

THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 6, nummer 6 - Juni 2020

Verder herstel beurzen in mei, maar herstel verloopt niet overal gelijk



Geert Campaert

In mei herstelden de beurzen verder van de sterke daling door de opmars van het coronavirus in februari-maart. We moeten daarbij wel aanstippen dat het herstel niet overal even vlot loopt en dat er tussen de aandelencategorieën onderling grote verschillen zijn. Zo herstelden de Amerikaanse beurzen tot nu toe sterker dan de Europese. Een belangrijke factor daarin was ongetwijfeld het forse ingrijpen van de Amerikaanse centrale bank en de Amerikaanse regering. De eerste drukte massaal geld bij om de rente te drukken en liquiditeit op de obligatiemarkten te garanderen, de tweede startte enorme steunprogramma's om (tijdelijk) het inkomensverlies te compenseren van de miljoenen Amerikanen die hun job verloren. Dat staat in schril contrast met de zware discussies momenteel tussen de verschillende lidstaten van de EU over de omvang en de modaliteiten van een omvangrijk steunprogramma. Tot op heden

is er daarover nog geen akkoord bereikt, en de meningen zijn sterk verdeeld over het feit of het steunprogramma nu voornamelijk uit subsidies of uit leningen moet bestaan.

Het is dan ook niet verwonderlijk dat de Amerikaanse beurzen de voorbije twee maanden beter presteerden: de Amerikaanse S&P 500-index herstelde sinds het dieptepunt van maart met maar liefst 35 % en staat sinds het jaarbegin nog op een verlies van 7 %. Technologiebeurs Nasdaq presteerde nog beter en heeft nu zelfs een positief rendement (+3 %) sinds het jaarbegin. De brede Europese Stoxx 600-index daarentegen is 'maar' 25 % gestegen sinds het dieptepunt in maart en staat nog altijd op een verlies van 17 % tegenover het jaarbegin.

De zwakkere Europese prestatie heeft echter niet alleen te maken met de verschillende aanpak van de crisis, maar ook met de samenstelling van de indexen.

In de Europese indexen is het gewicht van technologiebedrijven veel lager dan in de VS. Een aantal technologiebedrijven kenden de voorbije jaren een sterke groei, en presteerden daardoor beter op de beurs. De groeivoorzichten van verschillende van die bedrijven (bijvoorbeeld Veeva Systems, Nvidia, Fortinet ...) zijn vandaag minder aangetast door het coronavirus, omdat ze minder gevoelig zijn voor de economische conjunctuur. Het is dan ook niet toevallig dat die aandelen sneller en harder herstelden dan gemiddeld. Daarnaast zijn er zelfs een aantal bedrijven te vinden (o.a. Microsoft, Activision Blizzard, Netflix) die profiteren van de effecten die het virus heeft op onze manier van werken en leven. De Europese beursindexen kennen ook een hoog aandeel aan bedrijven uit de energiesector en de financiële sector, en dat zijn

net twee sectoren die nu zwaar getroffen worden. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de Amerikaanse technologiebeurs Nasdaq dit jaar veel beter presteert dan de meeste Europese beurzen.

De vastgoedsector presteert dit jaar ook slechter dan gemiddeld, maar ook daar zijn de verschillen tussen de verschillende subsegmenten groot. Bedrijven actief in winkelvastgoed en kantoren (bijvoorbeeld Vastned Retail, Immofinanz) blijven achter omdat beleggers vrezen dat de manier waarop we werken en winkelen mogelijk structureel veranderd zal zijn wanneer deze crisis voorbij is, en dat er dan minder nood zal

zijn aan winkels en kantoren. Die aandelen noteren nu vaak aan een heel grote korting op hun intrinsieke waarde, waardoor we ons de vraag kunnen stellen of beleggers in die gevallen niet wat té pessimistisch zijn geworden, en of de daling van die aandelen niet overdreven is.

Het tegenovergestelde effect zien we bij de aandelen actief in logistiek vastgoed (o.a. WDP, Montea). Het idee dat e-commerce een structurele boost heeft gekregen door het virus, doet beleggers hoge prijzen betalen voor de aandelen van bedrijven die in die sector actief zijn. Ook hier kunnen we ons afvragen of beleggers van-

daag niet aan het overdrijven zijn, nu ze grote premies bovenop de intrinsieke waarde willen betalen voor die aandelen.

Het ongelijke herstel van de aandelenmarkten is tegelijk een uitdaging en een opportuniteit: het komt er nu nog meer dan voorheen op aan om de aandelen uit te zoeken van bedrijven die deze crisis goed zullen doorstaan of er zelfs sterker uit zullen komen. Kortom, onze focus op kwaliteit wordt de komende jaren nog belangrijker, en we blijven er ook over waken dat we voor die kwaliteit niet te veel betalen.



Willem De Meulenaer

Opiniewijzigingen

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
05/05/20	Alphabet	Houden	Kopen	Post corona wellicht een van de winnaars
07/05/20	L'Oréal	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
08/05/20	Microsoft	Kopen	Houden	Opgelopen waardering
12/05/20	Amazon	Kopen	Houden	Opgelopen waardering
12/05/20	Proximus	Verkopen	Houden	Rerating na koersdaling
13/05/20	Ferrari	Kopen	Houden	Opgelopen waardering

* N.v.t.: niet van toepassing

Toelichting opiniewijzigingen

Alphabet

\$ 1.418*

Technologie - Kopen

Alphabet kon voor het eerste kwartaal goede cijfers voorleggen, maar zag de inkomsten vanwege de COVID-19-crisis midden maart heel abrupt afnemen. Ondanks een stijgend gebruik van de samenwerkingstools zoals G Suite (voor videoconferenties e.d.) en een aanhoudende forse groei van de vraag naar cloud-oplossingen, blijft het bedrijf voor het gros van zijn omzet afhankelijk van advertentie-inkomsten die nu en masse geschrapt worden vanwege besparingsmaatregelen. Daarnaast zijn die inkomsten ook afhankelijk van de mate waarin gebruikers commercieel getinte zoekopdrachten uitvoeren, wat op dit moment ook niet het geval blijkt te zijn. Het management verwacht een snel herstel zodra de macro-economische toestand terug beterschap toont, maar acht het voorbarig om daar al een timing op te kleven en stelt een moeilijk tweede kwartaal in het vooruitzicht. De langetermijnperspectieven blijven echter onaangestast. Eens de coronacrisis voorbij komt Alphabet er wellicht beter uit vanwege de plotse druk op digitale transformatie die bedrijven voelen naar aanleiding van de verschillende wereldwijde lockdowns. Met het oog op de lange termijn wordt het advies daarom verhoogd naar kopen.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/alphabet>

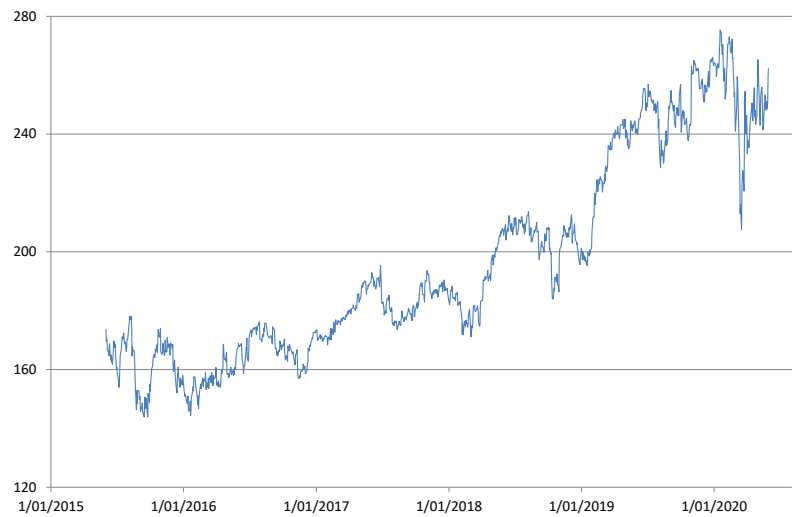
* Koersdatum: 27/05/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

L'Oréal

€ 251,4*

Consumptie-Luxe - Houden

L'Oréal, de bekende producent van cosmetica, wordt opgenomen in onze selectie. De impact van de coronacrisis bleef in het eerste kwartaal van 2020 beperkt: de omzet vertoonde een organische krimp van slechts 4,8 %. Het tweede kwartaal dient zich moeilijker aan met lockdowns in zowel Europa als de VS. Anderzijds merkt het management nu al beterschap in Azië. De groeiperspectieven op langere termijn, met focus op groei landen en een groeiende middenklasse, lijken ons intact. Tegen de huidige koersen mag het aandeel behouden blijven.



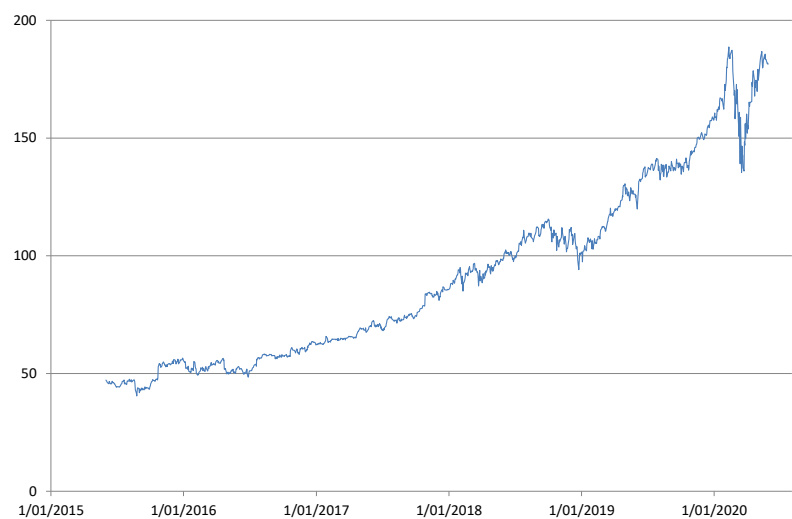
<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/loreal>

Microsoft

\$ 181,81*

Technologie - Houden

Microsoft publiceerde andermaal puik kwartaalresultaten en lijkt 'coronaproof' te zijn. Toch waarschuwt het management voor een lagere groei in het tweede kwartaal. Desondanks verwachten we nog steeds degelijke resultaten en blijven de vooruitzichten op langere termijn onverminderd goed. Gezien de forse opvering van de koers verlagen we ons advies een trapje, naar 'houden'.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/microsoft>

* Koersdatum: 27/05/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Amazon

\$ 2.410*

Technologie - Houden

Amazon publiceerde degelijke cijfers over het eerste kwartaal van 2020, al stond de winst door de coronacrisis meer onder druk dan verwacht. Ook in het tweede kwartaal zullen COVID-19-gerelateerde kosten flink op het nettoresultaat wegen. Het bedrijf blijft echter wel flink groeien en de COVID-19-gerelateerde kosten zijn van voorbijgaande aard. Gezien de forse opvering van de koers verlaagden we evenwel ons advies van 'kopen' naar 'houden'.



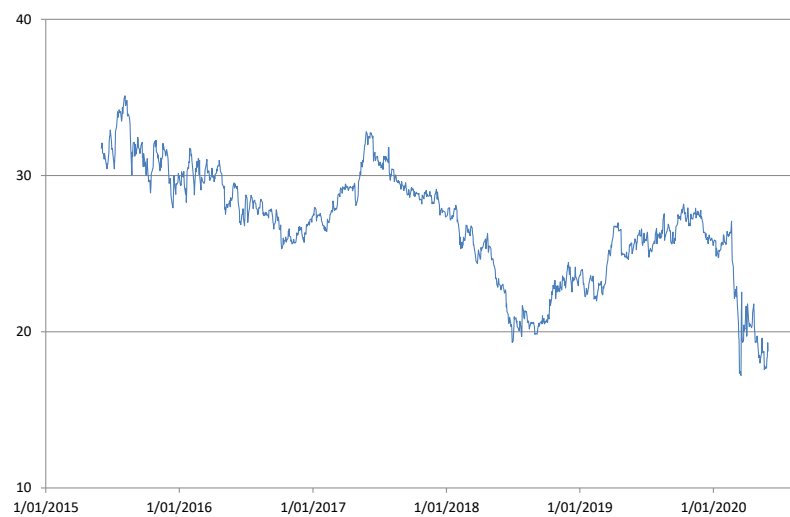
<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/amazon>

Proximus

€ 18,36*

Telecom - Houden

Zoals we gevreesd hadden, verlaagde Proximus het dividend en gaat het de schuldenlast opschroeven. Proximus hinkte achterop tegenover de concurrentie maar gaat nu met een reeks uitgebreide investeringen de kloof proberen te dichten. Zo zal er onder andere geïnvesteerd worden in een forse en versnelde uitbreiding van het glasvezelnetwerk en van een 5G-netwerk. Intussen staat de koers terug lager en is de onzekerheid nu wel verkleind. Positief is dat Proximus redelijk 'coronabestendig' is. Negatief is dan weer de fikse concurrentie in de sector en de noodzaak tot aanzienlijke investeringen in de toekomst, die het dividend op termijn misschien nog verder onder druk kunnen zetten. We verhogen ons advies van 'verkopen' naar 'houden'.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/proximus>

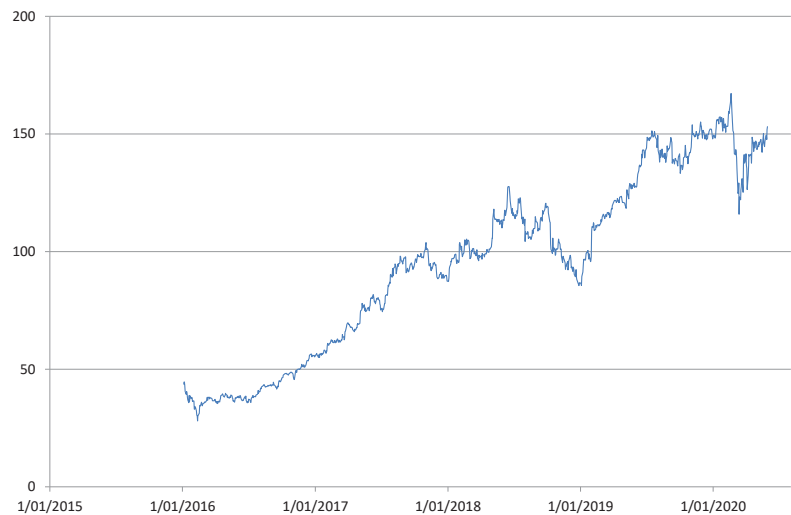
* Koersdatum: 27/05/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Ferrari

€ 148,55*

Consumptie-Luxe - Houden

Ferrari publiceerde zwakke resultaten en het tweede kwartaal wordt wellicht nog slechter, als gevolg van de coronacrisis. Enerzijds moet het bedrijf langs de productiekant afrekenen met de tijdelijke sluiting van de fabrieken, terwijl anderzijds ook de vraag op een laag pitje stond, zeker in China en Italië. Het management moest de eerder verhoogde jaarprognoses begrijpelijkerwijs inslikken. Toch denken we dat Ferrari relatief snel(ler) zal herstellen eens de coronacrisis overwaait. Intussen is de productie weer op gang gekomen. Aangezien de koers de afgelopen tijd mooi hersteld is, verlagen we ons advies van 'kopen' naar 'houden'.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/ferrari-nv>

Kasteelplein Street Journal,
The Markets! en Flash! kan u
terugvinden op onze website
dierickxleys.be onder de rubriek
'Magazine en nieuwsbrieven'.

* Koersdatum: 27/05/2020



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)

'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 Willem De Meulenaer, Jonathan Mertens, Geert Campaert 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 in de rubriek beleggingsadvies. 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.