

THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 6, nummer 9 - September 2020

Prestatiekloof tussen Amerikaanse en Europese beurzen blijft groeien



Geert Campaert

De Amerikaanse beurzen blijven dit jaar beter presteren dan de Europese, en het verschil werd in augustus alleen maar groter. De technologiebeurs Nasdaq steeg meer dan 9 % naar nieuwe records. Ook de brede S&P 500-index klom ruim 7 % en heeft nu ook het vorige hoogtepunt van februari overtroffen. De brede Europese Stoxx 600-index daarentegen steeg slechts 2 % in augustus en staat nog meer dan 12 % onder het niveau van bij de start van het jaar. Voor die prestatiekloof zijn meerdere oorzaken te vinden.

Allereerst is het aandeel van technologiebedrijven in de Amerikaanse indexen, en zeker in de Nasdaq, veel groter dan in de meeste Europese indexen. Een aantal van die technologiebedrijven zijn 'coronaproof' en sommige van hen (o.a. Netflix, Microsoft, Apple ...) konden zelfs profiteren van de gevolgen van het coronavirus en daardoor hun winsten voor dit jaar opdrijven.

Het is dan ook logisch dat veel beleggers de voorbije maanden die aandelen verkozen en zo vooral de Amerikaanse beurzen sterk herstelden na de sterke daling in februari en maart ten gevolge van de coronacrisis.

Een tweede belangrijke oorzaak zijn de Amerikaanse verkiezingen in november. President Trump rekt op een sterke economie en goed presterende beurzen om de twijfelende kiezers te overtuigen. De Amerikaanse overheid keurde de voorbije maanden dan ook een steunpakket van nooit geziene omvang goed om de getroffen bedrijven te ondersteunen. Ze kende ook riant vergoedingen voor tijdelijke werkloosheid toe om te voorkomen dat burgers die getroffen werden door lockdowns en bedrijfssluitingen, een groot inkomensverlies zouden ervaren. Dat zorgde ervoor dat de economische impact voor heel wat bedrijven getemperd werd. Daarnaast zorgde Trump door druk te zetten op de centrale bank, ook

onrechtstreeks voor steun voor de aandelenmarkten. De Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank, verlaagde de kortetermijnrente tot 0 % en duwde met grote opkoopprogramma's voor obligaties de langetermijnrente ook fors naar beneden. Op het einde van augustus kondigde de voorzitter van de Federal Reserve, Jerome Powell, ook aan dat de beleidsdoelen van de bank worden aangepast: in plaats van te streven naar een inflatie van 2 %, zal de Federal Reserve nu streven naar een 'gemiddelde inflatie van 2 %'. Dat betekent dat aangezien de inflatie de voorbije jaren onder de grens van 2 % bleef, ze de komende jaren zelfs gedurende een lange tijd boven de grens van 2 % mag komen alvorens de Fed geneigd zal zijn om de rente op te trekken om een te hoge inflatie aan te pakken. In de praktijk komt dat erop neer dat de centrale bank impliciet belooft om de rente nog

meerdere jaren op de huidige ultralage niveaus te houden. Een zeer lage rente in de VS en het vooruitzicht dat dat nog jaren zo zal blijven, duwden dan ook meer beleggers richting aandelen de voorbije maanden, wat ook heeft bijgedragen aan het forse beursherstel in de VS.

Een derde oorzaak ten slotte - die weliswaar minder zwaar weegt dan de eerste twee - is speculatie van particuliere beleggers op de beurs. Bij de lockdown in maart en april zaten vele Amerikanen thuis met weinig om handen. Velen van hen openden toen een beursrekening en zetten hun eerste stappen op de beurs. Populaire beursapps zoals Robinhood zagen miljoenen nieuwe klanten toestromen in die maanden. Aangezien veel van die beleggers startten met beleggen in de buurt van het beursdieptepunt van maart, waren hun eerste aankopen meestal succesvol. Dat gaf de nieuwbakken beleggers het gevoel dat de beurs een plaats was waar snel grote rendementen gehaald konden worden, wat hen aanzette om nog meer te gaan beleggen. Daardoor zagen we de voorbije maanden soms forse koersstijgingen in verschillende aandelen van bekende bedrijven, o.a. het populaire Tesla (+420 % sinds het dieptepunt in maart), die door de fundamentals van de bedrijven moeilijk te verklaren waren, maar die wel de stijgende trend van de beurzen versterkten.

Is het gezien de grote verschillen in prestaties aangewezen om meer te beleggen op de Amerikaanse beurzen?

Aangezien we aandelen bottom up selecteren, kijken we minder naar weging per land, maar vooral naar de aantrekkelijkheid van de bedrijven zelf. Een aantal van de technologiebedrijven die zorgden voor de outperformance van de Amerikaanse beurzen, zijn sterke bedrijven met duidelijke competitieve voordelen en verdienen dan ook een plaats in een portefeuille. Echter, door de sterke prestaties van die aandelen dit jaar, zijn de waarderingen van een aantal van hen nu wel fors opgelopen. Daardoor is het belangrijk om selectief te blijven en niet tegen elke prijs te kopen, want zelfs het beste bedrijf biedt geen mooi rendement wanneer het gekocht wordt aan een te hoge prijs.

Een andere belangrijke kanttekening is dat de Amerikaanse aandelen noteren in dollar, waardoor er altijd een wisselkoersrisico is. De Amerikaanse dollar daalde dit jaar voorlopig met 6 % tegenover de euro. Dat betekent dat de stijging van de S&P 500 van 7,8 % dit jaar nog slechts een stijging van 1,6 % is, wanneer we die omrekenen naar euro's. De enorme begrotingstekorten en stijgende overheidsschulden ten gevolge van het steunbeleid van president Trump wegen vandaag op de dollar, en het valt niet uit te sluiten dat de munt nog verder zal verzwakken.

Een laatste aandachtspunt ten slotte zijn de naderende presidentsverkiezingen van november. De democratische kandidaat Joe Biden ligt momenteel ruim voorop in de peilingen. Zijn programma bevat grote besparingen en belastingverhogingen voor bedrijven en (rijke) burgers, wat in principe een negatief effect op bedrijfswinsten en de beurzen zou moeten hebben. Als de peilingen ook de komende weken en maanden nog blijven wijzen op een overwinning van Biden, kan dat tot toenemende nervositeit op de Amerikaanse beurzen leiden.



Willem De Meulenaer

Opiniewijzigingen

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
23/07/20	Check Point Software	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
29/07/20	Kinepolis	Houden	Verkopen	Zware impact COVID-19
29/07/20	Neste	Kopen	Houden	Flink herstel van de koers
03/08/20	Vastned Retail	Kopen	Houden	Impact COVID-19
03/08/20	Hermès	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
03/08/20	Aena	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
10/08/20	Monster Beverage	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
10/08/20	Activision Blizzard	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
12/08/20	Moncler	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
20/08/20	Galapagos	Houden	Verkopen	Vertraging lancering filgotinib
24/08/20	Canada Goose	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
24/08/20	Mastercard	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie

* N.v.t.: niet van toepassing

Toelichting opiniewijzigingen

Check Point Software \$ 128,95*

Technologie - Houden

Check Point Software publiceerde prima resultaten en weet daarmee de COVID-19-pandemie goed te verteren. De blijvende noodzaak voor bedrijven en overheden om te investeren in de laatste nieuwe trends op vlak van cyberveiligheid zou de sector de komende jaren positief moeten ondersteunen. De huidige beurskoers waardeert het bedrijf tegen ongeveer 19,3 keer de verwachte winst of 15,5 keer de verwachte EBITDA, wat volgens ons een redelijke faire waardering is. Het aandeel mag behouden blijven.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/checkpoint-software>

* Koersdatum: 26/08/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

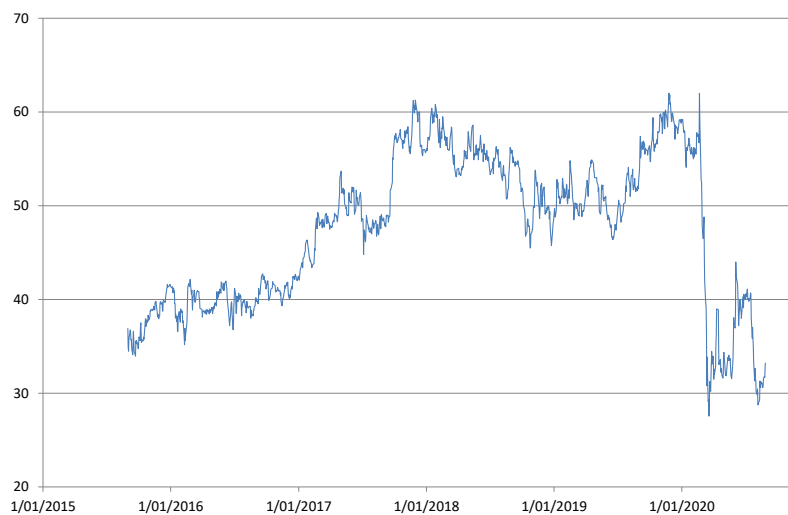
Kinepolis

€ 32,85*

Media - Verkopen

Kinepolis kon alle bioscoopzalen heropenen, zij het initieel met een beperkte maximumcapaciteit. Helaas zien verschillende landen de besmettingen opnieuw oplopen en grijpen overheden snel in met nieuwe verstrengingen. Los daarvan blijven bezoekers sowieso terughoudend uit schrik voor besmettingen.

Belangrijker is echter dat de filmproducenten de contentkraan hebben dichtgedraaid. Deze uitdagende tijden voor de cinemazalen vallen daarnaast ook samen met een bikkelharde concurrentiestrijd binnen de streamingmarkt, waar een aantal films rechtstreeks worden uitgezonden zonder eerst via de cinema's te zijn gepasseerd. Het lijkt het er dus op dat Kinepolis weinig lucratieve maanden voor de boeg heeft. Het is dan ook niet ondenkbaar dat het bedrijf nieuwe schulden zal moeten aangaan of een kapitaalverhoging op een ongelukkig moment zal moeten doorvoeren. Om die reden verlagen we het advies naar verkopen.



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

Neste

€ 44,28*

Energie - Houden

Neste publiceerde, rekening houdend met de moeilijke omstandigheden (coronacrisis en lage olieprijs), erg meevallende resultaten over het tweede kwartaal. Het dieptepunt inzake resultaten ligt wellicht achter ons, maar een volledig herstel naar pre-COVID-resultaten zit er op korte termijn niet in. Na de mooie koersstijging in de afgelopen maanden verlagen we ons advies naar houden.



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

* Koersdatum: 26/08/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Vastned Retail

€ 24,55*

Vastgoed - Houden

De resultaten van Vastned Retail NV voor de eerste jaarhelft van 2020 waren weinig indrukwekkend, gedreven door de situatie rond COVID-19.

Zo werden niet-essentiële winkels verplicht de deuren te sluiten en zag het bedrijf zich genoodzaakt om met vrijwel alle partijen de huurcontracten te herbejken. Daarbij werd huur kwijtgescholden of uitstel van betaling verleend.

Positief is wel dat de bezettingsgraad alsnog hoog blijft (97,4 %) en dat in de voorbije periode Vastned 84 % van de oorspronkelijk verwachte huurgelden wist te innen. Het management waagt zich opnieuw aan een outlook en verwacht voor 2020 een direct resultaat dat 15 % lager ligt dan de pre-coronaverwachting. Het aandeel steeg sinds het laagtepunt van einde maart opnieuw met 55 %, maar noteert zo nog steeds aan een aanzienlijke korting (50 %) ten opzichte van de netto-actiefwaarde (EPRA NAV). Ondanks het feit dat het aandeel nog steeds zeer interessant geprijsd staat, is enige voorzichtigheid geboden inzake het verdere verloop van de pandemie en de effecten die die met zich meebrengt voor het retailvastgoed. Het advies werd daarom gewijzigd naar houden.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/vastned-retail>

Hermès

€ 720,8*

Consumptie/Luxe - Houden

Ook bij Hermès hadden de verplichte sluitingen van (niet-essentiële) winkels een significante impact op de operationele resultaten in het eerste halfjaar van 2020. Hoewel we een inhaalbeweging verwachten in de tweede jaarhelft, erkennen we dat een heropflakking van het COVID-19-virus tot extra onzekerheid leidt op korte termijn. Dat gezegd zijnde, behoort Hermès tot de absolute top van luxebedrijven en kan het bedrijf een indrukwekkend trackrecord van operationele excellentie voorleggen. Tegen de huidige koersen mag het aandeel behouden blijven.



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

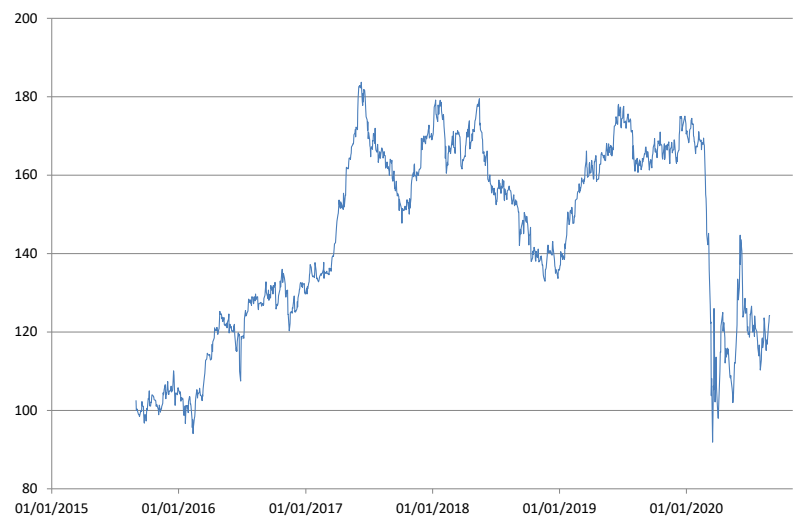
* Koersdatum: 26/08/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Aena

€ 124,2*

Infrastructuur - Houden

Hoewel het jaar veelbelovend was gestart bij Aena, werd het bedrijf ondertussen zeer hard getroffen door de coronacrisis sinds midden maart. Het derde kwartaal zou, omwille van het zomerseizoen, wat beterschap moeten brengen, al is de onzekerheid vanwege lokale opstoten van het COVID-19-virus groot. Voor het bedrijf hangt dan ook veel af van in welk tijdsbestek er een efficiënt vaccin kan komen en welke impact dat heeft op het internationale toerismegedrag, wat op dit moment nog onduidelijk is. We blijven voorlopig voorzichtig met een houden-advies.



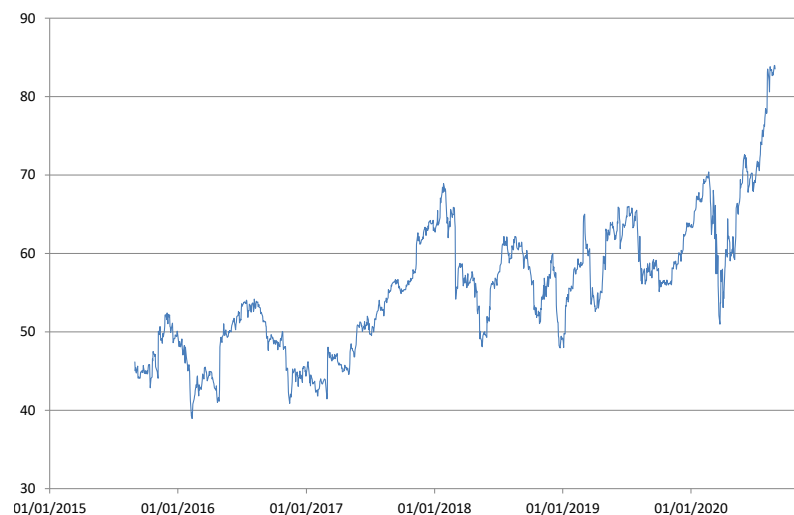
<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/aena>

Monster Beverage

\$ 83,97*

Voeding - Houden

Monster Beverage kon positief verrassen bij de tweedekwartaalcijfers door een operationele prestatie neer te zetten die beter was dan verwacht. We blijven geloven in het management, de operationele strategie en de conservatieve financiering van het bedrijf. Aan de huidige beurskoers stranden we wel op een houden-advies.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/monster-beverage-corp>

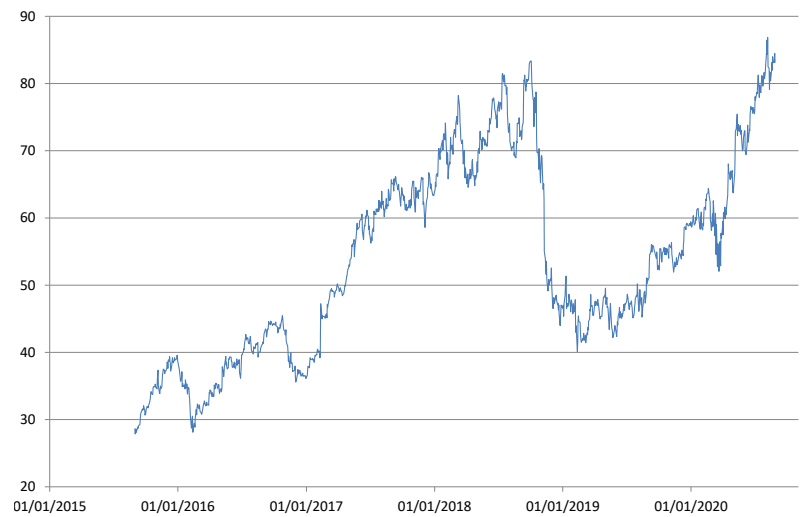
* Koersdatum: 26/08/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Activision Blizzard

\$ 84,48*

Technologie - Houden

Activision Blizzard publiceerde opnieuw zeer sterke resultaten, met dank aan de coronacrisis die mensen meer aanzet tot gamen. De laatste 'Call of Duty: Modern Warfare' is de best verkopende versie van de franchise ooit en ook 'Call of Duty: Warzone' is enorm populair. Voor boekjaar 2020 verwachten we dan ook recordresultaten voor het bedrijf. We zouden het aandeel stevig vasthouden.



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

Moncler

€ 33,16*

Consumptie/Luxe - Houden

Zoals verwacht moest ook luxespeler Moncler voor de eerste jaarthelft van 2020 eerder bedroevende cijfers voorleggen. Zo daalde de omzet met 29 % en werd een nettoverlies van € 31,6 miljoen geboekt. Het bedrijf moest meer dan de helft van zijn winkels sluiten naar aanleiding van de COVID-19-pandemie en zag daarnaast een significante daling van de bezoekersaantallen bij de winkels die de deuren nog wel mochten openhouden. Het management zegt dat het moeilijk in te schatten is hoe de situatie in de tweede jaarthelft verder zal evolueren, maar stelt dat de omstandigheden nog enkele maanden uitdagend zullen blijven. Moncler is te behouden.



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

* Koersdatum: 26/08/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Galapagos

€ 110,9*

Farmacie - Verkopen

Galapagos meldde bijzonder slecht nieuws dat als een donderslag bij heldere hemel kwam. De FDA wil, volledig tegen de verwachtingen in, nu toch de resultaten van de vruchtbaarheidsstudie afwachten waardoor de lancering van het reumamiddel in de VS mogelijk anderhalf jaar vertraging oploopt. Bovendien stelde de FDA zich vragen over de verhouding risico-baten van de hogere dosis. Door dat alles krijgen concurrerende geneesmiddelen meer kansen en dalen de succeschansen van filgotinib (door minder potentiële verkopen (of heel misschien een afkeuring)). De risico's lijken ons te hoog opgelopen en de onzekerheid zal wellicht nog een tijd op de koers wegen. Daarom verlagen we ons advies naar 'verkopen', al zal de grote cashpositie van Galapagos anderzijds wel voor wat steun zorgen.



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

Canada Goose

CAD 31,73*

Consumptie/Luxe - Houden

Canada Goose, dat net zoals andere spelers in de luxesector hard getroffen wordt door de lockdownmaatregelen wereldwijd, legde zwakke cijfers voor. Gegeven het sterk seizoensgebonden productaanbod is vooral het derde kwartaal (oktober-december) van primordiaal belang voor het bedrijf. Daardoor is de verdere evolutie van het COVID-19-virus in het najaar zeer belangrijk. Het aandeel is te behouden.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/canada-goose>

* Koersdatum: 26/08/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Mastercard

\$ 351,02*

Financieel - Houden

De zwakkere resultaten bij Mastercard in het tweede kwartaal waren te wijten aan de impact van COVID-19 en de bijhorende lockdownmaatregelen. Het uitgavenpatroon bij gezinnen is sterk gecorreleerd aan het consumentenvertrouwen dat op het einde van het tweede kwartaal een flinke klap kreeg. Aan een huidige waardering stranden we op een houden-advies.



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

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

* Koersdatum: 26/08/2020

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)



[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 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.