

# THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank  
Jaargang 9, nummer 1 - Januari 2023

## Centrale bankiers torpederen eindejaarsrally



Geert Campaert

Na een gedeeltelijk beursherstel in oktober en november gingen de beursindexen in december opnieuw naar beneden. De inflatiecijfers voor november gaven nochtans aan dat zowel in de Verenigde Staten als in Europa de inflatie niet meer toeneemt en zelfs over haar hoogtepunt lijkt te zijn. De dalende inflatie gaf centrale bankiers een opportuniteit om hun strategie aan te passen en een einde van de renteverhogingen in het vooruitzicht te stellen. Dat was het positieve scenario waar beleggers op gehoopt hadden.

De centrale banken drukten in december echter die hoop de kop in. In de Verenigde Staten gaf voorzitter Jerome Powell aan dat er na vier renteverhogingen van 0,75 %, nu een kleinere stap werd gezet met een verhoging van 'slechts' 0,50 %. Powell liet echter ook duidelijk verstaan dat de inflatie nog altijd veel te hoog is en dat er ook in 2023 nog meerdere renteverhogingen nodig zullen zijn. Een eventuele renteverlaging wordt ten vroegste in 2024

verwacht. Een dag later kwam Christine Lagarde, de voorzitter van de Europese Centrale Bank (ECB), met een gelijkaardige boodschap. Ook hier werd een kleinere renteverhoging van 0,50 % in plaats van 0,75 % doorgevoerd, maar Lagarde gaf aan dat er nog meerdere renteverhogingen van 0,50 % nodig zullen zijn om de inflatie te temmen. Zelfs in Japan, het enige grote land dat nog altijd een heel soepel monetair beleid heeft en volop geld bijdrukt om de langetermijnrente te verlagen, was er een onverwachte verstrenging van het beleid in december. De bovenlimiet waaronder de Japanse centrale bank de 10-jarige rente wil houden, werd verhoogd van 0,25 % naar 0,50 %, wat de facto een verstrakking van het beleid impliceert.

De strenge houding van de centrale bankiers ontgoochelde beleggers en leidde tot een nieuwe verkoopgolf op de beurzen. De situatie in China veroorzaakte daarbij bijkomende onzekerheid. Na de massale protesten als

reactie op het opnieuw verstrengde covidbeleid, maakten de Chinese leiders een bocht van 180 graden. De maatregelen worden verregaand versoepeld en de leiders lijken zo van plan om het covid-virus vrije baan te geven in China. Gezien de lage vaccinatiegraad en de mindere werking van de Chinese vaccins, vrezen waarnemers dat dat tot een forse stijging van het aantal besmettingen en ziekenhuisopnames zal leiden in de komende weken. Als dat zou gebeuren, zou dat de al verzwakkende Chinese groei nog een extra klap kunnen geven en zo op de omzet- en winstverwachtingen van ook heel wat westerse bedrijven kunnen wegen. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de risico-appetijt bij beleggers op een lager pitje stond en de beurzen zo een zwak beursjaar op een negatieve noot eindigden.



Jonathan Mertens

# Opiniewijzigingen

De onderstaande lijst bevat de opiniewijzigingen van de analisten van Dierickx Leys Private Bank. Lees zeker het volledige rapport van de analist – per aandeel te vinden via de bijgevoegde link – om een compleet zicht te krijgen op de mening van de analist.

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
30/11/22	Sonova	/	Houden	Nieuw in de selectie
1/12/22	Intrum	Kopen	Houden	Toenemende onzekerheid
5/12/22	Elia	Houden	Verkopen	Hoge waardering
15/12/22	Porsche AG	/	Houden	Nieuw in de selectie

# Toelichting opiniewijzigingen

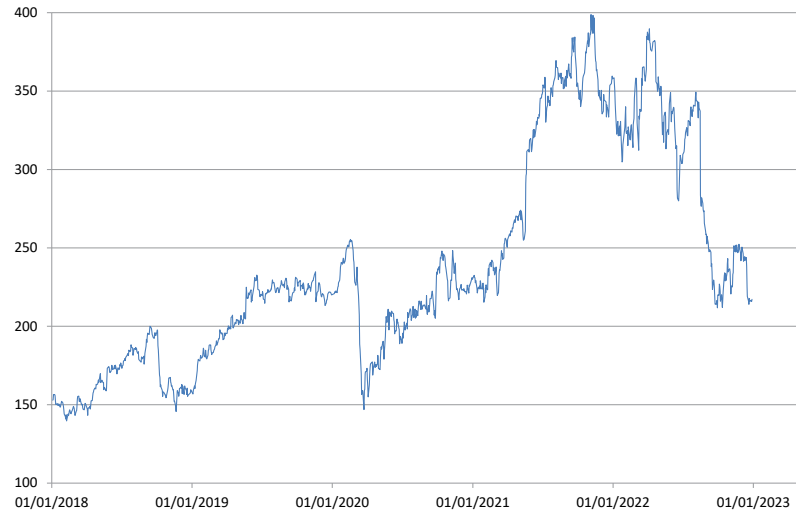
**Sonova holdings** CHF 217,2\*

Dit is een samenvatting van de conclusies uit de studie. De volledige studie is te raadplegen via <https://www.dierickxleys.be/nl/studies/sonova>

## Farmacie - Houden

De halfjaarresultaten leveren een gemengd beeld op bij Sonova. Enerzijds zijn de operationele resultaten relatief robuust. Anderzijds heeft de sector last van tegenvallende macro-economische parameters zoals een dalend consumentenvertrouwen, de hoge inflatie en tegenvallende wisselkoerseffecten. Sonova verwacht ook een moeilijke tweede helft, ondanks succesvolle lanceringen van de nieuwste generatie producten in zowel de gehoорimplantatenbusiness als bij de gehoortoestellen.

Op vlak van waardering noteert het bedrijf vandaag aan een verwachte koers-winstratio van 21 en een verhouding tussen ondernemingswaarde en brutobedrijfskasstroom van 16. Het vrije kasstroomrendement bedraagt aan de huidige beurskoers 4,3 %, wat gegeven de groeiverwachtingen op de middellange termijn fair is. De koers van het aandeel bevindt zich in de 'houden'-zone.



\* Koersdatum: 29/12/2022

Bron: Dierickx Leys Private Bank

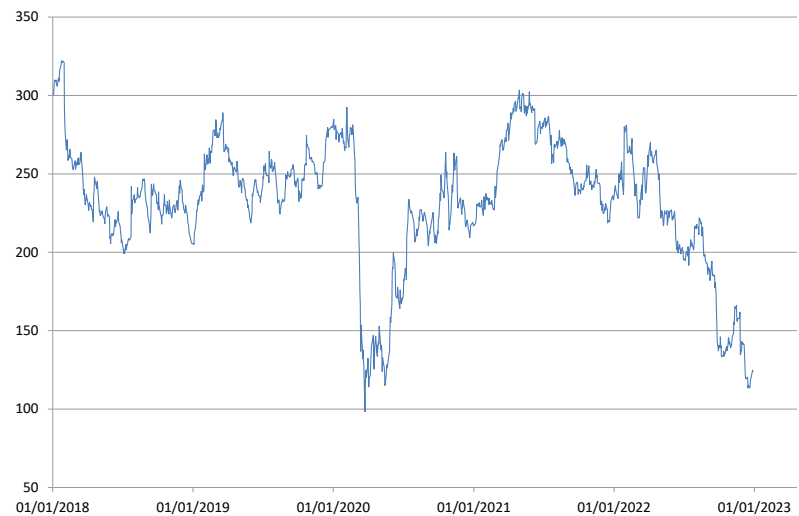
**Intrum** SEK 124,95\*

Dit is een samenvatting van de conclusies uit de studie. De volledige studie is te raadplegen via <https://www.dierickxleys.be/nl/studies/intrum>

#### Financieel - Houden

De resultaten over het derde kwartaal lagen in lijn met de verwachtingen. Omdat de activiteiten terugkeerden naar het normale seizoenpatroon (na de verstoringen van de coronacrisis), ziet Intrum opnieuw een zwakker eerste en derde kwartaal, en een sterker tweede en vierde kwartaal. De omzet steeg in het derde kwartaal met 9 % tot 5,8 miljard Zweedse kronen terwijl de aangepaste operationele winst nagenoeg stabiel bleef op 1,4 miljard Zweedse kronen. De aangepaste nettowinst per aandeel daalde evenwel met 32 % tot SEK 2,48. Die daling werd gedreven door een uitzonderlijke afboeking op de schuldenportefeuille van de Italiaanse joint venture.

Het bedrijf kon bij voorgaande recessies relatief veerkrachtige prestaties neerzetten. De zwakkere inningen van de eigen schuldenportefeuille worden doorgaans gecompenseerd door een hogere vraag naar de inningsdiensten. Het aandeel verloor sinds het jaarbegin ongeveer 40 % en noteert zo aan een bescheiden verwachte koers-winstverhouding van 6, een verwachte verhouding tussen ondernemingswaarde en brutobedrijfskasstroom van 5,5.



Het verwachte bruto-dividendrendement bedraagt 8,2 %. De koersdaling werd evenwel voor een groot deel gedreven door de stevige afboekingen van de Italiaanse joint venture die het management met weinig overtuiging wist te kaderen. De onzekerheid die daarbij gecreëerd is, komt boven op de mindere macro-economische vooruitzichten, de aanhoudend zwakkere prestaties van CMS, en de onzekerheid rond de managementwissel. Vandaar dat het advies werd verlaagd naar 'houden'.

\* Koersdatum: 29/12/2022

Bron: Dierickx Leys Private Bank

**Elia** € 133,2\*

Dit is een samenvatting van de conclusies uit de studie. De volledige studie is te raadplegen via <https://www.dierickxleys.be/nl/studies/elia>

#### Nutssector - Verkopen

Elia wist een prima resultaat neer te zetten in de eerste jaarhelft van 2022 met een stijging van de operationele winst van 11,7 % tot € 296 miljoen en een stijging van de winst per aandeel van 25,8 % tot € 2,29. De drie divisies droegen in positieve zin bij tot dat resultaat. Zo steeg de operationele winst van de gereguleerde activiteiten in België (Elia Transmission) en Duitsland (50Hertz) met respectievelijk 9,8 % tot € 127 miljoen en 10,1 % tot € 151 miljoen. De stijging van de winst was voornamelijk gedreven door verdere investeringen in het net, een hoger eigen vermogen vanwege de kapitaalverhoging, en een lagere vergelijkingsbasis vanwege de piek van de onderhoudscyclus bij 50Hertz. Ook de niet-gereguleerde activiteiten bleven het goed doen en zagen de operationele winst stijgen met 28,9 % tot € 18 miljoen. Dat was te danken aan de energiecrisis in Europa die het stroomverkeer op de onderzeese interconnector Nemo Link de hoogte in dreef.

De stabiele kasstromen, het inflatiedekkend dividendbeleid en de vooruitzichten omtrent de energietransitie



van de komende jaren hebben de koers evenwel gedreven tot een historisch hoog niveau. Daardoor staat het aandeel zowel ten opzichte van concurrenten als zichzelf erg duur gewaardeerd. Het verwachte brutodividendrendement is zo ook teruggevallen tot een magere 1,34 % aan een verwachte pay-out ratio van 45 %. In relatieve termen is Elia dubbel zo duur dan in de periode 2011 tot 2020. Het advies gaat om die reden een trapje lager naar 'verkopen'.

\* Koersdatum: 29/12/2022

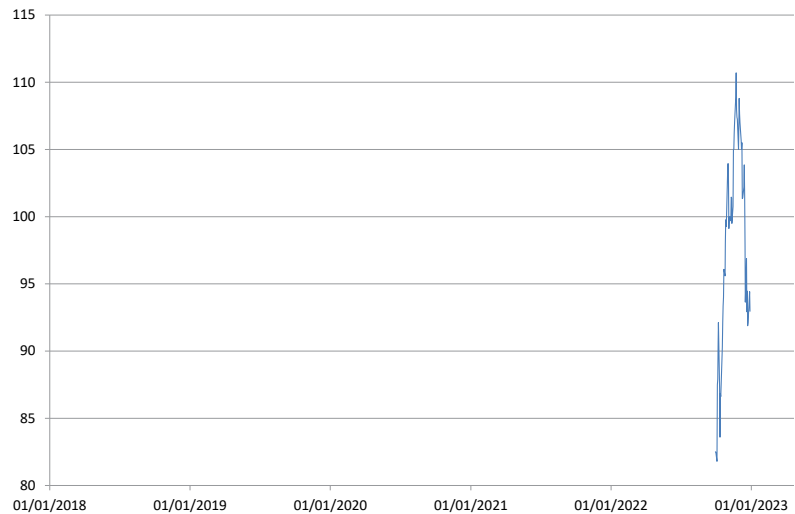
Bron: Dierickx Leys Private Bank

**Porsche AG** € 93,86\*

Dit is een samenvatting van de conclusies uit de studie. De volledige studie is te raadplegen via <https://www.dierickxleys.be/nl/studies/porsche-ag>

#### Consumptie/luxe - Houden

Porsche AG heeft het afgelopen decennium een mooi groeiparcours afgelegd. Met de beursintroductie van Porsche AG werd een van de kroonjuwelen van Volkswagen beschikbaar voor (particuliere) beleggers. Kwalitatief heeft het bedrijf een aantal interessante troeven in handen, waaronder een goede prijszettingsmacht, bovengemiddelde marges in de sector en vooral een iconische merknaam. We verwachten dat de groei de komende tijd wat zal vertragen, zeker als de economie (eventueel) verder verzwakt. Aan de huidige waardering mag het aandeel behouden blijven.



Dierickx Leys Journal, The Markets! en Flash! kan u terugvinden op onze website [dierickxleys.be](https://www.dierickxleys.be) onder de rubriek 'Magazine en nieuwsbrieven'.

\* Koersdatum: 29/12/2022

Bron: Dierickx Leys Private Bank

Verantwoordelijke uitgever: Werner Wuyts

Opmaak: JEdesign.be

**DIERICKX LEYS**  
P R I V A T E B A N K

Blijf op de hoogte en volg ons via

 [linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank](https://www.linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank)

 [facebook.com/dierickxleys](https://www.facebook.com/dierickxleys)

 [blog.dierickxleys.be](https://www.blog.dierickxleys.be)

'The Markets!' is een maandelijkse uitgave van Dierickx Leys Private Bank, Kasteelpleinstraat 44-46, BE-2000 Antwerpen T +32 3 241 09 99.

De redactie wordt verzorgd door Geert Campaert, Willem De Meulenaer, Jasper Thysens, Jonathan Mertens en Werner Wuyts. Overname uit deze publicatie is toegelaten mits bronvermelding. De beleggingsinstrumenten vermeld in deze publicatie zijn niet geschikt voor alle beleggers. Er dient rekening gehouden te worden met de doelstellingen, financiële draagkracht, kennis, ervaring en risicokenmerken van de belegger. De Bank verstrekt langs deze weg geen persoonlijk beleggingsadvies. Meer informatie over de selectie en beoordelingsmethodes van hoger vermelde effecten en de onafhankelijkheid van het onderzoek ervan vindt u op [dierickxleys.be](https://www.dierickxleys.be) in de rubriek beleggingen. De vermelde historische resultaten en prognoses zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De vermelde opinies kunnen in de toekomst wijzigen. De bedragen in vreemde valuta kunnen onderhevig zijn aan fluctuaties.