

THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 7, nummer 3 - Maart 2021

Rentestijging veroorzaakt nervositeit op de beurzen



Geert Campaert

De beurzen zetten in de tweede helft van februari wereldwijd een stapje terug na een positieve start van het beursjaar. De belangrijkste aanleiding daarvoor was de stijging van de langetermijnrente. In de VS is de 10-jarige rente op staatsleningen sinds het dieptepunt in juli vorig jaar langzaam aan het stijgen. Eind juli noteerde de rente ongeveer 0,5 %, op het einde van 2020 was dat al 0,9 % en vorige week eindigde de rente rond 1,5 %. Ook in Europa zagen we de langetermijnrente stijgen dit jaar, maar minder uitgesproken dan in de VS. De rente op 10-jarige Belgische overheidsobligaties kwam de voorbije week wel voor het eerst sinds juni opnieuw boven het nulpunt.

De stijging van de langetermijnrente leidde tot wat nervositeit op de westerse beurzen. Een stijgende rente is in principe een negatieve factor voor de beurzen omdat het obligaties aantrekkelijker maakt tegenover aandelen en er daardoor geld kan verschuiven van de aandelenmarkten naar de obligatiemarkten. Stijgende rentevoeten leiden er ook toe dat wan-

neer men die hogere rentevoeten begint door te rekenen in waardeeringsmodellen van aandelen, de faire waarde van aandelen zakt. Winsten in de toekomst worden verdisconteerd aan een bepaalde rentevoet, en hoe hoger die rentevoet, hoe lager de actuele waarde van die winsten. Dat element speelt sterker bij aandelen van bedrijven die een sterke winstgroei verwachten de komende jaren. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de technologiebeurs Nasdaq, waarop veel groeibedrijven noteren, de voorbije weken harder werd getroffen. De Nasdaq moest in de tweede helft van de maand de voorsprong die het sinds het jaarbegin had opgebouwd tegenover de bredere S&P 500-index, grotendeels prijsgeven.

De stijgende rente wordt vooral veroorzaakt door twee factoren: (de vrees voor) stijgende inflatie en oplopende begrotingstekorten, vooral in de VS. De prijzen voor verschillende grondstoffen (koper, olie, maïs, soja ...) zaten de voorbije maanden in stijgende lijn. Daardoor ontstaat de vrees dat

die hogere prijzen binnenkort zullen leiden tot hogere productprijzen en zo inflatie zullen creëren. De grote stimulusplannen o.a. in Europa en in de VS zouden de komende maanden de vraag naar verschillende grondstoffen nog verder kunnen doen toenemen, en zo tot bijkomende inflatiedruk leiden. Het ongeziene stimulusplan van maar liefst \$ 1900 miljard van president Biden in de VS wordt vermoedelijk in maart goedgekeurd en zal zo de economie in de VS, en dus ook de vraag naar veel grondstoffen en producten, de komende maanden een krachtige impuls geven. Dat grote stimulusplan zal echter ook het begrotingstekort in de VS fors doen toenemen, waardoor de overheid dit jaar veel meer obligaties zal moeten uitgeven om dat tekort te financieren. Beleggers worden wat zenuwachtiger over die grote tekorten en vragen daarom nu een hogere rente ter compensatie.

Moet de stijgende rente ons als belegger verontrusten? Allereerst moeten we verduidelijken dat de stijging vertrok vanop historische bodemniveaus vorig jaar, en dat de rente zich ook na de stijging nog altijd op een zeer laag niveau bevindt. Verschillende landen in Europa (Duitsland, Nederland, Finland ...) hebben nog altijd een negatieve rente op 10-jarige

staatsobligaties en vele bedrijven kunnen ook vandaag nog obligaties met een looptijd van enkele jaren uitgeven met een negatieve rente. Obligaties zijn vandaag dus nog altijd geen aantrekkelijk alternatief voor de meeste beleggers. Bovendien hebben de centrale banken de voorbije maand opnieuw aangegeven dat ze zelfs bij een stijgende inflatie niet van

plan zijn om de rentevoeten op te trekken en dat de monetaire stimulus nog lang zal aangehouden worden. We denken dan ook dat zolang de inflatiecijfers niet fors verder oplopen, de langetermijnrente op een aanvaardbaar niveau zal blijven en daardoor geen bepalende factor zal zijn voor de aandelenbeurzen.



Willem De Meulenaer

Opiniewijzigingen

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
08/2/21	Check Point Software	Houden	Kopen	Positieve vooruitzichten
16/2/21	Huya	Kopen	Houden	Opgelopen waardering
24/2/21	BMW	N.v.t.*	Kopen	Nieuw in de selectie

* N.v.t.: niet van toepassing

Toelichting opiniewijzigingen

Check Point Software

\$ 110,24*

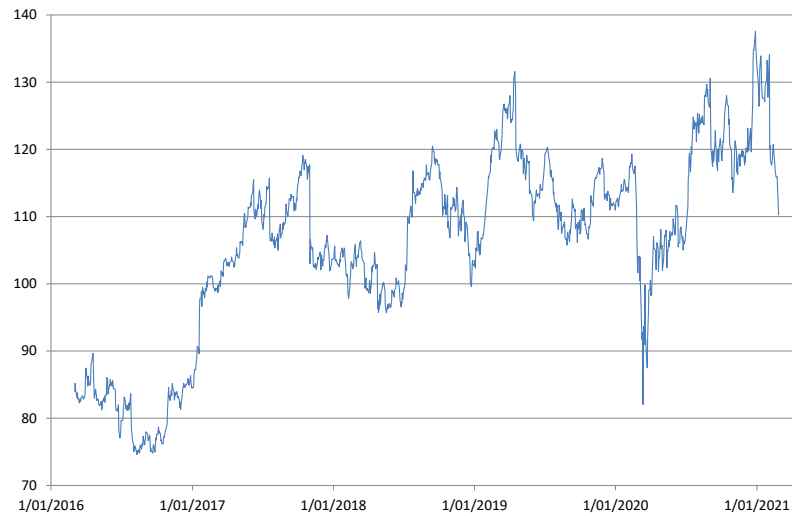
Technologie - Kopen

Opnieuw solide resultaten bij Check Point Software dat de COVID-19-pandemie voorlopig goed weet te verteren en dat ook zou moeten kunnen profiteren van de versnelling op vlak van digitalisering bij overheden en bedrijven. De blijvende noodzaak om te investeren in de laatste nieuwe trends op vlak van cyberveiligheid zou het bedrijf en de sector in het algemeen de komende jaren positief moeten ondersteunen.

Gegeven de zeer solide balanspositie van het bedrijf en de grote mate van cash op de balans gaan we uit van een verhoging van de uitgaven op vlak van R&D en marketing de komende jaren om opnieuw marktaandeel in de sector te winnen. Acquisities behoren eveneens tot de mogelijkheden voor het bedrijf. We verwachten echter een redelijk conservatieve kapitaalallocatie, aangezien de oprichter samen met het management ongeveer 24 % van het totale aantal uitstaande aandelen bezit.

De huidige beurskoers waardeert het bedrijf tegen ongeveer 17,8 keer de verwachte winst of 15,7 keer de verwachte EBITDA, wat volgens ons een redelijk goedkope waardering betreft.

Gegeven de gunstige langetermijnvooruitzichten en de consistente operationele prestaties van het bedrijf trekken we onze koopzones dan ook licht op voor Check Point Software. Na de recente terugval op de bekendmaking van de resultaten verhogen we het advies van 'houden' naar 'kopen'.



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

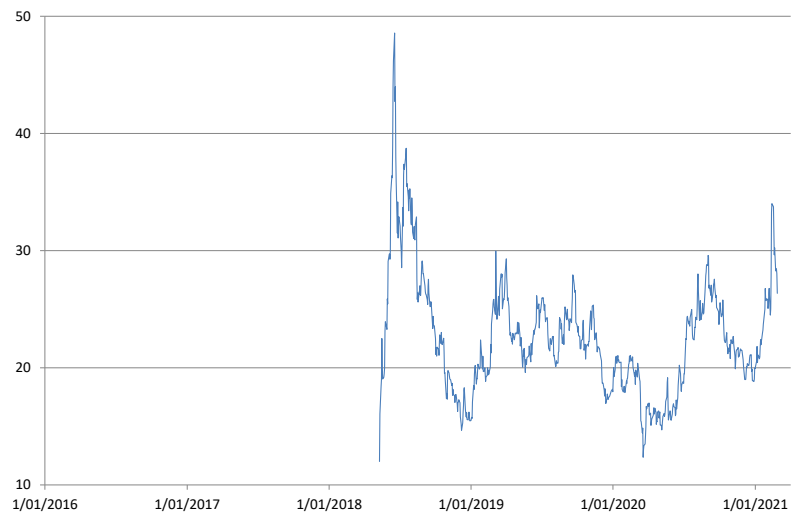
* Koersdatum: 01/03/2021
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Huya

\$ 26,35*

Technologie - Houden

De instap van Morgan Stanley in het kapitaal van Huya voor maar liefst 26,2 % heeft een rush veroorzaakt op de aandelen van Huya zodat de onderwaardering in een mum van tijd is weggewerkt. We verlagen ons advies dan ook van 'kopen' naar 'houden'. Let op het hoge (China-gerelateerde) risico.



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

* Koersdatum: 27/01/2021
Bron: Dierickx Leys Private Bank

BMW

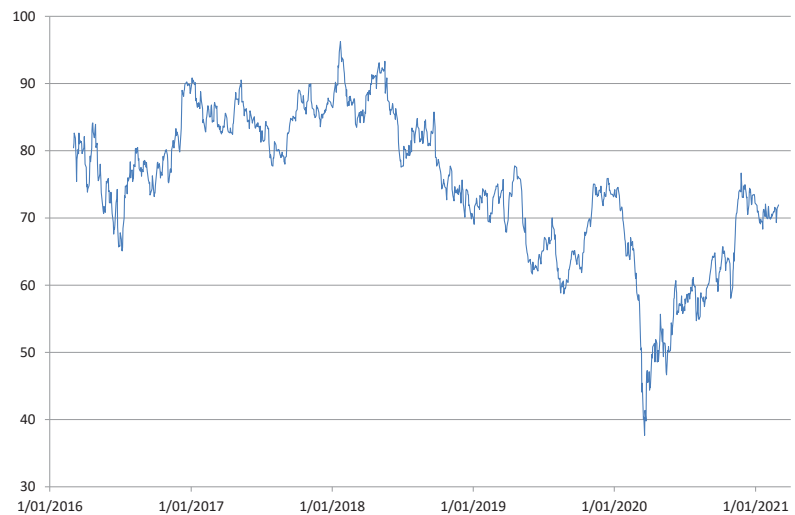
€ 72,17*

Transport - Kopen

Hoewel we geen schitterende jaarresultaten verwachten bij BMW op 17/03 denken we dat boekjaar 2021 mogelijk een significant herstel voor het bedrijf kan inleiden. We zagen zowel in Q3 als Q4 al de eerste positieve elementen op vlak van verkoopsdata en het bedrijf heeft ook gesignaleerd dat de EBIT-marge voor boekjaar 2020 eerder aan de bovenkant van de vooropgestelde vork van 0 tot 3 % zal uitkomen. Daarnaast gaan we uit van een gradueel economisch herstel in lijn met het bereiken van een wereldwijde groepsimmunititeit. We erkennen dat de timing daarvan zal verschillen van continent tot continent, al gaan we wel uit van een significante verbetering tegen de zomermaanden in de belangrijkste operationele regio's van BMW. Met de introductie van nieuwe, aantrekkelijke, volledig elektrische modellen dit jaar biedt het bedrijf een antwoord op de premium modellen van directe concurrenten zoals Audi en Mercedes.

De huidige beurskoers impliceert dat de markt BMW goedkoper waardeert dan zijn boekwaarde. Dat is volgens ons niet enkel onterecht op basis van een peer-to-peervergelijking met de directe concurrenten, het onderschat volgens ons ook de fundamentele waarde van het bedrijf en de sterkte van het merk.

Daardoor geven we, ondanks de hogere risicograad, voor het aandeel BMW een koopadvies aan de huidige beurskoers.



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

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

* Koersdatum: 01/03/2021

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.