

# KASTEELPLEIN STREET JOURNAL

Trimestriële nieuwsbrief van Dierickx Leys Private Bank  
Jaargang 4, nummer 4 - Oktober 2018



## Beste lezer

Amerikaans President Trump jaagt de internationale gemeenschap in de gordijnen met drieste handelsbeperkingen en –sancties. We gaan in dit nummer in op de gevolgen voor de financiële markten. Sofina werd jarenlang de ‘Stille Slaapster’ genoemd. Ze is duidelijk goed uitgeslapen want het aandeel scheert hoge toppen. Voor wie via zijn vennootschap belegt, zijn de regels andermaal iets complexer geworden. We gaan op zoek naar een geschikt alternatief.

Veel leesplezier

Kasteelplein Street Journal is een uitgave van Dierickx Leys Private Bank  
Kasteelpleinstraat 44-46, 2000 Antwerpen  
Verantwoordelijke uitgever: Werner Wuyts  
Redacteurs: Werner Wuyts, Ethel Puncher, Geert Campaert en Willem De Meulenaer  
Opmaak en druk: JEdesign.be

# Dreigende handelsoorlog: grondstoffen en groeilanden eerste slachtoffers

In zijn verkiezingscampagne twee jaar geleden noemde de Amerikaanse president Donald Trump het terugdringen van het grote handelstekort van de VS een van zijn belangrijkste prioriteiten. Hij gaf toen ook aan dat dat grote handelstekort het gevolg was van allerlei oneerlijke handelspraktijken die verschillende landen toepasten, en waarvan volgens hem de VS het grote slachtoffer was. In zijn eerste week in het Witte Huis zette Trump meteen de toon door de ratificatie van een handelsverdrag met landen in Zuid-Azië (het Trans-Pacific Partnership) stop te zetten. Ook het handelsakkoord NAFTA met Mexico en Canada werd ondertussen opgezegd en heronderhandeld. Er zijn ook gesprekken lopend met de EU en China om te komen tot akkoorden die 'meer fair' zijn in de ogen van de president. Het blijft echter niet bij praten alleen. Omdat resultaten uitblijven, is Trump dit jaar ook begonnen met het 'straffen' van landen om zo meer druk op hen te kunnen uitoefenen. Sinds 1 juni heft de VS invoertarieven op ingevoerd staal en aluminium. Als tegenreactie kwamen ook o.a. de EU, China en Canada met heffingen op typische Amerikaanse exportproducten zoals Jack Daniels, Harley Davidson en sojabonen.

## China in het vizier

De voorbije maanden zijn de spanningen met de EU wat afgenomen en hebben beide partijen afgesproken om geen nieuwe heffingen in te voeren zolang de gesprekken over een nieuw handelsakkoord lopend zijn. De situatie met China daarentegen lijkt momenteel echter negatief te evolueren. De onderhandelingen met China verlopen niet vlot en daarom voerde de VS in de eerste helft van dit jaar in twee fasen invoerheffingen in op Chinese goederen ter waarde van \$ 50 miljard. Als tegenreactie deed China hetzelfde op Amerikaanse exportgoederen. In september volgde er een nieuwe ronde en gaf Trump het order om extra heffingen in te voeren

op Chinese goederen ter waarde van \$ 200 miljard. Opnieuw reageerde China prompt met tegenmaatregelen. De situatie dreigt daardoor te escaleren naar een handelsoorlog tussen de twee grootste economieën in de wereld.

## Eerste slachtoffer: groeilanden

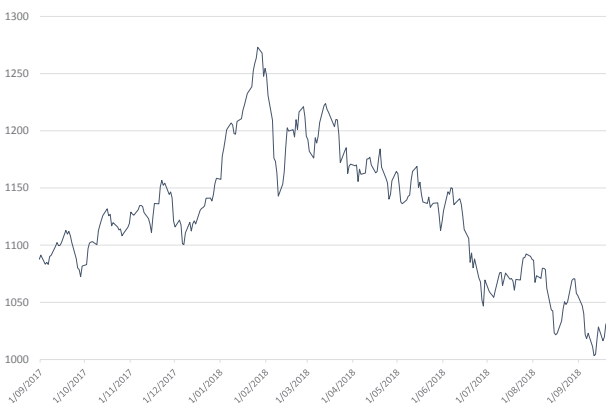
De dreigende handelsoorlog zorgt voor onzekerheid en in tijden van onzekerheid hebben beleggers de neiging om 'veilige havens' zoals de Amerikaanse dollar op te zoeken en hun geld weg te trekken uit investeringen die als meer risicovol worden beschouwd. De voorbije maanden steeg de dollar dan ook tegenover de munten van de meeste groeilanden. Overheden en bedrijven in de groeilanden hebben de voorbije jaren veel in dollar geleend, en wanneer hun munt daalt tegenover de dollar, worden die leningen zwaarder en moeilijker om af te betalen. Groeilanden die naast grote dollarschulden ook nog eens met politieke onzekerheid kampen – zoals Turkije, Zuid-Afrika of Argentinië – zagen hun munt de voorbije maanden dan ook spectaculair dalen. De zwakkere munten zorgen voor een fors stijgende inflatie, wat de centrale banken in die landen dwingt om de rente sterk te verhogen. Een maatregel die tegelijkertijd ook de economie afremt. De vrees dat de problemen in de zwakkere landen later kunnen uitbreiden naar de rest van de groeilanden is een bijkomende factor die beleggers vandaag nerveus maken over de groeilanden. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de beurzen in die landen de voorbije maanden niet goed presteerden: de MSCI Emerging Markets-index noteert vandaag 20 % onder zijn hoogtepunt van januari en zit daarmee officieel in een berenmarkt.



Geert Campaert

## Tweede slachtoffer: grondstoffen

De escalerende handelsoorlog tussen China en de VS dreigt de komende maanden ook geleidelijk aan zijn impact te zullen hebben op de economische groei in de twee landen: de invoerheffingen die op steeds meer producten zullen worden toegepast, zullen door een groot deel van de bedrijven doorge-rekend worden in prijsverhogingen. De onzekerheid en de hogere prijzen kunnen dan wegen op het consumentenvertrouwen en ervoor zorgen dat bedrijven investeringen beginnen uit te stellen en zo voor een (forse?) groeivertraging zorgen. De toenemende vrees voor een wereldwijde groeiver-traging, veroorzaakt door de VS en China, heeft de voorbije maanden ook slachtoffers gemaakt in de grondstoffenmarkt: China is veruit de grootste grond-stoffenverbruiker in de wereld, en een groeivertraging daar heeft onvermijdelijk een effect op de vraag naar basisgrondstoffen zoals koper, zink of aluminium. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de prijzen van die grondstoffen de voorbije maanden sterk gedaald zijn.



MSCI emerging markets

## Onzekere Trumpfactor blijft

Het gedrag van president Trump het voorbije jaar was geen toonbeeld van standvastigheid. Meninge-n over China of andere landen konden binnen een korte tijdsperiode 180 graden draaien, waarbij hij dreigende en verzoenende taal afwisselt. Zo werd Mexico lange tijd fel bekritiseerd, maar vorige maand sloot de VS wel een nieuw handelsakkoord af met het land. Het is vandaag dan ook moeilijk in te schatten of hij het conflict met China verder zal laten escaleren, of dat hij de komende maanden pogingen zal ondernemen om het conflict te ont-mijnen. De onzekerheid over de uitkomst van het conflict blijft groot en de impact die dat nog kan hebben op de groei-landen en de grondstoffenmarkten in een verder negatief scenario, is aanzienlijk. We zijn daarom vandaag – ondanks de prijsdalin-gen – op korte termijn geneigd om die markten links te laten liggen.



Koper



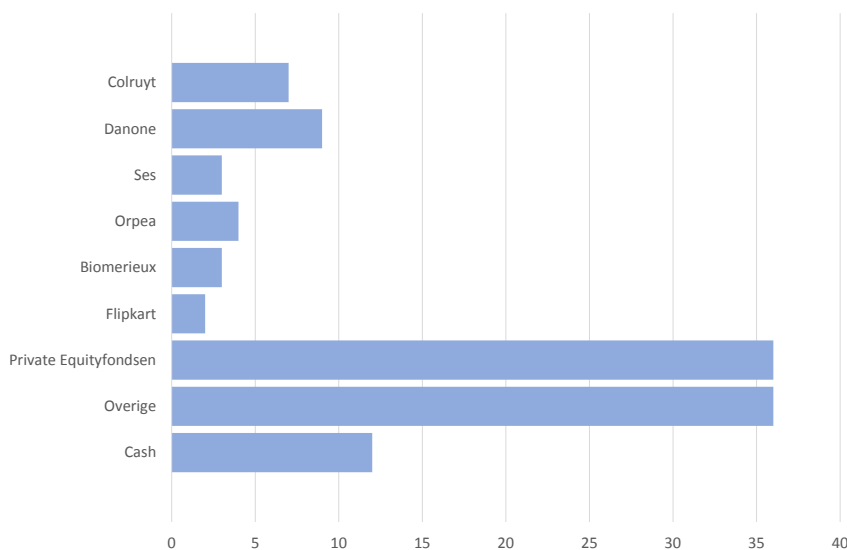
Zink

# Aandeel in de kijker: Sofina

De portefeuillemaatschappij Sofina is al geruime tijd aanwezig in onze portefeuilles en onze fondsen. De familie Boël controleert de maatschappij via een reeks tussenholdings. Sofina investeert in een gediversifieerde portefeuille aandelen, waarvan een ruim deel een defensief karakter heeft. Het beeld van de ‘passieve houdstermaatschappij’ dat sommigen nog steeds hebben van Sofina, is al een tijdje voorbijgestreefd. Zeker de laatste jaren is het beleid een stuk dynamischer geworden en verschoof de focus meer naar groeibedrijven en groei-landen. Zo denken we onder meer aan de investering in het Indische e-commercebedrijf Flipkart dat onlangs voor een stevige meerwaarde werd verkocht aan de Amerikaanse gigant Walmart.

Het management zat een tijdje geleden verveeld met de stempel dat het ‘weinig communicatief’ zou zijn en deed de laatste jaren een duidelijke inspanning om de communicatie met beleggers te verbeteren. Het bedrijf nodigde onder andere analisten uit en polste hoe de communicatie kon verbeteren. Intussen is, zeker in de halfjaarlijkse presentatie, de inspanning van het management duidelijk merkbaar. Het bedrijf geeft sinds kort zelfs een ‘Sofina Newsletter’ uit zodat de aandeelhouders de vinger aan de pols kunnen houden.

De historische trackrecord van Sofina is uitstekend. Het bedrijf slaagde erin om de afgelopen decennia de meeste beursindices te kloppen met enkele procenten. Ook dit jaar hebben Sofina-beleggers weinig reden tot klagen: het aandeel veerde sinds begin dit jaar met meer dan 30 % op. Het lijkt er dan ook op dat steeds meer beleggers Sofina ontdekken en weten te appreciëren.





Willem De Meulenaer

Doorgaans noteren holdings met een korting op de intrinsieke waarde. Met Sofina is dat niet anders. Het aandeel noteert momenteel rond de 173 euro, terwijl de onderliggende waarde eigenlijk hoger ligt, volgens onze schatting om en bij de 190 euro. Wie Sofina koopt, krijgt dus een 'korting' van 9 % op de intrinsieke waarde. In 2009 bedroeg die korting echter 40 % à 50 %. Naarmate de beurzen stegen, verkleinde de korting stelselmatig, tot onder de 10% nu. Het enthousiasme van de beleggers heeft dus ook een keerzijde.

Voor het eerst sinds lange tijd hebben we daarom ons advies op Sofina verlaagd van 'kopen' naar 'houden'. Kleinere decotes zijn trouwens een typisch verschijnsel bij duurdere beurzen. Nu komt het erop aan geduldig af te wachten tot de decote terug wat groter wordt zodat we opnieuw wat kunnen aan- of bijkopen. Bij een stevige beurscorrectie is de kans zelfs reëel dat de decote terug flink oploopt. Op dat moment zullen we met volle overtuiging terug aan de aankoopzijde staan.

Een volledige studie van het aandeel Sofina is beschikbaar op [www.dierickxleys.be/nl/studies/sofina](http://www.dierickxleys.be/nl/studies/sofina).



# De hervormde vennootschapsfiscaliteit en uw beleggingen

Wie beleggingen aanhoudt in een vennootschap onderworpen aan de Belgische vennootschapsbelasting, moet rekening houden met de gewijzigde vennootschapsfiscaliteit. Door de hervorming zijn meerwaarden op aandelen niet langer belastingvrij, waardoor ondernemers zoeken naar alternatieven om hun beleggingsportefeuille fiscaalvriendelijk te herschikken. Zoals verwacht, hebben de fiscale wijzigingen als gevolg dat de voordien eerder onbekende DBI-bevek (ook wel DBI-fonds genoemd) sterk wint aan populariteit. Hieronder lichten we de gewijzigde regels voor aandelenbeleggingen kort toe en zetten we de fiscale voor- en nadelen van een DBI-bevek voor u op een rijtje.

## Beleggen in individuele aandelen fiscaal afgestraft

Als een vennootschap vóór de hervorming van de vennootschapsbelasting een individueel aandeel verkocht met een meerwaarde, werd die meerwaarde doorgaans niet of zeer laag belast. Om van een volledige vrijstelling te genieten, moest uw vennootschap:

- kwalificeren als een KMO;
- de aandelen minstens 1 jaar in volle eigendom aanhouden;
- beleggen in aandelen die voldoen aan de taxatievoorwaarde: kort samengevat, houdt deze voorwaarde in dat de winsten van de vennootschappen waarin men belegt, moeten onderworpen geweest zijn aan een normaal regime van vennootschapsbelasting.

Door de hervorming worden die regels gevoelig verstrengd. Om van een meerwaardevrijstelling op individuele aandelen te kunnen genieten moet u:

- de aandelen minstens 1 jaar in volle eigendom aanhouden;
- beleggen in aandelen die voldoen aan de taxatievoorwaarde zoals hierboven omschreven;

- een participatie van minstens 10% van het kapitaal of met een aanschaffingswaarde van minimum 2,5 miljoen euro aanhouden in de vennootschap waarin u belegt.

Bovendien blijven minderwaarden op aandelen niet aftrekbaar. Op de successen wordt u belast, terwijl u anderzijds de eventuele verliezen niet in aftrek mag brengen

Voor 'klassieke' fondsen en obligaties wijzigde er niets aan de fiscale regels. Die worden dus identiek belast als voordien. Ten gevolge van de gewijzigde regels is beleggen in individuele aandelen fiscaal niet meer interessant, tenzij u de mogelijkheid heeft om zeer grote participaties te nemen. Zelfs als u die mogelijkheid heeft, wordt het inrichten van een gespreide aandelenportefeuille in een vennootschap een grote uitdaging.

## DBI-bevek: onbekend, maar niet onbemind

Een DBI-bevek is een beleggingsfonds in de vorm van een vennootschap. Dit fiscaalvriendelijke beleggingsfonds moet aan een aantal voorwaarden voldoen. Zo moet er bijvoorbeeld voorzien worden in een jaarlijkse uitkering van minstens 90% van de verkregen inkomsten en moet de fondsbeheerder zorgen dat dat 'goede' inkomsten zijn: dat zijn dividenden en meerwaarden die zelf aan de DBI-voorwaarden voldoen. De fiscale kopzorgen worden doorgeschoven naar de fondsbeheerder.

Aan een DBI-bevek zijn de volgende fiscale voordelen verbonden:

- De inkomsten (dividenden) die u uit uw belegging in de DBI-bevek ontvangt, komen in aanmerking voor DBI-aftrek en de behaalde meerwaarden zijn niet onderworpen aan de vennootschapsbelasting. Met andere woorden: zowel de dividenden als de meerwaarden zijn volledig vrij van vennootschapsbelasting.



Ethel Puncher

- U mag de belegging op eender welk ogenblik van de hand doen zonder er fiscaal voor afgestraft te worden: er geldt geen minimum houdperiode.
- De participatie van 10% of de instapdrempel van 2,5 miljoen euro die geldt voor beleggingen in individuele aandelen, is niet van toepassing wanneer u belegt in een DBI-bevek.

U kan van de fiscale vrijstelling genieten, ongeacht de grootte van uw inleg in de DBI-bevek.

Belangrijk om te vermelden, is dat er ook een aantal fiscale nadelen verbonden zijn aan een DBI-bevek:

- Minderwaarden zijn niet aftrekbaar. Dit nadeel geldt echter ook voor beleggingen in individuele aandelen of in 'klassieke' fondsen.
- Als u van het verlaagd tarief voor KMO-vennootschappen geniet, moet u bovendien opletten

dat uw beleggingen in individuele aandelen en fondsen (zowel 'klassieke' fondsen als DBI-fondsen) een bepaalde grens niet overschrijden. Bij te omvangrijke beleggingen in aandelen en fondsen, kan u het voordeel van dat verlaagde tarief verliezen.

- In tegenstelling tot individuele aandelen en 'klassieke' distributiefondsen, moet een belegging in een DBI-fonds afgetrokken worden van de berekeningsbasis van de notionele interestaftrek. Daardoor waren DBI-fondsen in het verleden minder populair. Gezien de wijzigingen in het tarief en de berekeningsbasis van de notionele interestaftrek, speelt dat fiscale nadeel op heden nauwelijks nog een rol.

Hieronder vindt u een schematisch overzicht van de impact van de hervormde vennootschapsfiscaliteit op beleggingen in individuele aandelen en in fondsen in vennootschapsvorm.

|                                  | Aandelen  | 'Klassieke' bevek         | DBI-bevek  |
|----------------------------------|---|---------------------------|--|
| Dividenden belast                | belast<br>(tenzij minimale houdperiode + minimumparticipatie + taxatievoorwaarde) | belast                    | volledig vrijgesteld<br>(in de mate dat afkomstig van aandelen die DBI-proof zijn) |
| Meerwaarden belast               | belast<br>(tenzij houdperiode + minimumparticipatie + taxatievoorwaarde)          | belast                    | volledig vrijgesteld<br>(in de mate dat afkomstig van aandelen die DBI-proof zijn) |
| Minderwaarden                    | niet aftrekbaar   | niet aftrekbaar           | niet aftrekbaar  |
| Houdperiode                      | min. één jaar   | niet relevant             | geen   |
| Minimumparticipatie              | 10% of 2,5 MIO  | niet relevant             | geen   |
| Correctie NIA                    | nee   | ja, indien kapitaliserend | ja   |
| Mogelijks impact verlaagd tarief | ja  | ja                        | ja   |

Wenst u meer informatie over de impact van de hervormde vennootschapsbelasting op de portefeuille van uw vennootschap? Wil u weten welke oplossingen Dierickx Leys Private Bank u kan aanbieden? Neem dan contact op met uw beheerder of contactpersoon op het nummer 03 241 09 99.

# Bedrijfsnieuws



Werner Wuyts

## Aanpassing algemene voorwaarden

Naar aanleiding van de nieuwe privacywet hebben we de artikelen 3 en 6 van de algemene voorwaarden aangepast. De nieuwe versie van de algemene voorwaarden vindt u op <https://www.dierickxleys.be/nl/algemenevoorwaarden>.

## Plafonds pensioensparen 2018

Als u aan pensioensparen doet, dan heeft u voor 2018 de keuze tussen de volgende twee plafonds:

- U stort een bedrag tot maximaal 960 euro waarop u een belastingvermindering van 30% krijgt. Dat levert u een maximale belastingvermindering op van 288 euro.
- U stort een bedrag van 961 euro tot maximaal 1.230 euro waarbij de belastingvermindering op de ganse storting 25% bedraagt. Dat levert u een maximale belastingvermindering op van 307,50 euro.

Elk jaar heeft u opnieuw de keuze tussen die twee maximumbedragen die ieder jaar worden geïndexeerd. Opgelet: kiest u voor de tweede mogelijkheid, spaar dan zeker meer dan 1.152 euro! Bij stortingen tussen 960 euro en 1.152 euro loopt u immers het risico dat het verkregen fiscale voordeel lager is dan bij een storting van 960 euro.

Beschikt u al over een pensioenspaarrekening?

Stort dan op rekening BE92 2200 0018 3023 op naam van Dierickx Leys Private Bank in Antwerpen met het nummer van uw pensioenspaarrekening in de niet-gestructureerde mededeling. Wenst u aan pensioensparen te doen en wenst u daarover meer informatie? Bel ons op 03 241 09 99.

## Naamswijziging fondsen

De bijzondere algemene vergadering van Transparant N.V. van 19 juli 2018 besliste de naam te wijzigen in Dierickx Leys Fund I. De bijzondere algemene vergadering van Transparant B N.V. besliste op 19 juli 2018 om de naam te wijzigen in Dierickx Leys Fund II. Meer informatie vindt u op <https://www.dierickxleys.be/nl/dierickx-leys-funds>.

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](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. '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 Dominique De Schutter, Ethel Puncher, Willem De Meulenaer, Geert Campaert en Werner Wuyts. Overname uit deze publicatie is toegelaten mits bronvermelding.