

KASTEELPLEIN STREET JOURNAL

Trimestriële nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank
Jaargang 7, nummer 1 - Januari 2021

Topondernemer en durfkapitalist Jürgen Ingels schreef een boek vanuit zijn rijke ervaring: 50 lessen voor ondernemers (uitgeverij Lannoo).

De lessen van Jürgen Ingels, topondernemer, durfkapitalist en inspirator van de cliënt



Topondernemer Jürgen Ingels laat anderen graag meegenieten van zijn ruime ervaring als durfkapitalist, fintech-pionier, managing partner van het risicokapitaalfonds Smartfin en meervoudig bestuurder. Maak hier even kennis met de auteur van '50 lessen voor ondernemers', een boek dat een plek verdient op uw nachtkastje.

Jürgen Ingels. Zijn naam klinkt bekend in de oren van ondernemend Vlaanderen - en ver daarbuiten. Dat is geen toeval, want op zijn 50ste bevat zijn biografie al meer 'ondernemersavonturen' dan die van de meeste anderen.

Wilt u hem úw vraag voorleggen? Dat kan.

Schrijf u nu in voor de live-stream Outlook 2021
op donderdag 14 januari

Kasteelplein Street Journal is een uitgave van
Dierickx Leys Private Bank Kasteelpleinstraat 44-46,
2000 Antwerpen

Verantwoordelijke uitgever: Werner Wuyts

Redacteurs: Willem De Meulenaer, Ethel Puncher,
Jasper Thysens en Werner Wuyts

Opmaak en druk: JEdesign.be

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

Samengevat? Hij is een pionier in fintech-ondernemen. Motor achter verschillende start- en scale-ups. Oprichter van het risicokapitaalfonds SmartFin dat groeiende bedrijven financiert en bijstaat. Ooit drijvende kracht achter het succesvolle Clear2Pay (°2001) dat hij in 2014 verkocht aan FIS (NYSE), een van de grootste fintech-bedrijven ter wereld. Organisator van SuperNova en The Big Score, twee spraakmakende techfestivals met internationale uitstraling. Events waar COVID-19 helaas zand in de raderen kwam strooien.

Daarnaast is hij bestuurder bij bedrijven zoals WDP (Euronext/BEL20), Materialise (NASDAQ), Ghelamco, Itiviti, Projective, Guardsquare, Unified Post, Deliverect ... Of misschien kent u hem – net zoals vele anderen – van het tv-programma De Leeuwenkuil op VIER?

Als iemand met zo'n track record besluit om een boek te schrijven, dan mag u interessante lectuur verwachten. Maar wanneer hij dat doet met de no-nonsense, praktijkgerichte invalshoek die Jürgen Ingels typeert, dan is er sprake van ... verplichte lectuur.

Ondernemersgenen

Naar eigen zeggen is '50 lessen voor ondernemers' vooral een praktisch boek met persoonlijke anekdotes, een leidraad voor mensen die willen ondernemen. Ook wat zijn eigen zoon en dochter te lezen krijgen als de goesting om te ondernemen toch zou toeslaan.

"OK, maar eerst het boekje van uw vader lezen (lacht)."

'Dingen doen': het zit erin – of niet. "Ik heb pampers en kokosbollekes gekocht, een studenten-cursusdienst opgezet ... Dingen doen heeft er bij mij altijd in gezeten. Iets wat je denkt ook effectief realiseren, dat geeft een kick."

Die quote komt uit het interview op Kanaal Z van 3 oktober 2020.

De 50 lessen navertellen is onbegonnen werk. We halen er enkele voorbeelden uit.

De bar/cafetaria is het kloppend hart

Vrijdagavond op kantoor, vier uur, tijd voor een pintje. Mensen uit verschillende afdelingen kunnen elkaar dan beter leren kennen. In de bar/cafetaria

worden de echte problemen besproken om het werk beter te organiseren. Maar pas op, een hippe omgeving creëren of een pingpongtafel neerzetten, volstaat niet. Samen werken aan een betere organisatie, wel. Dat is niet zo eenvoudig als het klinkt.

"Kijk maar naar het opzetten van ERP-systemen, waarvoor mensen uit verschillende divisies moeten samenwerken, nadenken, overleggen, rapporteren, ... Geen toeval dat er meestal pas na een jaar effectief kan gestart worden met het nieuwe systeem."

Focus op tijdreductie

Tijd reduceren, daarin speelt technologie een grote rol. Het is belangrijk om daar permanent over na te denken, meent Jürgen Ingels. Want time is money. Een netwerk hebben, mensen kennen, helpt ook tijd te besparen. Dan kom je zonder omwegen bij de juiste persoon terecht. Nuttelose vergaderuren schrappen is een belangrijk aandachtspunt voor hem.

"Ik laat wel eens een real-time kostprijsberekening van een meeting tijdens die meeting projecteren. Dát zorgt pas voor een bewustwording."

Investeren in start-ups

"Investeerders willen dikwijls veel. Te veel. Creativiteit, passie is evenveel waard als geld. En risicokapitaal veronderstelt een bereidheid om risico te nemen. Je kan een optie voorzien om de helft van die aandelen terug te kopen aan +10%. Daarna kan je de optie voorzien dat zij die aandelen weer terugkopen. Zo'n groeiverhaal meemaken als founder is interessant."

"Let vooral op de passie, de vonk in de ogen. Desnoods tegen de stroom in."

Kortom: in 50 lessen voor ondernemers (uitgeverij Lannoo, 2020) onthult Jürgen Ingels de lessen die hij geleerd heeft als topondernemer. Hij geeft praktische tips over hoe u uw bedrijf naar het volgende niveau tilt. Van operations tot businessmodel, marketing en sales, de samenstelling van uw team en de financiële opbouw van uw onderneming. De moeite waard!

U kan hem úw vraag stellen!

Schrijf nu in en u verneemt hoe het werkt.

De ‘Green Deal’ als duurzaamheidsanker voor uw portefeuille



Jasper Thysens

Nagenoeg alle actieve klimaatwetenschappers (97%) zijn het erover eens dat de klimaatopwarming van de voorbije eeuw met hoge waarschijnlijkheid het gevolg is van menselijke activiteiten. Volgens de laatste schattingen zouden we, bij het uitblijven van ingrijpende maatregelen, afstevenen op een globale temperatuurstijging van 6° Celsius tegen de volgende eeuwwisseling, met alle catastrofale gevolgen van dien. De komende jaren zullen dan ook bepalend worden om deze klimaatverandering een halt toe te roepen.

Gelukkig dragen meer en meer mensen duurzaamheid hoog in het vaandel, wat ook doorsijpelt in hun consumentengedrag. Denk bijvoorbeeld aan de stijgende populariteit van elektrische en hybride wagens, de keuze voor een leverancier van hernieuwbare energie, of zonnepanelen plaatsen op het dak. Het zou echter naïef zijn om dat wijzigend consumentengedrag alleen te wijten aan een plotse shift in moreel inzicht. Het is een samenspel van welvaart enerzijds en technologische vooruitgang anderzijds die allebei uitmonden in dé gedragsbepalende factor bij uitstek: de prijs. Met andere woorden, een voldoende vermogende vraagzijde gepaard met een attractief geprijsd aanbod laten toe om consumptiebeslissingen te laten afhangen van een hoger goed, zoals het milieu. Zo zal iemand met een laag inkomen doorgaans kiezen voor het goedkopere (milieuonvriendelijke) alternatief, zelfs als het prijsverschil relatief beperkt is. Dat is begrijpelijk en wijst niet op enig ethisch onvermogen. Als het prijsverschil daarentegen relatief groot zou zijn, zal zelfs een voldoende vermogend persoon niet snel geneigd zijn om voor het milieuvriendelijk alternatief te kiezen. Ethisch denken leidt in die zin enkel tot ethische consumptie als er een behapbare en competitieve prijs aan vasthangt.

De prangende klimaatkwestie permitteert het helaas niet om de markt wereldwijd via een *laisser-faire*-benadering zijn eigen gangetje te laten gaan in de hoop op een automatische, voldoende en tijdige daling van de CO₂-uitstoot. Vandaar dat gecoördineerde interventies zich opdringen, zowel op nationale als op supranationale niveaus. Het klimaatakkoord van Parijs (2015), een internationaal verdrag om de klimaatopwarming onder 2° Celsius te houden ten opzichte van het pre-industriële niveau, is daar een goed voorbeeld van.

Om ‘ambitie’ te transformeren tot ‘succes’ is evenwel ‘actie’ nodig. Gelukkig lijkt er heel wat politieke animo te zijn om de klimaatinterventies in een hogere versnelling te schakelen. Immers, de tijd om in te grijpen wordt steeds schaarser, de natuur blijft even meedogenloos.

Wat is nu juist die ‘Green Deal’?

Begin 2019 lanceerden de Amerikaanse senator Ed Markey en het congreslid Alexandria Ocasio-Cortez hun ‘Green New Deal’ als voorzet om de klimaatverandering en economische ongelijkheid aan te pakken. De naam verwijst naar de ‘New Deal’, een verzameling sociale en economische overheidsprogramma’s die door voormalig president Roosevelt in het leven werd geroepen in de nasleep van de Grote Depressie van de jaren 30. De ‘Green New Deal’ was daarentegen een resolutie van amper 14 pagina’s, die een resem doelstellingen omvatte rond o.a. klimaatneutraliteit (tegen 2030), armoedebestrijding, universele gezondheidszorg, minimumlonen en het beperken van monopolies. Aan ambities geen gebrek, aan draagvlak helaas wel. Nog geen twee maanden later werd het voorstel door de Republikeinen unaniem weggestemd in de senaat. Desondanks is de ‘Green New Deal’ sindsdien sterk blijven nazinderen in het publieke debat en was het een belangrijk campagnepunt tijdens de presidents-



verkiezingen. Zo werd het voorstel gesteund door o.a. presidentskandidaten Bernie Sanders, Elizabeth Warren, Kamala Harris en Pete Buttigieg. Een opvallende afwezige in dat rijtje is president-elect Joe Biden, die er een eigen klimaatplan op nahield van \$ 2 biljoen waarin de focus werd gelegd op energie-efficiënte infrastructuur, hernieuwbare energie en klimaatneutraliteit (tegen 2050). Het plan van Biden deelde grotendeels het raamwerk van de 'Green New Deal', maar kreeg een iets conservatievere tint en een langere termijn. De klimaatdoelstellingen van de komende Biden-administratie blijven hoe dan ook een stuk progressiever dan wat de Amerikanen gekregen zouden hebben onder Trump 2.0. Vergeet niet dat Trump gedurende zijn presidentschap de VS uit het klimaatakkoord van Parijs liet treden, meermaals publiekelijk de klimaatwetenschap in diskrediet bracht, en liefst van al de steenkoolindustrie wou laten heropleven (waar hij uiteindelijk niet in geslaagd is). Ondanks dat de naam het lijkt te impliceren, is er dus eigenlijk nog geen echte 'deal'. Wel lijkt het politieke momentum nu onafwendbaar te leiden tot verhoogde investeringen rond het verduurzamen van de samenleving.

Een Europese Green Deal

Eind 2019 presenteerde Ursula von der Leyen, voorzitter van de Europese Commissie, de zogenaamde Europese Green Deal, een uitgebreid actieplan met als overkoepelend doel de Europese Unie tegen 2050 volledig klimaatneutraal te maken. Daarvoor zal de uitstoot van broeikasgassen sterk teruggedrongen moeten worden, om dan de resterende CO₂-uitstoot volledig te compenseren via zogenaamde koolstofputten (bv. nieuwe bebossing) die eenzelfde hoeveelheid CO₂ opnieuw uit de atmosfeer absorberen. Er zullen ook tussentijdse doelen behaald moeten worden. Begin december bereikten de regeringsleiders van de 27 EU-lidstaten nog een akkoord om de uitstoot van broeikasgassen tegen 2030 te verminderen met minstens 55 % ten opzichte van referentiejaar 1990. Om die klimaatambities bindend te maken, voorziet de Commissie een Europese Klimaatwet. Voor die wet, die het mogelijk moet maken om lidstaten die zich niet houden aan de afspraken op het matje te roepen en eventueel sancties op te leggen, bestaat echter op heden nog geen akkoord. Om voorts ook te vermijden dat bedrijven hun productielijnen zouden verhuizen naar landen met minder strenge klimaatvereisten, zal er via een taxatiemechanisme een koolstofprijs opgelegd worden op de import van bepaalde goederen van buiten de EU.

De Commissie wil het komende decennium minstens € 1 biljoen mobiliseren om die klimaattransitie waar te maken, waarvan ongeveer de helft rechtstreeks uit de Europese begroting zal stromen en het overige deel voorzien zal worden door de Europese Investeringsbank en via InvestEU (een

platform om private en publieke investeringen te stimuleren via garanties vanuit het EU-budget). De Europese Green Deal werd ook geïntegreerd in het economisch herstelplan naar aanleiding van de COVID-19-crisis, genaamd NextGenerationEU. Van het totale budget van ongeveer € 1,8 biljoen, zijnde de som van het meerjarenbudget voor de periode 2021-2027 en het herstellfonds voor de coronacrisis, zal 30 % gebruikt worden voor de klimaatinspanningen. Om de Europese kas te spijzen, zullen er voor € 225 miljard aan groene obligaties worden uitgegeven en wordt er gekeken naar allerlei nieuwe Europese belastingen zoals een koolstoftaks, plastictaks, en een taks op technologiebedrijven.

Vier hoofdpijlers

Om tegen 2050 klimaatneutraal te zijn, zal zowel de EU als de VS zich voornamelijk maar niet uitsluitend toespitsen op de vier grote boosdoeners wat betreft de uitstoot van broeikasgassen: industrie, transport, energie en vastgoed. Het uitgangspunt is om van de klimaatcrisis een economische groeiopportunity te maken. Door fors te investeren in die sectoren beogen de overheden simultaan de CO₂-uitstoot te verminderen, technologische ontwikkeling te stimuleren, en jobs te creëren. Zo stelt adviesbureau McKinsey dat ongeveer 6 miljoen Europese jobs staan te verdwijnen in het kader van de klimaatambities, maar dat die meer dan gecompenseerd zullen worden door ongeveer 11 miljoen bijkomende jobs in nieuwe sectoren.

Energie: De energieproductie is verantwoordelijk voor een kwart van de uitstoot van broeikasgassen in zowel de Europese Unie als de Verenigde Staten. Er zal daarom duchtig geïnvesteerd worden om de energiesector koolstofarm te maken. Om de afhankelijkheid van fossiele brandstoffen af te bouwen, zullen er zo gelden stromen naar hernieuwbare energiebronnen zoals wind- en zonne-energie, alsook naar de ontwikkeling van nieuwe technologieën voor energieopslag.

Industrie: Bedrijven actief in de zware industrie zoals de staalindustrie en de chemie zijn doorgaans hevige vervuilers. Toch zijn er niet altijd voor de hand liggende alternatieve productieprocessen die milieuvriendelijker zijn. De focus zal daarom liggen op innovatie. Denk richting nieuwe manieren voor het opvangen en hergebruiken van de tijdens het

productieproces vrijgekomen restwarmte en innovaties rond recyclage om de industrie minder afhankelijk te maken van nieuw te ontginnen grondstoffen.

Vastgoed: Het bevorderen van de energie-efficiëntie van gebouwen is ook een belangrijke stap richting klimaatneutraliteit. Er zal daarom sterk ingezet worden op een renovatieversnelling van gebouwen om ze o.a. beter te isoleren, te verwarmen via hernieuwbare energiebronnen (denk bv. aan zonnepanelen en warmtepompen), en waterzuinig te maken. Gezien de arbeidsintensiviteit die daarmee gepaard gaat, kunnen daardoor ook heel wat bijkomende jobs gecreëerd worden.

Transport: Ook het transport is goed voor ongeveer een kwart van de CO₂-uitstoot en vereist dus de nodige aandacht. Zo vereist de Europese Green Deal van autofabrikanten een halvering van de uitstoot van de door hen verkochte wagens tegen 2030, wat alleen haalbaar is door meer elektrische wagens aan te bieden. Ook een duurzamer vrachtverkeer, een stimulatie van het treinverkeer en een scherpere regulering in de scheepvaart zitten in de pijplijn.

De beleggingsopportunity

Als beleggers werpen we onze blik natuurlijk liefst op die bedrijven waarvan we kunnen verwachten dat ze zullen profiteren van al die klimaat-gerelateerde geldstromen. Top-of-mind zijn gewoonlijk o.a. producenten en beheerders van windmolens, fabrikanten van zonnepanelen, opwekkers van geothermische energie, producenten van elektrische wagens, ontwikkelaars van nieuwe batterij-technologieën en waterstof-gerelateerde bedrijven. Er zijn echter ook heel wat bedrijven die onrechtstreeks profiteren van de Green Deal. Denk bijvoorbeeld aan de verschillende toeleveranciers van materialen en onderdelen nodig bij de renovaties van gebouwen, zoals producenten van waterpompen, fabrikanten van waterzuinige sanitaire producten, leveranciers van schakelmateriaal en kabelsystemen, en digitale systemen voor een slim beheer van licht en verwarming. Enkele bedrijven in de selectie van Dierickx Leys Private Bank die mogelijk zullen profiteren van de Green Deal, zijn bijvoorbeeld Umicore, Neste en Melexis.

Opgepast voor blind optimisme

Er zijn dus heel wat bedrijven die munt kunnen slaan uit de klimaatambities van de overheden, wat echter niet betekent dat we ons mogen laten vangen door blind optimisme. De nuchtere belegger weet namelijk dat het spel dat hij speelt, niet unidimensionaal is. Anders gesteld: het is niet omdat een bedrijf profiteert van een Green Deal, dat het daarom een incontestabel goede belegging is. Sommige van die bedrijven hebben misschien een lage rendabiliteit, een risicovolle balansstructuur, worden slecht beheerd of zijn zwak gewapend tegenover concurrenten. Het Green Deal-verhaal is er ook een van lange adem, waardoor we kunnen verwachten dat de spreekwoordelijke 'moat' van bedrijven die vandaag profiteren van de klimaatinitiatieven, stevig op de proef gesteld zal worden door traditioneel minder 'groene' bedrijven die zich strategisch herpositioneren. Daarnaast kunnen aandelen van kwalitatieve bedrijven met goede vooruitzichten ook simpelweg te duur genoteerd staan. Het blijft daarom essentieel om te zoeken naar een gezonde verhouding tussen prijs en kwaliteit.

'Green Deal' versus 'ESG'

Bedrijven die profiteren van een 'Green Deal', krijgen evengoed niet vanzelfsprekend een duurzaamheidsstempel toebedeeld. Het is met andere woorden perfect mogelijk dat een bedrijf volmondig geniet van hogere klimaatbewuste investeringsstromen, maar dat het zelf beduidend slecht doet wat betreft ESG (milieu, maatschappij & deugdelijk bestuur). Denk bijvoorbeeld aan een bedrijf als Volkswagen dat met de stelselmatige uitrol van zijn elektrische wagens (de ID-reeks) wellicht zal kunnen profiteren van de Europese Green Deal. Het bedrijf heeft echter een allesbehalve vlekkeloze track record op vlak van ESG en worstelt vandaag nog steeds met de gevolgen van het dieselgate-schandaal. Bij dat schandaal manipuleerde het bedrijf de uitstoot van hun dieselmotoren via sjoemelsoftware tijdens labotests om zo onder de milieunorm te blijven. Het is daarom nodig om grondig te analyseren of een bedrijf dat interessant gepositioneerd is in het kader van een Green Deal, evengoed zijn bedrijfseigen ESG-gerelateerde risico's adequaat beheert.

NextEra Energy

In het kader van de 'Green Deal', als verzamelnaam voor de breed gedragen klimaatambities en de concretisering daarvan, werd NextEra Energy toegevoegd aan de aandelenselectie van Dierickx Leys Private Bank.

NextEra Energy is een van de grootste elektriciteits- en energie-infrastructuurbedrijven in Noord-Amerika. De twee primaire activiteiten van de groep zijn ondergebracht in enerzijds Florida Power & Light, het grootste elektriciteitsbedrijf in Florida actief sinds 1925, en anderzijds NextEra Energy Resources, 's werelds grootste producent van wind- en zonne-energie. De groep herbergt dus zowel een stabiel gereguleerd elektriciteitsbedrijf, alsook een competitieve speler binnen een groeiende markt van hernieuwbare energie. Het bedrijf heeft daarnaast ook projecten rond batterijopslag, die ertoe dienen om de continuïteit van de energiestroom minder afhankelijk te maken van de weersomstandigheden die bepalend zijn bij het opwekken van zonne- en windenergie. Het management ziet het bedrijf dan ook niet als een traditioneel elektriciteitsbedrijf, maar als een technologiebedrijf, dat stroom levert. De toekomstperspectieven voor NextEra Energy zien er de komende jaren goed uit, waardoor het aandeel zeker een plaats verdient in een gediversifieerde portefeuille van een belegger die graag wil inspelen op de milieu-inspanningen van de komende jaren. De volledige studie kan u lezen op dierickxleys.be/nl/studies.

Concluderend

De aandacht voor de klimaatproblematiek lijkt de laatste tijd in een versnelling te zijn gekomen. Dankzij de overwinning van Biden zal die trend nog versterkt worden. De ambities en plannen gaan volgens sommigen nog niet ver genoeg, maar er is momentum, er is consensus, er worden beslissingen genomen, en er worden tijd en middelen vrijgemaakt om een voldoende vermogende vraagzijde en een attractief geprijsd aanbod te creëren door jobcreatie en technologische vooruitgang een stevige duw in de rug te geven. Het klimaatverhaal is er een van internationale coöperatie en politieke moed. De wereld is een log schip om te sturen, maar om de aanvaring met de smeltende ijsberg te mijden, moet men ver genoeg durven kijken en vroeg genoeg durven bijsturen. Net zoals de belegger dat moet.

Een blik vooruit (met een oog op de achteruitkijkspiegel)



Werner Wuyts

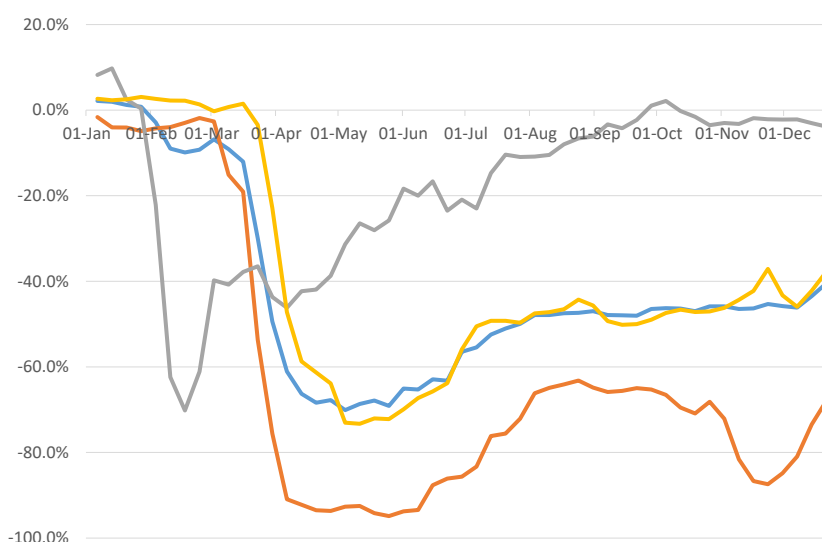
De pandemie startte in januari 2020 in China, maar trof de hele wereld op amper drie maanden tijd. Ze leidde tot een ongeziene economische terugval in vreedstijd. De rol en de invloed van de overheid nam enorm toe. De ingrepen op ons dagelijks leven via beperkte contacten, afgelaste evenementen, sluiting van niet-essentiële winkels, scholen en horeca zijn dingen waarvan we ons begin vorig jaar gewoonweg niet konden inbeelden dat ze mogelijk waren.

De overheden in Europa en de VS probeerden het effect van de verloren gegane jobs op te vangen via uitkeringen en financiële ondersteuningsmaatregelen allerhande om te voorkomen dat tijdelijke werkloosheid zou overvloeien in definitieve werkloosheid.

Om te voorkomen dat het bancaire systeem zou dichtslippen, heeft de financiële overheid, met name de centrale bank, gezorgd voor een ongeziene en de facto grenzeloze liquiditeit, wat ervoor zorgde dat banken hun normale kredietrol bleven uitoefenen. Via bankgaranties ondersteunde de overheid de kleine bedrijven die in crisistijd geen krediet meer zouden krijgen. De massale aankoop van staatsobligaties drukte de rente naar ongeziene

dieptepunten. Voor de Europese landen betekent dat negatieve rentes. België ontvangt (!) 0,4 % rente per jaar op de obligaties op 10 jaar die ze uitgeeft (22/12/2020). Portugal, dat midden 2012 de rente op zijn 10-jarige staatsobligaties zag oplopen tot 13 %, betaalt nog amper 0,02 % rente op diezelfde obligaties. In de VS daalde ze in augustus naar 0,50 %. Naarmate de kansen van Joe Biden op de verkiezingsoverwinning stegen, liep de rente opnieuw op. Op het einde van het jaar lag ze op een nog altijd comfortabele 0,95 %.

De economische terugval mag dan al wel synchroon verlopen zijn, het herstel van de economie verloopt veel gefragmenteerder. China, een land met een andere kijk op persoonlijke vrijheden, liet, dankzij een zeer strikte lockdown in de getroffen regio's, de pandemie snel achter zich. In de VS, waar persoonlijke vrijheid het allerhoogste goed is, ging de pandemie in december nog altijd crescendo, waarbij het niet meer duidelijk was of het nog om een tweede dan wel een nog grotere derde golf ging en nog altijd gaat. Europa zit wat tussen die twee uitersten in, wat, als gevolg van zijn ouder wordende bevolking, leidde tot een bijna even penibele situatie.



Evolutie aantal vluchten wereldwijd

- Wereld
- VK
- China
- VS

Bron: OAG.com

Het oneven herstel van de economie komt goed tot uiting via de evolutie van het aantal vliegbewegingen. In China zit het aantal vluchten al sinds eind augustus rond het peil van een jaar eerder en ligt daarmee voor het eerst in de geschiedenis hoger dan in de VS. Voor de hele wereld en de VS lopen de cijfers ongeveer gelijk. Eind vorig jaar lag het aantal vluchten nog altijd een indrukwekkende 40 % lager dan een jaar eerder. In Europa is de situatie dramatischer. Op jaarbasis ligt het aantal vluchten in het VK 68 % lager, in Duitsland zelfs 72 %. Het zijn indicaties van het moeizame Europese herstel van de economie.

Via de gratis langetermijnleningen die de overheden in Europa kunnen uitgeven, kan de terugbetaling van de schulden, die gemiddeld boven 100 % van het BBP liggen, over lange termijn door de inflatie uitgehold worden.

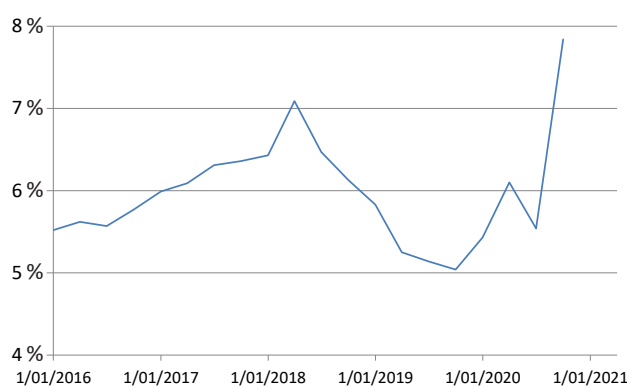
Het bijgecreëerde geld leidde niet tot een hogere inflatie in de reële economie, die in België in november op amper 0,83 % op jaarbasis lag. Het heeft een groot effect op de prijs van financiële activa, gaande van obligaties (dankzij de lage rente) tot aandelen, vastgoed, edele metalen, oldtimers, kunst ...

Op de aandelenmarkten is de situatie zeer divers. Nasdaq Composite Index legt een winst van 42 % in lokale munt voor, waarvan 30 % overblijft na de daling van de dollar (22/12/2020). Alles wat met technologie te maken had, kende een voorspoedig jaar. De bredere S&P-500 legt een winst van 14 % voor waarvan voor de Europeaan 5 % overblijft na correctie voor de dollardaling. Na de daling van de dollar daalde de Dow Jones Index 3 %, waarmee de laatste twee indexen het nauwelijks beter deden dan de Duitse DAX-index, die 1 % wint, ondanks het beursschandaal met Wirecard dat op de prestatie woog. De brexit speelde de FTSE-100 duidelijk parten. Die ging, daling van het pond inbegrepen, 20 % lager tot op het moment van redactie.

Meer dan in het verleden vraagt u zich af wat de toekomst brengt. Wel, dat antwoord ligt in lijn met dat van de vorige jaren: onzekerheid. De onzekerheid ligt deze keer in het verdere verloop van het economisch herstel. Dat het vierde kwartaal van 2020 voor Europa andermaal een economische krimp opleverde, staat boven kijf. Voor het eerste kwartaal blijven evenementen en toerisme, maar zelfs een lekkere hap in een lokaal restaurant, eerder een droom dan een realiteit. De snelheid van de uitrol en de effectiviteit van de beschikbare vaccins zullen mee bepalen hoe snel het laatste stuk economie weer open kan.

De technologieaandelen zullen goed blijven presteren, maar het economisch herstel dat zich in de loop van het jaar kan doorzetten, laat ook toe dat andere bedrijven en sectoren opnieuw in de belangstelling zullen komen, een evolutie die sinds begin november is ingezet.

Het voornaamste wapen van een belegger is de keuze voor kwaliteit. Een duurzaam competitief voordeel beschermt de marktpositie en bijgevolg de winstgevendheid van een bedrijf. De kunst is niet te veel te betalen voor dat soort bedrijven. Ook in 2021 staan we u daarover graag met raad en daad bij.



Evolutie huizenprijzen in de VS op jaarbasis

Roche

F. Hoffmann-La Roche AG is een van de grootste farmabedrijven ter wereld. De holdingmaatschappij erboven, Roche Holding (of kortweg Roche) is beursgenoteerd in Zwitserland. Het hoofdkantoor is in Zwitserland gevestigd maar het bedrijf is wereldwijd actief. Roche werd opgericht in 1896, door – het zal u niet verbazen – Fritz Hoffmann-La Roche en evolueerde van een producent van vitamine C-preparaten naar een farmaceutisch bedrijf gericht op zowel geneesmiddelen als diagnostica (met nu o.a. coronatests). De nazaten van Hoffmann-La Roche – de families Hoffmann en Oeri – hebben ongeveer de helft van de aandelen in handen, terwijl Novartis circa een derde van de aandelen bezit. Roche ‘profiteert’ van de coronapandemie door (snelle) tests te verschaffen en wil ook in de behandeling van corona zijn marktpositie claimen. Ook sloot het bedrijf samenwerkingsakkoorden in de zoektocht naar een eventueel vaccin.

In maart 2009 maakte Roche een flinke sprong voorwaarts door het bedrijf Genentech volledig over te nemen voor \$ 46,8 miljard. Roche was al sinds 1990 meerderheidsaandeelhouder. Het Amerikaanse Genentech (Genetic Engineering Technology) werd mee opgericht door Herbert Boyer, een pionier in de recombinant-DNA-technologie, en lag aan de basis van de hedendaagse biotech-sector. De wederzijds voordelige wisselwerking tussen beide bedrij-



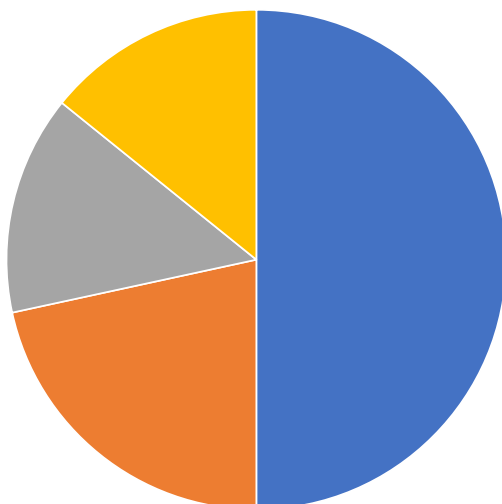
Willem De Meulenaer

ven heeft Roche geen windeieren gelegd. Enkele van de meest succesvolle medicijnen van Roche, zoals Avastin (tegen o.a. long- en darmkanker), Herceptin (tegen maag- en borstkanker) en Rituxan (tegen o.a. leukemie en bepaalde auto-immuunziektes) spruiten voort uit de research van Genentech.

Roche heeft vooral een sterke positie opgebouwd in kankertherapie, waar het een wereldwijd marktaandeel heeft opgebouwd van maar liefst 30 %. Ook in diagnostica staat het sterk, met een marktaandeel van 20 % voor in-vitrodiagnoses.

Maar liefst 80 % van de geneesmiddelen die Roche produceert, zijn afkomstig uit biotechnologie. Het voordeel voor Roche is aanzienlijk, omdat het voor potentiële concurrenten een heel stuk moeilijker en duurder is om die geneesmiddelen te kopiëren eens het patent van Roche vervallen is.

En toch wringt net daar het schoentje. De drie topmedicijnen (Avastin, Herceptin en MabThera/Rituxan) maakten tot voor kort elk meer dan 10 % van de omzet uit en waren dus bijzonder succesvol. Echter, het bedrijf heeft af te rekenen met patentverval (al vervallen in de VS en binnenkort ook in



Omzetverdeling Roche

- Noord-Amerika: 50 %
- Europa: 21,6 %
- Azië-Pacific: 14,2 %
- Overige landen: 14,2 %



Europa) en verhoogde concurrentiedruk. Gezien het immense succes van die geneesmiddelen, was het voor concurrenten (helaas voor Roche) wél bijzonder de moeite om generieken te produceren. Voorlopig is het voor Roche niet evident om de daling van de meest succesvolle geneesmiddelen op te vullen met de groei van nieuwe geneesmiddelen.

Dat resulteert in koersdruk en een relatief lagere waardering voor Roche. Toch zijn we niet zo pessimistisch. Het bedrijf beschikt immers over een heel brede, goed gespreide portefeuille geneesmiddelen. Bovendien zitten er zo'n 40 nieuwe potentiële geneesmiddelen in de pijplijn in ontwikkeling in fase 3.

Conclusie

Roche begint behoorlijk wat last te krijgen van patentverval en de daaruit resulterende verhoogde concurrentie. Maar het aandeel noteert relatief goedkoop en er zitten heel wat geneesmiddelen in de pijplijn die op middellange termijn terug een boost kunnen geven aan de resultaten. We verwachten geen groots vuurwerk op kortere termijn, maar geduldige langetermijnbeleggers mogen het defensieve aandeel in een gespreide portefeuille opnemen.

Overzicht fiscale nieuwigheden



Ethel Puncher

Naar jaarlijkse traditie maakt de wetgever van de eindejaarsperiode gebruik om nieuwe fiscale regelgeving in te voeren. Hieronder vindt u een aantal fiscale nieuwigheden die voor u als belegger relevant zijn.

Nieuwe jaarlijkse taks op effectenrekeningen

Op 17 oktober 2019 vernietigde het Grondwettelijk Hof de veelbesproken taks op effectenrekeningen. Ongeveer een jaar later keurde de ministerraad een voorontwerp van wet goed om op korte termijn een nieuwe jaarlijkse taks op effectenrekeningen in te voeren.

Voorlopige krachtlijnen

Op 4 november 2020 verscheen er een bericht in het Belgisch Staatsblad om het voornemen om de effectenrekeningen opnieuw te belasten alvast officieel aan te kondigen.

Uit dat bericht kunnen we voorlopig de volgende krachtlijnen afleiden:

- De jaarlijkse taks viseert de effectenrekeningen zelf, en houdt dus geen rekening meer met het aantal achterliggende titularissen.
- De taks is verschuldigd wanneer de gemiddelde waarde van een effectenrekening meer dan € 1.000.000 bedraagt, ongeacht het aantal titularissen. Met andere woorden: wanneer 5 personen titularis zijn van een effectenrekening met een gemiddelde waarde van meer dan € 1.000.000, zal de taks verschuldigd zijn.
- Naast effectenrekeningen aangehouden door particulieren, vallen ook effectenrekeningen aangehouden door rechtspersonen (bijvoorbeeld vzw's, nv's, bv's) onder de nieuwe taks. Naar verluidt zou er wel opnieuw een uitzondering voorzien worden voor niet-inwoners met een Belgische effectenrekening wanneer er een dubbelbelastingverdrag bestaat dat de heffingsbevoegdheid over het vermogen toekent aan de woonstaat, zoals bijvoorbeeld het geval is voor Nederland. Met andere woorden: de Belgische effectenrekening van een Nederlands rijksinwoner zou niet onder de taks vallen.
- Om te bepalen of de drempel van € 1.000.000 wordt overschreden, wordt rekening gehouden met alle belastbare financiële instrumenten aangehouden op de rekening. Naar verluidt zouden

ook effectenrekeningen die worden aangehouden via een tak 23-verzekering, onder de nieuwe taks vallen. Het is momenteel nog onduidelijk of ook cash tegoeden op een effectenrekening onder de taks vallen.

- Het tarief van de effectentaks bedraagt 0,15 %.
- Het omzeilen van de taks zal worden tegengegaan door de invoering van een algemene antimisbruikbepaling.

Antimisbruikbepaling met retroactieve werking

Uit het gepubliceerde bericht blijkt dat de tekst van het voorontwerp momenteel een algemene antimisbruikbepaling bevat om te voorkomen dat men de effectentaks bis zou proberen te omzeilen. Die antimisbruikbepaling viseert onder andere de volgende situaties:

- de situatie waarbij een effectenrekening zou worden gesplitst over een of meerdere rekeningen bij dezelfde financiële tussenpersoon of bij een andere financiële tussenpersoon met als doel de totale waarde per rekening te laten zakken onder het bedrag van € 1.000.000, of de situatie waarbij er meerdere effectenrekeningen zouden worden geopend met dat doel
- de omzetting van aandelen, obligaties en andere financiële instrumenten naar effecten op naam, met als doel te ontsnappen aan de taks

In dergelijke situaties geldt er een vermoeden van belastingontwijking. Dat vermoeden is wel weerlegbaar: men kan het tegenbewijs leveren.

De antimisbruikbepaling zal bovendien met terugwerkende kracht worden ingevoerd, met ingang vanaf vrijdag 30 oktober 2020, de datum waarop de effectentaks bis werd gelekt naar de media. Dat om te voorkomen dat mensen zouden anticiperen op de invoering van de nieuwe effectentaks door nog snel effectenrekeningen te gaan splitsen of effecten om te zetten op naam om de nieuwe taks te omzeilen.

Stand van zaken

De tekst van het voorontwerp werd aan de Raad van State voorgelegd voor advies. De Raad van State heeft vooral kritiek op het drempelbedrag van € 1.000.000 en op de invoering van de algemene antimisbruikbepaling.

Na het herwerken van de tekst om aan de kritiek van de Raad van State tegemoet te komen, zal de tekst worden ingediend bij het parlement om het parlementaire beslissingsproces te doorlopen. Bij de redactie van dit artikel werd de tekst nog niet ingediend bij het parlement. Enkel de tekst die definitief wordt gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad, zal van toepassing zijn.

Kaasroute definitief gesloten

De schenking van roerende goederen via buitenlandse notaris kan sinds 15 december 2020 niet langer zonder schenkbelasting verlopen.

Waarover gaat het juist? Wanneer u roerende goederen (zoals bijvoorbeeld een effectenportefeuille of deelbewijzen van een maatschap) schenkt via een Belgische notaris, dan wordt de schenkingsakte geregistreerd. Daardoor is er schenkbelasting verschuldigd. Schenkt u aan uw afstammelingen, uw echtgenote of uw samenwonende partner, dan bedraagt de schenkbelasting in Vlaanderen 3 %. Schenkt u aan iemand anders, bijvoorbeeld een verre neef of een goede vriend, dan bedraagt de schenkbelasting in Vlaanderen 7 %.

In het verleden was het zo dat, wanneer u roerende goederen schonk via een buitenlandse notaris (bijvoorbeeld een Nederlandse of een Zwitserse notaris), registratie in België niet verplicht was. Er was daardoor geen schenkbelasting verschuldigd in België, maar u was wel onderworpen aan de zogenaamde 'verdachte periode'. Dat hield in dat wanneer de schenker binnen drie jaar na de schenkingsakte overleed, er toch erfbelasting verschuldigd was, die in het gros van de gevallen (veel) hoger was dan de schenkbelasting. Door te werken via een buitenlandse notaris had men het voordeel van een notariële akte, maar was er geen schenk- of erfbelasting verschuldigd als de schenker de risicoperiode overleefde. Dat was een perfect legaal systeem waar vele jaren gebruik van werd gemaakt.

De schenking van roerende goederen via buitenlandse notaris kan sinds 15 december 2020 niet langer zonder schenkbelasting verlopen. Buitenlandse notariële schenkingsakten met betrekking tot roerende goederen moeten vanaf die datum immers verplicht in België geregistreerd worden, waardoor de schenkbelasting verschuldigd wordt. Men heeft een termijn van 4 maanden om die registratie in orde te brengen. Schenkingen die vóór 15 december 2020 voor buitenlandse notaris plaatsvonden, worden niet geëvalueerd door de nieuwe wetgeving.

Belangrijk om te vermelden, is dat het enkel gaat over schenkingen die via notariële akte plaatsvinden. De handgift en bankgift blijven buiten schot. Voor handgiften en bankgiften blijft men dus de keuze hebben om ze ofwel vrijwillig te laten registreren aan 3 % of 7 % in Vlaanderen, ofwel niet te laten registreren, maar dan met het risico dat de erfbelasting verschuldigd zal zijn als de schenker binnen 3 jaar na de schenking overlijdt.

Plafonds pensioensparen en vrijstelling dividenden bevroren

In het ontwerp van de programmawet wordt voorzien dat de plafonds voor de stortingen voor het pensioensparen van 2021 tot en met 2023 zullen worden 'bevroren', en er dus met andere woorden een aantal jaren geen indexatie van die plafonds zal plaatsvinden. Bij de redactie van dit artikel was de tekst van de programmawet nog niet definitief goedgekeurd, maar vermoedelijk zullen de plafonds tot 2023 respectievelijk maximaal € 990 (belastingvermindering van 30 %) en € 1.270 (belastingvermindering van 25 %) bedragen.

Ook het plafond voor de vrijstelling van dividenden wordt bevroren: in uw belastingaangifte over inkomstenjaren 2020 tot 2023 zal u slechts een belastingvrijstelling kunnen vragen voor een eerste schijf van € 800 aan ontvangen brutodividenden. Dat bedrag wordt dus een aantal jaren niet geïndexeerd. Bij een tarief van roerende voorheffing van 30 % houdt dat een vrijstelling van maximaal € 240 in.

Uiteraard volgen wij de ontwikkelingen hieromtrent verder voor u op. Bij vragen of bezorgdheden kan u steeds terecht bij uw contactpersoon of bij onze juridische dienst via het nummer 03 241 09 99.

Deze publicatie is niet opgesteld conform de voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van beleggingsonderzoek. 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. De Bank is niet verantwoordelijk voor enige schade die uit deze adviezen zou voortvloeien. 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 beleggingsadvies. De vermelde historische resultaten en prognoses zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten. De vermelde opinies kunnen in de toekomst wijzigen. 'Kasteelplein Street Journal' is een trimestriële uitgave van Dierickx Leys Private Bank, Kasteelpleinstraat 44-46, BE-2000 Antwerpen tel: +32 3 241 09 99. De redactie wordt verzorgd door Geert Campaert, Willem De Meulenaer, Dominique De Schutter, Jonathan Mertens, Ethel Puncher, Jasper Thysens en Werner Wuyts. Overname uit deze publicatie is toegelaten mits bronvermelding.