

# THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank  
Jaargang 8, nummer 6 - Juni 2022

## Beleggers tussen hoop en vrees



Geert Campaert

In mei toonden de westerse beurzen twee gezichten. In de eerste helft van de maand zagen we een verderzetting van de trend sinds het jaarbegin: beurzen daalden en bereikten nieuwe dieptepunten voor het jaar. In de tweede helft van de maand volgde echter een ommekeer, waarbij de beurzen herstelden en de verliezen sinds begin mei opnieuw wegwerkten. Wat zorgde ervoor dat beleggers opnieuw optimistischer werden?

Aanvankelijk speelden dezelfde factoren die beleggers dit jaar pessimistisch maakten: de oorlog in Oekraïne die blijft duren zonder uitzicht op een einde, stijgende rente en hoge inflatie. In het resultaatenseizoen gaven ook een aantal bedrijven aan dat de stijgende prijzen van energie en grondstoffen op hun winstmarges zouden wegen, wat in verschillende gevallen tot een afstraffing op de beurs leidde. In enkele gevallen verlaagden bedrijven ook al hun winstverwachtingen voor de rest van het jaar door het dalende consumentenvertrouwen, waarvan ze verwachtten dat het op de vraag naar hun producten of diensten zal wegen in de komende kwartalen.

In de loop van de maand was er echter één factor die veranderde van een tegenwind in een rugwind: de langetermijnrente stopte met stijgen en viel zelfs wat terug de voorbije weken. Een van de mogelijke redenen waarom de rente stopte met stijgen, is dat de inflatie stilaan lijkt gepiekt te hebben. In de Verenigde Staten steeg de inflatie in april met 8,3 % op jaarbasis. Dat was minder dan de 8,5 % in maart en de eerste daling na meerdere maanden van steeds verder oplopende inflatiecijfers. In de eurozone stabiliseerde het inflatiecijfer in april op 7,4 %, wat beleggers doet hopen dat we ook hier stilaan de piek bereikt hebben, al geven de voorlopige inflatiecijfers voor mei al opnieuw een stijging tot 8,1% aan. In China lijken de leiders nu bereid om hun drastische COVID-19-maatregelen de komende weken opnieuw wat te versoepelen, wat de logistieke problemen in China zou moeten doen afnemen. Op die manier zou ook de schaarste aan verschillende producten kunnen afnemen en zo ook de opwaartse prijsdruk in die producten kunnen verminderen.

Afnemende inflatie kan ervoor zorgen dat de centrale banken minder fors de rentevoeten zullen optrekken en zo de aandelenmarkten opnieuw wat ademruimte geven. In de Verenigde Staten gaven de centrale bankiers al aan dat ze de komende maanden de rentevoeten nog verder zullen optrekken, maar dat ze vanaf september mogelijk een pauze zullen inlassen als de inflatie tegen dan duidelijk gedaald zou zijn.

En zo leven beleggers vandaag tussen hoop en vrees. Hoop dat de inflatie gepiekt heeft en de komende maanden begint te dalen, en vrees dat de inflatie nog lang hoog blijft en maar langzaam zal beginnen dalen. Nieuwe inflatiecijfers zullen de komende maanden dan ook met argusogen worden gevolgd door beleggers wereldwijd.



Jonathan Mertens

# Opiniewijzigingen

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
03/05/22	Visa	Houden	Kopen	Sterke resultaten
10/05/22	X-FAB	Houden	Kopen	Aantrekkelijke waardering
11/05/22	Novo Nordisk	/	Houden	Nieuw in de selectie
17/05/22	Netflix	Houden	Houden	Verdwijnt uit de selectie
17/05/22	Activision Blizzard	Houden	Kopen	Aantrekkelijke waardering

# Toelichting opiniewijzigingen

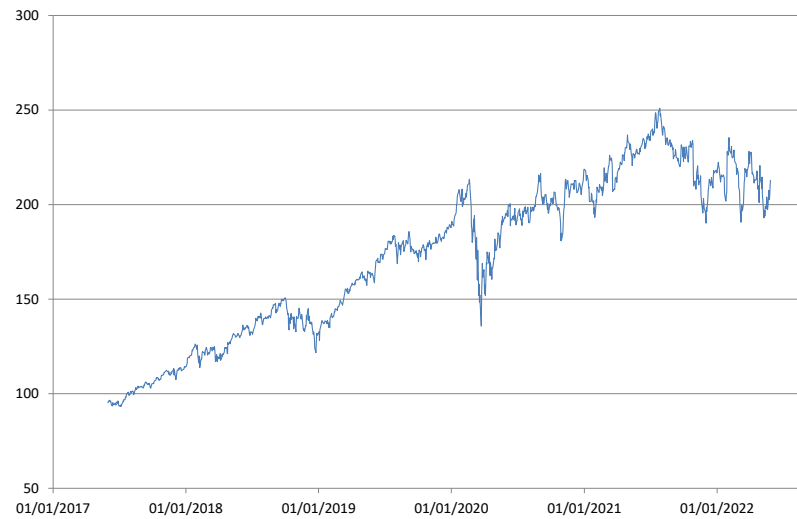
**Visa**

\$ 212.88\*

Financieel - Kopen

Duidelijk beterschap te merken bij de resultaten van Visa over het tweede kwartaal, waar onderliggend een sterk herstel te zien was op het vlak van zowel betalingsvolume als op het vlak van het aantal verwerkte transacties. De grote verrassing was echter de sterke stijging op het vlak van internationale transacties (+38 %) wat de facto een eerste normalisering impliceert op het gebied van internationaal toerisme en het bijhorende betaalverkeer. De vooruitzichten op kortere termijn blijven voorlopig nog ietwat troebel. Niet zozeer vanwege COVID-19, maar omdat de huidige hoge inflatie in de westerse wereld een stevige impact zou kunnen hebben op de consumptie-uitgaven van de gezinnen in de komende maanden. We denken echter dat, ondanks de iets volatielere resultaten op kortere termijn, de onderliggende economische fundamenten van het bedrijf intact blijven.

Aan een huidige waardering van 30 keer de verwachte winst voor boekjaar 2022 of een EV/EBITDA van 24 lijkt het bedrijf redelijk duur gewaardeerd. Brengen we echter de verwachte groeiparameter in de vergelijking, dan komen we aan een door ons geschatte PEG-ratio van 1,74, wat vanuit 'value-for-money'-perspectief volgens ons relatief gunstig is. De beurskoers van Visa is na de marktvolatiliteit van de afgelopen weken opnieuw in onze 'koop'-zone beland.



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

\* Koersdatum: 30/05/2022  
Bron: Dierickx Leys Private Bank

## X-FAB

€ 7.65\*

### Technologie - Kopen

X-FAB behaalde in het eerste kwartaal van 2022 alweer een mooi resultaat:

- De omzet steeg in Q1 j-o-j met 15 % tot \$ 179 miljoen (doelstelling van het management: \$ 175-185 miljoen)
- De EBITDA-marge bleef stabiel op 23 % (doelstelling: 19 %-23 %)
- De operationele winstmarge steeg met 1,48 procent tot 12,4 %.

X-FAB blijft genieten van een uitzonderlijk hoge vraag, gedreven door een herstelbeweging van het automotive-segment en een sterke vraag vanuit de industriële en medische sector. De boekingen bleven dan ook op een uitzonderlijk hoog niveau en lagen 13 % hoger ten opzichte van hetzelfde kwartaal van het vorige boekjaar. De verkopen van de kernsegmenten stegen met 16,2 % waardoor die ongeveer 81 % van de totale omzet uitmaakten. De sterkste stijging werd opgetekend binnen het Medical-segment (+ 59 %), gevolgd door Industrie (+ 28 %) en Automotive (+ 7 %).

Ondanks de mooie cijfers, de verhoogde zichtbaarheid, en de toch wel stevig opgetrokken verwachtingen, koerste het aandeel sinds het jaarbegin zowat een derde lager. Het aandeel noteert zo aan een verwachte koers-winstverhouding van 11,1 x, een verwachte EV/EBITDA van 4,1 x en een vrijkasstroomrendement van 4,67 %. Het advies werd op basis van bovenstaande elementen verhoogd naar 'kopen'.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/x-fab>

\* Koersdatum: 30/05/2022  
Bron: Dierickx Leys Private Bank

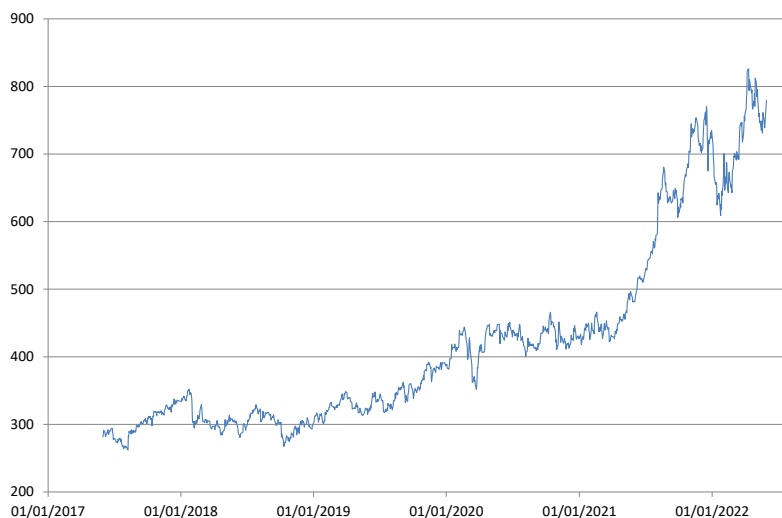
## Novo Nordisk

DKK 780.3\*

### Farmacie - Houden

Zeer sterke eerste kwartaalresultaten bij Novo Nordisk, ondanks productieproblemen bij de lancering van 'wegovy' in de Verenigde Staten. Hoewel de financiële resultaten positief worden vertekend door de appreciatie van de Amerikaanse dollar, is ook op organische basis de groei zeer sterk. Onderliggend is er een mooie groei bij de verkoop van de nieuwste generatie diabetesmedicatie zoals GLP-1. Ook in de divisie 'obesity care' waren de financiële resultaten zeer sterk. Het bedrijf trok ook zijn vooruitzichten voor dit boekjaar sterk op met een verwachte omzetgroei van minimaal 10 % in 2022.

Op vlak van waardering noteert het bedrijf aan de huidige beurskoers aan een verwachte koers-winstverhouding van 32,5 en een verwacht vrijkasstroomrendement van 3,2 %. Dat is volgens ons op dit moment net iets te duur om een koopadvies te verantwoorden. Daarom starten we de opvolging van het bedrijf voorlopig met een 'houden'-advies.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/novo-nordisk>

## Netflix

\$ 195.19\*

### Media - Verdwijnt uit de selectie

We staken de opvolging van het aandeel Netflix op dit moment door de toegenomen onzekerheden gekoppeld aan het verlies van abonnees.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/netflix-verdwijnt-uit-de-selectie>

\* Koersdatum: 30/05/2022  
Bron: Dierickx Leys Private Bank

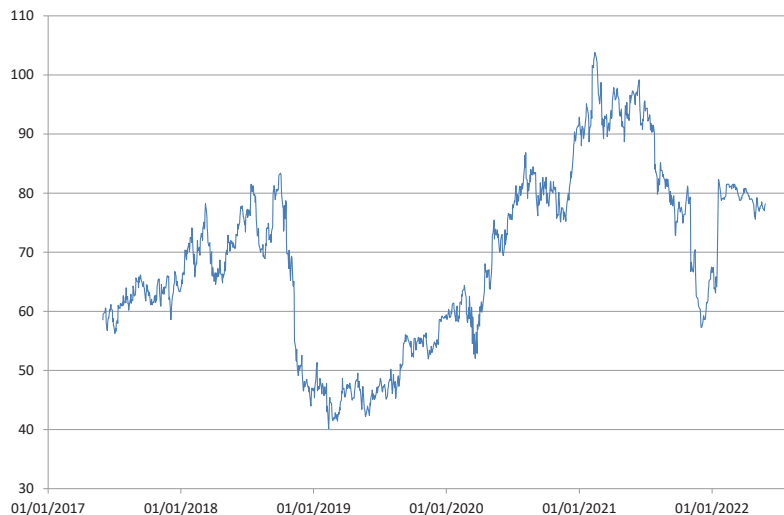
## Activision Blizzard

\$ 78.20\*

### Technologie - Kopen

Ondanks het overnamebod van Microsoft van \$ 95 per aandeel blijft de discount die de markt toekent, hardnekkig hoog. We denken dat dat voornamelijk te verklaren valt door twee verschillende elementen. In de eerste plaats de lange looptijd van de geplande overname, die waarschijnlijk pas zal worden geconcludeerd tegen juni 2023. Ten tweede prijst de markt ook het regulatorisch risico in, waarbij de regelgever de overname tussen beide bedrijven ongedaan zou kunnen maken. Ons basisscenario gaat echter nog altijd uit van een overname van Activision Blizzard door Microsoft. Zelfs in een scenario waarbij het bod uiteindelijk niet zou doorgaan, betaal je vandaag aan de huidige beurskoers van \$ 78,19 voor Activision Blizzard een EV/EBITDA van 14,9 en een FCF yield van ongeveer 3,8%, wat volgens ons meer dan fair is. De huidige beurskoers impliceert ipso facto een rendement ten opzichte van het bod van Microsoft van 21,5 % op een looptijd van iets meer dan een jaar.

Daardoor gaat ons advies opnieuw een trapje hoger naar 'kopen'. Hou er wel rekening mee dat dat onder de term 'arbitrage' valt en dat de positie best beperkt blijft.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/activision-blizzard>

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: 30/05/2022

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 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.