

THE MARKETS!

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

Aandelenmarkten zoeken verkoeling in laatste maand zomervakantie



Jasper Thysens

In augustus legden de aandelenmarkten hun in juli herboren ambities om nieuwe recordkoersen aan te tikken even naast zich neer. De brede beursindexen dwarrelden immers in de eerste weken van de oogstmaand zo'n 5% neerwaarts, alvorens in de laatste dagen van de zomervakantie weer wat herstel op te tekenen. De Amerikaanse S&P 500-index klokte zo af op een enigszins bescheiden beursdaling van 1,77% terwijl de Europese Stoxx 600-index 2,69% lager afsloot. De 'data-afhankelijke' aanpak, die de centrale bankiers in juli unisono bezongen, noodzaakte de financiële markten om extra aandachtig uit te kijken naar eventuele rentebepalende signalen, waaraan er geen gebrek was. Zo verlaagde ratingbureau Fitch plots de kredietsscore van de Verenigde Staten van de hoogste (AAA) naar de op een na hoogste (AA+) rating. Een laattijdige stuiptrekking als reactie op het schuldenplafond-debacle dat zich enkele weken voordien afspeelde in het Amerikaanse Congres. Daarnaast

daalde de Europese inkoopmanagersindex (PMI) in augustus sterker dan verwacht tot 47. Een cijfer lager dan 50 wijst op een vertraging van de economische activiteit. Ook in de VS kwam de laatste meting uit op 50,4, een stuk lager dan verwacht, al bleef de Amerikaanse dienstensector vooralsnog nipt in staat om de in het slop geraakte industrie te compenseren. Verder bleef het zorgwekkend nieuws regenen over de toestand van de Chinese economie. Voornamelijk de dramatische terugval van zowel de Chinese export (-14,5% op jaarbasis) als import (-12,4% op jaarbasis) deden de wenkbrauwen fronsen. Naast de Chinese vastgoedcrisis, die in het land van de draak synoniem staat voor een spaargeldcrisis, werd de Chinese consument ook ontmoedigd door een uit de hand gelopen jeugdwerkloosheid van 21,3%. De jobs waarvoor de Chinese jeugd de afgelopen jaren werd opgeleid, zijn er simpelweg niet gekomen, mede vanwege de strenge overheidsinmenging in de private sector, die een belangrijk deel van

het buitenlands investeringsgeld heeft weggejaagd. Het valt af te wachten in hoeverre President Xi erin zal slagen om het tij snel te keren. Een ding is zeker: hoe problematischer het wordt, hoe minder we erover zullen mogen weten. Zo zal het cijfer van de jeugdwerkloosheid voortaan alvast niet meer gepubliceerd worden.

Met de bovenvermelde informatie onder de arm, keek menig econoom in augustus uit naar wat Powell en Lagarde, voorzitters van respectievelijk de FED en de ECB, zouden vertellen vanuit Jackson Hole, een afgelegen vallei in de Amerikaanse staat Wyoming. Centrale bankiers en vooraanstaande economen komen daar sinds 1982 jaarlijks samen om hun inzichten aangaande economisch beleid met elkaar te delen. De enigszins ongewone locatie werd in de jaren '80 bewust gekozen om de toenmalige FED-voorzitter Paul Volcker te

overtuigen om deel te nemen aan het symposium. Het is immers een ideale plek om te vliegvisseren, een passie van Volcker. Net zoals de centraal bankiers vandaag, moest Volcker zich tijdens zijn ambtstermijn het hoofd breken over de aanpak van een op hol geslagen inflatie. Hij trok ondanks zware politieke tegendruk de rente op tot een ongeziene hoogte van meer dan 20% (!), waardoor hij de economie in een recessie sleurde, de werkloosheid fors deed verhogen, en zo ook de inflatie fors deed dalen. Volgens Volcker was het van primordiaal belang om te vermijden dat hoge inflatie genesteld zou geraken in de hoofden van de consument, waar-

door de inflatie een self-fulfilling prophecy zou worden. Vandaar dat Powell en Lagarde er vandaag ook steeds op blijven hameren dat zolang de kerninflatie te hoog blijft ze gepaste (monetaire) maatregelen zullen nemen en dat, per implicatie, de hoge inflatie van voorbijgaande aard zal zijn. Daarnaast benadrukken de centraal bankiers dat de rente wellicht voor een langere periode hoog zal blijven dan voorheen gedacht. Het is daarom niet verwonderlijk dat de langetermijnrentes in augustus nieuwe hoogtes opzochten. De Amerikaanse tienjaarsrente tikte zo een 15-jarig record aan van 4,34%. De op de laatste dag van de maand gepubliceerde

Europese en Amerikaanse kern-inflatiecijfers van respectievelijk 5,3% en 4,2% geven nog steeds weinig reden tot vreugde voor de centraal bankiers. De markten gaan momenteel uit van een afwachtende rentepauze in september, althans in de VS. In Europa zijn de meningen verdeeld en blijft het enigszins afwachten. Rentepauze of niet, zolang de kerninflatie niet onder controle geraakt, zullen verdere renteverhogingen noodzakelijk blijven, ondanks dat dat zou leiden tot een harde(re) economische landing. Liever iets meer renteverhogingen nu, dan Volckeriaanse schoktherapie later.



Geert Campaert

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
03/08/23	X-Fab	Kopen	Houden	Hogere waardering
07/08/23	Aedifica	Houden	Kopen	Te hoge discount
08/08/23	Apple	Verkopen	Houden	Lagere waardering
11/08/23	Alphabet	Kopen	Houden	Opgelopen waardering
25/08/23	Chipotle Mexican Grill	/	Houden	Nieuw in de selectie
31/08/23	Assa Abloy	/	Houden	Nieuw in de selectie
31/08/23	BMW	Verkopen	/	Verdwijnt uit de selectie
31/08/23	Fresenius	Houden	/	Verdwijnt uit de selectie
31/08/23	Neste	Houden	/	Verdwijnt uit de selectie
31/08/23	SS&C	Houden	/	Verdwijnt uit de selectie
31/08/23	Open Text	Houden	/	Verdwijnt uit de selectie

Toelichting opiniewijzigingen

X-Fab € 10,47*

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 blijft goed presteren en kon ook in het tweede kwartaal mooie resultaten voorleggen. De dubbelcijferige jaarlijkse groei dit jaar en de komende jaren zal er ook voor zorgen dat de marges de komende jaren verder zullen verhogen. Na de forse koersstijging sinds het jaarbegin zitten de goede vooruitzichten wel al gedeeltelijk in de koersen verwerkt, we verlagen daarom het advies van 'kopen' naar '**houden**'.

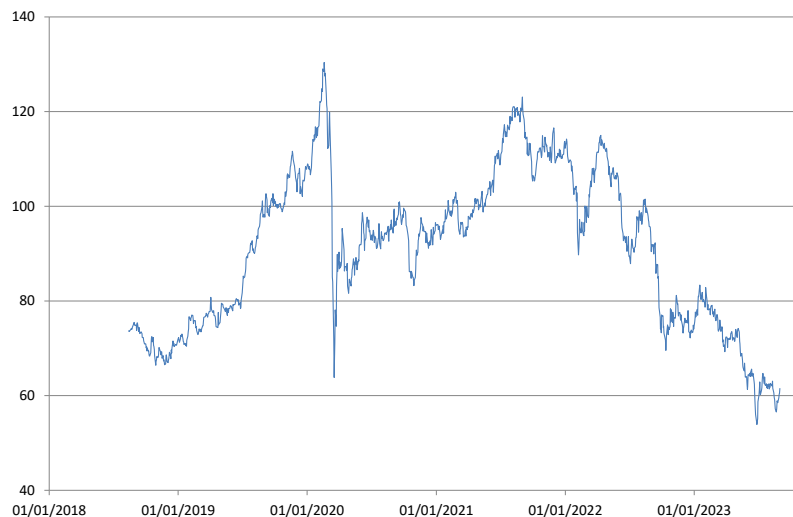


Aedifica \$ 61,50*

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

Vastgoed - Kopen

De halfjaarresultaten van Aedifica waren redelijk goed, gedreven door een verdere stijging van de huurprijzen in lijn met de toegenomen inflatie. We denken dat de rente in de Europese Unie nog gedurende een langere periode hoog zal blijven, wat neerwaartse druk op de (zorg)vastgoedmarkt veroorzaakt. Desondanks lijkt de discount op de intrinsieke waarde van 18% aan de huidige koersen te hoog, gezien de historische track record van het bedrijf en de stabiliteit van de huurinkomsten. Daardoor stijgt het advies voor Aedifica van 'houden' naar '**kopen**'.



* Koersdatum: 31/08/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

DIERICKX LEYS
P R I V A T E B A N K

Apple \$ 187,65*

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 - Houden

Apple kende opnieuw een lichte omzetting, voor het derde kwartaal op rij. De verzwakkende macro-economische omgeving weegt op de verkopen en dat zal op korte termijn zo blijven. De voorzichtige prognoses van het management voor het volgende kwartaal leidden ertoe dat het aandeel zakte na de bekendmaking van de resultaten. Daardoor noteert het aandeel opnieuw in de 'houden'-zone.



Alphabet \$ 136,93*

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

Technologie - Houden

Na enkele mindere kwartalen lijkt Alphabet nu opnieuw te groeien in zijn belangrijkste activiteiten: Search en Youtube. De cloudactiviteiten blijven ook groeien en zijn nu na jaren van verlies stilaan winstgevend. Met de doorbraak van generatieve AI worden de vooruitzichten op middellange termijn wel een beetje meer troebel, want dit is voor Alphabet zowel een opportuniteit als een bedreiging. Na het forse koersherstel van de voorbije maanden zit het aandeel niet langer in de koopzone, en wijzigt het advies naar 'houden'.



* Koersdatum: 31/08/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

Chipotle Mexican Grill \$ 1938,57*

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

Consumptie/Luxe - Houden

Chipotle Mexican Grill is een restaurantketen met gerechten uit de Mexicaanse keuken. Het concept staat bekend als 'fast casual'. Daarbij nemen ze de snelle bediening uit de 'fast food'-restaurants over, maar mikken op een betere kwaliteit van voeding, waardoor ook de prijzen wat hoger liggen. Medio dit jaar had Chipotle 3.250 restaurants, voornamelijk in de Verenigde Staten. Het bedrijf heeft een van de hoogste winstmarges in de restaurantsector, en kan de komende jaren nog verder groeien. Het management ziet potentieel om nog 3.000 à 4.000 extra restaurants te openen de komende jaren. Aan de huidige koersen zit dat groeipotentieel wel al gedeeltelijk weerspiegeld in de koers, waardoor het aandeel strandt in de **'houden'**-zone.



* Koersdatum: 31/08/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

Assa Abloy SEK 245,5*

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

Industrie - Houden

Assa Abloy is wereldwijd de grootste leverancier van deur- en toegangsoplossingen met een portfolio van bekende merken (o.a. Yale, Litto, Keso). Het bedrijf biedt een breed scala aan producten, waaronder mechanische sloten, elektronische sloten, toegangscontrole oplossingen en automatische deursystemen. Het bedrijf zou de komende jaren verder moeten kunnen groeien door de wereldwijde toenemende vraag naar beveiliging. Assa Abloy kan ook profiteren van de groeiende vraag naar geavanceerde beveiligingsoplossingen. Vooral in Azië is er op dat vlak nog ruimte voor groei van meer gesofisticeerde oplossingen. Aan ongeveer 20 keer de verwachte winst voor dit jaar is het aandeel vandaag correct gewaardeerd, en bevindt het zich dus in de **'houden'**-zone.



* Koersdatum: 31/08/2023

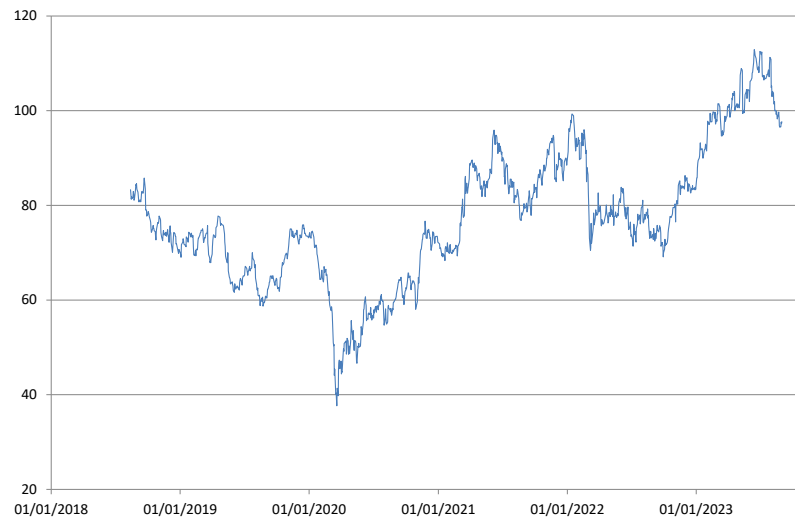
Bron: Dierickx Leys Private Bank

BMW \$ 97,66*

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

Transport - Uit de selectie

De aanhoudende renteverhogingen leiden tot een sterke stijging van de financieringskosten bij de aankoop van een nieuwe wagen. Daarnaast kondigden verschillende (elektrische) autobouwers de voorbije maanden onder impuls van Tesla prijsverlagingen aan. Die evoluties kunnen de komende maanden druk zetten op zowel de vraag als de marges bij autobouwers als BMW. We denken dan ook dat daardoor de uitzonderlijk sterke resultaten van de voorbije jaren zich niet zullen herhalen de komende jaren. We halen daarom BMW **uit de selectie**.



Fresenius € 29,61

Farmacie - Uit de selectie

Fresenius blijft ook dit jaar zwakke resultaten boeken, hoofdzakelijk te wijten aan kosteninflatie. We verwachten op korte termijn ook geen significante verbetering van de resultaten. Gezien de verhoopde ommekeer er bij Fresenius niet is gekomen, verdwijnt het aandeel **uit de selectie** en gaan we op zoek naar betere kandidaten.



* Koersdatum: 31/08/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

Neste \$ 33,88*

Energie - Uit de selectie

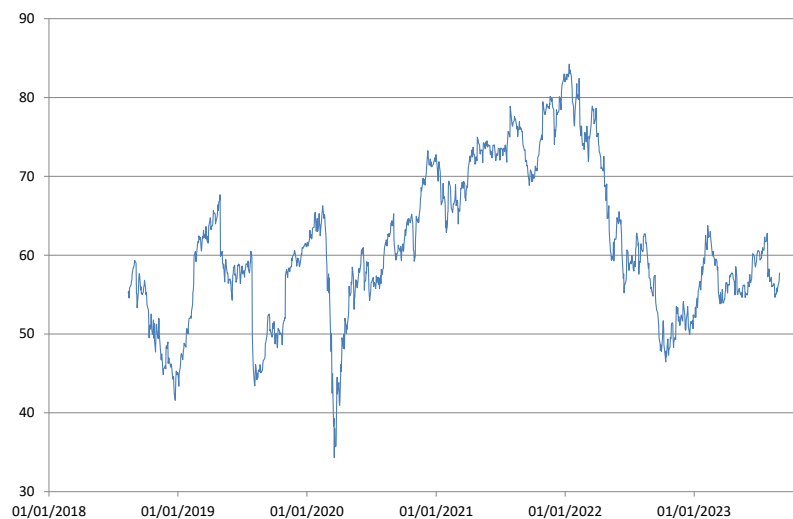
De resultaten bij Neste waren de voorbije kwartalen redelijk wisselvallig. Daardoor is het ook moeilijk om de toekomstige winstgevendheid goed in te schatten. We gaan daarom op zoek naar betere alternatieven, het aandeel verdwijnt **uit de selectie**.



SS&C Technologies \$ 57,74*

Technologie - Uit de selectie

De stijgende rente maakt het voor SS&C moeilijker om zijn groeiverhaal via overnames verder te zetten. Als gevolg van zijn laatste grote overname van Blue Prism is de schuldpositie van het bedrijf ook opgelopen. Aangezien een groot deel van die schuld een variabel tarief heeft, betekent dat ook dat de rentelasten bij een hogere rente gaan blijven toenemen. Daardoor wordt het voor SS&C de komende jaren moeilijker om grote winstgroei te boeken. We stoppen daarom de opvolging en halen het aandeel **uit de selectie**.



* Koersdatum: 31/08/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

Open Text \$ 39,82*

Technologie - Uit de selectie

De vorig jaar aangekondigde overname van Micro Focus aan een stevige prijs doet de schuldgraad van Open Text fors oplopen. We twijfelen er ook aan of die overname op de lange termijn veel waarde voor de aandeelhouders zal creëren. De hoge schuldgraad leidt er ook toe dat verdere groei creëren via overnames een tijdje geen optie meer is. We halen het aandeel dan ook **uit de selectie**.



Dierickx Leys Journal, The Markets! en Flash! kan u terugvinden op onze website dierickxleys.be onder de rubriek 'Magazine en nieuwsbrieven'.

* Koersdatum: 31/08/2023

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

'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 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.