

# THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank  
Jaargang 6, nummer 5 - Mei 2020

## Algemeen commentaar

### **Lessen uit de vorige beurscrisis: is het deze keer anders?**

De wereldwijde verspreiding van het coronavirus COVID-19 leidde in februari en maart tot paniek op de beurzen wereldwijd, met dalingen van 30 tot 40 % in enkele weken tijd. Op het einde van maart en in de loop van april herstelden de beurzen echter fors, waardoor een groot deel van de verliezen opnieuw werd goedge maakt.

Hoe gaat het nu verder? Het koersverloop proberen te voorspellen voor de komende weken en maanden is onmogelijk, maar het loont wel om terug te blikken naar de vorige grote beurscrisis van 2008-2009 om na te gaan wat de parallellen en verschillen zijn met toen, en of we daaruit iets kunnen leren dat ons wat meer inzicht geeft in de huidige beurscrisis.

### **Financiële crisis 2008-2009: vastgoedzeepbel veroorzaakt financiële crisis**

Aan de basis van de financiële crisis in 2008-2009 die ook op de beurzen een sterke daling veroorzaakte, lag een overwaardering van de Amerikaanse huizenmarkt.

Naarmate de huizenprijzen hoger en hoger klommen in de eerste jaren van het millennium, werden banken alsmaar lakser in hun leenvoorwaarden. Daardoor nam het aantal speculanten die huizen enkel aankochten om enkele weken of maanden later aan een hogere prijs te verkopen, geleidelijk toe. De zeepbel ontplofte echter in de loop van 2007 en zorgde daarna voor een stevige crash op de huizenmarkt. Dat zette een kettingreactie in gang waarbij banenverliezen ertoe leidden dat mensen gedwongen werden hun woning te verkopen. Daardoor daalden de huizenprijzen nog verder en werd de economische schade nog groter. De impact bleef niet beperkt tot de VS omdat financiële spelers pakketten hypothecaire leningen, gesteund door een goede kredietrating van de Amerikaanse ratingbureaus, verkochten aan onder andere Europese banken als een risicoloos beleggingsproduct. De verliezen op die herverpakte leningen troffen daardoor ook de Europese banken en hun klanten en leidden er zo toe dat de crisis zich wereldwijd verspreidde.



Geert Campaert

Overheden reageerden toen op de crisis met grote stimulusprogramma's voor de economie en reddingsplannen voor sectoren (onder andere autosector en luchtvaart) die dreigden tenonder te gaan aan de crisis. Een belangrijke factor in de stabilisatie van de economie was de beslissing van de Amerikaanse centrale bank op het einde van 2008 om de rente tot 0 % te verlagen en te starten met het eerste programma van kwantitatieve versoepeling waarbij de bank geld zou beginnen bijdrukken om pakketten herverpakte leningen op te kopen. Daardoor stabiliseerde de huizenmarkt en de nulrente gaf de economie een impuls, waardoor ook die langzaam begon te herstellen. Enkele maanden later, in maart 2009, bereikten de Amerikaanse beurzen hun dieptepunt. Daarna kon ook het herstel op de beurzen beginnen.

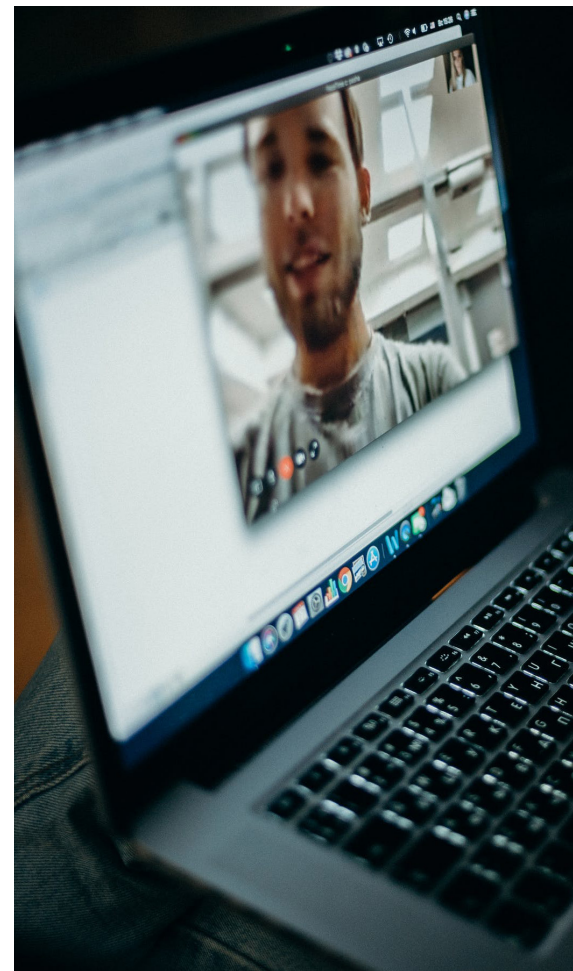
## 2020: parallellen en verschillen met 2008-2009

De ernst van de crisis op de huizenmarkt werd in 2008 maar geleidelijk duidelijk, waardoor ook de daling op de beurzen zich voltrok in verschillende stappen, gespreid over een periode van bijna twee jaar. In die periode waren er wel verschillende tussentijdse opveringen, van zelfs 10 % tot 20 %, maar telkens daalde de beurs daarna opnieuw, en naar nieuwe dieptepunten. Eenzelfde patroon zagen we trouwens ook na de beurscrash in 2000.

De economische toestand vandaag verschilt wel van de situatie in 2008: de overheden wereldwijd hebben effectief op korte termijn de economie gedwongen stilgelegd met verplichtingen om winkels en fabrieken te sluiten. De impact op korte termijn was enorm, en zorgde zo ook voor paniek en een nooit geziene daling van de beurzen op enkele weken tijd. De forse stijging van de werkloosheid die gepaard gaat met de sluitingen, zou in principe kunnen teruggedraaid worden wanneer de winkels en fabrieken terug open mogen gaan. Daarbij moeten we wel opmerken dat permanente schade onvermijdelijk lijkt: verschillende bedrijven, vooral degenen die het al financieel moeilijk hadden, zullen een sluiting van meerdere weken niet overleven, waardoor een deel van de nu tijdelijke werkloosheid permanent zal worden. Hoe groot die perma-

nente schade wordt, is vandaag nog heel moeilijk in te schatten. Dat hangt af van verschillende factoren, onder andere hoe snel de economie in de verschillende landen terug op gang zal komen, of het virus terug meer slachtoffers maakt wanneer de maatregelen versoepeld worden, en of er al dan niet in het najaar een tweede golf van het virus verwacht mag worden. Het is vandaag ook nog onzeker of de consument zijn uitgavenpatroon zal hernemen zodra dat mogelijk is: de eerste indicaties in de landen waar de regels al versoepeld worden, lijken eerder aan te geven dat de consument wat voorzichtiger is, en op de rem gaat staan qua uitgaven.

In vergelijking met 2008 hebben overheden en centrale banken vandaag wel veel sneller en forser ingegrepen in een poging om jobs te redden en de economie terug aan te zwengelen. De steunpakketten van overheden zijn enkele keren groter dan tijdens de financiële crisis en centrale banken drukken bijna ongelimiteerd geld bij om verschillende soorten obligaties op te kopen en zo de rente ultralaag te houden. Die forse ingrepen zijn ook een van de oorzaken van het snelle en stevige herstel dat we de voorbije weken op de beurzen zagen.



### Conclusie: nog veel onzekerheid, rimpelloos herstel weinig waarschijnlijk, 'nieuw normaal'?

Het sterke herstel van de beurzen de voorbije weken gaat ervan uit dat het virus nu onder controle is, er geen tweede golf komt, en dat de meeste economieën zich snel en krachtig zullen herstellen. Gezien de vele onzekerheden die er nog zijn, de permanente schade die onvermijdelijk is, en het timide economische herstel in de landen die nu al beginnen uit lockdown te komen, lijkt ons dat niet het meest waarschijnlijke scenario. Een terugval op de beurzen wanneer blijkt dat het herstel toch minder vlot verloopt, is dan ook niet uit te sluiten. Een langgerekte beursdaling zoals in 2008-2009 is vandaag minder waarschijnlijk

door het drastische en snelle optreden van de overheden, maar net als in de vorige beurscrisis is een hertesten van de dieptepunten van maart niet uit te sluiten.

De heropleving van de beurzen kan vandaag dan ook aangegrepen worden om aandelen van bedrijven die meer cyclisch zijn nog te verkopen, voor het geval het coronavirus nog langer dan verwacht op de wereldwijde economie zal wegen. Dat geldt ook voor aandelen van bedrijven uit sectoren die rechtstreeks geraakt zijn door de lockdown (transport, toerisme, ontspanning, retail, horeca ...), en die mogelijk in de pro-

blemen komen als de normalisatie langer uitblijft dan we vandaag inschatten. Wij blijven focussen op kwaliteit en kijken bij een beursdaling uit naar aandelen die de huidige crisis zonder problemen zouden moeten doorstaan, of er weinig hinder van ondervinden, en zien een eventuele terugval van de beurzen als een opportuniteit om sommige van die namen goedkoper op te pikken.

Deze crisis zal ook blijvende gevolgen hebben waardoor we in een 'nieuw normaal' kunnen terecht komen waarvan we de omvang en de gevolgen vandaag nog niet helemaal kunnen

inschatten. We denken daarbij aan aanpassingen aan de manier waarop bedrijven werken (minder 'just in time', minder productie in lageloonlanden, meer thuiswerk, meer videoconferenties ...) en de manier waarop mensen leven (meer online kopen, meer elektronisch betalen, minder of anders reizen ...). Die veranderingen zullen ook bij bedrijven in de toekomst voor winnaars en verliezers zorgen, en we gaan dat nauwlettend opvolgen om tijdig de gevolgen voor de bedrijven waarin we belegd zijn, in te kunnen schatten.



Willem De Meulenaer

## Opiniewijzigingen

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
27/03/20	Barco	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
14/04/20	Fortinet	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
21/04/20	Exor	Kopen	Houden	Verlaagde visibiliteit
22/04/20	Kering	Kopen	Houden	Onzekerheden i.v.m. COVID-19
22/04/20	Veeva Systems	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie

\* N.v.t.: niet van toepassing

# Toelichting opiniewijzigingen

## Barco

€ 150\*

### Technologie - Houden

De trading update van Barco viel erg goed mee, maar in het tweede kwartaal zullen de resultaten een pak slechter zijn. In de tweede jaarhelft zou beterschap moeten optreden. De omschakeling van een business die voornamelijk hardware levert naar een business die een combinatie levert van hardware, software en diensten, lijkt ons een beloftevolle zet te zijn. Barco lijkt ons interessant op langere termijn maar de coronacrisis laat duidelijk zijn sporen na in de resultaten op kortere termijn. We handhaven tot nader order ons houden-advies.



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

## Fortinet

\$ 105,64\*

### Technologie - Houden

Fortinet, opgericht in 2000, is een Amerikaanse leverancier van geïntegreerde cybersecurityservices voor zowel kleine als grote bedrijven, als voor overheidsinstellingen. Fortinet is de laatste jaren in een groeiversnelling terechtgekomen, al zal het bedrijf niet ongevoelig zijn voor de impact vanwege COVID-19 op de globale economie. Netwerkbeveiliging is echter geen overbodige luxe in een wereld met een steeds complexer wordende IT-infrastructuur (denk bijvoorbeeld aan de recente cyberaanval op Picanol). Daardoor zou de impact op de resultaten van Fortinet enigszins van korte duur moeten zijn. Gezien de hoge waardering krijgt Fortinet een houden-advies.



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

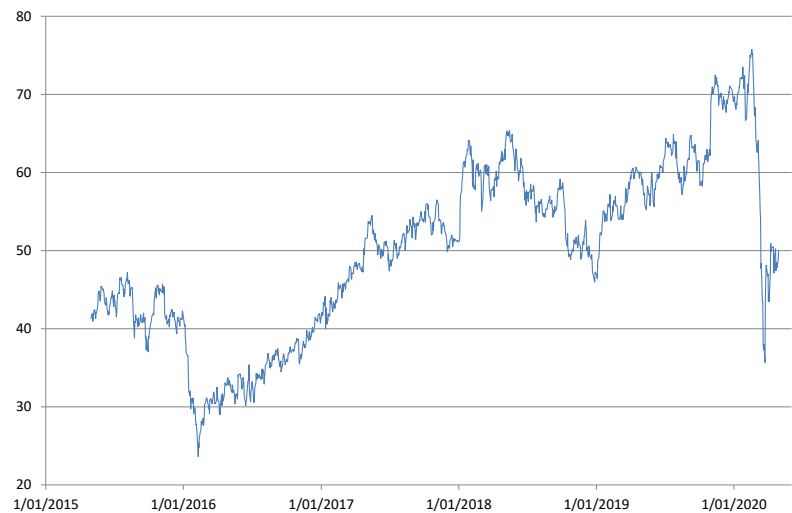
\* Koersdatum: 27/04/2020  
Bron: Dierickx Leys Private Bank

## Exor

€ 49,72\*

### Holdings - Houden

Exor kon voor 2019 een mooi rapport voorleggen met een stijging van de netto-actiefwaarde van de portefeuille van 32,5 % en een aanzienlijke stijging van de nettowinst tot ongeveer \$ 3 miljard. Die resultaten werden voornamelijk gedreven door de goede prestaties van Ferrari en een eenmalige gerealiseerde winst op de verkoop van Magneti Marelli. Verder heeft Exor ook enkele interessante vooruitzichten. Zo zal PartnerRe verkocht worden aan Covéa voor \$ 9 miljard cash, zal FCA (Fiat) en Groupe PSA (Peugeot) fusioneren en zal CNH Industrial zijn activiteiten opsplitsen in twee aparte entiteiten. Het valt nu enkel af te wachten in welke mate de vorm en timing van die transacties zal aangetast worden door de coronacrisis. Het is niet ondenkbaar dat er aangaande die deals heronderhandelingen zullen plaatsvinden. De automarkt die onder druk staat en de cycliciteit van de markten waarin CNH Industrial opereert, gebieden daarnaast enige vorm van voorzichtigheid. Met een korting van ongeveer 40% op de geschatte intrinsieke waarde noteert Exor aan een interessante prijs, maar vanwege de verlaagde visibiliteit wordt het advies verlaagd naar houden.



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

## Kering

€ 459,7\*

### Consumptie-Luxe - Houden

De omzetsdaling in het eerste kwartaal lag, rekening houdend met de coronacrisis, in lijn der verwachtingen. De organische krimp van topmerk Gucci van 23,2 % leek op het eerste gezicht een flinke tegenvaller, maar moest stevig genuanceerd worden door onder andere de grotere blootstelling aan China en Italië, waar het virus sneller toesloeg. Anderzijds zullen de verkopen in China wellicht sneller terug in gang schieten. Gezien de hogere risicograad van Kering (meer blootstelling aan mode dan LVMH), verlagen we ons advies toch veiligheidshalve naar 'houden'.



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

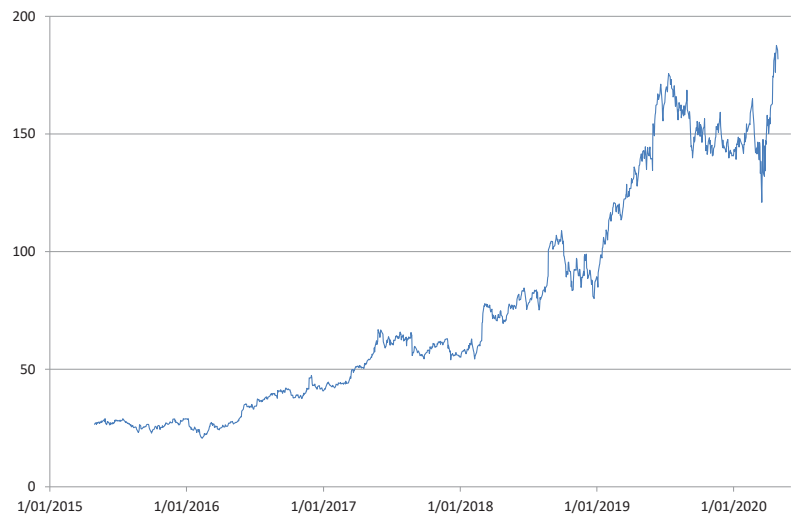
\* Koersdatum: 27/04/2020  
Bron: Dierickx Leys Private Bank

## Veeva Systems

\$ 184,94\*

### Technologie - Houden

Veeva Systems is een Amerikaans technologiebedrijf gespecialiseerd in cloudsoftware voor de medische industrie. Het bedrijf publiceerde afgelopen boekjaar alweer mooie groeicijfers, zowel op vlak van omzet, winst als operationele cashflow. Het bedrijf kon ook, ondanks moeilijke macro-economische omstandigheden zijn outlook verhogen voor het komende boekjaar. Daarnaast kon het bedrijf opnieuw een mooie groei voorleggen van het aantal klanten die nu de verschillende Veeva producten gebruiken. De recente acquisities van 'Crossix' en 'Physicians World' zullen potentieel een licht negatieve impact hebben op de operationele marges in 2021, al denken we dat dat op lange termijn geen significant risico voor het bedrijf inhoudt. Aan de huidige koersen is Veeva Systems te behouden.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/veeva-systems>

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

\* Koersdatum: 27/04/2020



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](http://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.