

THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 6, nummer 4 - April 2020

Coronavirus legt wereldeconomie lam

Met de forse toename van het aantal besmettingen op het einde van februari in Italië, werd duidelijk dat het coronavirus niet beperkt zou blijven tot China, maar ook de rest van de wereld zou raken. In de eerste helft van maart verspreidde het virus zich over heel Europa en ook de VS en andere werelddelen bleven niet gespaard. Om de verspreiding te vertragen, werden wereldwijd draconische maatregelen afgekondigd die het economische leven grotendeels lamlegden. De economische impact van die maatregelen is aanzienlijk en zal dit jaar fors wegen op de resultaten van een meerderheid van de bedrijven. Dat vooruitzicht, in combinatie met de onzekerheid over de uiteindelijke omvang van de economische schade, leidde ertoe dat beleggers in maart opnieuw op de verkoopknop duwden en massaal aandelen verkochten.

De daling op de beurzen werd nog versterkt door de gestegen populariteit van ETF's de voorbije jaren: beleggers die nu panikerden, verkopen met een druk op de

knop hun ETF's, waardoor de achterliggende aandelen ook massaal op de markt gedumpt worden. Een ander fenomeen dat de koersdaling versterkte, waren de beleggers die met geleend geld aandelen kochten de voorbije jaren: nu de prijzen van aandelen dalen, worden zij verplicht om geld bij te storten. Wanneer ze echter dat geld niet hebben, moeten ze daarvoor aandelen verkopen, en versterken ze zo de algemene verkoopdruk. Die fenomenen, gecombineerd met de algemene onzekerheid, leidden ertoe dat de meeste beurzen op enkele weken tijd meer dan 30 % daalden, een nooit geziene daling in zo'n korte periode.

Beleggers negeren in de verkooppaniek de historische maatregelen die overheden en centrale banken de voorbije weken aankondigden om de impact van het coronavirus op burgers en bedrijven te milderen, en een relance van de economie mogelijk te maken zodra het virus onder controle is. Met een nooit geziene combinatie van subsidies, verhoogde

uitkeringen, garanties en uitstel van belastingen willen overheden maximaal faillissementen voorkomen en vermijden dat burgers in financiële problemen komen door het tijdelijk sluiten van winkels en fabrieken. Of die maatregelen voldoende zullen zijn, zal afhangen van de uiteindelijke duur van de sluitingen, maar het is wel een in omvang nog nooit geziene economische stimulus.

Verschillende centrale banken verlaagden hun rentevoeten (fors) en kondigden nieuwe koopprogramma's van obligaties aan, met als doel de werking van de obligatiemarkten te ondersteunen en de rentevoeten op een zeer laag niveau te houden. Daardoor kunnen de overheden de grote begrotingstekorten die ze dit jaar zullen optekenen, goedkoper gefinancierd krijgen en kunnen ook bedrijven zich aan lage rentevoeten blijven financieren. De keerzijde van de medaille is dat de obligatiebelegger zich nog voor een lange periode tevreden zal moeten stellen met (heel) lage rendementen.

Opiniewijzigingen

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
16/03/20	DSV Panalpina	Verkopen	Houden	Waardering/opwaarts potentieel
16/03/20	Exor	Houden	Kopen	Waardering
16/03/20	Melexis	Verkopen	Houden	Waardering
16/03/20	Umicore	Verkopen	Houden	Waardering
17/03/20	AB Inbev	Houden	Kopen	Waardering
17/03/20	Alimentation CT	Houden	Kopen	Herstellpotentieel
17/03/20	Amazon	Houden	Kopen	Beperkte impact COVID-19
17/03/20	Berkshire Hathaway	Houden	Kopen	Waardering
17/03/20	Fagron	Houden	Kopen	Waardering
17/03/20	Ferrari	Houden	Kopen	Waardering
17/03/20	LVMH	Houden	Kopen	Waardering
17/03/20	Medtronic	Houden	Kopen	Beperkte impact COVID-19
17/03/20	Microsoft	Houden	Kopen	Beperkte impact COVID-19

Toelichting opiniewijzigingen

DSV Panalpina

DKK 604,4*

Logistiek - Houden

De situatie rond het coronavirus ontwikkelt zich in snel tempo, wat zich vertaalt in hevige schommelingen op de financiële markten. DSV zag initieel enkel operationele problemen in China en Italië, maar bevestigt dat meer en meer landen restricties opleggen. In China ziet DSV wel opnieuw een verhoging van het volume, al blijven Noord- en Centraal-China nog steeds sterk getroffen. Alle Chinese kantoren van DSV zijn opnieuw operationeel, met uitzondering van het kantoor in Wuhan. Hoe dan ook ziet het bedrijf een significante daling van het luchtverkeer wat weegt op de luchtvracht-capaciteit. Zodra het virus gaat liggen, wat volgens virologen zal gebeuren tegen de zomer, zal ook het lucht- en zeetransport een inhaalbeweging maken. Vanwege voorgaande argumenten verlagen we de koop- en verkoopzones maar verhogen we het advies naar 'houden'.



* Koersdatum: 30/03/2020

Bron: Dierickx Leys Private Bank

Exor

€ 47,51*

Holding - Kopen

Omwille van de marktvolatiliteit van de afgelopen 2 weken is het aandeel van Exor met bijna 37 % gedaald sinds Nieuwjaar. Hoewel we ons zeker bewust zijn van de operationele problemen bij enkele Italiaanse dochterbedrijven van de groep (Fiatchrysler en CNH), willen we toch enkele kanttekeningen plaatsen bij de huidige waardering. Na de verkoop van het belang van Exor in PartnerRe aan Covea zal het bedrijf ongeveer € 8,1 miljard cash ontvangen voor die transactie. Daarnaast zal het bedrijf nog een dividend ontvangen van ongeveer € 1,6 miljard voor de fusie van dochter Fiatchrysler met Peugeot. Dat geeft ons een totaalbedrag van € 9,7 miljard cash.

Aan de huidige beurskoers waardeert de markt Exor op € 10,8 miljard, wat dus impliceert dat men de belangen in de dochterbedrijven op dit moment fors onderwaardeert. We ramen de korting op de intrinsieke waarde bij Exor aan de huidige koers op ongeveer 40 %, wat gegeven de huidige cashpositie en de trackrecord van het bedrijf volgens ons te veel is.

Daardoor verhogen we ons advies van 'houden' naar 'kopen'.



Melexis

€ 47,42*

Halfgeleider - Houden

Vanwege de marktvolatiliteit van de laatste weken is het aandeel van Melexis ondertussen in de 'houden'-zone beland.

Hoewel we verwachten dat Melexis op operationeel vlak nog enige tijd last zal hebben van de economische malaise in de autosector, denken we dat, na de recente terugval van de beurskoers, het aandeel zijn faire waarde benadert.

Daardoor wijzigt ons advies van 'verkoppen' naar 'houden'.



* Koersdatum: 30/03/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Umicore

€ 30,65*

Grondstoffen - Houden

Het aandeel van Umicore is sinds Nieuwjaar met bijna 30 % gedaald.

Hoewel we denken dat het bedrijf op de lange termijn in een attractieve niche-markt actief is, zullen zowel de operationele resultaten als de beurskoers op kortere termijn een zeer volatiel verloop kennen. Daarnaast is het bedrijf in zekere mate afhankelijk van externe factoren zoals de globale groei van de autosector en de evolutie van verschillende metaal-prijzen. Daardoor ligt het risicoprofiel van Umicore relatief hoog.

Aan de huidige beurskoers noteert het bedrijf aan ongeveer 11 keer de verwachte brutobedrijfswinst. Daardoor wijzigen we ons advies van 'verkopen' naar 'houden'.



AB Inbev

€ 38,50*

Consumptiegoederen - Kopen

De resultaten van AB InBev vielen wat tegen en wellicht zal het coronavirus flink wegen op de resultaten. We verwachten dus verdere neerwaartse bijstellingen van de winstverwachtingen. Op termijn zullen de resultaten zich wellicht herstellen. Na de zware koersafstraffing mogen de durvers terug instappen. Let wel op het hogere risico (hoge schulden en veel goodwill op de balans). We verhogen ons advies van 'houden' naar 'kopen'.



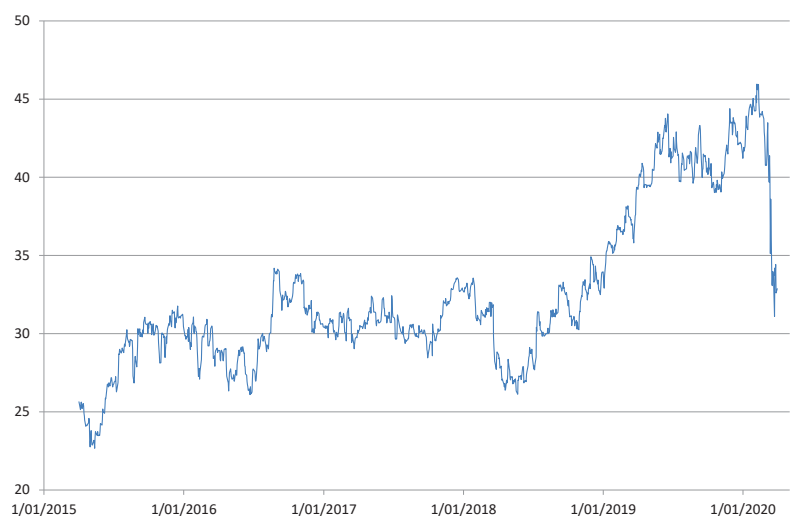
Alimentation CT

C\$ 32,60*

Distributie - Kopen

Alimentation Couche-Tard publiceerde degelijke resultaten over het tweede kwartaal van het boekjaar eindigend 04/2020. Wellicht kan het bedrijf nog verder groeien, zowel organisch als door acquisities. Het bedrijf zou ook kunnen profiteren van het hamstergedrag bij consumenten, wat een positieve impact zou moeten hebben op de volgende kwartalen.

Na de flinke koersdaling in het eerste kwartaal verhogen we ons advies terug naar 'kopen'.



* Koersdatum: 30/03/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Amazon

\$ 1913*

Technologie - Kopen

Amazon is zonder enige twijfel een schitterend bedrijf met enorme groeiperspectieven. De doorgedreven focus op rendabiliteit zal echter pas in een latere fase komen. De resultaten over het vierde kwartaal waren een pak beter dan verwacht (o.a. omdat Amazon de stijgende transportkosten in toom wist te houden). Na de koersdaling in het eerste kwartaal verhogen we ons advies naar 'kopen'. Wellicht is Amazon een van de weinige bedrijven die minder last zal hebben van het coronavirus, of er zelfs van kan profiteren.



Berkshire Hathaway

\$ 178,31*

Holding - Kopen

Berkshire Hathaway noteert momenteel met een premie van ongeveer 30 % ten opzichte van de boekwaarde. Beleggers moeten zich vooral bewust zijn van het opvolgingsrisico. Anderzijds zien we de holding, zelfs zonder Warren Buffet, nog vele jaren prima presteren. Interessante kandidaat voor de gespreide langetermijnportefeuille. Na de daling in het eerste kwartaal verhogen we ons advies naar 'kopen'.



Fagron

€ 17,60*

Farmacie - Kopen

Fagron publiceerde zeer degelijke jaarresultaten, al kwam de groei in de VS in het vierde kwartaal wat onder de verwachtingen uit. Wellicht is er nog verdere groei in het verschiet. Na de koersdaling in het eerste kwartaal verhogen we ons advies terug naar 'kopen'.



* Koersdatum: 30/03/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Ferrari

€ 136,8*

Luxe - Kopen

Ferrari publiceerde resultaten over het afgelopen boekjaar die conform onze verwachtingen lagen. De management-prognoses werden alweer mooi opgetrokken, al hadden beleggers op nog meer gehoopt. De vooruitzichten op de lange termijn blijven onverminderd gunstig, maar op korte termijn ondervindt het bedrijf stevige operationele impact van de lockdown-maatregelen in Italië. Na de koersdaling van de afgelopen weken verhogen we ons advies naar 'kopen'.



LVMH

€ 339,95*

Luxe - Kopen

LVMH bleef tot eind 2019 sterk presteren en toont aan dat het een van de beste bedrijven uit de luxesector is. Het coronavirus dreigt echter een significante impact te hebben op de resultaten in de eerstkomende kwartalen (en op de winstprognoses, die nog verder neerwaarts moeten worden bijgesteld op korte termijn), maar op termijn zien we de verkopen terug herstellen. We zouden dan ook profiteren van de koersval om het aandeel op te pikken.



Medtronic

\$ 92,06*

Farmacie - Kopen

Medtronic publiceerde wat zwakkere resultaten maar dankzij de goedgevulde pijplijn blijven de vooruitzichten zowel voor het vierde kwartaal als voor de komende twee boekjaren positief. Het bedrijf produceert ook gespecialiseerde beademingstoestellen waaraan de nood in ziekenhuizen op dit moment enorm is. Na de koersdaling in het eerste kalenderkwartaal van 2020 verhogen we ons advies naar 'kopen'.



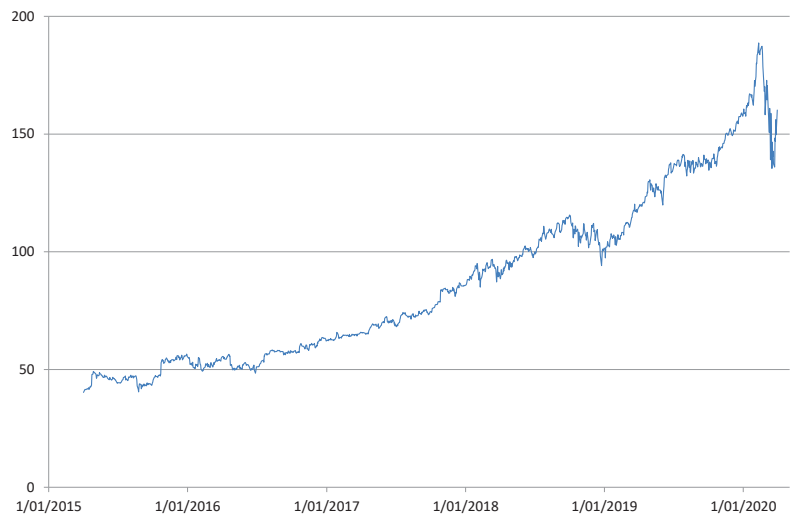
* Koersdatum: 30/03/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Microsoft

\$ 160,23*

Technologie - Kopen

Microsoft is een bedrijf met een dege-
lijke trackrecord en dito management.
De vooruitzichten zijn goed maar de
concurrentie van grote (tech-)spelers
(Amazon, Google, Apple ...) is reëel. Toch
bewijst Microsoft dat het zijn mannetje
kan staan. De resultaten over het tweede
fiscale kwartaal waren alweer schitterend.
We zouden profiteren van de koersdaling
in het eerste kwartaal om het aandeel op
te pikken en verhogen ons advies dan ook
naar 'kopen'.



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

* Koersdatum: 30/03/2020



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 maandelijks 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.