

THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 7, nummer 8 - Augustus 2021

Lagere rente stuwt beurzen nog hoger



Geert Campaert

De opkomst van de besmettelijkere deltavariant van het COVID-19-virus veroorzaakte de voorbije maand lichte onrust op de beurzen. In verschillende landen had de variant als gevolg dat geplande versoepelingen werden uitgesteld of afgelast. In een aantal gevallen werden zelfs opnieuw strengere maatregelen aangekondigd die de economische activiteit in die landen kunnen afremmen en de winstgevendheid van een aantal sectoren opnieuw onder druk kunnen zetten. Het was dan ook niet verwonderlijk dat vooral de aandelen uit de getroffen sectoren de voorbije weken wat zwakker presteerden.

Daarnaast zorgde de Chinese overheid met een aantal ingrepen ook voor wat onrust op de markten, waarbij vooral Chinese aandelen zwaar getroffen werden (zie ook tekst hieronder bij 'Opnieuwijzigingen' voor meer uitleg). Ondanks die negatieve elementen bereikten de meeste beurzen in juli nieuwe jaarhoogtepunten en sloten ze de maand af met winst. De belangrijkste reden daarvoor is de opnieuw dalende langetermijn-

rente in zowel de Verenigde Staten als Europa. In juli kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) een nieuwe inflatiedoelstelling aan. Sinds het ontstaan van de euro was de doelstelling van de ECB om te streven naar een jaarlijkse inflatie van 'minder dan, maar dicht bij 2 %'. Die doelstelling wordt nu veranderd naar '2 %'. Bovendien stelt de bank ook dat die doelstelling tijdelijk mag overschreden worden. Daarmee geeft ze aan dat ook wanneer de inflatie een tijd boven 2 % zou uitkomen – wat een reële mogelijkheid is de komende maanden – ze niet geneigd zal zijn om snel de rentevoeten op te trekken. Impliciet geeft de ECB dus aan dat de kortetermijnrentevoeten nog lang op de huidige niveaus zullen blijven, en dat we de eerste jaren geen renteverhogingen moeten verwachten. In de Verenigde Staten gaf de voorzitter van de centrale bank Jerome Powell vorige week nog eens aan dat de werkloosheid in de VS eerst nog veel verder moet dalen alvorens men ook nog maar zou beginnen denken aan het afbouwen van de monetaire steunmaatregelen.

Die duidelijke boodschappen leidden ertoe dat de langetermijnrentevoeten in zowel de VS als Europa opnieuw verder afbrokkelde na een duidelijke opstoot in de eerste maanden van het jaar die piekte eind maart. De rente op 10-jarige Belgische staatsobligaties werd daardoor met -0,13 % opnieuw fors negatief. Het is dan ook niet verwonderlijk dat in deze omstandigheden, waarin beleggers geen alternatief hebben voor aandelen ('TINA', there is no alternative), de aandelenbeurzen verder klimmen, ondanks dreigende deltavarianten en Chinese leiders die beursgenoteerde bedrijven aanvallen. Het resultaatenseizoen komt nu stilaan op gang. We zullen de komende weken zien of goede prestaties van de bedrijven de beurzen, ondanks de reeds hoge waarden, nog verder naar nieuwe jaarrecords kunnen duwen.



Willem De Meulenaer

Opiniewijzigingen

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
30/06/21	Ørsted	N.v.t.*	Houden	Nieuw in de selectie
27/07/21	Tencent	Houden	Verkopen	Te grote onzekerheid Chinese tech
27/07/21	Prosus	Houden	Verkopen	Te grote onzekerheid Chinese tech
27/07/21	Alibaba	Houden	Verkopen	Te grote onzekerheid Chinese tech
27/07/21	ASML	Houden	Kopen	Vooruitzichten verbeteren verder

*N.v.t.: niet van toepassing

* Koersdatum: 26/07/2021
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Toelichting opiniewijzigingen

Ørsted

DKK 942,4*

Technologie - Houden

Ørsted is een Deense multinational die zichzelf het afgelopen decennium transformeerde van traditionele olie- en gasmaatschappij tot wereldleider in de ontwikkeling en exploitatie van offshore windmolenparken in voornamelijk kernmarkten Denemarken, het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Nederland. Het aandeel past mooi in portefeuilles waarbij duurzaamheid een belangrijk kenmerk is. Tegen de huidige waardering mag het aandeel behouden blijven.



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

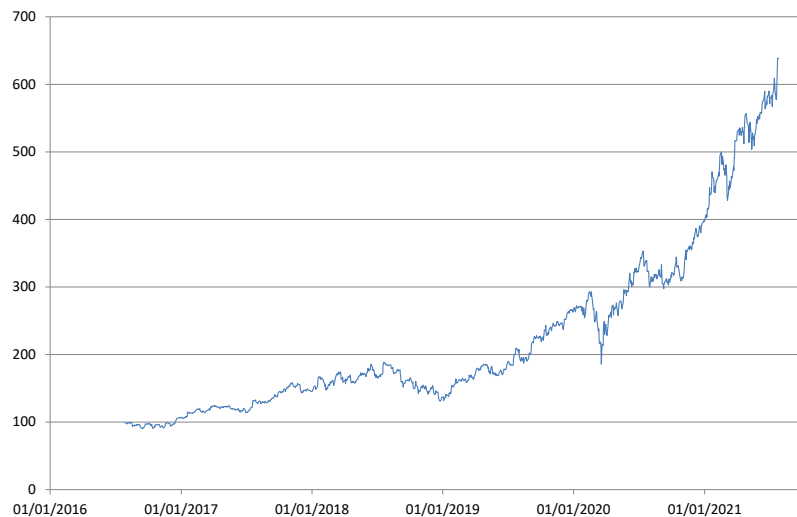
ASML

€ 638*

Technologie - Kopen

ASML profiteert als absolute topspeler in zijn niche van de perfecte storm in de chipsector. Enerzijds blijken de lange-termijntrends (verhoogde vraag naar chips door evolutie 5G, datacenters, hoogperformante systemen) sterker dan verwacht, maar anderzijds helpen ook enkele korteretermijnomgevingsfactoren (stijging vraag consumentenelektronica door corona, verhogen van productiecapaciteit in het westen (maar ook in het oosten), verhoging van de voorraden, geopolitieke spanningen (China - VS)). Zeker op korte termijn zullen de resultaten daardoor een flinke 'boost' krijgen, terwijl op middellange termijn de groei-cijfers wat zullen afvlakken (maar toch mooi zullen blijven).

We verhogen daarom ons advies naar 'kopen', ondanks de relatief hoge koers.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/asml-holding>

* Koersdatum: 26/07/2021
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Onzekerheid en risico's voor Chinese bedrijven nemen toe: adviezen naar 'verkopen'

Omdat China buitenlandse investeringen in verschillende sectoren en bedrijven verbiedt, werd een structuur in het leven geroepen om dat verbod te omzeilen: de VIE-structuur of de Variable Interest Entity-structuur. Via die structuur blijven de onderliggende aandelen én het bijbehorende stemrecht in Chinese handen, maar wordt overeengekomen dat de winsten worden gedeeld. Het merendeel van de Chinese aandelen die in de VS of Hong Kong noteren, zoals Alibaba en Tencent, zitten in een dergelijke VIE-structuur. 'Aandeelhouders' van Alibaba of Tencent zijn in feite niet echt aandeelhouder, maar een soort 'begunstigde' in die structuur. In feite is de VIE-structuur illegaal, maar ze werd tot nu toe wel gedoogd door China.

De laatste maanden heeft de Chinese overheid echter de druk op (vooral) Chinese (tech-) bedrijven fors opgevoerd. Zo werd de beursgang van Ant Group in november op het laatste moment gedwarsboemd. De Chinese monopoliewaakhond legde Alibaba daarnaast ook een boete op voor misbruik van hun dominante marktpositie. Ook Tencent, Didi en verschillende andere bedrijven ontsnapten niet aan de groeiende reeks ingrijpende maatregelen en boetes.

Zeer recent raakte bekend dat China onderwijsbedrijven zoals TAL Education wil verbieden om nog winst te maken of buitenlands kapitaal aan te trekken. De aandelen in de sector zagen de dag van de bekendmaking zowat 70 % van hun waarde in rook opgaan. Het aandeel TAL Education verloor 78 % op twee beursdagen, wat het verlies sinds 1 januari 2021 op bijna 94 % bracht. De in de VS genoteerde Chinese opleidingsbedrijven zagen samen zowat \$ 100 miljard aan beurswaarde verdampen sinds begin dit jaar, en als we de daling van de andere techbedrijven erbij tellen, wordt de schade nog veel groter. Intussen wordt ook de VIE-structuur in toenemende mate in vraag gesteld door de Chinese overheid. Bovendien heeft ook de Amerikaanse overheid van haar kant plannen om een financiële controle op te leggen aan Chinese bedrijven die in de VS noteren, op straffe van delisting.

Om dat alles in perspectief te plaatsen: de meeste van die risico's waren al lang bekend en komen dus niet als een verrassing. Maar, de recente zet om met één pennentrek een ganse sector te laten imploderen, de fors toegenomen druk op techbedrijven en de mogelijke herziening van de VIE-structuur zijn niet alleen nieuwe elementen, ze gaan ons ook een brug te ver. Wellicht zal de

Chinese overheid in de komende weken de markten wat willen sussen, maar de onzekerheid voor Chinese (tech-)bedrijven is dermate groot geworden dat we niet langer bereid zijn om het steeds hogere risico te willen dragen. Daarom hebben we beslist een verkoopadvies te geven voor zowel Alibaba, Tencent als Prosus. De toekomst voor die bedrijven wordt te onvoorspelbaar, en de risico's te groot, en daarom verkiesen we ook om er niet meer in te beleggen.

Voorts willen we nog opmerken dat de VS nu al verschillende Chinese bedrijven heeft gedelist, omdat ze op de zwarte lijst van OFAC (Office of Foreign Assets Control) zijn terechtgekomen. Het OFAC deelt sancties uit aan landen en regimes die linken hebben met drugs of terrorisme, met massavernietigingswapens, maar ook aan landen die een bedreiging vormen voor de Amerikaanse nationale veiligheid, buitenlandse politiek of economie. Zo werd onder andere China Mobile van de Amerikaanse beurs geweerd. Die aandelen noteren wel nog steeds op de beurs van Hong Kong, maar het is niet duidelijk of ze in de toekomst nog kunnen verhandeld worden onder de OFAC-regels. Het risico bestaat dus dat aandeelhouders dat type aandelen niet meer kunnen verkopen, en daarom zouden we ze ook mijden.

* Koersdatum: 26/07/2021
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Tencent

HKD 490*

Technologie - Verkopen

Het management van Tencent is in vergelijking met Alibaba steeds voorzichtiger geweest, zowel in uitspraken als in bedrijfsvoering. Toch wordt Tencent in toenemende mate gevisieerd door de Chinese overheid. Gezien de recente ontwikkelingen (zie uitleg hierboven) vinden we dat de onzekerheid dermate groot is geworden dat we geen risico's meer willen nemen. We verlagen het advies naar 'verkopen'.



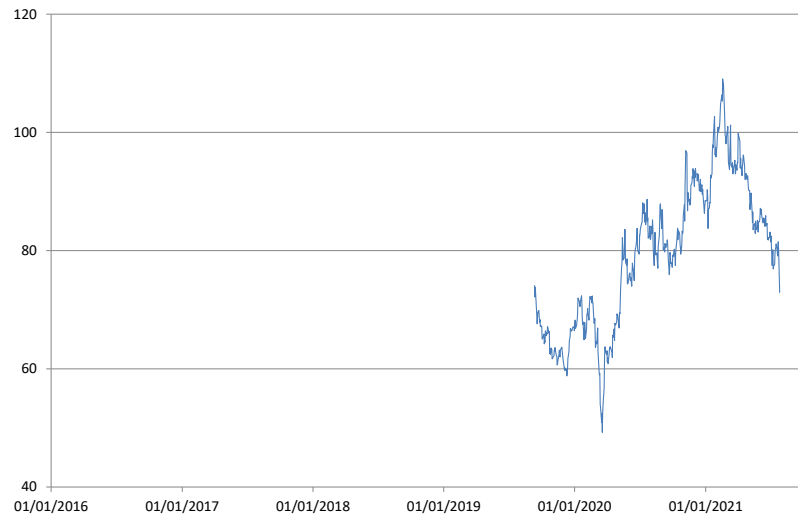
<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/tencent-holdings>

Prosus

€ 72,90*

Technologie - Verkopen

Gezien de adviesverlaging op Tencent, verlagen we ook voor Prosus het advies naar 'verkopen' (zie ook uitleg hierboven).



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

* Koersdatum: 26/07/2021
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Alibaba

\$ 191,76*

Technologie - Verkopen

Jack Ma heeft zich te onvoorzichtig uitgelaten over de Chinese overheid en heeft ook meer risico's genomen dan Tencent qua bedrijfsvoering. Alibaba werd daarvoor gesanctioneerd, onder andere met de geblokkeerde beursgang van Ant Group en de boete voor monopolistische praktijken. We dachten dat we daarmee het ergste achter de rug hadden, maar de recente ingrepen van de Chinese overheid vergroten de onzekerheid fors (zie uitleg hierboven). Daarom verlagen we het advies naar 'verkopen'.



<https://www.dierickxleys.be/nl/studies/alibaba-group-holding>

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

* Koersdatum: 26/07/2021

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](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](https://www.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.