

THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 6, nummer 10 - Oktober 2020

Onzekerheid en uitblijven extra stimulus wegen op de beurzen in september



Geert Campaert

Na de sterke stijging in de voorgaande maanden, namen de meeste beurzen een stap(je) terug in september: de brede Europese Stoxx 600-index daalde met 1,5%, en de Amerikaanse S&P 500 daalde met 5,3%. De technologiebeurs Nasdaq – die de maanden voordien ook het sterkst gestegen was – daalde met 6,1%. Daardoor werd de prestatiekloof tussen de Amerikaanse en de Europese beurzen dit jaar (zie The Markets van september 2020) opnieuw wat kleiner.

De daling van vooral de Amerikaanse beurzen is niet onlogisch gezien de opgelopen waardering na de forse stijging in de maanden voordien. Er zijn echter ook een aantal fundamentele factoren die maken dat beleggers vandaag wat nerveuzer worden en die ook in de komende maanden nog op de beurzen kunnen wegen. Zo is het uitblijven van extra ondersteuningsmaatregelen in de VS een factor die beleggers verontrust.

Riante bijkomende uitkeringen voor tijdelijke werklozen die opletten tot \$ 600 per week, zorgden er de voorbije maanden voor dat veel Amerikanen de impact van lockdowns en bedrijfssluitingen niet voelden in hun portemonnee, waardoor de consumptie in de VS nog redelijk op peil bleef ondanks de gestegen werkloosheid. Dat pakket steunmaatregelen was tijdelijk en verliep op het einde van juli. Democraten en Republikeinen raken het echter niet eens over de inhoud van een nieuw steunpakket dat die maatregelen moet verlengen. Sinds begin augustus vallen daardoor die extra uitkeringen weg voor miljoenen Amerikanen. Daardoor neemt de vrees nu toe dat dat stilaan een effect zal beginnen hebben op de consumptie-uitgaven en zo ook op de winsten van een reeks bedrijven. Het recente overlijden van een rechter van het Amerikaanse Hooggerechtshof, en de bijkomende spanningen die dat veroorzaakte tussen de twee

partijen, leidt ertoe dat de kans op een akkoord vóór de verkiezingen nog verder afneemt.

De naderende verkiezingen leiden ook tot bijkomende nervositeit nu president Trump in toenemende mate openlijk verklaart dat volgens hem zijn tegenstanders de uitslag zullen proberen te manipuleren en hij daarom niet van plan is om op te stappen bij een eventuele nederlaag. De vrees voor een wanordelijk verloop van de verkiezingen en een mogelijk lange periode van onzekerheid nadien, weegt op het beleggerssentiment.

Een laatste belangrijke factor die de voorbije weken beleggers nerveus maakte, is de vrees voor een tweede golf van het COVID-19 virus. Het aantal besmettingen nam in september in verschillende landen opnieuw sterk toe.

Dat doet vrezen dat overheden binnenkort opnieuw maatregelen moeten nemen om contacten te verminderen, wat opnieuw een negatief effect op de economische groei en de bedrijfswinsten kan hebben.

Het ziet er naar uit dat we door die onzekerheden nog een volatiele periode mogen verwachten op de beurzen, minstens tot aan de Amerikaanse verkiezingen begin november. Voor een eindejaars-rally moeten we rekenen op een ordelijk verloop van de verkiezingen en een duidelijke winnaar, en hopen dat COVID-19 niet opnieuw roet in het eten gooit.



Willem De Meulenaer

Opnieuwwijzigingen

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
10/09/20	Idexx Laboratories	N.v.t.	Houden	Nieuw in de selectie
14/09/20	Immofinanz	Kopen	Houden	Potentiële impact COVID-19
16/09/20	Adobe Systems	N.v.t.	Houden	Nieuw in de selectie

* N.v.t.: niet van toepassing

Toelichting opiniewijzigingen

IDEXX LABORATORIES

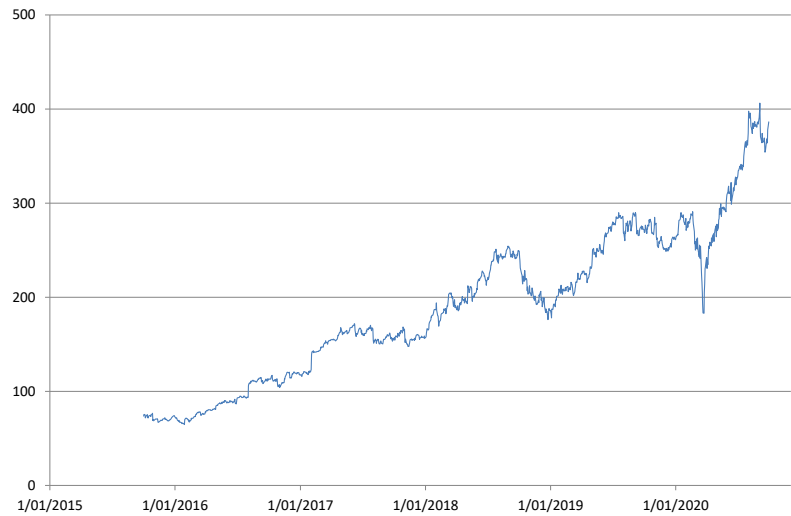
\$ 386,37*

Farmacie - Houden

We starten met de opvolging van het Amerikaanse Idexx Laboratories na opnieuw sterke resultaten in het tweede kwartaal van dit boekjaar. Het bedrijf kenmerkt zich door enkele zeer kwalitatieve elementen zoals een hoge mate van recurrente omzet, hoge operationele marges en een management dat kan teren op een mooi historisch trackrecord op vlak van waardecreatie. Daarnaast situeert het bedrijf zich in een aantrekkelijke nichesector die bovendien profiteert van verschillende onderliggende demografische rugwinden.

Op vlak van waardering noteert het aandeel daardoor momenteel aan een zeer hoge waardering. Zoals steeds bij groeibedrijven, kijken we bij voorkeur naar de PEG-ratio dewelke voor Idexx uitkomt op een hoge 6.5.

Daardoor hanteren we voorlopig een 'houden'-advies.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/idexx-laboratories>

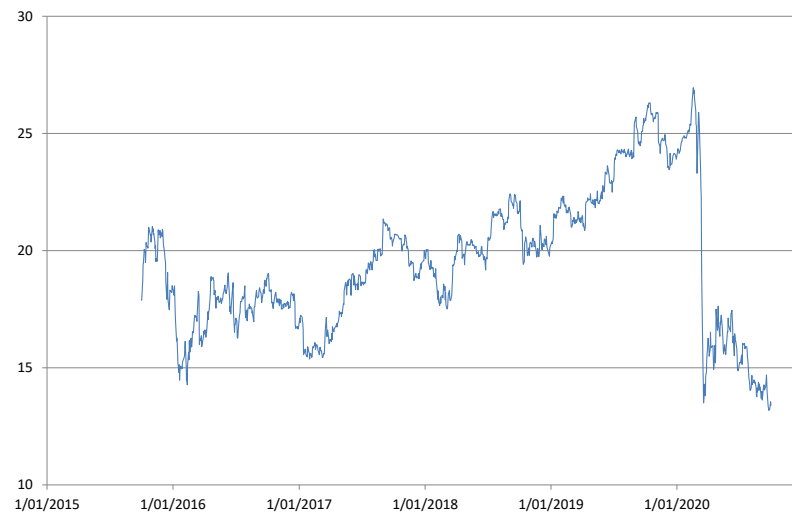
* Koersdatum: 28/09/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Immofinanz

€ 13,36*

Vastgoed - Houden

Gemengd beeld bij de halfjaarresultaten van Immofinanz. Enerzijds stegen de huurinkomsten met 10,4 %, steeg het resultaat uit 'asset management'-activiteiten met 1,8 %, en bleven de bezettingsgraad (95,9 %) en het brutohuurrendement (6 %) nagenoeg stabiel. Anderzijds zag het bedrijf zich genoodzaakt om een neerwaartse herwaardering van enkele investeringen en goodwill te boeken van ongeveer € 143,4 miljoen ten gevolge van COVID-19. De waarde van de vastgoedportefeuille daalde daardoor met 3,1 %. Immofinanz ontving in Q1 en Q2 respectievelijk 82,2 % en 53,3 % van de huurinkomsten. Voor het hele boekjaar verwacht het bedrijf meer dan 85 % van de huurgelden te ontvangen. Het grootste deel van het retailvastgoed kon de deuren onder tussentijdse opnieuw openen. De bezoekersaantallen bij de retailparken STOP SHOP bereikten opnieuw precoronaniveaus, terwijl de VIVO!-shoppingcentra nog steeds ongeveer 20 % minder bezoekers over de vloer kregen. Vanwege de aanhoudende onzekerheid rond de verdere ontwikkeling van de pandemie geeft het management geen guidance. Immofinanz zal voorzichtigheidshalve ook geen dividend uitkeren over 2019, maar benadrukt dat die beslissing het gewoonlijke dividendbeleid niet wijzigt. Na de kapitaalverhoging in juli beschikt het bedrijf over een voldoende solide balans om de effecten van de coronacrisis op te vangen. De huidige koers impliceert daarnaast een korting op de netto-actiefwaarde van ongeveer 50 %. Desondanks lijkt het aangewezen enige voorzichtigheid te handhaven rond het winkel- en kantorenvastgoed, zeker gezien het niet duidelijk is hoe het coronaverhaal zich de komende maanden verder zal ontwikkelen. Een nieuwe lockdown (zoals we momenteel in Israël zien) is niet iets waar het management van Immofinanz op rekt, en zou kunnen leiden tot nieuwe tegemoetkomingen aan huurders en bijkomende afboekingen op de vastgoedportefeuille. Het advies wordt daarom verlaagd naar 'houden'.



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

* Koersdatum: 28/09/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Adobe Systems

\$ 488,51*

Technologie - Houden

Opnieuw ijzersterke resultaten in het afgelopen derde kwartaal bij Adobe, dat op kwartaalbasis een nieuw record neerzette. Het bedrijf profiteert in grote mate van zijn abonnementsgericht bedrijfsmodel waardoor het overgrote gedeelte van zijn inkomsten recurrent zijn. Bovendien wordt, omwille van schaalvoordelen, de groei van het bedrijf steeds rendabeler. We denken dan ook dat Adobe een dermate dominante competitieve positie geniet in de creatieve sector dat het groei-verhaal nog niet ten einde is.

Niettegenstaande de kwalitatieve kenmerken van het bedrijf, is de waardering van het bedrijf de afgelopen maanden wel zeer snel aan het oplopen. Op vlak van PEG-ratio zitten we ondertussen op 3, wat toch relatief duur begint te worden. Voorlopig stranden we dan ook op een 'houden'-advies.



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

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

* Koersdatum: 28/09/2020

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

'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.

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.



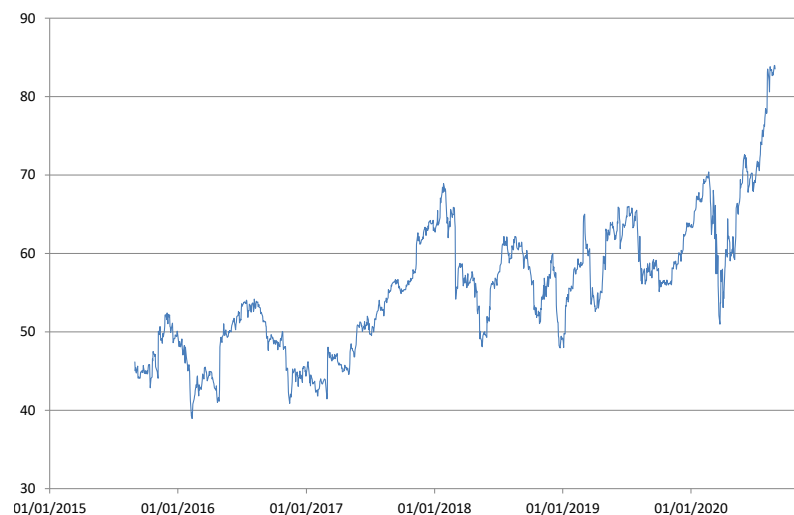
<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/aena>

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>

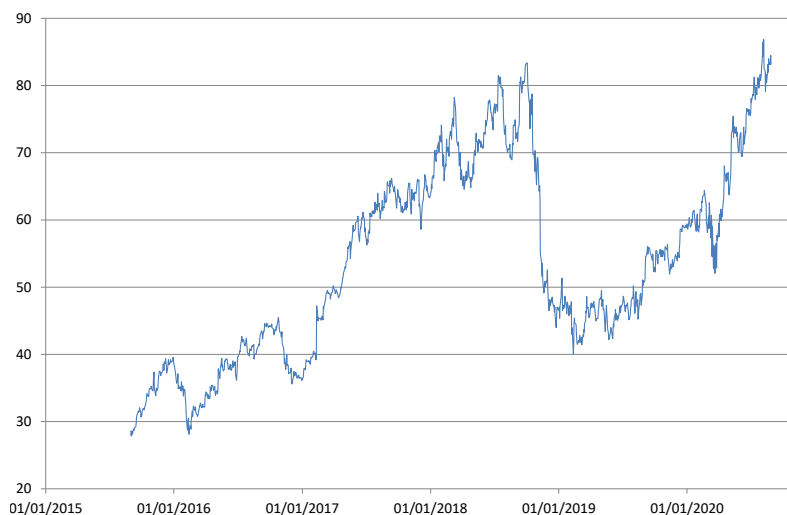
* Koersdatum: 26/08/2020
Bron: Dierickx Leys Private Bank

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 jaarmidde 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 is te schatten hoe de situatie in de tweede jaarmidde 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>