je ontvangt?

Een erfenis kan voelen als een kans, maar ook als een last. Je krijgt mogelijkheden die je eerder niet had, zoals een hypotheek aflossen, iets te doen voor je kinderen of financieel onafhankelijk te worden. Maar juist in die fase is het risico op overhaaste beslissingen groot. Zonder plan kan vermogen langzaam verdwijnen, terwijl het juist een fundament kan vormen voor de toekomst.

Een goed financieel plan biedt houvast. Het helpt om de balans te vinden tussen genieten van het nu, en het veiligstellen van later. Denk aan ruimte voor persoonlijke wensen, een buffer voor onverwachte situaties, en vermogen dat meegroeit voor de volgende generatie.

In de komende tien jaar zal er naar schatting meer dan 200 miljard euro worden overgedragen via erfenissen en schenkingen. Voor veel mensen is dit vermogen niet noodzakelijk, maar eerder een extra. Juist dan is het belangrijk goed na te denken over de inzet ervan.

Beleggen is voor velen een logische keuze. Niet om grote risico's te nemen, maar om vermogen op verantwoorde wijze te laten groeien, passend bij je situatie en doelen. Zo wordt vermogen niet alleen iets om van te leven, maar ook iets om door te geven.

Een erfenis is meer dan geld. Het is ook een moment van bezinning, overzicht en richting. Een kans om zorgvuldig om te gaan met wat is nagelaten, en te bouwen aan een betekenisvolle toekomst. Niet alleen voor jezelf, maar ook voor de mensen die na jou komen.

Bij Aberfeld helpen we u graag bij het maken van bewuste keuzes, zodat u met rust en vertrouwen vooruit kunt kijken. Neem gerust contact met ons op. U bent van harte welkom. Ons telefoonnummer is: 020 305 0540 of ga naar de [contactpagina](#).

Hartelijke groet,
Janette Buitenkamp



Wolters Kluwer: Een geweldig bedrijf voor een eerlijke prijs?

Door de voorspelbare inkomsten, het degelijke management en het feit dat het de transitie van papieren uitgever naar wereldwijde digitale informatieoplossingen voorspoedig is verlopen, is het aandeel Wolters Kluwer sterk gestegen, harder dan de resultaten. Dit heeft geleid tot een te hoge waardering. Analisten en beleggers zijn niet blij met het aangekondigde, aanstaande vertrek van CEO McKinstry, die meer dan twintig jaar veel indruk heeft gemaakt op de markt. Nu vallen de resultaten enigszins tegen en drukt de zwakke dollar op de cijfers. De hoogste tijd om te kijken of de huidige, laagste koers sinds september 2023 hét moment is om te kopen.



Koersverloop Wolters Kluwer de afgelopen drie jaar.

Profiel

De oorsprong van Wolters Kluwer gaat terug tot 1836, toen in Groningen een schoolboekuitgever werd opgericht. Dit bedrijf fuseerde later met Wolters, eveneens uit Groningen, en met Samsom uit Alphen aan den Rijn. Samen vormden zij Wolters-Noordhoff en later Wolters Samsom, waarmee een brede basis in de Nederlandse

uitgeverij en kennisdiensten werd gelegd. Parallel hieraan ontwikkelde zich Kluwer, een uitgeverij uit Deventer die zich specialiseerde in juridische en wetenschappelijke publicaties.

In 1987 fuseerden Wolters Samsom en Kluwer tot Wolters Kluwer N.V.. Daarmee ontstond een internationaal opererend concern dat zich stevig positioneerde in zowel uitgeverij als professionele kennisdiensten. Vanaf de jaren tachtig begon Wolters Kluwer snel te internationaliseren. Met overnames van onder andere IPSOA in Italië en Kieser Verlag in Duitsland werd de aanwezigheid in belangrijke Europese markten als Spanje, Frankrijk, Duitsland en Polen verder uitgebreid. Tegenwoordig heeft Wolters Kluwer zijn hoofdkantoor in Alphen aan den Rijn, maar is het actief in meer dan 180 landen wereldwijd. Het bedrijf werkt vanuit vijf divisies: Legal & Regulatory, Tax & Accounting,



Health, Financial & Corporate Compliance en Corporate Performance & ESG. Onder leiding van CEO Nancy McKinstry, die sinds 2003 aan het roer staat, maakte het concern een ingrijpende transformatie door: van traditionele papieren uitgever naar een mondiale aanbieder van digitale en datagedreven oplossingen voor professionals in sectoren als gezondheidszorg, fiscaliteit, recht en compliance.

Resultaten

In het eerste halfjaar van 2025 behaalde Wolters Kluwer een omzet van €3,05 miljard, een stijging van 5% op organische basis ten opzichte van dezelfde periode in 2024. De terugkerende inkomsten, die 84% van het totaal uitmaken, groeiden organisch met 7%. Expert Solutions, goed voor 59% van de totale omzet, groeide met 6%. De recurring cloudsoftware, die 21% van het totaal vertegenwoordigt, liet een organische groei van 15% zien. De aangepaste operationele winst bedroeg €865 miljoen, een stijging van 13%, wat neerkomt op een operationele marge van 28,4%. De winst per aandeel, op aangepaste en verwaterde basis, kwam uit op €2,70, een stijging van 14% ten opzichte van een jaar eerder. De vrije kasstroom bedroeg €505 miljoen, eveneens een stijging van 14% op jaarbasis. Het management handhaafde de outlook voor 2025 en verwacht een organische omzetgroei die grotendeels in lijn ligt met die van 2024, en een operationele marge binnen de bandbreedte van 27,1% tot 27,5%. Het rendement op geïnvesteerd vermogen zal naar verwachting boven de 18% uitkomen. De verwachting voor de aangepaste winst per aandeel bleef ongewijzigd, ondanks de negatieve valuta-impact. Investerings in AI-functionaliteiten binnen bestaande producten blijven een speerpunt om de concurrentiepositie verder te versterken.

Analisten merkten op dat de cijfers stabiel en conform de verwachtingen waren, maar dat de koersreactie beperkt bleef door de hoge waardering van het aandeel en de gevoeligheid voor macro-economische factoren. Er is vertrouwen in de consistente groei, maar ook voorzichtigheid vanwege de aankomende wisseling van CEO. Nancy McKinstry, die sinds 2003 aan het roer staat en de transformatie naar een digitale marktleider realiseerde, vertrekt in februari 2026. Haar opvolger wordt Stacey Caywood, momenteel CEO van de Health-divisie, die wordt gezien als een ervaren interne kandidaat met een be-

wezen staat van dienst.

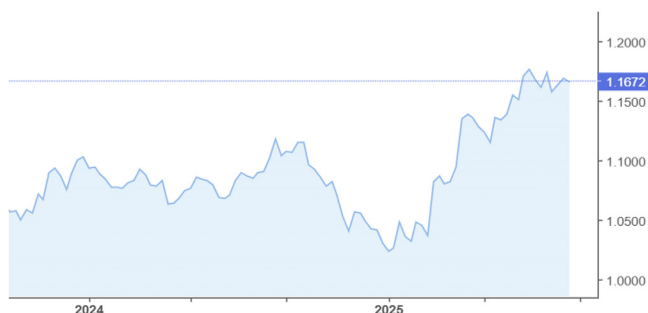
Kunstmatige intelligentie

Wolters Kluwer zet kunstmatige intelligentie (AI) al enkele jaren in als strategische groeimotor en ziet het als een integraal onderdeel van productontwikkeling. De AI-toepassingen richten zich vooral op het verbeteren van beslissingsondersteuning, het versnellen van workflows en het verhogen van de nauwkeurigheid in professionele omgevingen. In de gezondheidszorgdivisie Health wordt AI gebruikt om klinische beslissingsondersteuning te verrijken met realtime analyse van patiëntgegevens, waardoor zorgprofessionals sneller tot een diagnose of behandeladvies kunnen komen. Producten zoals UpToDate en Lexicomp zijn uitgebreid met AI-functionaliteiten die contextgevoelige suggesties geven en automatisch relevante literatuur en richtlijnen naar voren halen. In Tax and Accounting Software worden AI-modellen ingezet voor het automatisch analyseren en controleren van belastingaangiften en financiële rapportages. Dit versnelt het werk van accountants en fiscalisten, vermindert fouten en kan afwijkingen of onvolkomenheden proactief signaleren. De integratie van AI in cloudplatforms maakt het bovendien mogelijk om voortdurend te leren van gebruikspatronen en feedback, waardoor de software steeds slimmer wordt. Binnen Governance, Risk and Compliance helpt AI om grote hoeveelheden juridische en regelgevende documenten te scannen, te classificeren en te matchen met klantprofielen. Dit verkort de tijd die compliance-afdelingen nodig hebben om relevante risico's te identificeren en maatregelen te treffen. Tot nu toe rapporteert het bedrijf dat AI-gedreven producten bovengemiddelde groei laten zien en een hogere klantretentie kennen.

Dollarrisico

In 2024 kwam meer dan 60% van de omzet uit Amerika. De gemiddelde euro-dollarwisselkoers in het eerste halfjaar was 1,09, wat erg vergelijkbaar is met het eerste halfjaar van 2024, toen het 1,08 was. De huidige koers is echter 1,17, terwijl deze een jaar geleden nog op 1,09 stond. Dat is ruim 7% hoger. Het management geeft in de publicatie over het eerste halfjaar zelf aan dat, als de wisselkoers op dit niveau blijft, dit een zichtbare impact zal hebben op de jaar-

cijfers. Laten we bij drie scenario's stilstaan om deze impact beter te kunnen duiden.



EUR/USD wisselkoers de afgelopen twee jaar..

Allereerst is er het scenario waarin de dollar zo ver daalt dat het gemiddelde weer in de buurt komt van het niveau in 2024. In dat geval zou de valuta geen invloed hebben op de resultaten. De dollar is op dit moment echter zwak, en er zou veel moeten gebeuren om dit scenario te realiseren. Aberfeld acht deze uitkomst dan ook zeer onwaarschijnlijk.

Dan het scenario waarin de euro-dollarkoers op het huidige niveau van 1,17 blijft hangen. Op 30 juni stond de koers hier al ongeveer, wat betekent dat het gemiddelde in de tweede helft van het jaar uitkomt op 1,17. In de tweede helft van 2024 was dat gemiddeld 1,08. De stijging is daarmee 8,3%. Aangezien ongeveer 65% van de omzet in dollars wordt behaald, heeft dit een directe impact van circa 5,4% op de omzet. Dit scenario acht Aberfeld waarschijnlijk, maar grotendeels al ingeprijsd.

Tot slot zou de dollar nog verder kunnen wegzakken, waardoor de euro-dollarkoers verder oploopt. In dat geval wordt de negatieve impact op de omzet alleen maar groter. Dit maakt de markt nerveus, en dat is terug te zien in de koers van het aandeel.

Conclusie

Hoewel het dollarrisico een reëel risico vormt, ligt dit volledig buiten de invloedssfeer van Wolters Kluwer. Het bedrijf laat juist zien dat het onderliggend sterker wordt. De marges stijgen, de omzet groeit organisch en de kasstroom blijft solide. Dit zijn belangrijke signalen dat het concern zijn fundamenten verder verstevigt. De huidige zwakke dollar lijkt grotendeels

in de koers te zijn ingeprijsd, terwijl de kansen die voor Wolters Kluwer liggen, zoals de verdere uitrol van AI-toepassingen en de sterke klantretentie bij digitale oplossingen, minder aandacht krijgen. Voor beleggers die door de kortetermijnvolatiliteit heen durven kijken, ontstaat hierdoor volgens Aberfeld een aantrekkelijk instapmoment. Met een verwachte koers-winstverhouding voor 2026 van 19,8x is het aandeel zeker niet goedkoop, maar ruim onder het 10-jaars gemiddelde van 28x. Gezien de voorspelbare kasstromen, de sterke merknaam en het feit dat 84% van de omzet terugkerend is, kan dit niveau juist als fair worden beschouwd. Daarbij komt een solide dividendrendement van 2,1%, waarmee beleggers zowel inkomsten als een potentieel koersherstel tegemoet kunnen zien.

Kortom, wij vinden Wolters Kluwer een klassiek voorbeeld van a wonderful company at a fair price. Het huidige koersniveau biedt de kans om een kwalitatief hoogwaardig aandeel op te pikken tegen een ondergewaardeerde koers. Aberfeld handhaaft daarom het koopadvies, met een koersdoel van €160.

Kerngegevens Wolters Kluwer

- Naam: Wolters Kluwer N.V.
- Ticker: WKL
- ISIN: NL0000395903
- Sector: Technologie
- Beurs: Euronext Amsterdam
- Koers 18 augustus: €113,15
- 52-weeks laag: €112,00
- 52-weeks hoog: €181,30
- Aantal uitstaande aandelen: 238 miljoen
- Marktkapitalisatie: €25,8 miljard
- Nettoschuld: €4,3 miljard
- Koers-winstverhouding: 19,8x
- Dividend: €2,33
- Dividendrendement: 2,1%
- Q3 update: 5 november

Kraft Heinz: Terug bij af

Heinz is in 2015 samengevoegd met Kraft, met als doel meer synergievoordelen te realiseren en samen een winstgevende en groeiende onderneming te worden. Echter, dit is niet helemaal uitgekomen. Op 2 september jongstleden heeft het bedrijf aangekondigd de bedrijven toch weer op te splitsen. Warren Buffett is grootaandeelhouder; met zijn Berkshire Hathaway bezitten ze 27,5%. Hij heeft aangegeven teleurgesteld te zijn in de splitsing en betreurt het dat hij als grootaandeelhouder niet op de hoogte is gesteld van dit traject. De investering, die ooit als een schoolvoorbeeld van schaalvoordelen en efficiëntie werd gepresenteerd, heeft tot nu toe weinig opgeleverd.



Koersverloop van Kraft Heinz de afgelopen vijf jaar.

Historie

Kraft en Heinz hebben beide een lange en rijke geschiedenis in de voedingsindustrie. Heinz werd al in 1869 opgericht in Pittsburgh door Henry John Heinz, bekend van de beroemde tomatenketchup. Het bedrijf groeide in de decennia daarna uit tot een wereldwijde producent van sauzen, soepen en andere conserven. Kraft ontstond later, begin 20e eeuw in Chicago, toen James L. Kraft een succesvolle onderneming begon in kaasproducten. Door de jaren heen breidde Kraft uit naar andere voedingsmiddelen, waaronder ontbijtproducten, vleeswaren en snacks, en groeide het uit tot een van de grootste voedingsconcerns van de Verenigde Staten. In 2013 kwam Warren Buffett met zijn investeringsvehikel Berkshire Hathaway in beeld. Samen met private-equitybedrijf 3G Capital werd Heinz overgenomen voor zo'n \$23 miljard. Buffett stond destijds garant voor een groot deel van de financiering en kreeg daarmee een stevige stem in de strategie. Twee jaar later, in 2015, volgde de grote fusie tussen Kraft Foods Group en Heinz, opnieuw mogelijk gemaakt door Berkshire Hathaway en 3G. De gedachte was dat door schaalvoordelen, agressieve kostenbesparingen en het bundelen van sterke merken een voedingsreus zou ontstaan die efficiënter en winstgevender zou opereren.

Management

Toen Kraft en Heinz in 2015 fuseerden, werd het bedrijf geleid door Bernardo Hees, een man uit de stal van 3G Capital. Zijn beleid draaide om zero-based budgeting en rigoureuze kostenbesparingen. Dat leverde in eerste instantie indrukwekkende marges op, maar het mes sneed aan twee kanten. Innovatie en marketing werden verwaarloosd, terwijl concurrenten als Nestlé en Unilever juist volop investeerden in nieuwe producten en inspeelden op trends rond gezondheid en duurzaamheid. In 2019 werd Hees vervangen door Miguel Patricio, afkomstig van AB InBev. Hij probeerde de balans te herstellen door meer aandacht te geven aan merken en consumenten, maar kreeg te maken met stevige tegenwind: veranderende eetgewoonten, inflatie en een uitgeholde merkportefeuille. Hoewel hij stappen zette richting innovatie en marketing, bleef de groei achter en stond het bedrijf in de boeken nog steeds zwaar onder druk. Sinds 2024 staat Carlos Abrams-Rivera aan het roer. Hij investeert opnieuw in productontwikkeling en marketing het hoogste niveau in bijna tien jaar. Daarmee worden merken als Capri Sun en Heinz weer opgefrist, en in opkomende markten werpt dat al vruchten af. Achteraf gezien kunnen we concluderen dat het management lange tijd te veel gefocust heeft op korte termijn efficiëntie, in plaats van de kracht van de merken ten volle te benutten.

Resultaten

In het tweede kwartaal van 2025 presenteerde Kraft Heinz resultaten die in lijn lagen met de verwachtingen, maar het beeld was gemengd. De omzet daalde met 2% naar \$6,3 miljard, vooral door lagere volumes in Noord-Amerika. In de ontwikkelde markten buiten Noord-Amerika was sprake van lichte groei, terwijl de opkomende markten juist sterk presteerden met +7,6%, gedreven door zowel hogere prijzen als volumegroei. De operationele winst stond onder

druk. Het aangepaste bedrijfsresultaat kwam uit op \$1,3 miljard, een daling van bijna 8% ten opzichte van vorig jaar, vooral door inflatie en zwakkere volumes in de VS. Opmerkelijk was de forse afschrijving van \$9,3 miljard op immateriële activa, ingegeven door de aanhoudende daling van de beurskoers. De winst per aandeel daalde met 11,5% naar \$0,69, ondanks een belastingvoordeel en aandeleninkopen.

Aan de positieve kant bleef de kasstroomontwikkeling sterk. De vrije kasstroom steeg met 29% naar \$1,5 miljard in de eerste helft van het jaar, mede dankzij beter werkkapitaalbeheer. Hierdoor wist Kraft Heinz de schuldgraad rond 3,0x EBITDA te houden en tegelijk \$1,4 miljard aan dividend en aandeleninkoop aan aandeelhouders terug te geven. Voor heel 2025 houdt het bedrijf vast aan de eerder verlaagde outlook: een omzetkrimp van 1,5 tot 3,5% en een aangepaste winst per aandeel van \$2,51 tot \$2,67. Daarbij rekent men op inflatie van 5 tot 7% en extra marketinguitgaven van circa 4,8% van de omzet, het hoogste niveau in bijna tien jaar.

De splitsing

Kraft Heinz heeft begin september aangekondigd dat het zichzelf gaat opsplitsen in twee aparte beursgenoteerde bedrijven, een proces dat in de tweede

helft van 2026 afgerond moet zijn. Het plan komt voort uit de wens om de complexiteit van het concern te verminderen en de merken meer strategische focus te geven. Volgens het bestuur maakt de huidige structuur het moeilijk om kapitaal effectief toe te wijzen en groeikansen optimaal te benutten. Door de splitsing moet elk van de nieuwe bedrijven de ruimte krijgen om zijn eigen koers te varen en aandeelhouderswaarde te ontsluiten.

De eerste tak, met de tijdelijke naam Global Taste Elevation Co., zal zich wereldwijd richten op sauzen, spreads, seasonings en houdbare maaltijden. Tot deze divisie behoren iconische merken als Heinz, Philadelphia en Kraft Mac & Cheese. In 2024 was dit onderdeel goed voor een omzet van \$15,4 miljard, met een EBITDA van ongeveer \$4 miljard.

De tweede tak wordt voorlopig North American Grocery Co. genoemd en komt onder leiding van de huidige CEO Carlos Abrams-Rivera. Deze divisie bundelt de Noord-Amerikaanse kernproducten, zoals Oscar Mayer, Kraft Singles en Lunchables. De omzet bedroeg \$10,4 miljard, met een EBITDA van \$2,3 miljard in 2024.

Het bestuur verwacht dat de opsplitsing drie belangrijke voordelen oplevert:



Overzicht bedrijven na de splitsing. Bron: Kraft Heinz.

- Meer focus op de juiste merken
- Minder organisatorische complexiteit
- Betere kapitaalallocatie

Waar Global Taste Elevation zich vooral richt op groei en internationale expansie, zal North American Grocery zich toeleggen op stabiliteit en rendement. Beide bedrijven moeten voldoende financiële ruimte houden om te investeren in innovatie en marketing, maar ook om kapitaal terug te geven aan aandeelhouders. Daarbij belooft Kraft Heinz dat het huidige dividendniveau in totaal gehandhaafd blijft en dat beide entiteiten zullen starten met een investment grade kredietstatus. Wel rekent men op tot \$300 miljoen aan zogeheten dis-synergieën door de opsplitsing, al wordt verwacht dit deels te kunnen compenseren met efficiëntiewinsten.

Kellogg

In oktober 2023 besloot Kellogg zich op te splitsen in twee aparte beursgenoteerde bedrijven. Enerzijds ontstond Kellanova, waarin de internationale snack- en ontbijtgranenactiviteiten werden ondergebracht, met merken als Pringles, Pop-Tarts en Eggo. Anderzijds werd WK Kellogg Co. afgesplitst, dat zich richt op de traditionele ontbijtgranenmarkt in Noord-Amerika, met klassiekers als Corn Flakes en Fruit Loops. Het idee achter de splitsing was dat beide onderdelen onafhankelijker konden opereren, hun eigen strategie konden volgen en zo meer waarde zouden creëren voor aandeelhouders. Na de splitsing kwamen er al snel overnamebiedingen. Voor Kellanova toonde Mars Inc., bekend van merken als M&M's en Snickers, interesse met een bod van bijna \$30 miljard. Voor WK Kellogg Co. kwam Ferrero, de Italiaanse producent van Nutella en Kinder met een deal ter waarde van \$3,1 miljard, inclusief schulden. Dit bod lag zo'n 31% boven de beurskoers en gaf aandeelhouders een duidelijke premie. De situatie bij Kellogg laat zien dat een opsplitsing niet alleen kan leiden tot meer strategische focus, maar bedrijven ook aantrekkelijker kan maken voor overnamekandidaten. Daarmee blijkt dat een splitsing niet alleen intern voordelen kan opleveren, maar ook externe kansen kan creëren en zo mogelijk positieve verrassingen in petto heeft voor de geduldige aandeelhouder.

Conclusie

Analisten zijn over het algemeen kritisch over de situatie. De aankondiging van de splitsing roept momenteel meer vragen op dan dat ze antwoorden biedt. Aberfeld ziet dit anders. Juist in zo'n situatie kan er geld verdiend worden. De afgelopen tien jaar hebben laten zien dat de fusie niet het gewenste effect heeft gecreëerd, dus lijkt een opsplitsing een manier om meer waarde te creëren. Ook is er beloofd de belangen van de huidige aandeelhouders voort te zetten. Die zijn op dit moment aantrekkelijk, met een huidig dividendrendement van 5,9%. Het aandeel noteert tegen een koers-winstverhouding van 10,4x voor dit jaar. Dat is fors lager dan de waardering van Unilever (18x) en Nestlé (17x). Hierdoor lijkt het neerwaartse risico beperkt, terwijl het opwaarts potentieel aantrekkelijk is. De eerste positieve signalen van de strategie van de CEO beginnen al zichtbaar te worden in de resultaten. Bovendien wijst het recente voorbeeld van Kellogg uit dat een positieve verrassing na een opsplitsing zeker niet uitgesloten is. Onzekerheid is doorgaans een dooddoener op de beurs, maar wanneer we de risico's afzetten tegen de kansen, achten we het neerwaartse risico beperkt en het opwaarts potentieel interessant. We blijven de ontwikkelingen op de voet volgen en geven op dit moment een koopadvies voor de geduldige (dividend) belegger.

Kerngegevens Kraft Heinz

- Naam: The Kraft Heinz Company
- Ticker: KHC
- ISIN: US5007541064
- Sector: Voedingswaren
- Beurs: Nasdaq
- Koers 5 september: \$26,93
- 52-weeks laag: \$25,44
- 52-weeks hoog: \$36,53
- Aantal uitstaande aandelen: 1,2 miljard
- Marktkapitalisatie: \$31,9 miljard
- Nettoschuld: \$18,7 miljard
- Koers-winstverhouding: 10,4x
- Dividend: \$1,60
- Dividendrendement: 5,9%
- Q3 resultaten: 28 oktober

Stilte voor de herfststorm

De zomermaanden stonden dit jaar opnieuw in het teken van relatieve rust op de beurzen. Net als in 2024 lieten de indexen geen spectaculaire bewegingen zien. Maar wie wat dieper keek, zag wel degelijk flinke koersschommelingen bij individuele aandelen. Halfjaarcijfers in juli en augustus zorgden voor scherpe uitslagen: zo gingen ASML, ASMI en Adyen stevig onderuit, terwijl ook midcappers als Aalberts en TKH teleurstelden. Aan de andere kant waren er winnaars: Philips, Unilever en – verrassend genoeg – Air France-KLM wisten positief te verrassen. Kortom: de indexen bewogen weinig, maar voor menig belegger voelde de zomer toch teleurstellend aan.

Nu kijken we vooruit naar het laatste kwartaal van 2025. Waar de zomer kalm verliep, zou de herfst wel eens vuurwerk kunnen brengen. Analisten en zelfbenoemde onheilsprofeten waarschuwen massaal voor een forse correctie. Begrijpelijk dat dit beleggers zenuwachtig maakt. Bij Aberfeld Vermogensbeheer kiezen we echter voor een nuchtere blik: tot nu toe zien wij geen scenario dat de wereld op korte termijn in een crisis stort.

Wereldwijde economie

De feiten: de wereldeconomie groeit. China, de VS en India laten solide groei zien, Japan doet het eveneens goed, en zelfs Europa kruipt langzaam vooruit. Innovaties in AI, investeringen in klimaat, infrastructuur, defensie en woningbouw stuwen de productiviteit en ondersteunen bedrijfswinsten.

Financiële markten

Ook op de financiële markten zien we geen rode vlaggen. Onze verwachting: de dollar verzwakt verder, de rente daalt geleidelijk, en grondstoffenprijzen stijgen in een gematigd tempo.

Onze portefeuille

We blijven kritisch op de samenstelling van onze portefeuille. De bedrijven die wij geselecteerd hebben, profiteren van deze trends. Daarmee ligt er genoeg potentie om in het vierde kwartaal extra rendement te realiseren.

Risico's blijven aanwezig

Natuurlijk zien wij risico's. Politieke onzekerheden zijn de belangrijkste: van de voortdurende handelsoorlog tot machtsspelletjes in Washington en geopolitieke spanningen rond China, Rusland, Israël

en andere brandhaarden. Zulke gebeurtenissen kunnen onverwacht opspelen en druk zetten op de markten.

Onze aanpak

Daarom blijven we waakzaam. Wij monitoren voortdurend de risico's, zetten opties in waar nodig en handelen proactief. Met deze aanpak behouden we rust en overzicht.

Onze conclusie: ondanks alle doemscenario's zijn er voldoende kansen. Wij kijken met vertrouwen naar een positief slotkwartaal van 2025.

Wilt u weten hoe wij deze periode benutten om straks optimaal gepositioneerd te zijn voor het na-jaar? Neem dan gerust vrijblijvend contact met ons op. Ons telefoonnummer is: 020 305 0540 of ga naar de [contactpagina](#).

Met vriendelijke groet,
André van Eerden - Algemeen directeur



Zorgen nieuwe aandeelhouders voor ommekeer bij Intel?

Intel trok de afgelopen weken de aandacht van beleggers. Dit kwam door de kapitaalinjectie van Softbank en de historische deelname van de Amerikaanse overheid. Deze gebeurtenissen hebben de aandelenkoers gestuwd, maar brengen ook duidelijke risico's met zich mee. Kan Intel de verwachtingen waarmaken?

Jarenlang was Intel een dominante speler in de chipsector. De afgelopen jaren is de Amerikaanse chipfabrikant achteropgeraakt bij de belangrijkste concurrenten, vooral omdat het de groei van de AI-chipmarkt heeft gemist. Nvidia heeft ongeveer 90% van deze markt in handen en Intel heeft volgens Bank of America een marktaandeel van nog geen 1%. De achterstand in AI-chips was een van de redenen voor Lip-Bu Tan om in augustus 2024 uit het bestuur van Intel te stappen, maar in maart van dit jaar keerde hij terug als topman van de chipfabrikant. Lip-Bu heeft drie prioriteiten gesteld: Intel terugbrengen tot een wereldspeler in productontwikkeling, foundry (contractfabricage) en het vergroten van de klanttevredenheid. Om deze doelstellingen te realiseren kondigde de topman aan belangen in niet-kernonderdelen te willen verkopen. Zo werden er 45 miljoen aandelen Mobileye verkocht voor \$1 miljard en werd een belang van 51% in Altera voor \$3,5 miljard aan Silver Lake verkocht. Tevens werden er 25.000 banen geschrapt. Ondanks de euforie over de terugkeer van Lip-Bu ontstond er ook enige controverse rondom zijn persoon. In augustus zei Donald Trump dat er sprake zou zijn van belangenvreestringeling door mogelijke banden van Lip-Bu met China en de Amerikaanse president eiste zijn vertrek. Vooralsnog heeft de topman het veld echter nog niet hoeven te ruimen.

Nieuwe investeringen

Op 18 augustus werd bekendgemaakt dat SoftBank \$2 miljard investeert in Intel. De Japanse investeringsmaatschappij betaalde \$23 per aandeel en verkreeg daarmee een belang van circa 2% in Intel. SoftBank wil door deze deelname inspelen op de verdere groei van geavanceerde halfgeleiders in de VS. De investeringsmaatschappij bezit ook 90% van de aandelen van Arm, dat vooral chips levert aan de smartphonemarkt. Arm verkoopt de chips niet rechtstreeks, maar geeft licenties uit voor zijn ontwerpen en het intellectuele eigendom. Intel werkt sinds 2023 samen met Arm om het Intel 18A-proces te optimaliseren voor chips die op Arm zijn gebaseerd.

Op 22 augustus meldde Intel dat de Amerikaanse overheid \$8,9 miljard in het bedrijf investeert. De Amerikaanse regering heeft 433,3 miljoen aandelen Intel gekocht voor \$20,47 per stuk, wat neerkomt op een belang van 9,9%. De deelname, die is gefinancierd met de resterende \$5,7 miljard aan subsidies die eerder aan Intel zijn toegekend, maakt de regering nu tot de grootste aandeelhouder. Verder wordt er \$3,2 miljard aan het bedrijf toegekend als onderdeel van het Secure Enclave-programma, waardoor Intel zich verplicht om betrouwbare en veilige halfgeleiders te leveren aan het Amerikaanse ministerie van



Defensie. De Amerikaanse regering heeft verder een warrant van vijf jaar gekregen, waarmee het tegen \$20 per aandeel een belang van nog eens 5% kan nemen in Intel. De warrant mag worden uitgeoefend als Intel minder dan 51% van zijn eigen foundry-activiteiten in bezit heeft.

Strategische routekaart

Op 4 september presenteerde Intel tijdens de Citi Global TMT Conference zijn strategie voor de komende periode. Het management legde de nadruk op versnelling van de foundry-activiteiten, innovaties (zoals 18A en 14A procestechnologie) en het terugbrengen van de kostenstructuur.

Het bedrijf ziet 2026 als het cruciale moment om te beoordelen of het klaar is om door te gaan met de ontwikkeling van de geavanceerde 14A process node, die essentieel is om weer koploper te worden in de markt. Als er voldoende vraag is vanuit de klanten, start Intel met de bouw van fabrieken en wordt de 14A ergens in 2028 of 2029 op de markt gebracht.

Kansen:

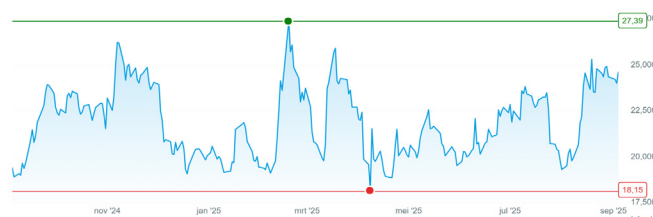
- De investeringen van SoftBank en de Amerikaanse overheid versterken de balans en geven extra slagkracht om de investeringen in fabrieken en technologische innovaties te versnellen en te vergroten.
- De verkoop van belangen in niet-kernonderdelen en het schrappen van 25.000 banen verhoogt de operationele efficiëntie en verbetert de winstgevendheid.
- De samenwerking met Arm kan worden geïntensiveerd, wat toegang biedt tot nieuwe markten in AI, automotive en cloud.

Risico's:

- Intel blijft voorlopig achterlopen bij belangrijke concurrenten.
- De overheidsdeelname kan leiden tot ongewenste politieke inmenging in het bedrijfsbeleid.
- De omzet kan onder druk komen te staan als klanten vanwege de overheidsbemoeienis besluiten om geen zaken meer te doen.

Conclusie

De kapitaalinvesteringen helpen Intel bij de bouw van geavanceerde halfgeleiderfabrieken en helpen het bedrijf zodoende om zijn groei doelstellingen te realiseren. Wel heeft Intel gewaarschuwd dat de deal met de Amerikaanse overheid kan leiden tot een afname van de omzet en de winst, en het verlies van klanten en markten. Zo zouden andere landen kunnen besluiten om geen subsidies meer aan Intel te verlenen. Verder is voorsnog onduidelijk wanneer Intel delen van de overheidsgelden ontvangt. Ook valt niet uit te sluiten dat de Amerikaanse overheid zich meer gaat mengen in de strategie van Intel. Wij zien de warrant als een duidelijk voorbeeld hiervan, maar verwachten niet dat deze de komende jaren geactiveerd zal worden. Bijna een jaar geleden vonden wij Intel rond \$22,50 koopwaardig. De recente deelnames van de Amerikaanse overheid en SoftBank ondersteunen deze visie. Wij herhalen ons koopadvies voor Intel en hanteren daarbij een koersdoel van \$32.



De aandelenkoers van Intel was de afgelopen 12 maanden vrij volatiel.

Kerngegevens Intel

- ISIN-code: US4581401001
- Ticker: INTC
- Sector: Chips
- Beurs: Nasdaq
- Marktkapitalisatie: \$ 111,638 miljard
- Vrij verhandelbare aandelen: 4,648 miljard
- Aantal uitstaande aandelen: 4,652 miljard
- Koers 5 september: \$24,60
- Koers hoog 52 weken: \$27,55
- Koers laag 52 weken: \$17,67
- Dividendrendement: 0,5%

Erfbelasting en Vermogensoverdracht: Hoe voorkomt u een forse aanslag?

Voor vermogende particuliere beleggers is het verstandig om tijdig stil te staan bij de overdracht van vermogen naar de volgende generatie. Wie niets regelt, laat onbedoeld een flink deel van het opgebouwde vermogen achter aan de Belastingdienst, in plaats van aan de kinderen. Aan de hand van een realistisch voorbeeld laten we zien wat er gebeurt bij overlijden, hoeveel erfbelasting dat kan kosten, en hoe u die druk aanzienlijk kunt verlichten met slimme schenkingen en renteafspraken.



Een praktijkvoorbeeld: overlijden bij een vermogen van €2 miljoen

Stel: een echtpaar is gehuwd in gemeenschap van goederen en bezit samen €2 miljoen aan vermogen. Denk aan spaargeld, beleggingen en eventueel een tweede woning. Het stel heeft drie kinderen. Als een van de partners overlijdt, wordt het gezamenlijke vermogen in tweeën gesplitst. De helft (€1 miljoen) komt automatisch toe aan de langstlevende partner. De andere helft vormt de nalatenschap en wordt verdeeld over de erfgenamen: de langstlevende partner en de drie kinderen.

Volgens de wettelijke verdeling krijgt de langstlevende het vruchtgebruik over de erfdelen van de kinderen. De kinderen krijgen daarmee een niet-opeisbare vordering op de langstlevende ouder, die pas opeisbaar wordt bij diens overlijden.

Bij een nalatenschap van €1 miljoen krijgen de vier erfgenamen ieder €250.000. De partner betaalt hierover geen erfbelasting, want dit valt binnen de vrijstelling van € 804.698, maar de kinderen wel. Na aftrek van hun vrijstelling, €25.187 per kind in 2025, resteert een belaste verkrijging van €224.813 per kind. Over de eerste €152.368 betalen zij 10%, over het meerdere 20%. Dat komt neer op €29.725 aan erfbelasting per kind. In totaal betaalt het gezin dus €89.175 aan erfbelasting.

20 jaar vooruitdenken: schenken loont

Wie vroeg begint met schenken, kan het vermogen op een geleidelijke en fiscaal voordelige manier overhevelen. Ouders mogen jaarlijks belastingvrij een bedrag schenken aan hun kinderen. In 2025 is deze vrijstelling vastgesteld op €6.633 per kind. Bij drie kinderen komt dit neer op een jaarlijkse schen-

king van €19.899. Wie dit 20 jaar volhoudt, geeft belastingvrij bijna €400.000 door.

Per kind gaat het om €132.660, samen dus €397.980. Dit bedrag is al uit de toekomstige nalatenschap gehaald, zonder dat daar erfbelasting over verschuldigd is. Stel dat een van de ouders daarna overlijdt en het vermogen door eerdere schenkingen geen €2 miljoen maar €1,6 miljoen bedraagt.

De te verdelen erfenis bedraagt dan €800.000. Verdeeld over vier erfgenamen ontvangt ieder €200.000. Na aftrek van de vrijstelling resteert een belaste verkrijging van €174.813. Dat leidt tot een erfbelasting van €19.725 per kind, ofwel €59.175 in totaal. Dankzij de schenkingen is er dus €30.000 aan erfbelasting bespaard én bijna vier ton belastingvrij overgedragen.

Voor wie niet over voldoende liquide middelen beschikt, is schenken op papier een alternatief. Daarbij wordt het bedrag administratief geschonken, met een renteverplichting van bijvoorbeeld 6%, terwijl het vermogen beschikbaar blijft. Dit moet wel via de notaris worden vastgelegd, dus hier zitten wel kosten aan verbonden.

20 jaar vooruitdenken: schenken loont

Een minder bekende, maar bijzonder krachtige strategie is het opnemen van een renteafspraak over de niet-opeisbare vordering die de kinderen krijgen bij het overlijden van de eerste ouder. Die vordering groeit dan jaarlijks, waardoor het uiteindelijke bedrag dat zij bij overlijden van de tweede ouder tegoed hebben, en dus van diens nalatenschap moet worden afgetrokken fors toeneemt.

Zonder rente blijft een vordering van €250.000 per kind gewoon €250.000. Bij drie kinderen is dat €750.000. Als het vermogen van de langstlevende ouder op het moment van overlijden €1.750.000 bedraagt, dan resteert een belaste nalatenschap van €1 miljoen.

Met een samengestelde rente van 6% groeit diezelfde vordering na 20 jaar uit tot €802.000 per kind, oftewel €2.406.000 in totaal. Dit bedrag moet volledig worden afgetrokken van het vermogen van de langstlevende. In dit voorbeeld blijft er fiscaal gezien zelfs geen nalatenschap meer over. De erfbelasting

is dan nihil.

Om deze rente fiscaal erkend te krijgen, moet de afspraak schriftelijk worden vastgelegd in het testament van de eerst overleden ouder. De Belastingdienst accepteert doorgaans een rente van maximaal 6% op samengestelde basis. Hogere percentages moeten goed onderbouwd worden. Let op: als de langstlevende ouder onvoldoende middelen heeft om deze fictieve rentelast na te komen, kan er alsnog sprake zijn van een belaste schenking.

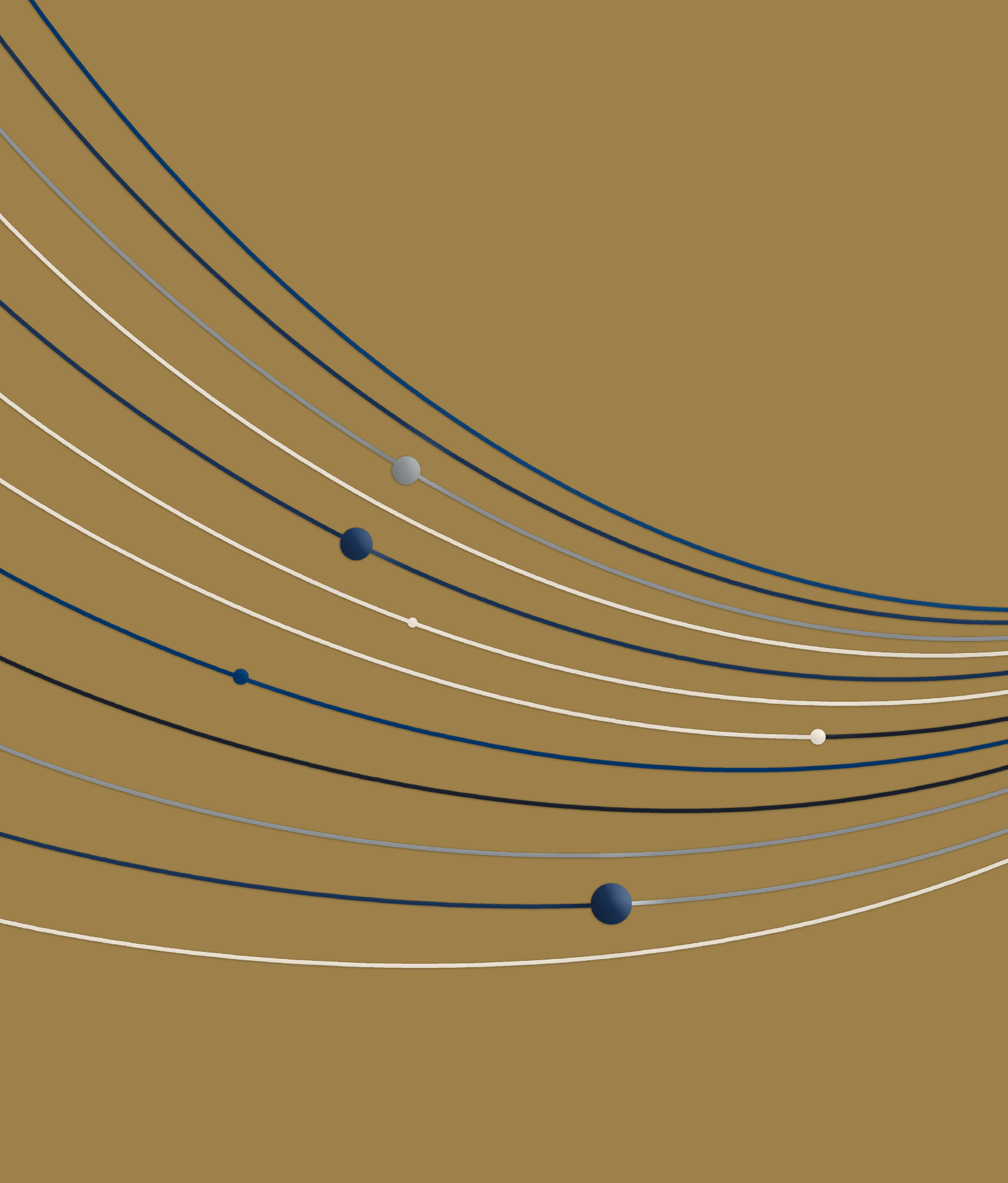
Het strategisch voordeel voor vermogende gezinnen

Door tijdig jaarlijks te schenken én een renteclausule op te nemen, kunnen vermogende ouders hun erfgenamen aanzienlijk meer nalaten, zonder dat de Belastingdienst een groot deel opeist. De combinatie van deze twee instrumenten is bijzonder krachtig, zeker bij vermogens tussen de 2 en 5 miljoen euro. Bovendien hoeft er niet direct afstand gedaan te worden van liquiditeit. De overdracht vindt deels plaats op papier, terwijl het financiële overzicht behouden blijft.

Tot slot: beleggen en belastingplanning

We willen onze relaties erop attenderen dat naarmate u ouder wordt, de beleggingshorizon korter wordt. Dat betekent niet dat u niet meer zou moeten beleggen, maar wel dat u bewuster omgaat met risico. Denk aan een grotere weging in obligaties of stabiele dividendbetalers. Een kleiner deel van uw vermogen kunt u actief blijven inzetten voor het beleggen op de beurs.

Let wel: Aberfeld is een vermogensbeheerder en geen belastingadviseur. Dit artikel is uitsluitend bedoeld om u inzicht te geven in wat er fiscaal mogelijk is. Wie met deze informatie aan de slag wil, doet er verstandig aan om contact op te nemen met een notaris of fiscaal adviseur om zaken juridisch en fiscaal correct vast te leggen. Uiteraard denken wij graag met u mee: zoekt u een betrokken vermogensbeheerder of wilt u vrijblijvend advies over een passende aanpak, dan kunt u kosteloos contact met ons opnemen via info@aberfeld.nl of telefonisch via 020 - 305 0540.



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

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