

# THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank  
Jaargang 9, nummer 2 - Februari 2023

## Lagere inflatie geeft beleggers hoop



Geert Campaert

Een voorlopig zachte winter in Europa zorgde ervoor dat de voorbije maand de gasprijzen verder bleven dalen. Gasvoorraden zijn opnieuw aangevuld en het ziet ernaar uit – tenzij we nog een stevige winterprik zouden krijgen de komende weken – dat de doemscenario's over gastekorten en extreme energieprijzen voor deze winter mogen opgeborgen worden. De dreiging van een verdere escalatie van de oorlog in Oekraïne is de voorbije maand ook niet toegenomen.

Dat alles leidt ertoe dat de energieprijzen vandaag de inflatiecijfers niet meer de hoogte injagen. De overtuiging groeit daardoor dat we de piek van de inflatie achter de rug hebben en dat de inflatedruk de komende maanden verder kan afnemen. Een dalende inflatie zou de centrale banken kunnen overtuigen dat er geen grote renteverhogingen meer nodig zijn, en dat zou positief nieuws zijn voor de beurzen. Beleggers raken dan ook meer en meer overtuigd dat het einde van de rentever-

hogingen nadert, en dat later op het jaar misschien zelfs de eerste renteverlagingen op de agenda zullen staan. In januari kondigde de Bank of Canada als eerste grote westerse centrale bank aan voorlopig te zullen stoppen met renteverhogingen. Beleggers hopen dat in de komende maanden ook de Federal Reserve in de VS en de ECB dat voorbeeld zullen volgen.

Ondertussen is het voor buitenstaanders nog steeds moeilijk om in te schatten hoe het nieuwe experiment in China rond covid verloopt. Zorgt de forse versoepeling ervoor dat de besmettingen sterk oplopen en de ziekenhuizen overbelast raken? Of is het een beredeneerde gok die aan het werken is en ervoor zorgt dat binnenkort de Chinese economie opnieuw op volle toeren kan draaien? Bij gebrek aan officiële data uit China zal het nog even duren voor we een antwoord op die vraag krijgen. Maar ook hier zijn beleggers eerder geneigd het glas halfvol te zien en in te zetten op een heropleving van de Chinese

economie. De Chinese beursindexen behoren sinds nieuwjaar dan ook tot de best presterende ter wereld.

Het optimisme beperkt zich echter niet tot China. Ook de meeste westerse beurzen kenden een sterk jaarbegin met stijgingen in januari van 5 tot 10 %. Opvallend daarbij is ook dat de in 2022 vaak sterk gedaalde technologiebedrijven nu goed presteren. Zo steeg de Amerikaanse technologiebeurs Nasdaq in de eerste vier weken met meer dan 10 %. Het nieuwe resultatenseizoen is ondertussen gestart, en verschillende bedrijven zijn wat voorzichtiger in hun verwachtingen voor 2023. De hogere rente en vertragende groei zullen wegen op de winstverwachtingen van bedrijven in uiteenlopende sectoren, maar voorlopig lijkt de belegger daar niet aan te willen denken.



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
30/12/22	Cofinimmo	Kopen	Houden	Stijgende rente, blootstelling Orpea
05/01/23	Allianz	Houden	/	Verdwenen uit de selectie
06/01/23	National Grid	Verkopen	/	Verdwenen uit de selectie
13/01/23	TSMC	Kopen	Houden	Spanning Taiwan loopt verder op
17/01/23	Booking	/	Houden	Nieuw in de selectie
18/01/23	Partners Group	Houden	Houden	Zal binnenkort verdwijnen uit de selectie

# Toelichting opiniewijzigingen

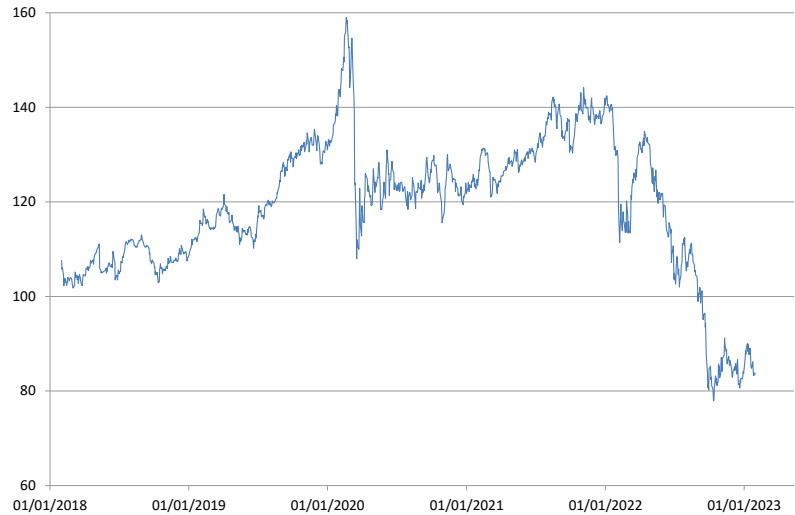
**Cofinimmo** € 83,6\*

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

## Vastgoed - Houden

De resultaten van Cofinimmo over de eerste negen maanden lagen opnieuw in lijn met de verwachtingen. Het is duidelijk dat het management bezig is met de afbouw van de portefeuille aan kantoren en distributievastgoed ten voordele van het attractievere (& stabilere) zorgvastgoed. We zouden echter willen dat die transformatie sneller wordt doorgevoerd en dat het management een duidelijkere langetermijnstrategie nastreeft. Een afgeslankte portefeuille, aanwezig in één deelsegment van de vastgoedmarkt, zou volgens ons zowel de operationele duidelijkheid verhogen als mogelijk de aantrekkelijkheid van het aandeel verhogen voor zowel de institutionele als particuliere aandeelhouder.

Daarnaast zien we ook de eerste tekenen van afkoeling op de vastgoedmarkten door de stijgende rente doorheen de Europese Unie. We vrezen er ook voor dat het gros van de renteverhogingen nog niet achter de rug is, waardoor verdere druk op de (zorg)vastgoedmarkt hoogstwaarschijnlijk zal blijven aanhouden. Daarnaast is ook de implosie van het Franse Orpea, dat goed is voor 6 % van de brutohuurinkomsten, een aandachtspunt. We stellen onze koopzones neerwaarts bij en verlagen ons advies naar 'houden'.



\* Koersdatum: 27/01/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

**TSMC** USD 94,74\*

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

#### Technologie - Houden

TSMC publiceerde andermaal resultaten die beter waren dan verwacht. Uit de prognoses blijkt dat TSMC niet helemaal immuun is voor de wereldwijde groei-vertraging. Maar tegelijkertijd suggereren diezelfde prognoses dat TSMC niet alleen redelijk bestand is, maar ook dat het relatief snel opnieuw met groei zal kunnen aankopen. Het koersherstel eind 2022 was dan ook terecht, maar daardoor is het aandeel in de 'houden'-zone terecht gekomen.

Rekening houdend met de koers, maar ook met het flink toegenomen China-risico (de Chinese overheid laat zich steeds minder subtiel en diplomatisch uit over Taiwan), verlagen we ons advies naar houden.



\* Koersdatum: 27/01/2023

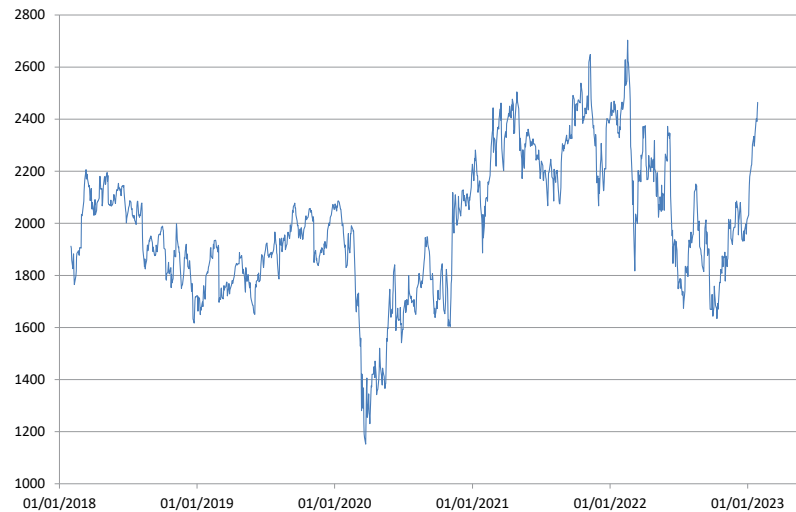
Bron: Dierickx Leys Private Bank

**Booking** USD 2464,51\*

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

#### Consumptie-Luxe - Houden

In het kielzog van twee reisarme coronajaren, geniet Booking Holdings opnieuw van een boemende toerismesector. In Q3 lagen de omzet en de boekingen immers respectievelijk 20 % en 27 % hoger ten opzichte van hetzelfde kwartaal van 2019 (pre-covid). Ondanks de macro-economische tegenwind (recessie, inflatie, stijgende rente ...) zag het management nog geen tekenen van enige vertraging, al valt dat niet geheel uit te sluiten. Het bedrijf is evenwel een van de sterkst gepositioneerde spelers in zijn sector en realiseert daardoor marktleidende winstmarges en een solide groei. Het geniet onder meer van een sterke merkenportefeuille, netwerkeffecten, een flexibele kostenstructuur en een solide balans. De bedreiging van nieuwe concurrentie (bv. Google), alsook de steeds strengere regelgeving van dominante online platformen blijven evenwel belangrijke aandachtspunten. Met een verwachte P/E voor 2023 van 19 x, een verwachte EV/EBITDA van 14,1 x en een verwacht vrijkasstroomrendement van 5,5 % valt het aandeel in de 'houden'-zone.



\* Koersdatum: 27/01/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

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

### Financieel - Houden

Private Equity heeft de afgelopen jaren wereldwijd steeds meer middelen aangetrokken, niet alleen vanwege het aantrekkelijke rendement, maar ook door de hogere stabiliteit ten opzichte van de soms grillige financiële markten (hoewel dat ook een zekere impact heeft op de resultaten). Partners Group is een kwalitatieve speler met een mooie track-record in een groeiende markt. Partners Group boekte uitstekende resultaten in 2021, al werden die wel gedopeerd door deals van 2020 die werden uitgesteld tot in 2021 en deals van 2022 die werden vervroegd. Daar is op zich niets mis mee - integendeel, het getuigt van goed management om te profiteren van hoge waarderingen op de financiële markten - maar dat betekent wel dat beleggers de resultaten van 2021 niet zomaar mogen extrapoleren naar de toekomst toe. En inderdaad, de resultaten in de eerste jaarhelft van 2022 waren weliswaar degelijk, maar wel duidelijk minder dan in 2021. De laatste (beperkte) update bevestigde dat niet alleen in 2022, maar



ook in 2023 de aangroei tegen een lager tempo zal gebeuren. Beleggers hadden echter gehoopt dat de groei minder zou afnemen. Aan de huidige waarderingen handhaven we ons 'houden'-advies. Partners Group verdwijnt binnenkort uit de selectie zodat we op zoek kunnen gaan naar betere alternatieven.

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: 27/01/2023

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/DierickxLeysPrivateBank](https://www.facebook.com/DierickxLeysPrivateBank)



[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.