

# THE MARKETS!

Nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank  
Jaargang 5, nummer 9 - September 2019

## Aandelenmarkten

De Europese Manufacturing PMI, de indicator van de aankoopdirecteurs voor de industrie, bleef met 47 punten opnieuw ruim onder de 50-puntengrens die economische groei van een krimp onderscheidt. De PMI voor de dienstensector bleef wel stabiel op 53,4 punten, wat aangeeft dat die sector nog wél groeit. Het is ondertussen al een tijdje duidelijk dat de Europese industriële productie sterk aan het afkoelen is. De Duitse industrie, de motor van de Europese industriële productie, krimpt nu al 8 maanden op rij.

Het voorbije kwartaal was er daardoor zelfs een negatieve groei voor de Duitse economie voor het eerst in vele jaren.

De dienstensector houdt in Europa voorlopig nog wel stand, aangezien die weinig hinder ondervindt van de handelsconflicten, maar het lage Europese consumentenvertrouwen is wel een aandachtspunt.

De Amerikaanse economie blijft voorlopig duidelijk beter presteren dan de Europese, met de werkloosheid op een absoluut dieptepunt, een inflatie die rond 1,8 % schommelt en een economische groei van 2 %. In augustus vielen enkele economische indicatoren echter plots sterk terug. Zo daalden de indicatoren die het consumentenvertrouwen en de industriële productie meten fors, maar bleven de kleinhandelsverkoop voorlopig wel in stijgende lijn.

Vrij vertaald kunnen we daaruit concluderen dat Joe Sixpack misschien wel bezorgder wordt over de toenemende macro-economische donderwolken, maar (voorlopig) nog niet de vinger op de knip houdt.

De trend is echter ook daar dezelfde als in Europa: de industrie vertraagt gevoelig omwille van de handelsspanningen tussen de VS en China, de dienstensector houdt voorlopig beter stand.

Ondertussen hebben de meeste bedrijven hun halfjaarresultaten gepubliceerd. Zoals we al in vorige edities aangaven, is het duidelijk dat vooral de meer cyclische bedrijven met wisselvallige resultaten kwamen. Bedrijven zoals Melexis of Sipef hebben duidelijk te lijden onder de handelsspanningen terwijl het defensievere Booking Holdings, LVMH en Kinopolis wel solide resultaten konden voorleggen.

Daarnaast kunnen we ook duidelijk vaststellen dat bedrijven met een zeker en hoog dividend - die daardoor als een alternatief voor obligaties worden gezien - verder naar recordkoersen zijn gestegen. Namen uit onze selectie die zo de laatste weken nieuwe recordkoersen bereikten, zijn o.a. Elia en Care Property Invest.

# Obligatiemarkten

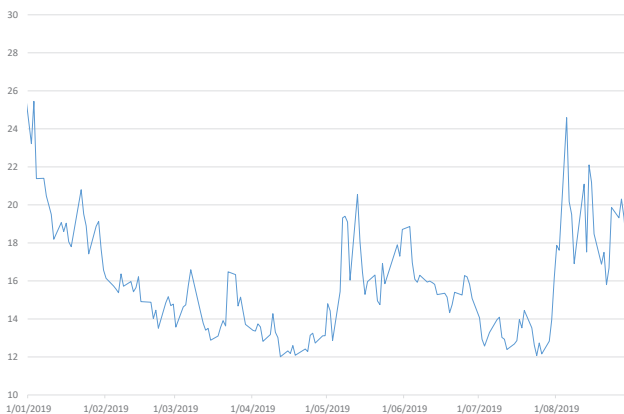
De inverse Amerikaanse rentecurve, het fenomeen waarbij de Amerikaanse kortetermijnrente een hoger rendement geeft dan de Amerikaanse langetermijnrente, deed de obligatie- en aandelenmarkten de laatste weken in een kramp schieten. In het verleden was een inverse rentecurve meestal een voorloper van een recessie, waardoor beleggers nerveus werden. Daarnaast was er ook de escalerende handelsoorlog waarbij de VS de tarieven op goederen uit

China verhoogde, waarna China tegenmaatregelen nam, en de VS op hun beurt nog eens een tariefverhoging aankondigde. Dat alles leidde tot een toename van de volatiliteitsindicator (VIX) – ook wel de angstbarometer van de belegger genoemd - naar het hoogste niveau sinds nieuwjaar. De vooruitzichten op nieuwe renteverlagingen in september in zowel de VS als Europa duwen de langetermijnrentevoeten nog verder naar nieuwe dieptepunten.

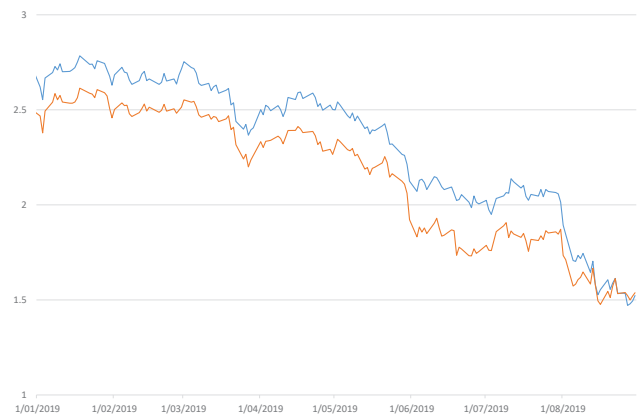
De rente op Belgische 10-jarige staatsobligaties daalde in augustus tot -0,39 %, in Duitsland werd een nieuw record bereikt van -0,71 %. Ook in bedrijfsobligaties stijgt het aantal obligaties met een negatief rendement verder, wat de zoektocht naar interessante beleggingsopportuniteiten verder bemoeilijkt.

Voor meer informatie omtrent obligaties en/of hun rating kan u terecht in:

Antwerpen +32 3 241 09 87  
Mortsel +32 3 443 93 50  
Gent +32 9 240 00 40



Grafiek VIX



Grafiek inverse yieldcurve

■ rente 10j VS ■ rente 2j VS

## Opiniewijzigingen

Datum	Naam	Oud advies	Nieuw advies	Reden advieswijziging
06/08/19	Fagron	Houden	Kopen	Teruggevallen beurskoers
07/08/19	IWG	Houden	Verkopen	Overwaardering
09/08/19	Burford Capital	Kopen	Verkopen	Beschuldigingen boekhoudfraude
10/08/19	Vastned Retail	Kopen	Kopen	Verlaging koopzones
13/08/19	KBC Groep	Houden	Houden	Verlaging koopzones
14/08/19	Sipef	Verkopen	Verkopen	Verlaging koopzones
22/08/19	Kinopolis	Kopen	Houden	Opgelopen waardering

# Toelichting opiniewijzigingen

## Fagron

€ 16,13\*

### Farmacie - Kopen

Fagron boekte degelijke resultaten over de eerste jaarhelft, al woog de dure schikking met het ministerie van Justitie in de VS op het nettoresultaat. We denken dat de voorbije koerszwakte eerder technisch was als gevolg van de uitstap van enkele grote aandeelhouders. Aan de huidige koersen lijkt Fagron ons intussen wel een stuk aantrekkelijker.



## IWG

£ 4,16\*

### Vastgoed - Verkopen

Hoewel de omzet met meer dan 10 % steeg in het voorbije halfjaar, volgde de operationele winst die stijging niet. We beseffen dat de strategie van het bedrijf op dit moment voornamelijk investeren in schaalgrootte is, al stellen we ons vragen bij de duurzaamheid van dat model. Sinds de start van het jaar is de beurskoers met meer dan 85 % toegenomen. Gecorrigeerd voor de meerwaarde van de verkoop van de Japanse activiteiten noteert het aandeel aan meer dan 31 keer de verwachte winst: te duur naar onze mening.

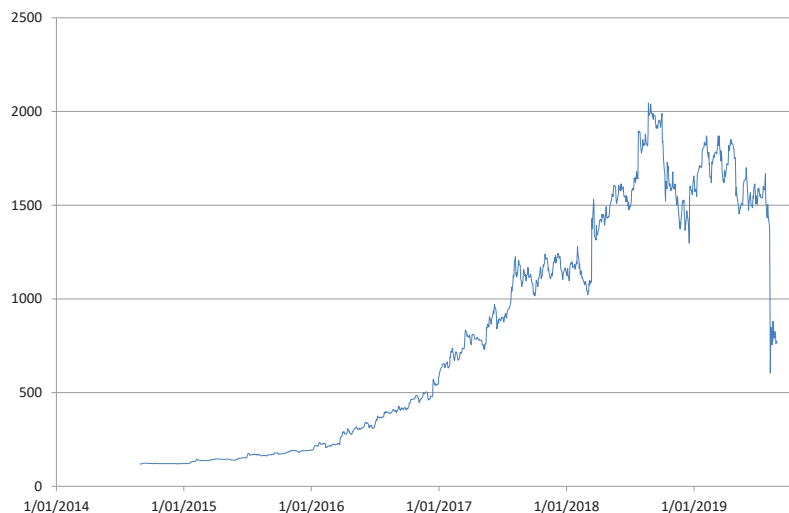


## Burford Capital

£ 7,87\*

### Financieel - Verkopen

Het bedrijf werd de afgelopen maand beschuldigd van boekhoudfraude door een bekend hefboomfonds. Na een zorgvuldige interne analyse hebben we moeten besluiten dat de onzekerheid over de gepubliceerde financiële data te groot is geworden. We denken dan ook dat het management het de komende jaren daardoor zeer moeilijk zal hebben om investeerders te overtuigen over de juistheid van de door het bedrijf gepubliceerde financiële gegevens, en dat dat op de beurskoers kan blijven wegen. We verlagen daarom het advies naar verkopen.



\* Koersdatum: 27/08/2019  
Bron: Dierickx Leys Private Bank

## Vastned Retail

€ 26,95\*

### Vastgoed - Kopen

De halfjaarresultaten waren negatiever dan we hadden verwacht en er zijn verschillende elementen in het halfjaarverslag die ons doen twifelen aan onze originele investeringshypothese. We zien onder meer dat enkele ratio's zoals de bezettingsgraad, brutohuurgroei en netto-actiefwaarde neerwaarts zijn geëvolueerd het afgelopen halfjaar. Verschillende van die elementen zullen echter herstellen nu er een nieuwe huurder werd gevonden voor het pand in Parijs. We geloven in de langetermijnstrategie van het bedrijf en de strategische shift die het management heeft gemaakt richting het premiumsegment van de commerciële vastgoedmarkt.

Met een korting van 43 % op de intrinsieke waarde is het aandeel ondertussen wel zeer goedkoop gewaardeerd. We hebben ook onze koopzones neerwaarts bijgesteld om het hogere risico te weerspiegelen.



## KBC Groep

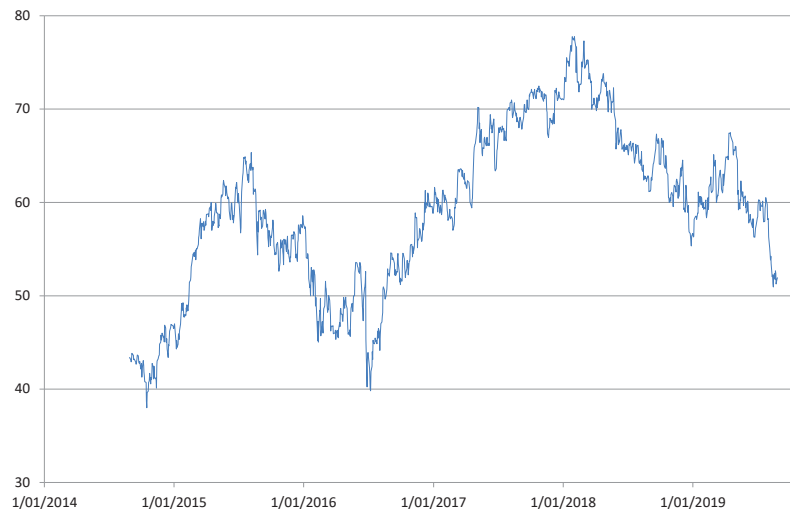
€ 51,68\*

### Financieel - Houden

Ondanks moeilijke macro-economische omstandigheden waren de resultaten bij KBC relatief goed. We denken echter niet dat de nettowinsten significant zullen stijgen de komende periode omwille van de aanhoudende lage netto-interestmarge. In de sector behoort KBC tot de best gekapitaliseerde banken met een zeer hoog rendement op het eigen vermogen. In de huidige macro-economische omstandigheden zouden we de sector echter voorlopig wat mijden, gezien het risico van de dalende rente en mogelijke economische vertraging, die beide de winst negatief kunnen beïnvloeden.

We zien het bedrijf daarom momenteel puur als dividendaandeel, al betaal je als belegger nog steeds een premie van ongeveer 20 % op de boekwaarde van het bedrijf.

We passen de koopzones dan ook neerwaarts aan om het toegenomen risico voor de sector te weerspiegelen.



\* Koersdatum: 27/08/2019  
Bron: Dierickx Leys Private Bank

## Sipef

€ 39,1\*

### Grondstoffen - Verkopen

De halfjaarresultaten bij Sipef waren zoals verwacht niet goed. Het bedrijf heeft enerzijds te leiden onder extreme klimatologische omstandigheden en anderzijds onder de aanhoudende lage palmolieprijs. We zien voorlopig weinig elementen om enthousiast van te worden en denken dat het bedrijf nog geruime tijd zal underperformen.

Aan de huidige koersen noteren we wel een stuk onder de boekwaarde van het bedrijf, maar gegeven de zwakke vooruitzichten denken we dat dat gerechtvaardigd is. We stellen ook hier de koopzones neerwaarts bij om het verslechterende risicoprofiel weer te geven.



## Kinepolis

€ 51,7\*

### Entertainment - Houden

De halfjaarresultaten bij Kinepolis waren relatief goed. Het bedrijf heeft een goed duurzaam businessmodel dat vooral in het tweede kwartaal geholpen werd door de première van enkele blockbusters zoals onder meer de laatste 'Avengers'-film. Kinepolis slaagde er bovendien niet enkel in om meer bezoekers naar de zalen te lokken, het genereerde ook meer bruto-bedrijfswinst per bezoeker. Een minpuntje is de hoge schuldgraad van het bedrijf waardoor de balans wat precair oogt.

Daartegenover staat een zeer competent managementteam en relatief voorspelbare vrije kasstromen. Aan de huidige beurskoers zijn we geen koper van het aandeel meer, al raden we wel aan om het aandeel bij te houden.



Kasteelplein Street Journal, The Markets! en Flash! kan u terugvinden op onze website [dierickxleys.be](http://dierickxleys.be) onder de rubriek 'Magazine en nieuwsbrieven'.

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

\* Koersdatum: 27/08/2019

Bron: Dierickx Leys Private Bank

Verantwoordelijke uitgever: Werner Wuyts

Opmaak: JEdesign.be

Blijf op de hoogte en volg ons via

[in](https://www.linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank) [linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank](https://www.linkedin.com/company/dierickx-leys-private-bank)  
[f](https://www.facebook.com/dierickxleys) [facebook.com/dierickxleys](https://www.facebook.com/dierickxleys)

'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 Willem De Meulenaer, 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](http://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. De bedragen in vreemde valuta kunnen onderhevig zijn aan fluctuaties.