

# THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank  
Jaargang 8, nummer 12 - December 2022

## Voorzichtig optimisme

Het lichte beursherstel dat startte in oktober, zette zich verder in november. De hoop op een ommekeer van de rentepolitiek van de Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank, werd gevoed door de notulen van de laatste vergadering van de Fed. Daaruit bleek dat de meeste bestuurders voorstander waren van het 'vertragen van het tempo van de renteverhogingen' in de nabije toekomst. Dat betekent dat na vier opeenvolgende renteverhogingen met 0,75 %, de Federal Reserve op haar vergadering in december waarschijnlijk zal overschakelen naar een renteverhoging van 0,50 %. Dat zou dan een eerste stap zijn in de zogenaamde 'Fed pivot' (zie the Markets! nummer 11), waarbij de Fed de rente minder fors begint te verhogen, om uiteindelijk (al dan niet tijdelijk) te stoppen met renteverhogingen.

Het voorzichtige optimisme bij beleggers kreeg steun van de meevallende inflatiecijfers de voorbije maand. Die geven aan dat de piek van de inflatie mogelijk al achter ons ligt, en dat we mogen hopen dat de inflatiedruk de komende

maanden verder zal afnemen. Als dat zou gebeuren, neemt de druk op centrale bankiers om de rente verder te verhogen af, wat gunstig kan zijn voor de aandelenmarkten.

De dalende inflatie vergroot de kansen op een verdere eindejaarsrally, maar er blijven enkele potentiële stoorzenders. Zo is er nog steeds geen oplossing voor de oorlog in Oekraïne, en kunnen acties van Rusland ertoe leiden dat de gasprijs – en dus ook de algemene inflatie – opnieuw de hoogte ingaan. De huidige dalende inflatie wordt ook gedeeltelijk veroorzaakt door een dalende vraag, als gevolg van vertragende economische groei. Een lagere groei, die kan uitmonden in een recessie, leidt ertoe dat bedrijven in uiteenlopende sectoren de winstverwachtingen neerwaarts moeten bijstellen. Dat zal in principe een negatief effect hebben op de aandelenkoers van die bedrijven. Ten slotte mogen we ook de situatie in China niet uit het oog verliezen: de Chinese overheid verstrengt opnieuw haar COVID-19-maatregelen nu het aantal gevallen opnieuw sterk stijgt. Een deel van de bevolking



Geert Campaert

is die lockdowns en quarantaines echter beu. Dat leidt tot protesten in verschillende steden die qua intensiteit de ergste zijn sinds de opstand op Tiananmen in 1989. De protesten en de lockdowns kunnen wegen op de groei in China en ook de wereldwijde logistiek opnieuw verstoren. Zo leidden de protesten in de Applefabrieken van Foxconn al tot een dalende productie, en kondigden verschillende westerse autobouwers al aan hun fabrieken in China stil te leggen bij gebrek aan componenten.

Voorlopig liggen beleggers echter niet wakker van die risico's en primeert het voorzichtig optimisme dat de renteverhogingen mogelijk op hun laatste benen lopen.



Willem De Meulenaer

# Opiniewijzigingen

De onderstaande lijst bevat de opiniewijzigingen van de analisten van Dierickx Leys Private Bank. Lees zeker het volledige rapport van de analist – per aandeel te vinden via de bijgevoegde link – om een compleet zicht te krijgen op de mening van de analist.

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
9/11/22	Activision Blizzard	Houden	Kopen	Koers voldoende teruggevallen
23/11/22	Gimv	Houden	Kopen	Koers voldoende teruggevallen

# Toelichting opiniewijzigingen

**Activision Blizzard** \$ 74,34\*

Dit is een samenvatting van de conclusies uit de studie. De volledige studie is te raadplegen via <https://www.dierickxleys.be/nl/studies/activision-blizzard>

## Technologie - Kopen

Na de recordresultaten in 2020 en 2021 was de algemene verwachting dat boekjaar 2022 eerder een overgangsjaar zou inhouden voor Activision Blizzard. Dat was te wijten aan verschillende elementen, zoals twee blockbuster-spellen van het bedrijf die vertraging opliepen na onthullingen over wijdverspreid grensoverschrijdend gedrag. Andere elementen die meespeelden, waren de aanhoudende vertragingen in de algehele ver-nieuwing van de console-cyclus door tekorten aan halfgeleiders wereldwijd en een moeilijke vergelijkingsbasis vanwege het gebrek aan een nieuwe blockbuster in de eerste jaarmidde van 2022. De lancering van de nieuwste Call of Duty lijkt intussen opnieuw een fenomenaal succes te zullen worden voor het bedrijf. Daardoor zou de winst de komende kwartalen opnieuw significant moeten toenemen. Ondanks het overnamebod van Microsoft van \$ 95 per aandeel, blijft de discount die de markt toekent, hardnekkig hoog. Ons basisscenario gaat echter nog steeds uit van een overname van Activision Blizzard door Microsoft. Maar zelfs in een scenario waarbij het bod uiteindelijk toch niet zou doorgaan, betaal je vandaag een redelijke prijs. Ondanks de toename van het risico op een blokkering van de overname door een van de antikarteloverheden in de wereld, lijkt de huidige discount ons toch wat overdreven. Daardoor gaat het advies voor het aandeel aan de huidige beurskoers naar 'Kopen'.



\* Koersdatum: 29/11/2022

Bron: Dierickx Leys Private Bank

**Gimv** € 42,70\*

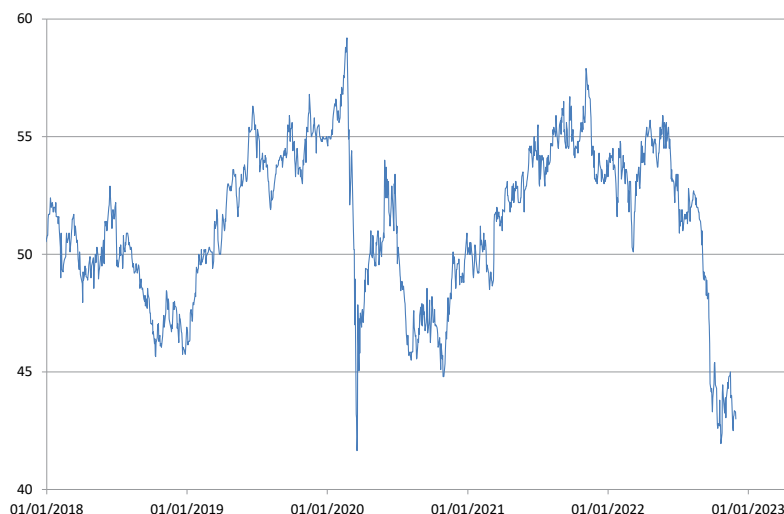
Dit is een samenvatting van de conclusies uit de studie. De volledige studie is te raadplegen via <https://www.dierickxleys.be/nl/studies/gimv>

### Holdings - Kopen

Het beeld bij de halfjaarresultaten van Gimv is gemengd. Het management alludeerde op een moeilijkere periode voor de bedrijven in de portefeuille. Die zijn te wijten aan toenemende macro-economische onzekerheden, gedreven door een oplopende inflatie.

We denken dat het komende halfjaar de hoge energiekosten en de looninflatie zullen blijven wegen op de operationele winstmarges van de onderliggende bedrijven. Anderzijds is het operationeel trackrecord op lange termijn van het bedrijf zeer degelijk en worden de onderliggende participaties relatief conservatief gewaardeerd. We erkennen de relatief hogere risicograad van de bedrijfsactiviteiten (private equity), al zijn we gecharmeerd door de consistentie en de stabiliteit van het dividendrendement.

Voor het eerst sinds geruime tijd kunnen we het aandeel van het bedrijf kopen met een duidelijke discount (+/- 11 %) ten opzichte van de intrinsieke waarde. Daarnaast biedt het aandeel ons aan de huidige beurskoers een aantrekkelijk verwacht brutodividendrendement van ongeveer 6 %. Daardoor verhogen we ons advies een trapje naar 'kopen'.



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: 29/11/2022

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 beleggingen. 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.