

THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 9, nummer 10 - Oktober 2023

Rente zoekt nieuwe hoogtes op in september



Jasper Thysens

Het notoire beursimago van de maand september werd nog maar eens bevestigd. De Amerikaanse S&P 500-Index daalde in de herfst-maand met 4,87%, terwijl de Europese Stoxx 600 1,74% lager afsloot. Naast onder andere de door vakbond 'United Auto Workers' gecoördineerde stakingen bij autofabrikanten Ford Motor, General Motors en Stellantis, de anticipatie op (alweer) een mogelijke 'shutdown' van de Amerikaanse overheidsdiensten, en de (ondertussen stopgezette) stakingen bij Chevron's Australische LNG-productiefaciliteiten, werd het sentiment voornamelijk bepaald door de stijging van de lange-termijnrentes.

De Federal Reserve hield de beleidsrente in september stabiel op 5,25% - 5,50%, wat in lijn was met de verwachting. Powell bleef evenwel opvallend 'hawkish' in zijn begeleidende commentaar. Zo zou de Amerikaanse centrale bank nog voor de volgende 'Ball Drop' op Times Square de rente nogmaals verhogen met

25 basispunten. Of het hier puur gaat over beleidsondersteunende retoriek, dan wel over daadwerkelijke beleidsintenties, weet Powell mogelijk zelf nog niet. De centraal bankier blijft immers in data-afhankelijke afwachtingsmodus.

In tegenstelling tot een 'Hawkish Hold' à la FED, opteerde de ECB midden september voor een 'Dovish Hike'. Daarbij verhoogde de Europese centrale bank de depositorente met 25 basispunten tot 4%, het hoogste niveau sinds 1999, en voorzag Lagarde een enigszins zachtere commentaar. Zo zou de rente volgens de ECB-voorzitter nu een niveau bereikt hebben dat, mits voldoende lang aangehouden, een substantiële bijdrage zou moeten leveren aan een tijdige terugkeer naar de beoogde inflatieniveaus.

Ondanks de verschillende rentebeslissingen, weerklonk aan beide kanten van de Atlantische Oceaan eenzelfde boodschap: eens de piek bereikt, zal de rente nog enige tijd van het uitzicht blijven genieten alvorens opnieuw

af te dalen. Gauw is dood, maar langzaam leeft nog. Een realiteit die gestaag doorsijpelde in de langetermijnrentes. Zo steeg het rendement op Amerikaanse tienjarige staatsleningen in de afgelopen maand met maar liefst een halve procentpunt tot ongeveer 4,6%, terwijl het rendement op Duits tienjarig staatspapier met ongeveer 36 basispunten opliep tot 2,85%. De negatieve rentecurve werd zo iets minder negatief.

Positief is dat de inflatiecijfers verder in de goede richting evolueren. De Amerikaanse Core PCE-index, de favoriete kerninflatie-graadmeter van de Federal Reserve, daalde in de laatste meting tot 3,9% op jaarbasis. In de eurozone daalde het laatst gepubliceerde kerninflatiecijfer sterker dan verwacht tot 4,5%. De onverwachte verlenging van

de lagere olieproductie door OPEC-landen Saoedi-Arabië en Rusland deed de olieprijs wel weer wat opveren, wat de desinflatoire trend tegenwerkt. Maar, we verwachten niet terug te keren naar de hallucinante energieprijzen van vorige jaar dankzij goed aangevulde energievoorzieningen (> 95%) enerzijds en een beter geregelde LNG-import anderzijds.

De financiële markten blijven wellicht nog een tijdje in de ban van de rente, wat wellicht nog enige volatiliteit met zich zal meebrengen. Onze strategische focus op de effectieve bedrijfsprestaties en kwaliteitskenmerken van de aandelen en obligaties in onze selectie blijft evenwel behouden.

Macro-economische evoluties voorspellen is zelfs de centraal bankiers niet gegeven. Wat we wel in de hand hebben, is het identificeren van bedrijven waarin we in nagenoeg elke economische situatie comfortabel belegd kunnen blijven.



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
1/09/23	VGP	Kopen	Houden	Noteert terug boven intrinsieke waarde na koersherstel
8/09/23	Alimentation Couche-Tard	/	Houden	Opnieuw in de selectie
18/09/23	Elia	Verkopen	Houden	Redelijker gewaardeerd na recente daling
25/09/23	Engie	/	Houden	Nieuw in de selectie

Toelichting opiniewijzigingen

VGP € 87,95*

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

Vastgoed - Houden

De stijgende rente veroorzaakt een dalende waardering van de vastgoedportefeuille bij VGP. Het bedrijf heeft echter het voorbije jaar verschillende ingrepen gedaan (kapitaalverhoging, temperen groei, nieuwe joint-ventures) die voor extra liquiditeit hebben gezorgd en het bedrijf hebben aangepast aan de nieuwe realiteit. We denken dan ook dat VGP nu goed gewapend is tegen de moeilijker marktomstandigheden en verder kan blijven groeien, weliswaar aan een trager tempo. Na het koersherstel van de voorbije maanden noteert het aandeel opnieuw duidelijk boven haar intrinsieke waarde van € 82,1 per aandeel, en zit het dus opnieuw in de 'houden'-zone.



Alimentation Couche-Tard CAD 68,98*

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

Distributie - Houden

Alimentation Couche-Tard (ACT) hield de afgelopen tijd relatief goed stand ondanks de uitdagende omgeving en publiceerde degelijke resultaten in het eerste kwartaal van het gebroken boekjaar eindigend april 2024. Het bedrijf had te kampen met dalende brandstofprijzen (en -marges) en moet opboksen tegen de aanhoudende kosteninflatie. Rekening houdende met die uitdagingen hield ACT goed stand. Tegen de huidige koersen mag het aandeel **behouden** blijven.



* Koersdatum: 29/09/2023

Bron: Dierickx Leys Private Bank

Elia € 92,65*

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

Nutssector - Houden

Elia behaalde opnieuw degelijke resultaten in de eerste jaarhelft. De energietransitie zal de komende jaren een verhoging van de investeringen vereisen, waar Elia van zou moeten kunnen profiteren. Lagere verwachte rendementen op die investeringen kunnen de winstgroei wel temperen. Elia blijft een defensief aandeel, waarvan de koers in de lagerente-omgeving van de voorbije jaren wat te hard was opgelopen. Na de huidige correctie is het aandeel opnieuw wat redelijker gewaardeerd, en bevindt het zich in de 'houden'-zone. Het dividendrendement blijft met 1,9% bruto nog altijd wel vrij laag aan deze koersen.



* Koersdatum: 29/09/2023

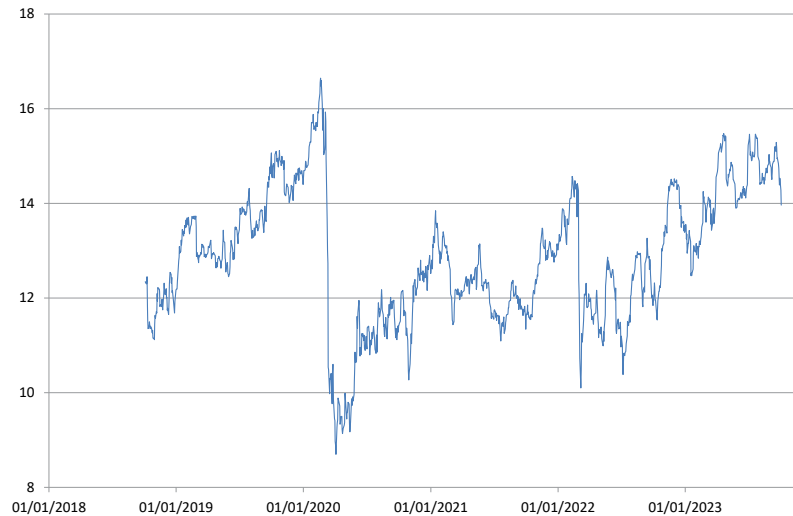
Bron: Dierickx Leys Private Bank

ENGIE € 14,53*

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

Nutssector - Houden

ENGIE heeft gedurende het voorgaande boekjaar stevig kunnen profiteren van sterk verhoogde energieprijzen in de meeste van zijn operationele regio's. Ook gedurende het afgelopen halfjaar bleef de elektriciteitsprijs boven zijn historische gemiddelde, waardoor de resultaten dit boekjaar alweer relatief goed zouden moeten zijn. Daarnaast beschouwen we de recent gesloten nucleaire deal met de Belgische overheid als zeer gunstig voor ENGIE. Toch zijn er ook veel operationele risico's verbonden aan ENGIE. Een van die risico's is het feit dat de Franse overheid een belangrijke aandeelhouder van het bedrijf is en de prioriteiten voor de staat anders liggen dan die van een private aandeelhouder. Op vlak van waardering noteert het bedrijf op het eerste zicht zeer goedkoop. Noteer echter dat de marktverwachting is dat de elektriciteitsprijzen verder gaan normaliseren en dus de verwachte nettowinst (en het dividend) op termijn zou moeten dalen. Een stabielere parameter als de koers-boekwaarde komt momenteel uit op 1,05, wat boven het gemiddelde is van de afgelopen 10 jaar. Daardoor komen we aan de huidige beurskoers 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: 29/09/2023

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.