

THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 9, nummer 3 - Maart 2023

Goed nieuws is slecht nieuws



Jasper Thysens

In het kielzog van milderende inflatiecijfers vertraagde de Amerikaanse centrale bank begin februari opnieuw het tempo van de rentestijging. De Federal Reserve trok de beleidsrente met slechts 25 basispunten op tot een niveau tussen 4,5 % en 4,75 %. Jerome Powell hamerde er nog steeds op dat bijkomende renteverhogingen zouden volgen om de inflatie voldoende onder controle te krijgen, al etaleerde de FED-voorzitter zich minder havikachtig dan voorheen. Ook ECB-president Lagarde zette eerder de deur op een kier voor een mildere verstrakking door te stellen dat na een rentestijging met 50 basispunten in maart, de daaropvolgende rentebeslissingen zouden afhangen van de economische situatie. De centrale banken sterkten zo de overtuiging dat de rentepiek stilaan in zicht was en dat een zachte landing terug tot de mogelijkheden leek te behoren. De sinds het jaarbegin florerende aandelenmarkten hielden bijgevolg hun positieve momentum nog even aan.

Een reeks onverwacht beter dan gehoopte economische indicatoren (u leest het goed), deed het sentiment evenwel opnieuw

in de andere richting keren. Zo creëerde de Amerikaanse economie in januari zo'n half miljoen jobs, terwijl economen slechts rekenden op ongeveer een derde daarvan. Tegelijk namen de initiële werkloosheidsaanvragen af, terwijl de werkloosheidsgraad wegzakte tot het laagste niveau sinds mei 1969. De detailhandelsverkoop kwamen eveneens beduidend hoger uit dan verwacht. Ondanks de verstrakking van het monetaire beleid in de strijd tegen de inflatie blijft de arbeidsmarkt met andere woorden uitermate krap en de consumptie relatief sterk. Bovenop die robuuste economische cijfers was er een onverwachte stijging van de PCE-prijsindex tot 4,7 %. Het was de eerste stijging sinds september voor de favoriete inflatiemaatstaf van de Amerikaanse centrale bank.

Verschillende FED-bestuurders signaleerden daarom dat ze de rente wellicht toch iets hoger zullen moeten opkrikken dan voorheen gedacht. De Amerikaanse tienjaarsrente klom zo doorheen februari ongeveer een halve procentpunt hoger tot 3,92 %, terwijl de rentecurve de grootste inversie liet optekenen sinds het begin van

de jaren '80. Op basis van de futures lijkt de markt nu te rekenen op een beleidsrente van 5,25 % tot 5,50 % tegen juli, ongeveer een halve procentpunt hoger dan de prognoses die aan het begin van de maand werden becijferd. Ook in Europa werden de renteverwachtingen ondertussen bijgesteld nadat enkele leden van de ECB lieten verstaan dat er nog significante renteverhogingen zouden volgen om de persistente inflatie te bestrijden. De Duitse 10-jarige rente steeg doorheen februari met ongeveer 30 basispunten tot 2,58 %.

Stijgende rentes gepaard met lagere verwachte bedrijfswinsten doen de aandelenmarkten doorgaans geen deugd. Na de prima jaarstart corrigeerden voornamelijk de Amerikaanse beurzen opnieuw wat, terwijl de Europese aandelenmarkten ter plaatse trapelden. De inflatie, de rente en de economische groeivoorzichten zullen ongetwijfeld de markten in 2023 verder in hun grip houden.



Jonathan Mertens

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
01/02/23	Visa	Kopen	Houden	Opgelopen waardering
13/02/23	X-FAB	Kopen	Houden	Opgelopen waardering
16/02/23	Tesla	/	Houden	Nieuw in de selectie

Toelichting opiniewijzigingen

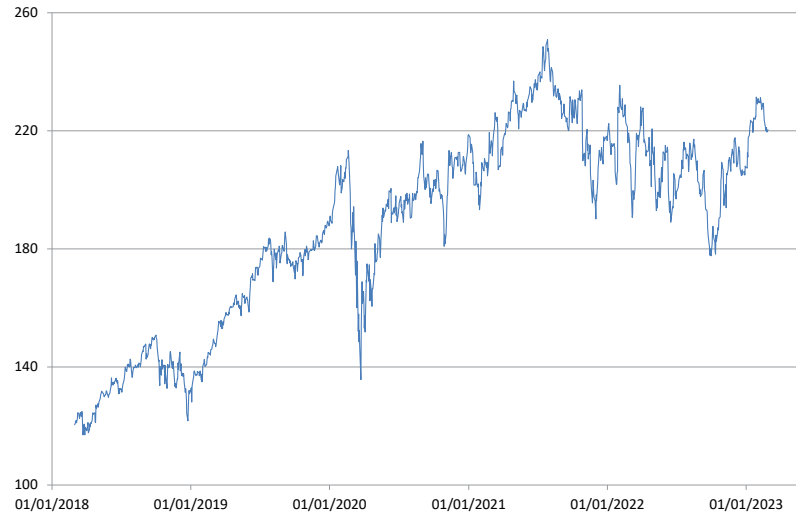
Visa \$ 219,95*

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

Financieel - Houden

Opnieuw sterke cijfers bij de eerste kwartaalsresultaten van Visa, waar onderliggend robuustheid te zien was op het vlak van zowel betalingsvolume als op het vlak van het aantal verwerkte transacties. De grootste groei was te zien bij de internationale transacties (cross border transactions) (+22 %) wat de facto een inhaalbeweging impliceert op het gebied van internationaal toerisme en het bijhorende betaalverkeer. De vooruitzichten op kortere termijn blijven voorlopig nog ietwat troebel, niet zozeer vanwege COVID-19, maar omdat de huidige hoge inflatie in de westerse wereld een stevige impact zou kunnen hebben op de consumptie-uitgaven van de gezinnen in de komende kwartalen. We denken echter dat, ondanks de iets volatielere resultaten op kortere termijn, de onderliggende economische fundamenten van het bedrijf intact blijven.

Aan een huidige waardering van 27 keer de verwachte winst voor boekjaar 2023 of een verhouding tussen de ondernemingswaarde en de brutobedrijfs-



cashflow van 24,5, lijkt het bedrijf in eerste instantie redelijk duur. Brengen we echter de verwachte groeiparameter in de vergelijking, dan komen we aan een door ons geschatte PEG-ratio van 2,08, wat volgens ons relatief gunstig is. Aan de huidige beurskoers belanden we net in de 'houden'-zone. Daardoor daalt ons advies met een trapje van 'kopen' naar 'houden', al flip-flopt het aandeel regelmatig in de koopzone.

* Koersdatum: 28/02/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

X-FAB € 8,94*

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

Technologie - Houden

X-FAB behaalde in het vierde kwartaal van 2022 alweer een solide resultaat, dat in lijn lag met de verwachtingen. Zo steeg de omzet in het vierde kwartaal van 2022 tot \$ 184 miljoen, een stijging van 6,6 % tegenover het corresponderende kwartaal een jaar eerder, volledig in lijn met de verwachtingen van het management die tussen \$ 180 en \$190 miljoen lagen. De onderliggende brutobedrijfsmarge nam met 3,3 procentpunt toe tot 23 %, aan de bovenkant van de door het management vooropgestelde 20 % tot 24 %. De misgelopen omzet vanwege de stroompanne in de Maleisische fabriek bleef uiteindelijk beperkt tot ongeveer \$ 10 miljoen in plaats van de initieel geraamde \$ 15 miljoen. Het jaar werd zo met een positieve noot afgesloten, na de uitzonderlijke gerechtelijke kost van \$ 36,8 miljoen als gevolg van een afgerond geschil met een leverancier. X-FAB blijft genieten van een uitzonderlijk hoge vraag, gedreven door het herstel en de elektrificatie van het automotive-segment, alsook door een sterke vraag vanuit de industriële en medische sector. De verkopen van de kernsegmenten stegen met 16,9 % waardoor ze bijna 88 % van de totale omzet uitmaakten.



Voor het hele boekjaar rekent het management op een omzetstijging van ongeveer 24 % en een brutobedrijfsmarge van ongeveer 25 %. Het bedrijf blijft zo goed op weg om tegen 2024 een omzet te behalen van minstens \$ 1 miljard met een brutobedrijfsmarge van minstens 30 %. Het aandeel kende de voorbije maanden een stevig herstel en noteert vandaag aan een verwachte koers-winstratio van 11,2 en een verwachte verhouding van de ondernemingswaarde tegenover de brutobedrijfskasstroom van 5,1 x. Het aandeel belandt zo opnieuw in de houden-zone.

* Koersdatum: 28/02/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

Tesla \$ 209,53*

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

Consumptie-Luxe - Houden

Tesla is en blijft tot nader order de meest technologisch superieure producent van elektrische wagens. In combinatie met het visionaire leiderschap trekt het bedrijf zeker en vast aandacht. De eind 2022/begin 2023 aangekondigde prijsverlagingen, de lager dan verwachte productie-aantallen voor 2023 en de algemene verzwakking van de economie maken ons evenwel voorzichtig. Aan de huidige waardering stranden we op een houden-advies.



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: 28/02/2023

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.