

THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 9, nummer 8 - Augustus 2023

Markten zonder zorgen voor de dag van morgen



Jasper Thysens

Ondanks een wat aarzelende start werd juli ook op de aandelenmarkten een zonnige zomermaand. Daarbij koersten de belangrijkste beursindexen in tandem en zorgenvrij richting nieuwe record-niveaus. Zowel de Europese Stoxx 600 als de Amerikaanse S&P 500 bevonden zich op het einde van de hooimaand op minder dan vijf procent van nieuwe all-time highs. Recessievrees zei u? Zoals voorgaande maanden al meermaals werd aangehaald, blijven zowel de Europese als Amerikaanse economieën niettegenstaande de scherpe renteverhogingen toch veerkrachtiger dan verwacht. Dat geeft in principe vrij spel aan de centraal bankiers om, in hun strijd tegen de hoge inflatie, het monetaire beleid verder te verstrakken. De Amerikaanse *Core Personal Consumption Expenditure-prijsindex*, de door de Federal Reserve geliefkoosde inflatiemaatstaf, daalde in juni op maandbasis echter met ongeveer een halve procentpunt tot 4,1%. Bovendien daalde de werkloosheidsgraad in diezelfde maand tot 3,6% en nam het bruto binnenlands product in het tweede kwartaal jaar-over-jaar toe met 2,6%. De ideale ingre-

diënten voor een aangewakkerde hoop op een zogenaamde zachte landing, waarbij de havikshouding van de centraal bankiers niet noodzakelijkerwijs gepaard hoeft te gaan met economische verdoemenis. In lijn met de algemene verwachting trok de FED haar beleidsrente einde juli met 25 basispunten op tot een niveau tussen 5,25% - 5,50%. In zijn begeleidende commentaar stelde 'Pokerface Powell' dat toekomstige beleidsbepalingen 'data-afhankelijk' zullen zijn, wat niet meer wil zeggen dan dat de FED-voorzitter eerst wil weten welke kaarten hij in handen heeft, alvorens te beslissen wat er mee te doen. Op zich niet onlogisch, al bestaat bij die speltactiek wel het gevaar dat de Amerikaanse centrale bank net zo laat het feestje van de monetaire verstrakking zal verlaten dan ze er aankwam. Ondertussen, hoewel iedereen het doorhad, keek Christine stiekem af op het blad van Jerome. ECB-voorzitster Lagarde verhoogde immers daags nadien de Europese depositorente met eenzelfde 25 basispunten om zo het in 2000 behaalde record-niveau van 3,75% te evenaren. Met de woorden "A decisive maybe"

bedacht de ex-IMF-topvrouw niet alleen een goede titel voor haar toekomstige autobiografie, maar liet ze eveneens een zelfverzekerde onzekerheid na aan de financiële markten. Die blijven zo tot aan het volgende ECB-conclaf in september enigszins in het ongewisse over de toekomstige beleidsbeslissingen. Volgt er nog een renteverhoging? Niet noodzakelijk, maar misschien. Door deze keer niet stellig te wijzen op onbetwistbaar hardnekkige kerninflatiecijfers en ontegensprekelijk noodzakelijke renteverhogingen, lijkt Lagarde voor het eerst in maanden de deur op een kier te zetten voor een rentepauze. Close enough, dachten de Europese markten, die op de laatste dag van de maand haast niet meer omkeken naar het hoger dan verwachte economische groeicijfer van 0,3% (kwartaal-over-kwartaal) en het opnieuw niet gedaalde Europese kerninflatiecijfer van 5,5%.



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
30/06/23	Adyen	/	Houden	Nieuw in de selectie
06/07/23	Apple	Houden	Verkopen	Opgelopen waardering
11/07/23	Sofina	Houden	Kopen	Hoge discount tov intrinsieke waarde
12/07/23	Activision Blizzard	Kopen	Houden	Beurskoers benadert overnamebod
14/07/23	The Coca-Cola Company	/	Houden	Nieuw in de selectie

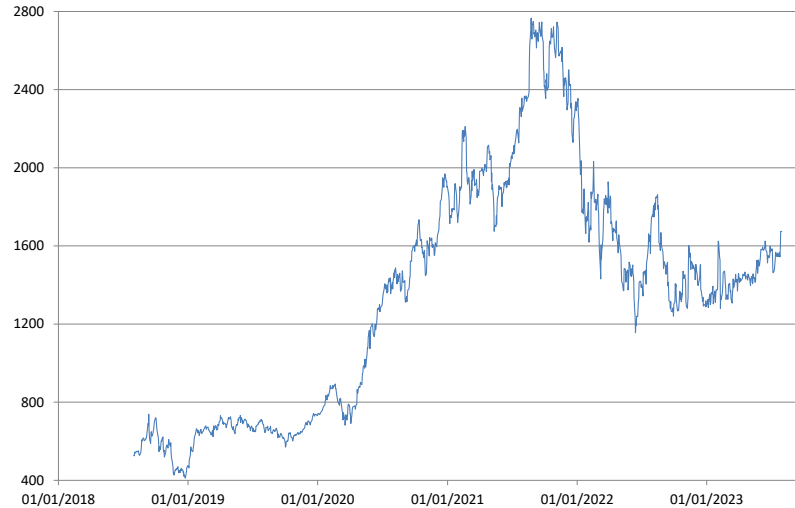
Toelichting opiniewijzigingen

Adyen € 1.665,4*

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

Technologie - Houden

Adyen is een snelgroeiend bedrijf dat met zijn geïntegreerd platform steeds meer klanten weet te overtuigen om hun betalingen door hen te laten verwerken. We verwachten dat Adyen ook de komende jaren nog sterk zal kunnen blijven groeien. De winstmarges staan dit jaar wat onder druk door hogere investeringen om de toekomstige groei te ondersteunen, maar vanaf 2024 zouden die terug moeten herstellen. Beleggers waren wat teleurgesteld over het feit dat de winstmarges tijdelijk lager zouden zijn, en daardoor is het aandeel het voorbije jaar wat teruggevallen. Daardoor is de waardering vandaag wat redelijker geprijsd, waardoor het opwaarts potentieel opnieuw wat groter is. Aan 51 keer de verwachte winst voor volgend jaar bevindt het aandeel zich in de 'houden'-zone.



* Koersdatum: 31/07/2023

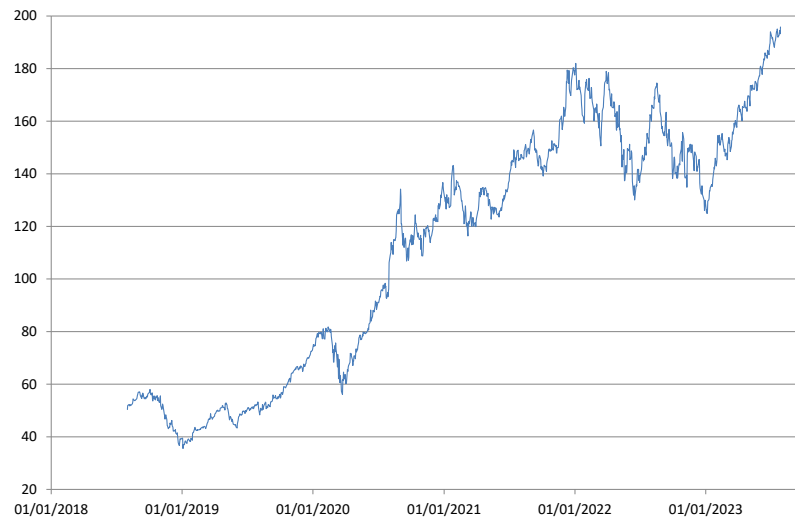
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Apple \$ 195,83*

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

Technologie - Verkopen

Het aandeel van Apple steeg dit jaar al met de helft, geholpen door de AI-hype op de beurzen die de grote technologie-bedrijven een boost geeft. Het bedrijf is daardoor opnieuw meer dan 3 biljoen dollar waard en noteert nu aan 32 keer de verwachte winst voor dit jaar. We vinden de waardering op dit niveau relatief hoog, zeker wanneer we er ook rekening mee houden dat de omzet en winst dit jaar zullen dalen en de lang-verwachte VR-bril op korte termijn ook geen grote bijdrage aan de winst zal leveren. De combinatie van een hoge waardering met een gebrek aan triggers op de korte termijn, leidt ertoe dat we denken dat het stilaan tijd wordt om wat winst te nemen op het aandeel. We wijzigen het advies dan ook naar **'verkopen'**.



* Koersdatum: 31/07/2023

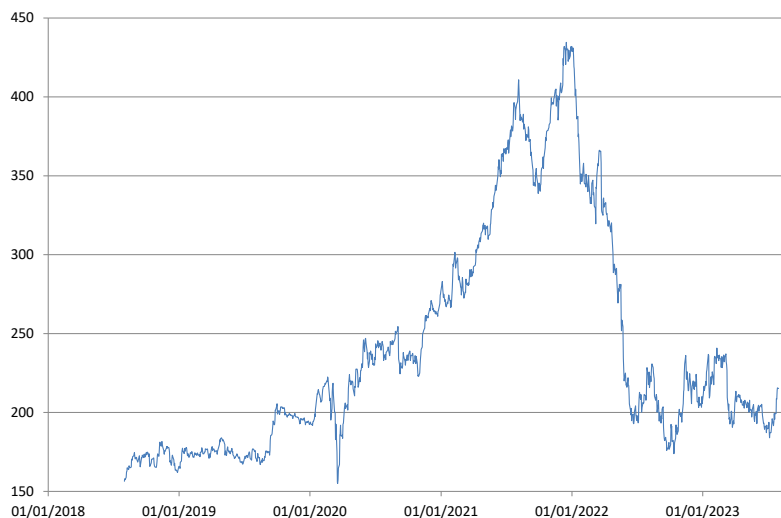
Bron: Dierickx Leys Private Bank

Sofina € 214,8*

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

Holdings - Kopen

Door problemen met enkele participaties is het beleggerssentiment t.o.v. Sofina flink afgekoeld in de afgelopen kwartalen. De premie van 30% die beleggers op een bepaald moment bereid waren om te betalen, heeft daardoor plaatsgemaakt voor een korting van ongeveer 30%. Vermoedelijk zal er nog wat slecht nieuws komen rond enkele participaties, maar we denken dat het ergste intussen voorbij is en dat de koers al ruimschoots rekening houdt met eventuele tegenvallers. De negativiteit rond het aandeel biedt beleggers de kans om tegen een aantrekkelijke koers in te stappen. En wellicht is de korting sinds begin dit jaar verder opgelopen (te bevestigen bij de eerstvolgende publicatie van de intrinsieke waarde). We verhogen ons advies van 'houden' naar '**kopen**'.



* Koersdatum: 31/07/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

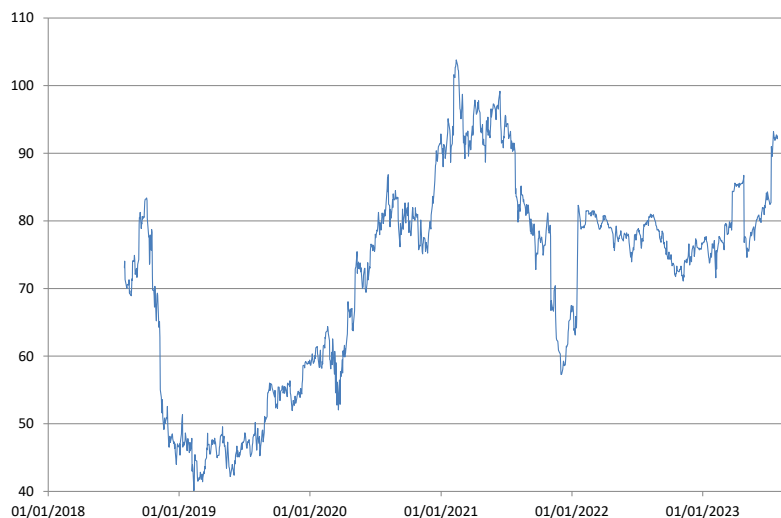
Activision Blizzard \$ 92,53*

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 - Houden

Na zeer gunstig regulatorisch nieuws steeg de beurskoers van Activision Blizzard met een dikke 10%. Daardoor is discount die de markt toekent ten opzichte van het overnamebod van Microsoft van \$ 95 per aandeel, grotendeels verdwenen. Als de Britse regelgever zijn resterende bezwaren tegen de deal zou laten vallen, kan de deal volgens ons redelijk snel worden gesloten.

Na de koersstijging van het aandeel en het geringe resterende rendement ten opzichte van de biedprijs daalt het advies voor het aandeel van 'kopen' naar '**houden**'. Vanuit het risico-rendement-perspectief kan er zelfs aan gedacht worden om de positie volledig te verkopen.



* Koersdatum: 31/07/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

The Coca-Cola Company \$ 62,48*

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

Voeding - Houden

De Coca-Cola Company blijft de onbetwiste globale leider in de 'frisdrank'-categorie, met een sterke voorsprong op de directe concurrenten in de sector. De diversificatiestrategie met betrekking tot het productaanbod kent een gemengd trackrecord, van zeer succesvol (Monster, Aquarius, Minute Maid ...) tot teleurstellend (Fairlife, Dasani). Desondanks blijft Coca-Cola volgens ons duidelijk de leider in de frisdranksector met hoger dan gemiddelde operationele marges en 'best-in-class'-efficiëntieparameters.

Het bedrijf is mooi gediversifieerd, zowel met betrekking tot de productcategorieën als op geografisch vlak. Coca-Cola bezit duidelijke competitieve voordelen zoals immateriële activa (= waardevolle merken) en schaalvoordelen (efficiënte logistieke keten) waardoor het bedrijf een grote mate van prijszettingmacht geniet.

Op vlak van waardering blijft het bedrijf aan 23 keer de verwachte winst of 20 keer de verwachte brutobedrijfswinst (EV/Ebitda) redelijk duur, zeker ten opzichte van zijn historisch 10-jarig gemiddelde.



Het geschatte vrijekasstroomrendement voor dit jaar is met 3,6% ook redelijk laag, zeker gezien het feit dat we een lage enkelcijferige groei voor de komende jaren projecteren. Zelfs als we relatieve optimistische assumpties maken voor de groeiverwachtingen in de komende vijf jaar, lijkt de huidige beurskoers die al grotendeels te incorporeren. Daardoor lijkt het aandeel aan de huidige koersen wat overgewaardeerd.

Voorlopig komen we niet verder dan 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: 31/07/2023

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.