

KASTEELPLEIN STREET JOURNAL

Trimestriële nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 7, nummer 2 - April 2021

Tijdens het Outlook 2021-event focuste gastspreker prof. dr. Jonathan Holslag op China en zijn economische impact. Wij zoomen in op 6 vragen van deelnemers daarover.

Geen betere belegging dan de economie waarin je zelf je oude dag wilt doorbrengen

Docent internationale politiek. Politicoloog. Bijzonder adviseur van Frans Timmermans, eerste vicepresident van de Europese Commissie. Gastdocent aan vele universiteiten. De brede kijk, de expertise en de heldere taal van Jonathan Holslag (40) maken hem tot een veelgevraagde gastspreker. Tijdens het Outlook 2021-event deed hij een boekje open over de economische impact van China. Uit de vele vragen van de ruim 1000 deelnemers kozen we er zes voor een nagesprek.

Wat verandert er volgens u aan de Amerikaans-Chinese relaties met een nieuwe president in het Witte Huis?

Prof. Jonathan Holslag: "Ik denk dat vooral de toonzetting is veranderd. Bidens adviseurs werken zich in allerlei bochten om het woord 'koude oorlog' te vermijden. Kern van hun betoog: concurrentie hoeft niet noodzakelijk de zakelijke belangen te schaden. Toch zet de Biden-regering deels de tarieven van Trump

voort, vergroot zij eveneens de militaire aanwezigheid, is zij even terughoudend wat betreft het delen van technologie ... We zien dus verandering, maar ook voortzetting. De spanning blijft. De relaties zullen wellicht verder vertroebelen, vooral omwille van de grote geopolitieke belangen die op het spel staan."

Hoe haalbaar is het plan van China om tegen 2060 koolstofneutraal te zijn?

"Voor de Chinese economie is dat plan best haalbaar. We zien aanzienlijke investeringen, de elektrificatie van het wagenpark, en zo meer. Tegelijk wil China zijn greep behouden op vervuilende industrieën zoals metaal, chemie en halffabrikaten. Die verhuizen wel naar Zuidoost-Azië, Myanmar, bepaalde Afrikaanse landen ... Met andere woorden: het probleem wordt verlegd.

Koolstofneutraal, want de leefbaarheid van steden ligt de Chinese leiders nauw aan het hart. Veel Chinezen leven in grote steden, de Communistische Partij beseft dat een groot stuk van hun aanzien afhangt

Kasteelplein Street Journal is een uitgave van
Dierickx Leys Private Bank Kasteelpleinstraat 44-46,
2000 Antwerpen

Verantwoordelijke uitgever: Werner Wuyts

Redacteurs: Willem De Meulenaer, Dominique De Schutter,
Jonathan Mertens en Werner Wuyts

Opmaak en druk: JEdesign.be

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

van die leefbaarheid. Mensen moeten op hen kunnen vertrouwen voor voedselveiligheid, waterkwaliteit, en zo meer.”

GROTE ONEVENWICHTEN

Wat is volgens u de meest onderschatte evolutie die een diepe impact zal hebben op de (wereld)economie en de belegger hier?

“In de eerste plaats is de Chinese groei relatief kwetsbaar, met grote investeringen in economie maar een lage productiviteitsgroei. Grote verstoringen worden nu nog opgevangen door de enorme spaartegoeden bij de gezinnen. Maar dat blijft wellicht niet zo. De spaarpot is niet eindeloos. Daar moet je zeker rekening mee houden.

Daarnaast staan we wereldwijd voor een (noodzakelijke) correctie tussen tekort-economieën en overschot-economieën. Opgebouwd in de hoogtijdagen van de globalisering zien we macro-economisch grote onevenwichten die we in de komende decennia voor een stuk kunnen corrigeren.”

DUURZAMER CONSUMEREN

“Landen met een groot tekort - waaronder ook de VS - zullen hun economie verstevigen. Maar dit leidt ook tot meer protectionisme, dat is een schaduwzijde.

Hier in het westen moeten we onze eigen kracht terugvinden, een duw geven aan productiviteit, inzetten op technologische innovatie. Belangrijk ook is onze transformatie naar een duurzamere economie, richting Green New Deal. Voor China betekent dit: geleidelijk aan de binnenlandse markt verstevigen. Meer consumeren, maar ook duurzamer consumeren.”

“Dit is een uitweg uit de impasse. Energie kanaliseren naar een beter toekomstbeeld. Economie is slechts een middel om idealen mogelijk te maken.”

Zijn cijfers uit China wel betrouwbaar? Soms hoor je dat die opgesmukt worden uit politieke overwegingen. Uw visie?

“Bepaalde cijfers moeten we inderdaad met een flinke korrel zout nemen. In het COVID-19-jaar 2020 heeft China het wellicht slechter gedaan dan zij laten uitschijnen. Tegelijk zijn er ook makkelijker te controleren cijfers zoals elektriciteitsverbruik en afgelegde spoorkilometers.

Er zijn de handelsoverschotten, maar nog belangrijker: de dimensie ‘krediet’. Veel Chinese groei is aangedreven door investeringen en mogelijk gemaakt door schulden, ook via het grijzeleningencircuit (buiten de banken). Dit zorgt voor een vertekend beeld.

Niet-winstgevende investeringen worden niet afgeschreven. Van zodra de financiële armslag opgeraakt en er meer wordt afgeschreven, komt er wellicht een grote domper op het succesverhaal.”

ZOMBIEBEDRIJVEN

Zolang zombiebedrijven in China ondersteund blijven door hun overheid en marktaandeel blijven winnen (zelfs zonder rendement): zullen zij binnen 10 jaar niet zo groot zijn dat zij een probleem vormen voor westerse ondernemingen?

“Dit sluit goed aan bij de vorige vraag. De Chinese maakindustrie zat al 17 % in de rode cijfers vóór het uitbreken van COVID-19. Bovendien is zij grotendeels afhankelijk van de buitenlandse vraag. Op korte termijn zal de Chinese overheid daarin middelen blijven injecteren. Denk maar aan het overschot aan zonnepanelen, staal ... Maar die dumping wordt minder en minder aanvaard. Dit zal uiteindelijk resulteren in grote faillissementen. Van zodra de lijken uit de kast beginnen te vallen, zal dit nog moeilijk in te dijken zijn en volgt een schokgolf. Onvermijdelijk.”

Heeft u nog een goede raad voor de belegger hier in ons land?

“Ik zou zeggen: houd meer dan ooit rekening met politieke beslissingen die de markten beïnvloeden. Er is geen betere belegging dan de economie waarin je zelf je oude dag wilt doorbrengen en waarin je kinderen en kleinkinderen hun toekomst kunnen uitbouwen. Dé vraag is: wat is de betekenis van beleggen in een wereld-economie die steeds volatieler wordt? Kijk dichter, hoe we hier de leefomgeving kunnen uitbouwen. Dat doen andere landen vaak beter dan wijzelf.”

“Beleggen is een middel om de toekomst veilig te stellen. Hier ter plaatse. En zelfs ondanks ons politiek kluwen.”

Meer over Jonathan Holslag op www.jonathanholslag.be

De autosector: analyse en verwachtingen



Jonathan Mertens

Dat de autosector een reputatie heeft voor lange-termijndestructie van aandeelhouderswaarde is ruim bekend. Van de naar schatting ruim 3000 verschillende autoproducenten die sinds het begin van de 20e eeuw werden opgericht, blijven er anno 2021 ongeveer 14 globale conglomeraten over. Minder rendabele autoproducenten gingen doorheen de tijd simpelweg failliet of werden overgenomen door grotere concurrenten. Warren Buffett, waarschijnlijk de beste belegger van de afgelopen eeuw, merkte daaromtrent in een interview uit 1999 met het magazine Fortune op: “Weinig mensen werden de afgelopen eeuw rijk van transformatieve industrieën zoals de auto- en luchtvaart.”*

Echter, met de opkomst van populaire nieuwe automerken zoals Tesla, Lucid of Nio lijkt de industrie een nieuw elan te vinden.

Hoe verklaren we de bizarre tegenstelling waarbij enerzijds de auto-industrie een ware revolutie betekende voor het leven van mensen in de 20e eeuw en er toch tegelijkertijd miljarden aandeelhouderswaarden werden vernietigd in dezelfde sector?

En kan de elektrificatie van het wagenpark een nieuw ‘gouden tijdperk’ voor de autobouwers inluiden?

De economische wetmatigheden van de auto-industrie

De autosector in het algemeen behoort tot de

zogenaamde cyclische sectoren, waarmee we bedoelen dat aandelen van autoproducenten meer dan gemiddeld blootgesteld zijn aan opwaartse en neerwaartse bewegingen in de algemene economie. Simplistisch gesteld zullen we als mens eerder geneigd zijn niet-noodzakelijke uitgaven te doen op momenten dat het consumentenvertrouwen hoog is en de toekomst er rooskleurig uitziet dan gedurende periodes waarin we economische tegenspoed verwachten. In essentie komt het erop neer dat de autoverkopen in grote mate gecorreleerd zijn aan andere macro-economische indicatoren zoals consumentenvertrouwen, werkloosheid, interestvoeten of gemiddelde loongroei.

Daaruit volgt de ‘conjunctuercyclus’, waarbij een vertraging van de algemene economische activiteit een negatieve impact heeft op de vraag. Die daling in de vraag moet noodzakelijkerwijs gecompenseerd worden door een daling in de productie waardoor het bedrijf in vele gevallen mensen moet ontslaan en de productiecapaciteit moet terugschroeven. Daardoor stijgt de werkloosheid waardoor algemene inkomens (= lonen) in de economie beginnen te dalen. We komen dan in een negatieve vicieuze cirkel terecht, die enkel gebroken kan worden bij een verbetering in de algemene macro-economische omstandigheden.



De kostenbasis van de autobouwers

Los van de 'conjunctuursyclus' is de autosector enorm kapitaalintensief waardoor voldoende schaal voor de meeste autobouwers een absolute noodzaak is om operationele winst te genereren. Enerzijds kennen autobouwers een hoge mate van vaste kosten, denk bijvoorbeeld aan leasingverplichtingen van productiefaciliteiten, afschrijvingen van lasmachines, de verzekeringspremies etc.

Die kosten liggen, zoals de naam het doet vermoeden, in grote mate vast voor een specifieke tijdsperiode en kunnen dus niet teruggeschroefd worden. Belangrijk om op te merken is dat die kosten er zijn, onafhankelijk van het productievolume van het bedrijf.

De variabele kosten daarentegen fluctueren met de geproduceerde hoeveelheid van het bedrijf. De loonkosten zijn in veel bedrijven de grootste variabele kosten en zullen stijgen naarmate de productiehoeveelheden toenemen, aangezien men meer mensen zal aannemen om aan de vraag te kunnen voldoen. Andere voorbeelden van variabele kosten zijn grondstoffen (in casu staal) of bijvoorbeeld commissies bij verkoop.

De operationele hefboom

De hoge kostenbasis bij de autoproducenten heeft tot direct gevolg dat om operationele winst te genereren, er voldoende schaal moet zijn. Anders gezegd moeten autobouwers een minimum aan verkopen realiseren om uit de vaste en variabele kosten te geraken. Dat punt noemen we het operationele break-evenniveau.

De implicaties van dat operationeel break-evenniveau zijn dan ook tweeledig.

Een daling van de omzet zal, door de hoge kostenbasis, een relatief grotere daling van de operationele winst teweegbrengen. Anderzijds zal een omzetstijging, boven de kostenbasis, leiden tot een proportioneel sterkere stijging van de operationele winst.

Cyclische waarden in uw portefeuille

Ongetwijfeld vraagt u zich op dit punt in het artikel af waarom u, gegeven de bovenstaande factoren, dan in de autosector zou willen beleggen.

Toegegeven, investeren in cyclische waarden vergt meer onderzoek en begrip van waar we ons op dit moment bevinden in de conjunctuursyclus. Dit zijn dan ook geen typische buy & hold-aandelen, maar moeten opgepikt worden in de vroege fase van een economische expansie. Ze worden idealiter dan ook opnieuw verkocht op het moment dat de macro-economische outlook het gunstigst staat, wat meteen ook de grote moeilijkheid van dit type aandelen is.

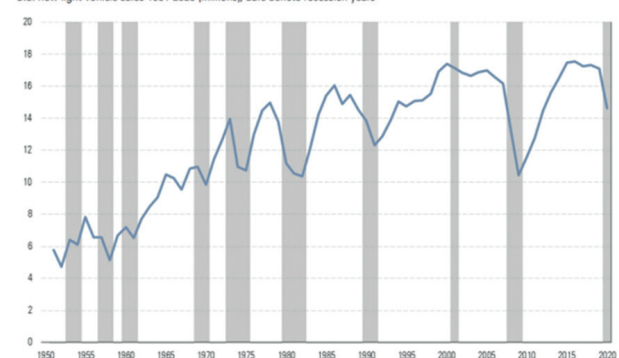
Echter, als de timing van de aankoop correct is, wacht de belegger een bovengemiddeld rendement.

De algemene cycliciteit van de autosector

De cycliciteit van de autosector kunnen we het best schetsen aan de hand van volgende grafiek.

Exhibit 22 2020 Ended Up Not Being as Bad as 2009

U.S. new light-vehicle sales 1951-2020 (millions); bars denote recession years



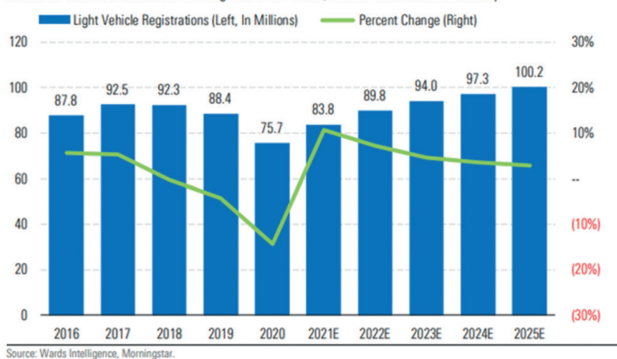
Source: Automotive News, Bureau of Economic Analysis, Center for Automotive Research, NADA Data, National Bureau of Economic Research, Morningstar.

Het meest opvallende aan deze grafiek is dat in de meeste gevallen de autoverkopen al beginnen te dalen nog voor er sprake is van een algemene economische recessie. Daarnaast zien we stevast een stevige heropleving en een versnelling van de autoverkopen in de eerste fase van de economische expansie.

De autosector op globaal vlak

De globale autosector was sinds de piek in 2018 al in een recessionele fase aanbeland. Er was een zekere mate van overcapaciteit op de markt, waardoor dit een neerwaartse druk begon uit te oefenen op de prijzen en aldus de operationele marges van de autobouwers. Hoewel de COVID-19-pandemie een duidelijke versnelling van de malaise in de sector teweegbracht, is het belangrijk om op te merken dat de contractie al bezig en in zekere mate ook nodig was. Voor 2020 gaan we uit van een algemene krimp in de autosector van ongeveer 15 %, na een daling van 4,2 % in 2019.

Exhibit 18 2020 World Demand Hit a Big COVID-19 Pothole; Look for 2021 Nascent Recovery



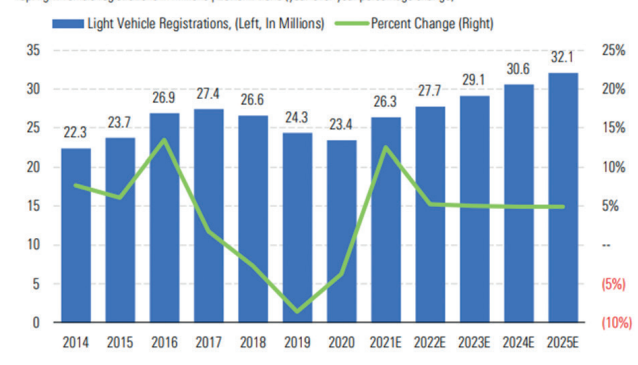
Voor de komende jaren gaan we echter opnieuw uit van een sterk herstel op globaal vlak. Enerzijds zouden opgebouwde spaarreserves gedurende de afgelopen lockdownperiodes de consumptie van discretionaire uitgaven de komende kwartalen positief moeten ondersteunen. Anderzijds verwachten we een heropleving van de algemene economie, wat een positieve impact zou moeten hebben op het consumentenvertrouwen. Ten slotte verwachten we een positieve bijdrage van de verduurzaming van het wagenpark. We denken dat de ontwikkeling van nieuwe elektrische modellen de algemene vraag extra zal stuw en tot hogere verkopen zal leiden in de komende jaren.

China: de groeiopportunity

De Chinese automarkt is op het vlak van absolute aantallen onmiskenbaar de grootste. Toch heeft de autosector het op die markt moeilijk sinds 2018. Dat was te wijten aan twee factoren. In de eerste plaats was er een vertraging van de algemene economische groei, wat een impact had op het Chinese consumentenvertrouwen. Die vertraging van de economische groei was een direct gevolg van de sluimerende handelsoorlog tussen de VS en China. Ten tweede is de Chinese overheid veel sensitiever geworden op het vlak van milieubezorgdheden en de algemene slechte luchtkwaliteit in steden. Daardoor heeft ze strengere regelgeving afgekondigd op het vlak van uitstootregels van nieuwe wagens. Tot slot heeft de Chinese overheid het subsidie-mechanisme voor aankoop van nieuwe wagens afgebouwd, wat ook duidelijk woog op de vraag bij consumenten. Die contractie heeft er ook toe geleid dat verschillende autobouwers zoals Ford, Hyundai en Suzuki de beslissing namen om hun productiecapaciteit in China sterk af te bouwen, of om die markt volledig te verlaten.

Dat gezegd zijnde, zien we sinds het voorjaar van 2020 een sterke heropleving van de vraag in China, na het absolute dieptepunt gedurende de coronacrisis. Gegeven de relatieve controle in China over het virus en de sterke economische groeicijfers, denken we dat dat zich de komende jaren zal vertalen in een robuuste groei van de autoverkopen. Volgens het onderzoeksbureau Morningstar zou de Chinese automarkt met respectievelijk 11 % en 5,3 % in 2021 en 2022 aangroeien. Tegen 2030 verwacht het onderzoeksbureau dat 1 op 2 verkochte wagens in China elektrische wagens zullen zijn.

Exhibit 48 We Maintain Our China Long-Term Forecast for Mid-Single-Digit Light-Vehicle Growth Rate
Top: light-vehicle registrations in millions | Bottom: trend (year-over-year percentage change)



The future is electric

Dat de elektrische wagen aan een sterke opmars bezig is, is in grote mate te danken aan de populariteit van nieuwe jonge spelers zoals Tesla en Nio. Zij bewezen dat een elektrische wagen niet noodzakelijk saai of lelijk hoeft te zijn en dat die wagens kunnen concurreren op het vlak van gebruiksgemak en prijs met de traditionele modellen. Bovendien hebben zij een voorsprong opgebouwd op het vlak van technologische knowhow in batterijtechnologie. Ondanks hun populariteit zijn we toch minder enthousiast over de aandelen van die bedrijven. Enerzijds zijn die spelers amper winstgevend en anderzijds laat de huidige torenhoge waardering geen ruimte voor problemen. Daarnaast kost het tijd om de schaalvergroting te bereiken die de meer traditionele autobouwers op dit moment al bezitten. In hoofdte van de consument is het grote probleem met volledig elektrische wagens op dit moment onmiskenbaar de beperkte actieradius en de gebrekkige laadpaalinfrastuur. Vandaar dat wij denken dat er in de eerste fase eerder een trend zal zijn richting de hybride modellen die een elektromotor combineren met een traditionele aandrijving.



TESLA

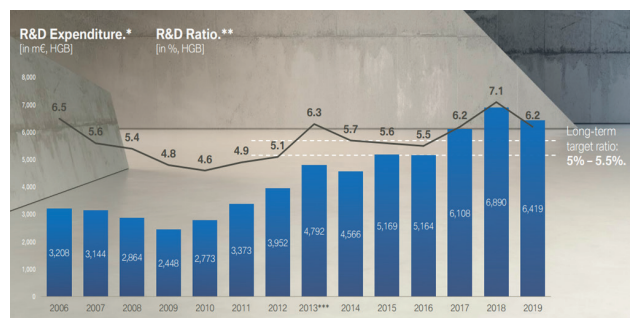


Dierickx Leys-top pick

Hoewel we er bij Dierickx Leys van uitgaan dat er meerdere winnaars zullen zijn in de sector, gaat onze persoonlijke voorkeur uit naar het Duitse BMW. We denken dat het bedrijf de afgelopen jaren de juiste beslissingen heeft genomen om na enkele jaren van relatieve underperformance opnieuw aan te knopen met een sterk groeiverhaal. We sommen voor u de drie belangrijkste redenen op.

Inhaalbeweging op het vlak van R&D

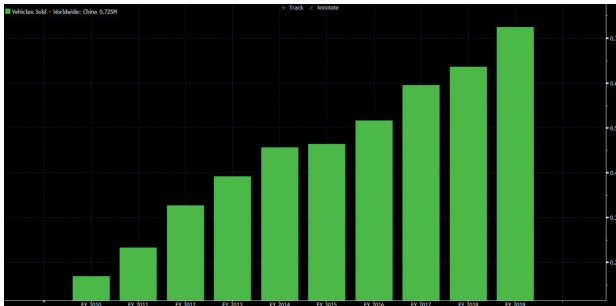
BMW heeft de afgelopen jaren een forse inhaalbeweging moeten uitvoeren op het vlak van R&D-uitgaven wegens de relatieve achterstand op het vlak van elektrificatietechnologie. Daardoor nam het R&D-gedeelte als percentage van de omzet toe tot respectievelijk 7,1 % (2018) en 6,2 % (2019). In absolute termen spreken we dan over bedragen tussen de € 6 miljard en € 7 miljard. Ook in het boekjaar 2020 heeft BMW ongeveer 6,3 % van de omzet gespendeerd aan R&D-uitgaven. (= ongeveer € 5,7 miljard) Dat weegt mede op de operationele winstmarges (EBIT) van het bedrijf, die in dezelfde periode afnamen van 7,2 % in 2018 naar 4,9 % in 2019 tot 4,8 % in 2020. Hoewel dat op korte termijn pijn doet en drukt op de winstgevendheid, was dat volgens ons vanuit langetermijnperspectief absoluut de juiste beslissing.



Bron: Investor presentation BMW

Groei in China

BMW kent al jaren een zeer consistente groei in de Chinese automarkt. Het is duidelijk dat er een zeer sterke voorkeur bestaat bij de consument voor buitenlandse luxemerken die in hoofdte van de consument superieur zijn aan de eigen binnenlandse spelers. Bovendien groeit, door de sterke economische prestaties van het land, de Chinese middenklasse jaar na jaar aan, waardoor die merken voor een groter gedeelte van de populatie een optie worden. Op dit moment maakt de Chinese markt ongeveer 21,5 % van de totale omzet van BMW uit.

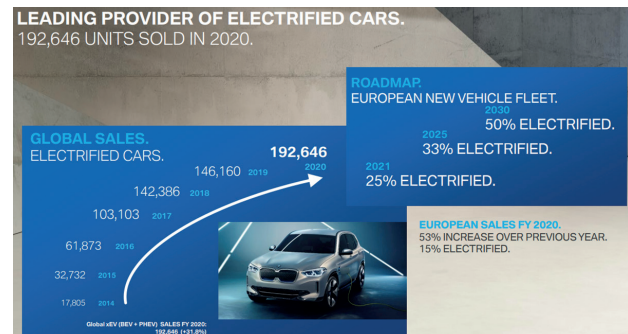


Bron: Bloomberg

Elektrificatie

Dat BMW de afgelopen jaren een sterke inhaalbeweging op het vlak van productie en verkoop van elektrische wagens heeft ingezet, is een duidelijk understatement. Beginnende met de introductie van de I3 in 2013 en de I8 in 2014 bleef het bedrijf geruime tijd achter op de concurrentie op het gebied van volledig elektrische wagens (FEV). Het bedrijf besloot zich echter te focussen op de hybride varianten als tussenstap naar een volledige elektrische aandrijving. Dat die strategie succesvol was, tonen de verkoopdata van 2020 op de Belgische markt waarbij BMW 4 van de 10 beste verkopende hybrides, of een dikke 24 % van de totale hybride markt bezit. Ook op het vlak van volledig elektrische wagens (FEV) zit het bedrijf niet stil. BMW zal tegen eind 2021 vijf volledig elektrische modellen in de aanbieding hebben (BMW I3, IX3, I4, IX en de MINI cooper SE).

In het boekjaar 2020 steeg de verkoop van geëlektrificeerde wagens bij BMW met 31,8 %. Dat betrof zowel een stijging in het segment 'plug in hybrides' (+39 %) als volledig elektrische modellen (+13 %). Het percentage geëlektrificeerde wagens steeg in 2020 tot 15 % op de totale autoverkoop of in absolute aantallen 192.646.



Concluderend

De notoire cyclische auto-industrie is voor veel beleggers een zeer moeilijk verhaal. Het is een sector die het nodige onderzoekswerk vergt, gekoppeld aan een zorgvuldige macro-economische analyse van de conjunctuurencyclus. We denken dan ook dat aandelen uit deze sector niet tot de klassieke buy & hold-aandelen mogen gerekend worden, maar voornamelijk in de eerste fase van een economische expansie moeten opgepikt worden. Volgens onze analyse staan we mogelijk aan de vooravond van een sterke herneming van de vraag in de autosector.

Onze favoriet in de sector is het Duitse BMW. We denken dat het management er de afgelopen jaren in geslaagd is om het bedrijf, na een periode van relatieve underperformance, terug op het juiste spoor te brengen. We denken dat de massale investeringen in R&D, voornamelijk gericht op de elektrificatie van de premium modellen, hun vruchten zouden moeten afwerpen, beginnende in 2021. Daarnaast zou het bedrijf ook bovengemiddeld moeten kunnen profiteren van de groei van de Chinese middenklasse, die een voorkeur heeft voor het premium label van de Duitse autobouwer.

Meer weten? De volledige studie van BMW kan u lezen op dierickxleys.be/nl/studies.

* Loomis, C. & Buffett W. (1999). Mr. Buffett on the Stock Market The most celebrated of investors says stocks can't possibly meet the public's expectations. As for the Internet? He notes how few people got rich from two other transforming industries, auto and aviation. *Fortune Magazine*, 11.

Alibaba

Alibaba, soms ook wel het Chinese Amazon genoemd, is onder andere eigenaar van verschillende e-commerce websites. Via Tmall.com worden producten van wereldwijd bekende bedrijven zoals Apple en Nike verkocht voor de Chinese middenklasse. Taobao.com is dan weer een site waar bedrijven of particulieren producten verkopen aan andere particulieren. Bij ons zijn namen zoals alibaba.com, 1688.com of AliExpress.com iets meer bekend als sites waar bedrijven producten aanbieden voor andere bedrijven (kleinhandelaars) of particulieren. Alibaba is de dominante speler in China met een marktaandeel dat door sommigen geschat wordt op meer dan 50 %. Maar net zoals Amazon reiken de tentakels van Alibaba een heel eind verder. Alibaba houdt zich ook bezig met IT-infrastructuur, cloud computing, media en entertainment (met onder andere de productie van films en YouTubevariant 'Youku'). Ook investeert het in een hele reeks beursgenoteerde ondernemingen zoals de videowebsite Bilibili, vervoersapp Lyft (concurrent Uber) en sociaal netwerk Weibo.

De resultaten van het kwartaal eindigend in december 2020 waren andermaal schitterend. De initiële terughoudendheid van het management wegens de coronapandemie was overtrokken, want in het afgelopen kwartaal steeg de omzet met een indrukwekkende 36,9 % tot 221,08 miljard yuan. De nettowinst maakte zelfs een sprong van 52,4 % tot 79,54 miljard yuan. Daarmee verpulverde Alibaba alweer de verwachtingen. E-commerce op zich is al een flinke groeiemarkt, en dan al zeker in China, en de coronacrisis heeft die groei enkel maar versneld.



Willem De Meulenaer

Spanningen met de VS

Toch zijn er ook donkere wolken aan de horizon. Zo kunnen de handelsspanningen tussen China en de VS er – direct en indirect – toe leiden dat de activiteiten van Alibaba onder druk komen te staan. Daarnaast zijn de Amerikaanse plannen om Chinese bedrijven met een notering in de VS meer nauwgezet te controleren, nog niet opgeborgen. Wellicht was het ook in dat kader dat Alibaba een tweede notering aanvroeg in Hong Kong. Die ging gepaard met een kapitaalverhoging van 11 miljard dollar. Verschillende grotere investeerders vertrouwden het zaakje niet en hebben hun Amerikaanse aandelen in Alibaba omgezet in de aandelen die op Hong Kong noteren. Daarom nam het handelsvolume in aandelen Alibaba af op de Amerikaanse beurs, terwijl dat volume toenam op de beurs in Hong Kong. Tot nader order blijft de VS wel nog steeds de belangrijkste markt voor het aandeel.

Ant Group fiasco

Maar de grootste dreiging gaat momenteel uit van de Chinese overheid zelf. Alibaba is voor 33 % eigenaar van Ant Group. Waar e-commerce opduikt, is er uiteraard ook nood aan betalingssystemen. En dan komt Ant Group in het vizier met zijn betalingsplatform Alipay. Ant Group houdt zich niet alleen bezig met mobiele betalingen, maar met ook investeringen in fondsen, leningen, verzekeringen en het

AliExpressTM



ANT GROUP

betalen van facturen. Het bedrijf kende een omzet-groei van maar liefst 41 % in het laatste boekjaar. Alibaba had plannen om Ant Group naar de beurs van Hong Kong te brengen. Daarbij werd gemikt op een stevige waardering van 313 miljard dollar. Bij de beursintroduktie zou circa 34,5 miljard dollar vers kapitaal worden opgehaald. Dat geld zou besteed worden aan verder onderzoek & ontwikkeling van de technologie, het aantrekken van meer users, het aanbieden van meer diensten en het internationaal uitbreiden van de business.

Topman Jack Ma (Ma Yun) liet zich op 24 oktober 2020, net voor de geplande beursgang van Ant Group, kritisch uit over de Chinese banksector, die volgens hem te weinig flexibel is en zich te veel richt op de grotere bedrijven waardoor de kleinere bedrijven te weinig groeikansen krijgen. Dat was de druppel voor de Chinese Communistische Partij, die al een tijdje met lede ogen moest aanzien hoe de controle over het cruciale financiële systeem wegsijpelde van de grote Chinese staatsbanken naar de fintechbedrijven in de privésector, met onder andere Alibaba (via Ant Group) en Tencent als grote 'boosdoeners'. Kwatongen beweren dat president Xi Jinping het bovendien niet kon verkroppen dat Jack Ma veel meer in de internationale belangstelling stond dan hijzelf.

Een reactie van de Chinese overheid liet niet lang op zich wachten. Op 31 oktober 2020 liet de overheid weten 'bezorgd' te zijn over de risico's gelinkt aan de snelle ontwikkeling van fintech. Een reeks strengere maatregelen voor fintechspelers werd opgesteld, wat de waardering van Ant Group aantastte. Daarom werd op 3 november 2020 beslist om de beursgang van Ant Group te bevriezen. Dat was een flinke streep door de rekening van Jack Ma en Alibaba.

Kort daarna 'verdween' Jack Ma van de radar. Het is in China niet ongewoon dat bedrijfsleiders een

tijdje van het publieke toneel verdwijnen zodat ze op de vingers kunnen worden getikt door het Chinese regime als ze niet in de pas lopen. Op 20 januari verscheen Ma terug in de openbaarheid, en sindsdien mijdt hij de confrontatie met de Chinese overheid, wat voor aandeelhouders van Alibaba een geruststelling is.

Voor Ant Group lijkt een oplossing in de maak. Met het afsplitsen van de financiële activiteiten in een aparte entiteit/financiële holding en een scherpere controle van de financiële autoriteiten, zou een beursnotering binnen enkele jaren opnieuw tot de mogelijkheden horen.

Kartelonderzoek en vraag tot afsplitsing media-activiteiten

De Chinese monopoliewaakhond voert intussen een onderzoek naar Alibaba voor het mogelijke misbruik van een dominante marktpositie. In de Wall Street Journal werd geopperd dat een boete van bijna 1 miljard dollar in de pijplijn zat. Dat is weliswaar een aanzienlijk bedrag, maar gemakkelijk verteerbaar voor een gigant als Alibaba. Maar mogelijk moet het bedrijf daarnaast ook enkele maatregelen nemen die de omzet (groei) kunnen aantasten.

Recent verhoogde de Chinese overheid de druk en vroeg ze Alibaba om de mediabelangen af te splitsen. Wellicht vreest de Communistische Partij de fors toegenomen macht van Alibaba om de publieke opinie te beïnvloeden (via tv, social media, streamingbedrijven en kranten).

In het algemeen lijkt de Chinese overheid in toemende mate te vrezen dat ze haar grip verliest (op Chinese media, data en financiën) en daarom zet het grote techbedrijven onder druk om zich op te splitsen. Maar uiteindelijk is China geen uitzondering. Ook de grote Amerikaanse techbedrijven worden, zowel in als buiten de VS, steeds meer met argusogen bekeken door de overheden.

Conclusie

De Chinese overheid maakt in sneltreinvaart werk van de inperking van de macht van de grote Chinese techbedrijven en geeft daarbij wellicht een voorproefje van wat ook andere (en wellicht ook Amerikaanse) techbedrijven te wachten staat. De techbedrijven zijn te machtig geworden gezien hun fors toegenomen controle over pers, sociale media en het financiële systeem en rekening houdend met hun (te) dominante marktpositie. Alibaba zit (naast Tencent) in het oog van de storm en een opsplitsing dringt zich waarschijnlijk op. Het kartelonderzoek kan bovendien resulteren in boetes en een (wellicht verteerbaar) omzet(groei)verlies. Toch denken we,

gezien de immense groeicijfers en de gunstige perspectieven voor de Chinese e-commerce, en rekening houdend dat de Chinese overheid er geen baat bij heeft om de Chinese techkampioenen ten gronde te richten, dat Alibaba uiteindelijk stand zal houden. Een eventuele opsplitsing van het bedrijf kan de visibiliteit op de verschillende afdelingen zelfs verhogen. Maar omdat we verwachten dat de onzekerheid nog een tijd op het aandeel kan wegen en het ook onduidelijk is welke maatregelen (verder) zullen genomen worden en welke impact die zullen hebben op de resultaten, hebben we het advies verlaagd naar houden.

UBO-register: nieuwe verplichtingen



Dominique De Schutter

Sinds 2019 zijn entiteiten (vennootschappen, maatschappen, vzw's, stichtingen e.a.) verplicht om hun uiteindelijke begunstigen (Ultimate Beneficial Owners) te registreren in het UBO-register. Een koninklijk besluit van 23 september 2020 voert een bijkomende verplichting in. Wat betekent dat voor uw maatschap of uw vennootschap?

Het UBO-register: een opfrissing

In de strijd tegen het witwassen van geld en de financiering van terrorisme is er in België, net zoals in de andere EU-lidstaten, een UBO-register ingevoerd. Dat is een centrale database die beheerd wordt door de FOD Financiën waarin informatie over de natuurlijke personen achter o.a. vennootschappen (de zogenaamde 'uiteindelijke begunstigen' of 'ultimate beneficial owners' of afgekort UBO) wordt bijgehouden.

De bestuurders of de gemandateerden van bestaande vennootschappen (waaronder ook maatschappen) moesten tegen 30 september 2019 volgende fysieke personen registreren in het UBO-register:

- de natuurlijke personen die (on)rechtstreeks meer dan 25 % van het stemrecht of het kapitaal bezitten, en/of
- de natuurlijke personen die op een andere manier controle uitoefenen over de entiteit (bijvoorbeeld door stemafspraken of een aandeelhoudersovereenkomst)
- Als er geen natuurlijke persoon kan worden aangeduid die voldoet aan bovenstaande criteria, dan is het hoger leidinggevend personeel van de entiteit de uiteindelijke begunstigde.

Alle nieuw opgerichte entiteiten krijgen één maand de tijd om zich te registreren.



Goed om te weten: toegang en sancties

In het kader van de strijd tegen witwassen en financiering van terrorisme, hebben onder meer de politiediensten en onderzoeksrechters toegang tot het UBO-register. Daarnaast kan de fiscale administratie eveneens inzage hebben in het UBO-register.

Ook burgers kunnen, mits voorafgaandelijke identificatie en betaling, een aantal gegevens uit het UBO-register opvragen. Al blijven de voornaam, geboortedag, adres en rijksregisternummer van de UBO's voor hen ontoegankelijk (door privacy-redenen). De zoekmogelijkheden zijn voor burgers beperkt tot het ondernemingsnummer en de naam van de vennootschap. Zij kunnen dus niet op naam van een natuurlijk persoon opzoeken verrichten.

Er kunnen sancties opgelegd worden in de vorm van een administratieve geldboete of een strafrechtelijke geldboete als er niet voldaan wordt aan de registratie of wanneer er onjuiste of onvolledige informatie is overgemaakt aan het UBO-register.

Nieuw: bewijsdocument(en) toe te voegen aan UBO-register

Vanaf 11 oktober 2020 moet men via het online platform van het UBO-register documentatie uploaden waaruit blijkt dat de informatie met betrekking tot de uiteindelijk begunstigden, toereikend, accuraat

en actueel is. Die documenten kunnen, afhankelijk van de concrete situatie, een kopie van het aandeelhoudersregister, een kopie van de statuten of een kopie van een aandeelhoudersovereenkomst zijn. Gegevens aangaande de activa (bijvoorbeeld de effectenportefeuille) van de entiteit hoeven niet meegedeeld te worden.

De geüploade informatie kan bovendien enkel geraadpleegd worden door de bevoegde autoriteiten en dus niet door burgers of andere entiteiten.

Entiteiten die al vóór 11 oktober 2020 bestonden, krijgen tijd tot 30 april 2021 om de documentatie toe te voegen. Entiteiten die hun UBO's vanaf 11 oktober 2020 registreren, moeten onmiddellijk de nodige documentatie uploaden.

Jaarlijkse bevestiging en aanpassing na wijziging

Graag verwijzen wij ook naar de verplichting om jaarlijks de informatie in het UBO-register te bevestigen. In 2020 hoefde er geen bevestiging te gebeuren en is de informatie in het UBO-register automatisch bij iedereen bevestigd geweest per 30 april 2020. Vanaf 2021 moet die jaarlijkse bevestiging wel gebeuren op het online platform van het UBO-register. De jaarlijkse bevestiging kan dit jaar gecombineerd worden met het toevoegen van bewijsdocumentatie zoals hierboven toegelicht.

Het is bovendien belangrijk dat het register up-to-date is. Eventuele wijzigingen doorheen het jaar (zoals het toetreden of uittreden van een vennoot, een wijziging van de participaties), moeten steeds binnen de maand doorgegeven worden in het UBO-register.

Voor meer informatie over de verplichtingen die verbonden zijn aan een burgerlijke maatschap, kunt u steeds contact opnemen met uw contactpersoon of beheerder, of met onze juridische dienst via het nummer 03 241 09 99. Heeft u daarentegen vragen omtrent de verplichtingen voor uw vennootschap, raden wij u aan om rechtstreeks contact op te nemen met uw boekhouder.

Bedrijfsnieuws



Werner Wuyts

Wijziging algemene voorwaarden

Het orderuitvoeringsbeleid van Dierickx Leys Private Bank

I. Bepalingen gemeenschappelijk aan alle orders in financiële instrumenten

1. Algemene principes

1.4 Specifieke instructies van de cliënt

Het is niet mogelijk voor de cliënt om een specifieke instructie op te geven om voor de uitvoering van een order andere stappen te ondernemen dan die die zijn vastgelegd in dit orderuitvoeringsbeleid.

III. Orders in obligaties en geldmarktinstrumenten

De bank zal orders in geldmarktinstrumenten (depositocertificaten, commercial paper en schatkistpapier) en obligaties (kasbons, staatsobligaties, bedrijfsobligaties, gestructureerde obligaties, private placements) ofwel uitvoeren via:

- het Cortex Secondary Platform van BNP Paribas, dat optreedt als SI en de orders uitvoert bij een uitgebreide range van aangesloten marktmakers;
- het Bloombergplatform dat de best execution

garandeert als MTF, door een veelheid aan kopers en verkopers samen te brengen, waardoor handelaren telkens in staat zijn de beste prijzen te zien en hiertegen te handelen;

- KBC in het geval van secundaire handel in Belgische Staatsbons en schatkistcertificaten of genoteerde obligaties of geldmarktinstrumenten of voor orders op Euronext Expert Markt;
- OTC met een Belgische financiële instelling of uitzonderlijk bij terugkoop door de emittent;
- in uitzonderlijke situaties en onder strikte voorwaarden: internalisatie binnen de bank.

Informatie over orderuitvoeringsbeleid

Het rapport over het orderuitvoeringsbeleid met de top 5 van de markten en tussenpersonen is beschikbaar op www.dierickxleys.be onder de rubriek 'cliënteninformatie'.



Welkom Sylvia Veranneman

Wij stellen u graag voor aan een nieuwe collega voor kantoor Kortrijk: Sylvia Veranneman. Afkomstig uit Izegem, woonachtig in de Vlaamse Ardennen.

Ze geniet ervan als ze mensen kan helpen om hun doelen te bereiken. Ze is leergierig, sportief en positief ingesteld. Ze houdt van haar familie en vrienden, gaat graag op reis in de natuur en leest graag non-fictie lectuur.

Sylvia versterkt het team private bankers in het kantoor. Welkom Sylvia!

Deze publicatie is niet opgesteld conform de voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoek. 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. De Bank is niet verantwoordelijk voor enige schade die uit deze adviezen zou voortvloeien. 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. 'Kasteelplein Street Journal' is een trimestriële uitgave van Dierickx Leys Private Bank, Kasteelpleinstraat 44-46, BE-2000 Antwerpen tel: +32 3 241 09 99. De redactie wordt verzorgd door Geert Campaert, Willem De Meulenaer, Dominique De Schutter, Jonathan Mertens, Ethel Puncher, Jasper Thysens en Werner Wuyts. Overname uit deze publicatie is toegelaten mits bronvermelding.