



DANNY REWEGHS

2 april 2020 - nr. 14

Jaargang 47 - Antwerpen - P509535

Verschijnt 1 keer per week

DE KOMENDE DAGEN OP
WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

U mag analyses verwachten over:

- Analyse cruisevaartschappijen
- Anglogold
- Argenx
- Oracle
- Oxurion

CHAT mee op DINSdag en
DONDERdag van 12 tot 13 uur.

INHOUD

ANALYSE	98-99
Goudmijnen	
AANDELEN	100-105
Atenor Group	
bpost, Galapagos	
Glencore	
Immobil	
K+S	
MARKT IN BEELD	106
AB InBev	
EVS	
IBA	
Miko	
ALTERNATIEF	107
Opties: Galapagos	
Grondstoffen: zilver	
PORTEFEUILLE	108-109
Picanol	
OBLIGATIES	110-111
Noorse kroon	
LEZERSVRAAG	136
Gilead Sciences	

Disclaimer

Nadruk verboden op welke wijze dan ook. Informatie is afkomstig van betrouwbare bronnen, maar zonder verantwoordelijkheid voor misgelopen winst of verlies bij het gebruik van die informatie.



W e hebben het eerste kwartaal van 2020 achter ons gelaten.

Andere jaren is dat een heel neutrale mededeling. Maar dit eerste kwartaal werd voor aandelenbeleggers een ware nachtmerrie. Het was nog slechter dan het laatste kwartaal van 2018. Er zijn zelfs discussies over wat het ergste is: deze periode of de duik in 2008-2009 door de financiële crisis. In absolute termen was de daling richting de bodem van maart 2009 een pak heftiger. Maar we begrijpen het gevoel. Nooit eerder ging een belangrijke beursindex zoals de Standard&Poor's500 (S&P500) in amper zestien dagen van een historische piek over in een berenmarkt (een daling met meer dan 20 procent vanaf de top). Zo snel ging het niet in 2008, niet in 2000 en zelfs niet bij de grootste crash op Wall Street uit de geschiedenis in 1929. Die crash hield het vorige record, maar de periode was dubbel zo lang als nu. Meerdere beurzen beleefden de afgelopen weken hun grootste daling op dagbasis. Verschillende sessies van de voorbije periode komen in

de top tien van scherpste dalingen, ook voor de Bel20- en de S&P500-index. Zolang er geen vaccin tegen het nieuwe coronavirus is, is een lockdown de enige manier om het virus onder controle te krijgen. Dat heeft wel een gigantische impact op de economie en dus op de bedrijfswinsten.

Nooit zakte Wall Street zo snel 20 procent van de piek als in maart 2020.

Titanenstrijd

Het is dan ook niet meer de vraag of er een recessie komt, maar hoe zwaar die zal zijn en hoelang die zal aanslepen. Dat zal samenhangen met de hamvraag: wanneer krijgen we het virus onder controle? China leert ons dat quarantaine en lockdowns het begin van de oplossing zijn. Maar we zien niet overal dezelfde discipline om tegen het coronavirus te vechten. Dat maakt het controleren van covid-19 moeilijker en drijft de kostprijs verder op.

Aan de andere kant is het ook duidelijk dat overheden en centrale banken, met 2008-2009 nog vers in het geheugen, oordelen dat we een ernstige gezondheids-crisis hebben en er een zware economische crisis aan zit te komen, maar dat een nieuwe financiële crisis tot elke prijs moet worden vermeden. De Federal Reserve (Fed) en de Europese Centrale Bank (ECB) halen de ene na de andere bazooka boven om de economie, de banken en de financiële markten overeind te houden. Zowel Jerome Powell (Fed) als Christine Lagarde (ECB) maakt duidelijk dat 'whatever it takes' geen loze woorden zijn. Covid-19 is de grote vijand, de overheden en de centrale banken zijn de vrienden van de beurzen. Ze zijn vooral de grote vriend van de edelmetalen, waar we de bodem achter de rug hebben en we fantastische jaren tegemoet zien (lees blz. 98-99). Voor de aandelenmarkten is het meer dan waarschijnlijk nog te vroeg om van een bodem te spreken. Maar misschien wordt die wel bereikt in de loop van het tweede kwartaal of uiterlijk in de zomer. De Fed kan bijvoorbeeld nog massaal aandelen kopen, zoals de Bank of Japan al sinds jaar en dag doet. Dan ligt het pad richting nieuwe records en zelfs een piek boven 4000 punten voor de Amerikaanse beursindex over enkele jaren toch nog open. Maar zover zijn we nog lang niet. Eerst moet de wereld het coronavirus bij het nekvel hebben. Het zal nog wel even duren voor dat lukt. ©

Spectaculair herstel van goudmijnaandelen is op komst

W e werden de voorbije weken overstelpt met vragen waarom de edelmetalen, en vooral de goud- en zilvermijnaandelen, zo hard mee naar beneden gingen met de beurzen en hun beschermingsrol niet hebben gespeeld. De situatie bij de goudmijnaandelen is weliswaar uitzonderlijk, maar niet uniek. Deze eeuw alleen al kregen de aandelen van de gouddelvers drie up-percuts te verwerken. Maar evenveel keer volgde een snel en spectaculair koersherstel.

Margin calls

Goud gaat mee onderuit met de rest van de markt en sleurt de mijnaandelen mee. In 2008 en 2001 zagen we hetzelfde fenomeen. Goud is wel beduidend minder hard gedaald dan de aandelenindexen en andere grondstoffen, en noteert sinds begin dit jaar zelfs met enkele procenten winst in euro. Goud en gerelateerde aandelen zijn het slachtoffer van de *margin calls*. De prijs van goud en andere grondstoffen wordt bepaald op de termijnmarkten, waar futures worden verhandeld. Institutionele investeerders zoals hefboomfondsen betalen slechts een fractie van de prijs, een marge, en lenen de rest. Wanneer de onderliggende

waarde de verkeerde richting uitgaat en de hefboom niet mee- maar tegenwerkt, moet geld worden bijgestort. Dat is een margin call. Die verliezen worden gecompenseerd door gedwongen verkopen van liquide goudpapier, zoals termijncontracten en aandelen.

Snel herstel

De tabel vat de evolutie van twee belangrijke goudmijnindexen – de Van Eck Vectors Gold Miners-index (GDX) en de NYSE Arca Gold Bugs-index (HUI) – sinds de financiële crisis van 2008 samen. Dat illustreert dat goud en mijnaandelen veel sneller overeind krabbelen dan de brede markt. In 2008 daalde de goudprijs met 30 procent van 1000 naar 700 dollar. Vier maanden later was dat verlies weer goedge maakt. De goudmijnaandelen bodemden op 27 oktober 2008 uit, maar tegen maart 2009 waren de koersen alweer verdubbeld. Daarna volgde nog een verdubbeling van de goudmijnindexen tot september 2011. Die klim viel samen met het voorlopige hoogtepunt van de goudprijs. Nadien ging het weer bergaf en daalden de mijnaandelen naar het laagste niveau sinds 2001, enkele weken nadat de goudprijs tot net boven 1000 dollar



was gedaald. Het dieptepunt van 2016 lag zowel bij GDX als bij HUI beduidend onder het niveau van 2008. We spoelen door naar 2020. De goudprijs schommelt rond 1500 dollar, en de GDX- en de HUI-index zijn sinds eind februari met iets meer dan een derde gedaald. De volatiliteit is echter extreem hoog met schommelingen van 20 tot zelfs 25 procent per dag.

Kies voor kwaliteit

We moeten er rekening mee houden dat verschillende mijnen tijdelijk zullen moeten sluiten als gevolg van het coronavirus. Dat is nu al het geval en zal de komende weken alleen nog maar uitbreiden. Het is onmogelijk te voorspellen hoelang die situatie zal aanslepen. Ook producerende bedrijven kunnen daardoor tijdelijk over onvoldoende opbrengsten beschikken om hun schulden af te betalen en de nodige investeringen te doen.

De grote mijngroepen – sterk vertegenwoordigd in de GDX-index – hebben een streepje voor. De geografische diversificatie maakt dat

de productie wellicht niet op alle plaatsen tegelijk zal stilvallen. Bij een goudlever die slechts een of twee producerende mijnen in portefeuille heeft, is de impact veel groter. Bovendien staan de grotere groepen er financieel doorgaans beter voor. Na de uitbraak van de goudprijs boven de technische weerstand van 1370 dollar vorige zomer hadden de gouddelvers enkele goede kwartalen achter de rug. In het vierde kwartaal bedroeg de gemiddelde goudprijs 1483 dollar en de gemiddelde productiekosten van de aandelen in de GDX-index lagen op 942 dollar. Dat is een comfortabele marge van gemiddeld 541 dollar, of bijna 60 procent meer dan een jaar eerder, toen de goudprijs veel lager stond. De recente daling van de olieprijs is erg gunstig voor de kostenzijde. Tijdens het grootste deel van het eerste kwartaal noteerde de goudprijs boven 1500 dollar. De impact van de coronacrisis op de cijfers van die periode zal in vergelijking met het vierde kwartaal niet zo groot zijn. Paniek is dus helemaal niet

PRESTATIES VAN DE GOUDMIJNINDEXEN

	Market Vectors Gold Miners-index (GDX)	NYSE Arca Gold Bugs-index (HUI)
Oktober 2008	16,37	151,57
Maart 2009	37,37	343,27
September 2011	66,63	635,11
Januari 2016	12,47	99,2
Maart 2020	21,93	177,05

aan de orde. We verwachten dat de goudprijs weldra weer zal stijgen, nu de balansen van de centrale banken door de stortvloed aan monetaire en fiscale stimulansen weer fors zullen aanzwellen en de schuldgraad van de landen door de gapende begrotingstekorten spectaculair zal toenemen. Uit het ruime aanbod van goudmijnmajors bespreken we er vier met heel specifieke karakteristieken.

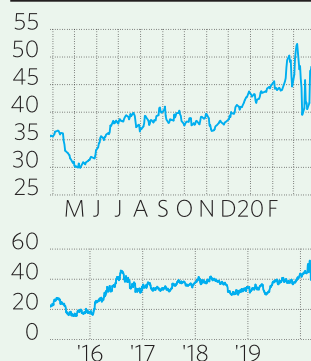
Newmont Mining: de grootste

Newmont is na de overname van Goldcorp een jaar geleden de grootste goudleverter wereld. De groep is op alle continenten actief en de activa produceerden vorig jaar samen 6,3 miljoen troy ounce goud tegen productiekosten van gemiddeld 966 dollar. Newmont verkocht overtollige activa en boekte een aantal waardeverminderingen, zodat het 2020 met een schone lei kon

De grote mijngroepen hebben tijdens de coronacrisis een streepje voor.

beginnen. De komende jaren zal de productie stabiliseren tussen 6,2 en 6,7 miljoen troy ounce. Voor 2020 werd 6,3 miljoen troy ounce vooropgesteld, maar dat is zonder rekening te houden met de impact van de coronacri-

NEWMONT MINING

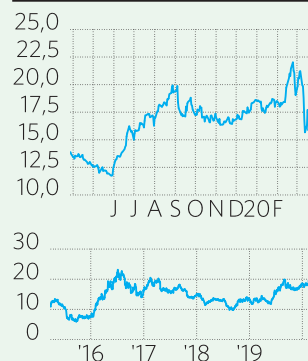


sis. Voorlopig is alleen de Yanacoccha-mijn in Peru getroffen (3% van de productie), die in opdracht van de Peruviaanse overheid tijdelijk dicht moet. De echte aantrekkingskracht is gelegen in het reservepotentieel dat 100 miljoen troy ounce bedraagt, het hoogste in de goudmijnindustrie. De nettoschuld van Newmont bedraagt 4,6 miljard dollar, of 1,2 keer de bedrijfskasstroom (ebitda).

Barrick Gold: laagste schulden

Barrick startte de consolidatiegolf in de goudmijnindustrie eind 2018 al met de overname van Randgold. Het was daarmee even de grootste goudproducent ter wereld. Met 5,47 miljoen troy ounce moest de groep vorig jaar enkel Newmont laten voorgaan. Barrick heeft van alle goudmajors wel de laagste productiekosten met gemiddeld 894 dollar per troy ounce. Barrick beschikt met 71 miljoen troy ounce ook over een groot reservepotentieel. De productie zal dit jaar afnemen naar 4,8 tot 5,2 miljoen troy ounce door de verkoop van

BARRICK GOLD



enkele participaties. De nettoschuld bedroeg eind vorig jaar 2,2 miljard dollar, of 0,5 keer ebitda, het laagste cijfer bij de grote groepen.

Kinross Gold: de goedkoopste

Kinross slaagde er in 2019 in de dalende productietrend van de voorgaande jaren te doorbreken met een output van 2,51 miljoen troy ounce. De mijnen van de groep bevinden zich in de Verenigde Staten (Nevada), Brazilië, West-Afrika en Rusland. Ze zijn dus heel verspreid. De gemiddelde productiekosten bedragen 983 dollar per troy ounce en zouden in 2020 afnemen naar 970 dollar. De output zal weer iets afnemen naar 2,4 miljoen troy ounce, maar de komende jaren stabiliseren rond 2,5 miljoen.

Kinross zag zijn cashreserves vorig jaar met 65 procent toenemen door de hogere kasstromen. Tegelijk daalde de schuld naar 1,3 miljard dollar, of 0,9 keer de bedrijfswinst. Het hoofdkantoor van Kinross ging in maart dicht na een coronabesmetting bij het personeel. Om dezelfde reden ging ook

KINROSS GOLD



de Russische mijn Kupol in lockdown. Daardoor daalde het aandeel sinds eind februari met 40 procent en is de waardering teruggevallen naar minder dan 1 keer de boekwaarde, de goedkoopste waardering.

Gold Fields: hedgingstrategie

Gold Fields zag zijn goudproductie vorig jaar met 8 procent aantrekken naar 2,2 miljoen troy ounce. Er werden in 2019 twee nieuwe mijnen operationeel en de output zal dit jaar klimmen naar 2,3 miljoen troy ounce, waarbij de productiekosten tussen 920 en 940 dollar uitkomen. De groep beschikt over iets meer dan 50 miljoen dollar aan goudreserves, waarvan 30 miljoen bij het zorgenkind South Deep. De schuld werd vorig jaar afgebouwd naar 1,6 miljard dollar, of 1,3 keer de ebitda. Gold Fields heeft nog heel wat organisch groeipotentieel, maar de groep hanteert wel een hedgingstrategie, waardoor een deel van de productie van 2020 al is verkocht. Bij hogere goudkoersen kan Gold Fields niet optimaal profiteren. ©

ATENOR GROUP

Steeds meer projecten dragen bij tot de winst

Atenor is een vastgoedontwikkelaar met een lange staat van dienst. De jongste jaren steekt het bedrijf een serieus tandje bij. Het strategische plan 2017-2021 moet de groep wegleiden van de historische as Brussel-Luxemburg – midden 2019 nog goed voor 29 procent van de portefeuille – en richten op de groeiemarkten in Centraal-Europa (Boedapest, Boekarest en Warschau), die al 52 procent van de vastgoedportefeuille uitmaken. Dat percentage zal de komende jaren nog verder oplopen. Voor heel wat westerse multinationals zijn de grote steden van de Centraal-Europese landen de place to be. De bevolking is er gemiddeld jonger en goed opgeleid, met een goede kennis van het Engels, en toch zijn de lonen er een stuk lager dan in West-Europa. De procedures voor investeringen zijn er veel korter dan bij ons.

De portefeuille bestaat uit 1,2 miljoen vierkante meter, gespreid over 28 projecten.

Daarnaast heeft Atenor de stap gezet naar een aantal andere Europese landen zoals Frankrijk, Duitsland en Portugal. De geografische expansie heeft de portefeuille opgekrikt van afgerond 600.000 vierkante meter in de periode 2013-2016 naar 1,2 miljoen vierkante meter

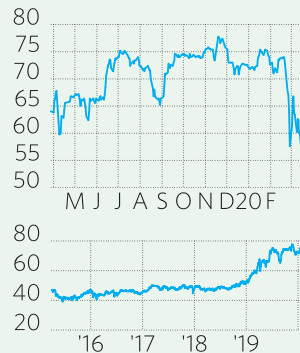
eind vorig jaar. Dat is gelukt zonder een kapitaalverhoging en zonder een drastische stijging van de operationele uitgaven. Bovendien moet de uitbreiding helpen om de gemiddelde aanwezigheid van een project in de portefeuille te reduceren van 6 naar 4,5 jaar.

Het streefcijfer van 400 euro brutowinst per vierkante meter – bijna elk project zit daarboven – blijft ongewijzigd. Dat betekent dat het niet langer de bedoeling is 40 miljoen euro brutowinst per jaar te genereren over een tiental projecten zoals in 2013-2016, maar 80 miljoen euro gespreid over vijftien tot twintig projecten na 2020.

Het aantal projecten in de portefeuille is opgelopen tot het record van 28 eind 2019. In 2016 waren dat er nog 18. De portefeuille is gespreid over acht landen en dertien steden. Afgerond drie kwart van de portefeuille bestaat uit kantoren, 20 procent is residentieel (appartementen) en ruim 5 procent zijn winkels. Kantoren zijn in elk nieuw land het startpunt, maar daarna kijkt Atenor



ATENOR GROUP



Koers: 65,00 euro

Ticker: ATEB BB

ISIN-code: BE0003837540

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 358 miljoen euro

K/w 2019: 9

Verwachte k/w 2020: 9

Koersverschil 12 maanden: +3%

Koersverschil sinds jaarbegin: -10%

Dividendrendement: 3,5%

ook naar gemengde of residentiële projecten. We mogen ervan uitgaan dat het bedrijf de komende jaren ook residentiële projecten in Centraal-Europa zal ontwikkelen. Atenor wil van Nederland zijn negende markt maken, maar het is een competitieve markt met hoge prijzen.

De resultaten van een vastgoedontwikkelaar kunnen sterk schommelen, maar dat is de jongste jaren minder het geval bij Atenor. Tien projecten in vijf landen droegen bij tot de stijging van het operationele resultaat, van 46 miljoen euro in 2018 naar 52,9 miljoen euro vorig jaar. De nettowinst kwam 7,4 procent hoger uit op 37,78 miljoen euro (35,18 miljoen in 2018). Per aandeel is dat een toename van 6,48 naar 7,08 euro. Het dividend werd met 5 procent opgetrokken van 2,20 naar 2,31 euro bruto per aandeel. Ondanks de coronacrisis heeft het management er vertrouwen in dat na 2017, 2018 en 2019 ook 2020 een goed jaar zal zijn.

Conclusie

Als de groep in 2020 kan bewijzen dat de sneller roterende en uitgebreide portefeuille, waarin steeds meer projecten tot het resultaat bijdragen, recessiebestendiger is dan de markt inschat, dan moet een koersherstel op termijn mogelijk zijn. Ook de dividendverhoging met 5 procent voor het boekjaar 2020 kan de beleggersappetijt voor het aandeel ondersteunen. Het aandeel is voldoende ver onder de intrinsieke waarde gezakt om het positieve advies te handhaven. Het aandeel blijft een kandidaat voor de voorbeeldportefeuille. ☺

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

Verschenen op insidebeleggen.be op 24 maart

BPOST

Winstdaling is nog niet onder controle

Ook dit jaar lukt het bpost niet de winstdaling die gepaard gaat met het dalende postvolume te compenseren door meer winst te maken met de pakjesbezorging en met Radial, de Amerikaanse logistieke dochter van bpost. Het bedrijf verwacht voor dit jaar een aangepaste bedrijfs-winst van 240 tot 270 miljoen euro. Dat is 15 procent minder dan de 310 miljoen euro in 2019. In 2018 kon bpost nog een bedrijfswinst van 424 miljoen euro voorleggen. De verwachte daling voor dit jaar is ook een stuk groter dan gevreesd. In die cijfers wordt nog geen rekening gehouden met de impact van de coronacrisis, die een extra hap uit de winst zal nemen, hoewel de postbedeling doorgaat en bpost meer pakjes aan huis kan bezorgen tijdens de lockdown.

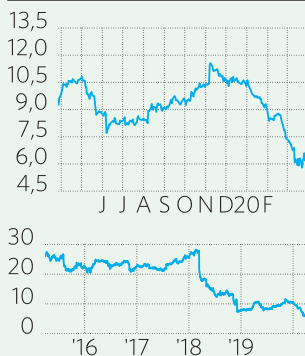
Bpost verwacht dat het klassieke postvolume dit jaar met 9 tot 11 procent zal dalen.

Bpost verwacht dat het klassieke postvolume dit jaar met 9 tot 11 procent zal dalen. Dat is een nieuwe mokerslag voor het bedrijf. Dalingen met meer dan 8 procent kan bpost niet compenseren met hogere prijzen en een efficiëntere werking. Ondanks een prijsstijging met 5 procent zal de omzet in de divisie Mail en retail dalen met 5 procent. De aanslag op de bedrijfswinst van



GET

BPOST



Koers: 6,5 euro
Ticker: BPOST
ISIN-code: BE0974268972
Munt: euro
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 1,24 miljard euro
K/w 2019: 12
Verwachte k/w 2020: 8
Koersverschil 12 maanden: -23%
Koersverschil sinds jaarbegin: -35%
Dividendrendement: 8%

die divisie is veel hoger. De lagere omzet sijpelt door naar de bedrijfswinst, omdat ook de kosten nog niet onder controle zijn. Dat weerspiegelt zich in een dalende winstmarge, van 12,4 procent vorig jaar naar 8 à 10 procent dit jaar. Aangezien de postbedeling nog altijd

voor het leeuwendeel van de bedrijfswinst zorgt, volstaan stijgende winsten bij de andere divisies lang niet om de winst te stabiliseren.

De divisie Pakjes en logistiek in Europa en Azië blijft gestaag groeien. Vorig jaar steeg de omzet met 5 procent en de aangepaste bedrijfswinst met ruim 70 procent, van 38 naar 65 miljoen euro. Die stijging op jaarbasis komt overeen met de winstdaling die de divisie Mail en retail in één kwartaal te verduren krijgt. Voor dit jaar wordt in de pakjesdivisie een omzetstijging van iets meer dan 10 procent verwacht, bij een winstmarge van 6 tot 8 procent, wat ongeveer in lijn is met vorig jaar. Winstmirakels moeten van die divisie nog niet worden verwacht.

Bpost moet de meubelen op lange termijn vooral redden met de winstbijdrage van de divisie Pakjes en logistiek in Noord-Amerika, zeg maar Radial. Het overgenomen bedrijf leverde in het vierde kwartaal een winstbijdrage van 10 miljoen euro, maar over heel 2019 was er nog een verlies van 3 miljoen euro. Dit jaar zou de omzet

met ongeveer 5 procent stijgen, tegenover een marge van 2 procent. Dat zou een winstbijdrage van ongeveer 40 miljoen opleveren, maar dat is nog lang niet genoeg om het bloeden van de groep te stelpen.

De dalende winst zal druk zetten op het dividend. In december is een eerste schijf van het dividend, 0,62 euro per aandeel, uitgekeerd. De tweede schijf, 0,11 euro per aandeel, komt er niet. Bpost slijkt zijn dividendbeleid in, omdat het eerst wil berekenen hoeveel cash de investeringsplannen de komende jaren zullen opslorpen. De logistieke activiteiten in Europa en de Verenigde Staten hebben nog tijd en investeringen nodig om een kritische schaal te bereiken.

Conclusie

Door de sterke koersdaling oogt de waardering bijzonder aantrekkelijk, zelfs op basis van de neerwaarts herziene winst voor 2020, met een koers-winstverhouding van 8 en een dividendrendement van naar schatting 8 procent. Maar het bedrijf heeft de winstdaling nog niet onder controle en ook de coronacrisis zet een vraagteken achter de resultaten. Het advies blijft houden. ©

Advies: houden
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

Verschenen op insidebeleggen.be op 25 maart

GALAPAGOS

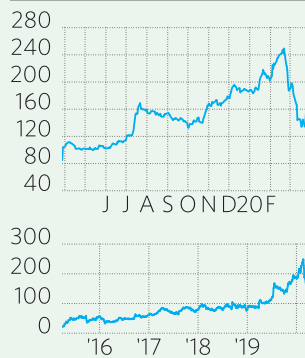
Coronacrisis biedt nieuwe koopkans

De coronacrisis heeft stevig ingehakt op het aandeel van de biotechparel Galapagos. De koers bereikte op 20 februari een hoogtepunt van 252,9 euro. Dat stemde overeen met een ondernemingswaarde van 10,5 miljard euro, rekening houdend met een kaspositie van 5,7 miljard, inclusief een geschatte cashburn van 120 miljoen euro in het eerste kwartaal. Intussen is die ondernemingswaarde teruggevallen tot 4,4 miljard euro, een daling met 58 procent. Op het koersdieptepunt van 130,8 euro op 19 maart was er zelfs een terugval met 75 procent tot 2,6 miljard euro. De geschatte kaspositie bedraagt omgerekend 87 euro per aandeel en dekt ruim de helft van de beurskapitalisatie.

Galapagos is niet het enige aandeel dat fel is afgestraft, maar rekening houdend met de uitgebreide ontwikkelingspijnlijn en de vooruitzichten is de afstraffing fors. Uiteraard mogen we niet blind zijn voor de impact van de coronacrisis. Het bedrijf communiceerde daarover transparant in twee stappen, al zullen er ongetwijfeld nog updates volgen. De belangrijkste boodschap was dat de verwachte klinische studieresultaten voor 2020 nog op schema zitten. Voor het kroonjuweel, filgotinib, gaat het over de resultaten van de fase III-studie bij patiënten met de ernstige darmziekte colitis ulcerosa, die worden verwacht in het tweede kwartaal. Partner Gilead Sciences besliste wel de rekrutering van nieuwe patiënten in alle andere lopende klinische studies



GALAPAGOS



Koers: 159,45 euro
Ticker: GLPG NA
ISIN-code: BE0003818359
Markt: Euronext Amsterdam
Beurskapitalisatie: 10,3 miljard euro
K/w 2019: 61
Verwachte k/w 2020: -
Koersverschil 12 maanden: +88%
Koersverschil sinds jaarbegin: -15%
Dividendrendement: -

met filgotinib tijdelijk stop te zetten. Daardoor schuift ook de verwachte start van een fase III-studie naar spondyloartritis (de ziekte van Bechterew) op naar de tweede jaarhelft. De goedkeuringsdossiers van filgotinib voor de indicatie reuma lopen door, tot nu zonder vertraging. Normaal

volgt de goedkeuring in de tweede jaarhelft in de Verenigde Staten en Europa, en wellicht rond het jaareinde in Japan. De voorbereidingen van de commercialisatie komen niet in het gedrang. Als de coronanoodmaatregelen ook na de zomer nog gelden, kan wel hinder ontstaan. Die hinder ondervindt concurrent AbbVie volop,

Galapagos is dankzij de deal met Gilead Sciences uitstekend gekapitaliseerd.

net op het moment van de commerciële lancering in Europa van zijn concurrerende JAK-remmer Rinvoq. In de fibrofranchise kijken we uit naar de dubbele fase II-studieresultaten in de tweede jaarhelft, met GLPG1205 voor de dodelijke longziekte IPF en met GLPG1690 voor sclerose. De rekrutering van de twee fase III-studies met GLPG1690 in IPF loopt door. De studie zit op schema om in het eerste kwartaal van 2021 een

belangrijke update te rapporteren, op basis van 52 weken opvolging van 25 tot 30 procent van de te rekruteren populatie van 1500 patiënten.

Tegen het jaareinde krijgen we belangrijke fase IIB-studieresultaten met GLPG1972 voor artrose, een risicovol, maar potentieel enorm waardevol programma. Tot slot is er het Toledo-onderzoeksprogramma (met GLPG3312 en vooral GLPG-3970), dat een nieuwe werkzaamheidsstandaard kan neerzetten tegen immuunziekten. Later dit jaar worden de targets van Toledo bekendgemaakt en starten met beide moleculen mogelijk de eerste kleinere fase II-studies.

Conclusie

We vinden de terugval van het aandeel een uitgelezen koopkans voor beleggers die nog geen positie hebben. De coronacrisis evolueert nog, maar tot nu valt de schade voor Galapagos behoorlijk mee. Het bedrijf is dankzij de deal met Gilead Sciences van vorige zomer uitstekend gekapitaliseerd. Dat kan later in de crisis van pas komen om licenties te nemen op aantrekkelijke moleculen van minder sterke biotechbedrijven. We houden onze positie in de voorbeeldportefeuille stevig vast en overwegen bij te kopen als er een nieuwe terugval komt naar 130 à 140 euro. ☺

Advies: koopwaardig
Risico: hoog
Rating: 1C

Verschenen op insidebeleggen.be op 26 april

GLENCORE

Nog altijd de goedkoopste mijnbouwgi-gant

De beursprestatie van de mijn-groep Glencore blijft al een hele tijd achter op die van de sectorge-noten BHP Billiton en Rio Tinto. Glencore beschikt over een mijn-divisie die actief is in de ontginning van onder meer koper, kobalt, steenkool, olie, zink en nikkel. De handelsdivisie van de groep is een van de grootste ter wereld. Het achter-blijven van Glencore heeft diverse oorzaken. De activi-teiten van de groep in de Democratische Republiek Congo, Venezuela en Nige-ria zijn het voorwerp van een onderzoek naar corrup-tie en witwasactiviteiten.

Glencore staat er financieel beduidend beter voor dan tijdens vorige crisissen.

Glencore profileert zich als specialist in grondstoffen die nodig zijn voor groene energie zoals wind en zon, en batterijen voor elektrische voertuigen. Terwijl BHP Billiton en Rio Tinto voordeel trokken van hoge ijzererts-prijzen, ging de prijs van kobalt, steenkool, koper en zink achteruit. Vooral steenkool (-27%) en kobalt (-57%) kregen een flinke tik. Kobalt wordt als bijproduct van koper in Congo geproduceerd. De Mutanda-mijn met de grootste kobaltopbrengst ter wereld sloot in 2018 omdat ze onvoldoende rendabel was. Ook in Katanga waren er operationele problemen, maar die zijn onder con-trole.

Op groepsniveau boekte Glencore in 2019 een aange-paste bedrijfswinst (ebitda) van 11,6 miljard dollar. Dat was 26 procent minder dan een jaar eerder, maar 10 procent boven de prognose. De industriële tak nam 9 miljard dollar voor zijn reke-ning (-32%) en de ebitda van de handelsdivisie bleef met 2,4 miljard dollar zo goed als ongewijzigd. Netto dook Glencore 0,4 miljard dollar in het rood door afschrijvin-gen op de boekwaarde van steenkoolmijnen in Colom-bia, olieactiva in Tsjaad en koperactiviteiten in Afrika. Zonder die afboekingen be-droeg de winst 2,4 miljard dollar, of 58 procent minder dan een jaar eerder. De cij-fers van 2020 hangen mee af van de impact van de coro-namaatregelen. Sinds 2018 keert Glencore een basisbedrag van 1 miljard dollar aan dividenden uit, aangevuld met minstens een kwart van de vrije kas-stromen die de industriële divisie genereert. Vorig jaar was dat 2,7 miljard dollar, aangevuld met 2,3 miljard dollar voor de inkoop van eigen aandelen. Het basisbe-drag zal wellicht niet wijzi-

GLENCORE



Koers: 129,9 pence

Ticker: GLEN.LN

Isin-code: JE00B4T3BW64

Markt: London Stock Exchange

Beurskapitalisatie: 17,8 miljard pond

K/w 2019: -

Verwachte k/w 2020: -

Koersverschil 12 maanden: -55%

Koersverschil sinds jaarbegin: -46%

Dividendrendement: 12,5%

gen, maar de kasstromen vallen dit jaar waarschijnlijk een stuk lager uit. Het is be-moedigend dat in China, dat de helft van de wereldwijde grondstoffenconsumptie voor zijn rekening neemt, het ergste van de coronacri-sis achter de rug lijkt te zijn. Glencore profiteert ook aan de kostenzijde. Enerzijds

door de fors gedaalde olie-prijs, maar ook door de stij-ging van de dollar. Een groot deel van de kosten wordt af-gerekend in de lokale valuta van productielanden, die sterk in waarde is gedaald tegenover de Amerikaanse munt.

Door de hogere aandeelhoudersvergoedingen en enkele overnames steeg de netto-schuld vorig jaar naar 17,56 miljard dollar of 1,5 keer de ebitda. In 2015 was de groepsschuld nog bijna dubbel zo hoog. Glen-core wil die in 2020 afbouwen naar 14 tot 15 miljard dollar. De geplande kapitaal-uitgaven blijven nagenoeg ongewijzigd op 5 miljard dollar, maar Glencore wil dat doel bereiken door onder meer enkele niet-strate-gische activa te verkopen. De ambitie is de nettoschuld in verhouding tot de ebitda op 1 te brengen.

Conclusie

Glencore staat er financieel beduidend beter voor dan tijdens de vorige crisissen en kan dus tegen een stootje. We gaan ervan uit dat na de koersdaling van de voorbije maanden veel slecht nieuws al in de koers verrekend zit. Tegen 0,6 keer de boek-waarde is het aandeel al goedkoop, zelfs als we een dividendverlaging incalcule-ren. ☺

Advies: koopwaardig

Risico: hoog

Rating: 1C

Verschenen op insidebeleggen.be op 26 maart



IMMOBEL

Spectaculaire winstsprong in 2019

Immobel, de oudste vastgoedontwikkelaar van het land, beleeft een tweede jeugd. Op 29 juni 2016 bekrachtigde een buitengewone algemene vergadering de fusie van Immobel en Allfin Group. De architect van die fusie was voorzitter van de raad van bestuur en referentieaandeelhouder Marnix Galle. Dat het menens is met de uitbouw van een vastgoedportefeuille op Europees niveau, bleek uit de persberichten over een obligatie-uitgifte van 100 miljoen euro voor particulieren (wat eind 2018 tot een kaspositie van 170,9 miljoen euro leidde) en de oprichting van een joint venture met de Amerikaanse ontwikkelaar Fort Partners om in het Spaanse Marbella een resort te ontwikkelen.

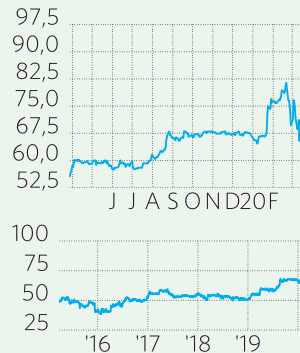
Immobel haalde in 2019 veruit het beste resultaat in zijn geschiedenis.

Lange tijd waren de activiteiten in België en Luxemburg geconcentreerd. Later kwamen Polen en Frankrijk erbij. De ambitie bij onzer zuiderburen is groot en op termijn kan Frankrijk de grootste markt van Immobel worden. De basis is de overname van Nafilyan & Partners. Die Franse ontwikkelaar, die zich vooral richt op de regio van Parijs, werd pas in 2014 opgericht, maar onderscheidde zich al in de ontwikkeling van appartementen, gegroepeerde huizen en woningen in beheerde residenties. Op

kruissnelheid moet de groep 1500 à 2000 woningen per jaar kunnen verkopen. De omzet bedroeg 68 miljoen euro in de tweede helft van 2019. Immobel nam eerst een belang van 15 procent, maar het is intussen volledig eigenaar van de Franse groep. Om de laatste schijf van de overname te financieren heeft Immobel 52 miljoen euro betaald. 2019 was nog niet lang bezig, of er werd al een zesde land, Duitsland, aan de portefeuille toegevoegd. Immobel kiest voor een prestigieus project in Frankfurt, ook wel eens de financiële hoofdstad van Duitsland genaamd. Het Eden-project, dat in 2022 moet worden opgeleverd, wordt een van de weinige woontorens in die stad die 100 meter hoog zijn, met 20.000 vierkante meter bovengrondse vloeroppervlakte gespreid over 27 verdiepingen en 263 wooneenheden. Na het overgangsjaar 2017 beloofde Immobel dat 2018, 2019 en 2020 oogstjaren zouden zijn. Als we naar de boekjaren 2018 en 2019 kijken, heeft het die belofte ruimschoots ingelost. De be-



IMMOBEL



Koers: 65,20 euro
Ticker: IMMO BB
ISIN-code: BE0003599108
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 651 miljoen euro
K/w 2019: 5,5
Verwachte k/w 2020: 6
Koersverschil 12 maanden: +19%
Koersverschil sinds jaarbegin: -1%
Dividendrendement: 3,7%

drijfsopbrengst kwam vorig jaar uit op 419,5 miljoen euro, een toename met 28,6 procent tegenover 2018 (326,1 miljoen euro). Dat leidde tot een fameuze sprong van de bedrijfskasstroom (ebitda) met 66 procent tot 124,6 miljoen euro (was 75,1 miljoen euro). Het nettoresultaat klonm specta-

culair met 80 procent tot 102,4 miljoen euro (was 56,8 miljoen euro). Per aandeel levert dat een even spectaculaire sprong naar 11,66 euro op, of een bijzonder fraai rendement op het eigen vermogen van 29,7 procent. Het is bijna overbodig om te zeggen dat dit veruit het beste jaarresultaat is in de geschiedenis van de vastgoedontwikkelaar. De opbrengsten werden in 2019 gedreven door residentiële verkopen in België, Frankrijk, Duitsland en Luxemburg, waaronder het O'-Sea-project in Oostende en de verkoop van een kantoorgebouw in Luxemburg. Zoals verwacht wordt het dividend met 10 procent opgetrokken tot 2,66 euro bruto per aandeel.

Conclusie

De verhoogde dynamiek bij Immobel sinds de komst van Marnix Galle, die ook CEO werd, toont zich steeds meer in de resultaten. Het streefdoel van een hogere rendabiliteit van de projecten (10% rendement op eigen vermogen) werd ruim overtroffen. De jaarlijkse dividendtoename met 10 procent lijkt ons voor de komende jaren een certitude. Daardoor blijft het aandeel heel aantrekkelijk gewaardeerd, voldoende om een kanshebber te zijn voor de voorbeeldportefeuille. ☺

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: IB

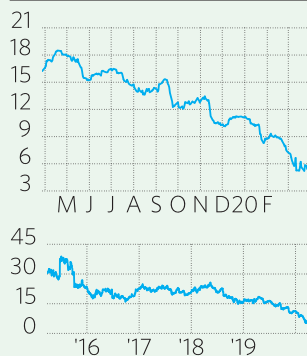
Verschenen op insidebeleggen.be op 24 maart

Noord-Amerikaanse zoutafdeling staat te koop

De Duitse meststoffen- en zoutproducent K+S zit al enkele jaren in de hoek waar de klappen vallen. Een belangrijke oorzaak was de onverwachte aankondiging in augustus 2013 dat het Russische Uralkali uit het exportkartel Belarusian Potash Co (BPC) stapte. Door die drastische beslismaakte de traditionele prijs-over-volumestrategie van de grote potasproducenten plaats voor meer onzekere productiebeperkingen op bedrijfsniveau tegen te lage meststoffenprijzen. De stopzetting van BPC was een forse klap voor de sector, net op het moment dat K+S volop bezig was met de bouw van Bethune (toen nog Legacy genaamd), het eerste nieuwbouwpotashproject in de Canadese provincie Saskatchewan in meer dan veertig jaar. De bouw kostte 3,1 miljard euro. Gezien het strategische belang van Bethune, lanceerde Potash Corp (intussen Nutrien) in 2015 een overnamepoging voor 7,8 miljard euro, of 41 euro per aandeel. De Duitsers weigerden elk gesprek, wat achteraf een voor de aandeelhouders rampzalige inschattingfout bleek. De opstart van Bethune in 2017 haperde, waardoor de productie tot nu telkens te laag uitviel en van lagere kwaliteit was. Het kwaliteitsprobleem is intussen opgelost. Een ander tegenvaller waren de productieonderbrekingen in de Duitse mijnen. Sinds 2011 investeerde K+S 500 miljoen euro om daarvoor structurele oplossingen uit te werken. Meer recent speelden de lagere meststoffenprijzen



K + S AG



Koers: 5,8 euro
Ticker: SDF GY
ISIN-code: DE000KSAG888
Markt: Frankfurt
Beurskapitalisatie: 1,08 miljard euro
K/w 2019: 12,5
Verwachte k/w 2020: 23
Koersverschil 12 maanden: -64%
Koersverschil sinds jaarbegin: -45%
Dividendrendement: 2,6%

een rol, deels door het structureel hoge aanbod, maar ook door de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China. Daardoor bleven de resultaten van 2019 opnieuw onder de verwachtingen. De omzet in het vierde kwartaal zakte met 15,9 procent tot 1,22 miljard euro. Op jaarbasis was er nog een be-

perkte stijging met 0,8 procent tot 4,04 miljard (+8,1% na zes maanden). De bedrijfskasstroom (ebitda) zakte met 29,9 procent tot 159,8 miljoen euro in het vierde kwartaal en klom met 5,6 procent tot 640,4 miljoen op jaarbasis. In het halfjaar-rapport mikte K+S nog op 730 à 830 miljoen euro. De gezuiverde vrije kasstroom bedroeg op jaarbasis 140 miljoen euro, het eerste positieve cijfer sinds 2013.

K+S blijft nieuwe dieptepunten opzoeken.

De nettoschuld daalde de voorbije twaalf maanden van 3,24 miljard naar 3,12 miljard euro. De schuldgraad nam af van 5,3 keer de ebitda van de jongste twaalf maanden naar 4,9 keer, veel minder dan verwacht. De tegen eind 2020 vooropgestelde schuldgraad van 2,8 keer de ebitda is niet langer haalbaar, ook al omdat K+S in 2020 slechts een ebitda van 500 à 620 miljoen euro verwacht.

K+S nam daarom het drastische besluit om de Noord- en Zuid-Amerikaanse zoutactiviteiten in de etalage te zetten. Die afdeling realiseerde vorig jaar 230 miljoen euro ebitda, of 36 procent van het groepstotaal. Het bedrijf hoopt tegen eind 2020 een koper te vinden. Dat zou in combinatie met andere besparingen de nettoschuld tegen eind 2021 met ruim 2 miljard euro moeten terugdringen. Het is de vraag of dat door de escalatie van het coronavirus nog realistisch is. Het brutodividend zakt van 0,25 naar 0,15 euro per aandeel.

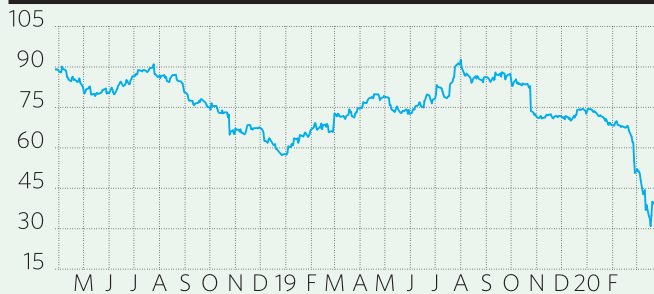
Conclusie

Het aandeel K+S blijft nieuwe dieptepunten opzoeken. De coronacrisis is de zoveelste tegenslag die de Duitsers op het slechts mogelijke moment dwingt op zoek te gaan naar een koper voor de Amerikaanse zoutactiviteiten. De eerste schuldaflossingen volgen eind 2021. Er is dus nog wel wat tijd. We verwachten geen faillissement, maar verlagen door de toegenomen onzekerheid het advies. Let ook op het bovengemiddelde risico. ☹

Advies: houden/afwachten
Risico: hoog
Rating: 2C

Verschenen op insidebeleggen.be
 op 25 maart

AB INBEV



Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B
Koers: 42,40 euro
Ticker: ABI BB
ISIN-code: BE0974293251

Ook de grootste brouwer ter wereld wordt volop geraakt door het coronavirus. Daarom trekt AB InBev zijn vooruitzichten voor het lopende boekjaar in. Het verwachtte een omzetgroei tussen 2 en 5 procent voor 2020. De verkoop van

Carlton & United Breweries voor 16 miljard Australische dollar aan Asahi zou doorgaan in het tweede kwartaal, maar beide groepen wachten op de goedkeuring van de toezichthouders. De aandeelhouders hadden het inslikken van de prognoses verwacht. AB InBev zet wel door met het betalen van een slotdividend. Een kredietlijn van 9 miljard dollar is opgevraagd. Op 31 euro werd een bodem gevormd. Daar ligt steun.

EVS BROADCAST EQUIPMENT



Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B
Koers: 12,44 euro
Ticker: EVS BB
ISIN-code: BE0003820371

EVS, de Waalse specialist in livesportverslaggeving, voelt de impact van het coronavirus stevig. Het verlaagt de vooruitzichten voor dit jaar, nu het EK Voetbal en de Olympische Spelen in Tokio zijn uitgesteld. Bovendien zijn ook veel con-

certen en andere sportwedstrijden uitgesteld of afgelast. Daardoor schroeven de klanten hun investeringen terug. EVS schrapt de verwachte omzetvork van 100 à 120 miljoen euro en geeft geen nieuwe vork door de onzekerheid. De groep snijdt in de kosten en schrapt het slotdividend van 0,50 euro per aandeel. Het programma voor de inkoop van eigen aandelen loopt wel door. De koers van EVS verloor eerst 6 procent na het nieuws.

IBA

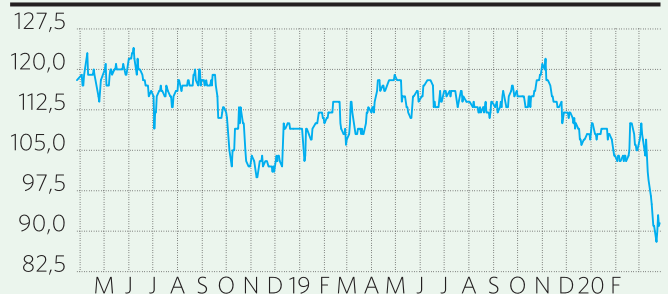


Advies: houden/afwachten
Risico: hoog
Rating: 2C
Koers: 7,82 euro
Ticker: IBAB BB
ISIN-code: BE0003766806

De jaarcijfers van IBA voldeden niet aan de verwachtingen van de analisten. De omzet van de protontherapiespecialist steeg met 9,8 procent, tot 282,6 miljoen euro, maar de recurrente bedrijfskasstroom (rebitda) daalde met 5,7 procent, tot

12,5 miljoen euro. Dat komt door margedruk op de nieuwe contracten en toegenomen investeringen in onderzoek en ontwikkeling. IBA boekte wel 7,6 miljoen euro nettowinst, tegenover 4,4 miljoen euro nettoverlies in 2018. IBA keert een brutodividend van 0,076 euro per aandeel uit. Het orderboekje blijft goed gevuld. Verschillende analisten verlaagden hun koersdoel. De koers van IBA verloor 3 procent. De trend blijft dalend.

MIKO



Advies: houden/afwachten
Risico: laag
Rating: 2A
Koers: 91,00 euro
Ticker: MIKO BB
ISIN-code: BE0003731453

Miko, het Turnhoutse bedrijf dat is gespecialiseerd in koffieservice en kunststofverpakkingen, maakte bevredigende cijfers over het boekjaar 2019 bekend. De omzet klom 7 procent hoger, tot 224,6 miljoen euro, terwijl de aangepaste

bedrijfskasstroom (ebitda) 10,4 procent hoger uitkwam. De nettowinst steeg met 2,4 procent, tot 7,1 miljoen euro. Miko blijft voorzichtig voor het lopende boekjaar. Vooral de afdeling koffieservice, die actief is in de horeca en kantoren, kan de negatieve invloed van het coronavirus ondervinden. Daarom schrapt de groep ook het dividend. Het nieuws had weinig invloed op de koers van Miko.

De berg cash van Galapagos

De beurswaarde van de biotechster Galapagos is teruggelopen van 15 naar 7 miljard euro. Studies rond het goudhaantje filgotinib als behandeling van de ziekte van Crohn worden tijdelijk opgeschort om de ziekenhuizen niet te veel te belasten en de bestrijding van het coronavirus voorrang te verlenen. Dat betekent dat de resultaten van de studies later volgen dan verwacht en dat, als die resultaten positief zijn, die indicaties pas later aan de verkoopcijfers van filgotinib kunnen worden toegevoegd. Maar dat verklaart maar een deel van de forse koersda-

ling. CEO en Trends Manager van het Jaar Onno Van de Stolpe wijst heel terecht op de sterke balans van Galapagos, dat een met vele miljarden gevulde kas heeft. “Ik geloof er sterk in dat we deze storm kunnen doorstaan”, stelt Van de Stolpe. Galapagos is de voorbije weken in onze ogen dan ook onterecht fel afgestraft. Vandaar ons voorstel om puts te schrijven als alternatief voor de directe aankoop van de aandelen.

Geschreven put
Schrijf de put december
Galapagos met uitoefen-
prijs 150 euro @ 37,79 euro

Door het baissesentiment zijn putopties erg duur. We nemen daarom plaats aan de schrijverszijde en rapen een premie van 3779 euro (37,79 x 100) op met dit contract. Het kan gebeuren dat bepaalde testresultaten tegenvallen en dat de koers nog terugvalt. Op 132 euro wacht dan een stevige steun. Daar zal een daling wellicht worden gestopt of minstens afgeremd. Worden we uitgeoefend, dan kopen we de aandelen tegen 150 euro, verminderd met de premie. Dat is 112,21 euro. Dat zou een mooie prijs zijn vanuit een langetermijnperspectief. Maar wij gaan ervan uit dat

de koers weer zal stijgen zodra het coronaleed achter de rug is. Bij een lichte stijging zal de koers boven de uitoefenprijs noteren. Dan is de optie intrinsiek waardevol. Mocht dat spoedig gebeuren, dan bevat de optie wel nog tijdswaarde. Die zal wegsmelten naarmate we de vervaldag op 18 december naderen. Een derde mogelijkheid is dat de koers horizontaal beweegt. Ook dan zal de premie, weliswaar langzamer, verdwijnen. ☺

Supersolden bij zilver

De prijs van een troy ounce zilver daalde vorige maand naar minder dan 12 dollar, het laagste niveau sinds januari 2009. Intussen is de zilverprijs weer wat overeind gekrabbeld, maar het rendement van het goedkoopste edelmetaal is sinds begin dit jaar nog altijd zwaar negatief (-20%). Net zoals de andere edelmetalen viel zilver ten prooi aan een gedwongen liquidatie. Er was ook bezorgdheid over de toekomstige industriële vraag, die voor 60 procent van de consumptie instaat.

Hoge goud-zilverratio

Goud verloor ook terrein, maar in verhouding veel minder dan zilver. Daardoor schoot de goud-zilverprijsverhouding naar 126,5, waar-

mee het vorige record uit 1991 werd gebroken. Dat is bijna het dubbele van het gemiddelde van de voorbije vier decennia. De extreme daling van de zilverprijs van meer dan 18 dollar per troy ounce op 24 februari tot minder dan 12 dollar op 18 maart heeft een ravage aangericht bij de hefboomproducten met zilver als onderliggende waarde. Bepaalde uitgeverij hebben bijna drie kwart van de uitstaande turbo's long gedwongen geliquideerd.

Beperkte keuze in trackers

Bij de trackers kunnen beleggers die klant zijn bij brokers met een Amerikaanse licentie nog altijd kiezen voor de **iShares Silver Trust (tickersymbool SLV)** van de uitgever BlackRock. Dat is

de grootste zilvertracker ter wereld, die op dit moment 385,4 miljoen troy ounce zilver onder beheer heeft. De jaarlijkse beheerkosten bedragen 0,5 procent. Een alternatief voor SLV is de **Sprott Physical Silver Trust (SPSV)**. Die is ook bij Belgische brokers te koop en beheert 63,8 miljoen troy ounce zilver. Beide trackers noteren in dollar. Dan zijn er ook nog enkele Europese trackers. De meest liquide, die ook onze voorkeur wegdraagt, is de **WisdomTree Physical Silver ETF**. Die noteert met het tickersymbool **VZLC** (ISIN-code DE000A0N62F2) op de Duitse Xetra-beurs in euro. De onderliggende waarde is geen termijncontract, maar wel de spotprijs van zilver die de klok rond noteert. Bij

die fysieke zilvertracker bedragen de beheerkosten 0,49 procent. VZLC houdt 70,3 miljoen troy ounce zilver aan of ongeveer 2200 ton. De tracker is voldoende liquide met een gemiddeld dagvolume van bijna 80.000 stuks.

Een vergelijkbaar product is de **Xtrackers Physical Silver ETC**. Die wordt uitgegeven door DWS Group, een onderdeel van Deutsche Bank en noteert met het tickersymbool XAD6 en de ISIN-code DE000A1E0HS6 op de Duitse Xetra-beurs. De jaarlijkse beheerkosten zijn met 0,45 procent iets lager dan die bij VZLC, maar dat geldt ook voor de liquiditeit die met gemiddeld 6000 verhandelde deelbewijzen per dag aan de lage kant is. ☺

Blijven herschikken in functie van het herstelpotentieel

De forse maatregelen van de politieke en monetaire overheden hebben hun effect op de financiële markten niet gemist. Maar vooral de verspreiding van het coronavirus in de Verenigde Staten blijft bijzonder onrustwekkend. We zijn er dus niet van overtuigd dat we zomaar een herstel krijgen (lees blz. 97).

We blijven de voorbeeldportefeuille dus voortdurend evalueren. Met het oog daarop hebben we met **Südzucker** al een verkoop generaliseerd. Behalve voor **Engie** leggen we nu ook een verkooplimiet voor **Prosus**. In normale tijden zouden we dat nooit doen, maar de holding die noteert op Euro-next Amsterdam en een aanzienlijk belang in Tencent Holdings heeft, zag haar aandelenkoers veel minder sterk teruggevallen dan de markt en heeft wellicht ook minder herstelpotentieel. Bij **Euronav** kunnen we zelfs tot 20 procent winst nemen op de aandelen die

we hebben bijgekocht. Ook in biotech evalueren we het potentieel. Voor de komende tijd schatten we het potentieel van **Mithra Pharmaceuticals** minder hoog in dan dat van andere waarden, zodat we ook hier een gedeeltelijke verkooplimiet plaatsen. Dat maakt het ook mogelijk onze positie in zilver nog wat aan te vullen.

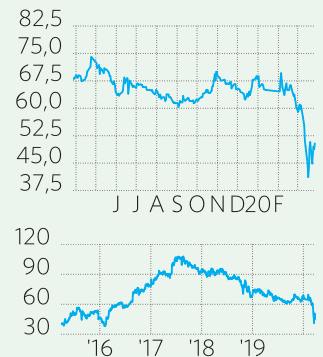
Picanol: Tessenderlo Group rent val

Toen Picanol in 2014 referentieaandeelhouder van Tessenderlo Group werd, fronsten heel wat analisten en investeerders de wenkbrauwen. Waar was de complementariteit, vroegen ze zich af. Maar sterke man Luc Tack wilde net meer diversificatie om het cyclische karakter dat de weefmachinebusiness van de Picanol-groep kenmerkt, af te remmen. De resultaten van 2019 bewijzen zijn grote gelijk. Het valt extra hard op, omdat 2019 het eerste jaar is dat Tessenderlo

Group volledig geconsolideerd wordt in de cijfers van Picanol.

De omzet van de afdeling Machines & Technologie (het oude Picanol) is met 28 procent teruggelopen (van 666,7 naar 478,4 miljoen euro), de gecorrigeerde bedrijfskasstroom met 60 procent (van 111 naar 44,4 miljoen euro) en de aangepaste bedrijfswinst met 68 procent (van 102 naar 33,1 miljoen euro). De onzekerheid door de aansleepende handelsoorlog tussen Verenigde Staten en China woog zwaar op de bestellingen. De cijfers lagen wel in lijn met die van de eerste jaarhelft (-26% omzet, -64% ebit). Picanol is en blijft de beste van de klas als wereldspeler in weefmachines, en dat zowel in de lucht- als de grijpertechnologie. Maar gelukkig kwam 78,5 procent van de omzet vorig jaar van Tessenderlo Group, gespreid over de divisies Agro, Bio-valorisatie, Industriële Oplossingen en de elektrici-

PICANOL



Picanol had eind vorig jaar 290,3 miljoen euro in kas.

teitscentrale T-Power. Tegen constante wisselkoersen en zonder de impact van IFRS-16 (leasecontracten) steeg de omzet van Tessenderlo Group met 5,6 procent en de aangepaste ebitda met 31,8 procent. De Agro-afdeling is de grootste en omvat hoofdzakelijk Tessenderlo Kerley, gespecialiseerd in meststoffen uit de afvalstromen van raffinaderijen. De resultaten zijn daar eerder vlak. De afdelingen Bio-valorisatie (verwerking van slachtafval en gelatine) en Industriële Oplossingen (plastic pijpsystemen en waterbehandeling) lieten veel betere cijfers optekenen. Maar de sterkste procentuele bijdrage tot de groei van de ebitda leverde de gascentrale T-Power (51,2 miljoen euro) in 2019. Zo bleef de daling van de ebitda op groepsniveau beperkt tot 3 procent, van 288,8 naar 279,9 miljoen euro. De nettowinst van Picanol Group zakte wel

Nieuws uit de bedrijven

Basiswaarden en trackers

Cameco heeft zijn laatste uraniummijn Cigar Lake gesloten vanwege het coronavirus. Dat leidde tot een opwaartse reactie van de uraniumprijs.

Jensen Group maakte bekend dat covid-19 een aanzienlijke, maar beheersbare impact op de omzet en de winstgevendheid zou hebben. **Uranium Participation** kon niet of nauwelijks profiteren van de stijging van de uraniumprijs. We schatten de korting op de intrinsieke waarde nu op 15 tot 20 procent. Een extra koopkans voor wie in uranium gelooft.

Goud en metalen

Iamgold herbekijkt de prognoses voor 2020, omdat de Canadese mijn Westwood tijdelijk dicht moet van de autoriteiten, als onderdeel van

de strijd tegen het coronavirus.

McEwen Mining moet nu ook de activiteit van Black Fox en Gold Bar afbouwen door covid-19.

Pan American Silver moet al zijn mijnbouwactiviteiten in Argentinië tijdelijk staken door covid-19.

Herstel

AkerBP heeft voorlopig niet gemeld dat het dividend wordt verlaagd of geschrapt. Wel worden de investeringen serieus teruggeschoefd. Dat zal de komende jaren een impact hebben op de productiegroei.

Vergrijzing

Bone Therapeutics benoemde Stefanos Theoharis tot chief business officer en versterkt zo het managementteam. Hij moet de bedrijfsstrategie mee helpen uitvoeren.

stevig, van 110,9 naar 41,7 miljoen euro, of per aandeel van 6,3 naar 2,4 miljoen euro. De kaspositie bedroeg eind vorig jaar 290,3 miljoen euro, of 16 euro per aandeel. Daarmee kunnen beleggers goedkoop aandelen van Tes-

senderlo Group bijkopen. Of biedt het coronavirus uitzicht op een bijkomende divisie?

Op de loer

Na een reeks prima jaren was 2019 voor Picanol dui-

delijk een veel minder jaar. Gelukkig is Tessenderlo Group volledig aan boord om de schade te beperken. De vooruitzichten voor 2020 zouden zonder covid-19 positief zijn, maar blijven nu erg onzeker. On-

der meer de productie in de fabriek van Ieper is tijdelijk onderbroken. We handhaven het positieve advies (**rating 1B**) en liggen op de loer om onze positie eventueel te verstevigen tegen zeer aantrekkelijke prijzen. ○

PORTEFEUILLE

Basiswaarden/trackers (26,28%)	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating	Historie
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	750	EUR	3,26	€2.532,50	2,01	2A	02/20
Cameco	CA13321L1085	10,08	500	USD	6,92	€3.152,05	2,50	1C	07/20
Deceuninck	BE0003789063	1,97	2.000	EUR	1,37	€2.740,00	2,18	1B	10/20
Jensen Group	BE0003858751	34,60	100	EUR	22,10	€2.210,00	1,76	1A	13/20
Kinepolis Group	BE0974274061	55,00	60	EUR	33,10	€1.986,00	1,58	1A	10/20
Lotus Bakeries	BE0003604155	2.390,00	1	EUR	2.790,00	€2.803,65	2,23	2A	08/20
Picanol	BE0003807246	63,60	50	EUR	50,40	€2.520,00	2,00	1B	14/20
Prosus	NL0013654783	65,40	40	EUR	63,00	€2.520,00	2,00	2B	50/19
Resilux	BE0003707214	138,50	25	EUR	133,50	€3.337,50	2,65	1A	12/20
Sipef	BE0003898187	46,00	60	EUR	44,45	€2.778,00	2,21	1B	08/20
Texaf	BE0974263924	35,00	100	EUR	31,80	€3.180,00	2,53	1B	12/20
Uranium Participation	CA9170171057	4,57	1.400	CAD	3,70	€3.316,59	2,64	1B	08/20
Goud en metalen (34,19%)									
First Majestic Silver	CA32076V1031	9,29	700	USD	6,82	€4.349,09	3,46	1B	10/20
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	100,60	€5.510,61	4,38	1B	12/20
Iamgold	CA4509131088	2,63	2.000	USD	2,38	€4.336,34	3,45	1C	11/20
McEwen Mining	US58039P1075	1,40	5.000	USD	0,68	€3.088,73	2,45	1C	13/20
Pan American Silver	CA6979001089	11,73	500	USD	15,41	€7.019,22	5,58	1B	12/20
Sandstorm Gold	CA80013R2063	4,98	1.000	USD	7,42	€6.759,59	5,37	1B	09/20
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	25,84	500	EUR	23,93	€11.967,50	9,51	1B	14/20
Herstel (12,18%)									
Aker BP	NO0010345853	115,00	150	NOK	122,30	€1.573,89	1,25	1B	08/20
Balta Group	BE0974314461	2,60	1.000	EUR	0,93	€931,00	0,74	1C	12/20
Engie	FR0010208488	13,70	250	EUR	9,85	€2.462,00	1,96	2A	10/20
Euronav	BE0003816338	8,71	400	EUR	9,65	€3.860,00	3,07	1B	07/20
Kraft Heinz Company	US5007541064	26,62	75	USD	24,24	€1.656,19	1,32	1C	09/20
Mosaic	US61945C1036	21,48	200	USD	9,90	€1.803,77	1,43	1B	10/20
Renault	FR0000131906	33,05	100	EUR	17,93	€1.792,60	1,42	1C	09/20
Schlumberger	AN8068571086	36,18	100	USD	13,76	€1.253,53	1,00	1A	05/20
Vergrijzing (22,38%)									
Argenx	NL0010832176	13,25	75	EUR	118,80	€8.910,00	7,08	1C	01/20
Biocartis	BE0974281132	13,14	300	EUR	3,60	€1.080,00	0,86	1C	11/20
Bone Therapeutics	BE0974280126	9,96	750	EUR	2,94	€2.205,00	1,75	2C	13/20
Galapagos	BE0003818359	94,20	40	EUR	163,80	€6.552,00	5,21	1C	14/20
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,64	€1.288,00	1,02	1C	10/20
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	8,84	150	EUR	20,20	€3.020,05	2,40	2C	13/20
Oxurion	BE0003846632	3,78	1.000	EUR	2,44	€2.430,05	1,93	1C	03/20
Sequana Medical	BE0974340722	6,79	500	EUR	5,36	€2.680,00	2,13	1C	05/20

1koopwaardig 2houden 3verkoppen A laag risico B gemiddeld risico C hoog risico

Portefeuille-return

Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
121.172,13	(97,0%)	3.761,92	(3,0%)	124.934,05	(100%)

Rendementen voorbeeldportefeuille

	Sinds 1/1/2020		Sinds 1/1/2020
Inside Beleggen	-21,5%	Bel20	-28,7%
Eurostoxx50	-28,1%	MSCI World	-22,2%

Orders

Aankoop: we kopen 300 aandelen **First Majestic Silver** (bij), waarvan 150 tegen maximaal **5,55 dollar** en 150 tegen maximaal **6,05 dollar**

Verkoop: we hebben 150 aandelen **Südzucker** verkocht tegen **12,10 euro**; we verkopen 250 aandelen **Engie** tegen minimaal **10,45 euro** (aangepast!), 40 aandelen **Prosus** tegen minimaal **60,30 euro**; 150 aandelen Euronav tegen minimaal **9,65 euro** en 50 aandelen Mithra Pharmaceuticals tegen minimaal **20,15 euro**

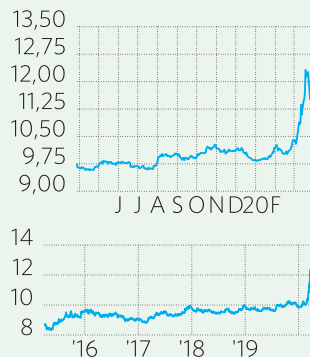
Lage olieprijs duwt Noorse kroon naar bodem

In oktober vorig jaar stelde het dieptepunt van de Noorse kroon alle valutaspecialisten voor een raadsel. De munt zakte even naar 10,1677 kronen per euro en dook daarmee onder de vorige bodemkoers, die dateerde van elf jaar geleden. De koersdaling was opmerkelijk omdat de prijs van olie, het belangrijkste exportproduct van Noorwegen, vrij stabiel was. Bovendien had de Noorse centrale bank in september de rente een derde keer verhoogd, terwijl de Europese Centrale Bank de rente net had verlaagd. Er werd niet uitgesloten dat het Noorse overheidsinvesteringsfonds kronen had verkocht en zo de munt had verzwakt.

Val olieprijs

Intussen is de waardedaling van de Noorse kroon in een stroomversnelling geraakt. Een euro kwam op het dieptepunt overeen met 12,5 kronen. Intussen volgde een be-

EURNOK



perkt technisch herstel. Velen denken nostalgisch terug aan de tijd dat een euro nog 7,25 kronen kostte. Dat is ongeveer acht jaar geleden. Een waardedaling van meer dan 40 procent is opmerkelijk, vooral voor de munt van een land met gezonde en stabiele economische fundamenteën. De grote onzekerheid en de handelsoorlog werden mee verantwoordelijk geacht. In onzekere tijden ontvluchten beleggers soms de munten

NOKEUR



van kleine landen. Die factoren spelen nog altijd mee en er zijn indrukwekkende oorzaken van zwakte bij gekomen. De impact van de forse gedaalde olieprijs en het coronavirus kan niet worden overschat. Heel wat munten zijn daardoor in waarde gezakt. Vooral de aan de olieprijs gekoppelde Noorse kroon lijdt zware verliezen. Zowel tegenover de dollar als tegenover de euro is de munt sterk in waarde ge-

EURSEK



daald. De centrale bank in Oslo zal dat niet lijdzaam laten gebeuren. De Noorse premier, Erna Solberg, maakte bekend dat 100 miljard kronen (8,8 miljard euro) in een fonds is gestopt om de economie draaiend te houden. “De regering zal doen wat nodig is om de Noorse economie te beschermen en de Noorse bedrijven, groot en klein, overeind te houden”, aldus premier Solberg. Dankzij het steunpakket van de Noorse

INSIDE OBLIGATIESELECTIE

Munt	Uitgever	Coupon	Vervaldag	Prijs	Rendement	Coupure	Rating
EUR	VGP nv	2,75%	02/04/23	98,37	3,33%	1000	NR
EUR	Sappi Papier	3,125%	15/04/26	99,51	3,22%	100.000	BB
EUR	Paprec Holding SA	4%	31/03/25	95,69	4,98%	100.000	B
CHF	Gategroup Finance	3%	28/02/22	69,05	7,79%	5000	NR
USD	Ford Motor	4,346%	08/12/26	61,04	13,30%	2000	BBB-
USD	Estée Lauder Co	2,375%	01/12/29	90,44	3,55%	2000	A+
USD	Petroleos Mexicanos	6,95%	28/01/60	64,71	10,83%	10.000	BBB+
GBP	Arrow Global	5,125%	15/09/24	87,33	7,12%	100.000	BB
NOK	Deutsche Bank	2,50%	20/09/22	100,77	2,18%	10.000	BBB
RUB	IBRD	5%	28/01/25	96,52	5,84%	100.000	NR
SEK	EIB	1,375%	12/05/28	108,23	0,35%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	2,54%	21/08/23	97,18	3,42%	5000	A
AUD	Volkswagen	2,4%	28/08/24	96,10	3,35%	10.000	BBB+
NZD	Deutsche Bank	4,00%	25/08/23	106,88	1,94%	2000	BBB-
ZAR	Eskom Holdings	7,5%	15/09/33	76,37	10,83%	1.000.000	NR
TRY	EIB	10%	07/03/22	96,78	11,93%	1000	AAA
BRL	EIB	7,25%	28/06/21	105,27	3,17%	5000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/26	104,35	2,02%	1000	AAA

* Nieuw in de selectie

INSIDE WISSELKOERSEN

Wisselkoers	Stand	1 jaar
EUR/USD	1,0819	-4,89%
EUR/GBP	0,9197	+6,18%
EUR/NOK	11,972	+24,62%
EUR/SEK	11,009	+5,44%
EUR/CAD	1,5604	+2,69%
EUR/AUD	1,8232	+13,99%
EUR/NZD	1,8628	+12,75%
EUR/ZAR	18,981	+17,44%
EUR/TRY	6,9893	+12,44%

regering kunnen bedrijven makkelijker leningen krijgen.

Renteverlaging

De Norges Bank verlaagde een paar weken geleden al de rente om de negatieve economische impact van het coronavirus te verzachten. Het belangrijkste rentetarief ging met 0,5 procentpunt lager naar 1 procent. De centrale bank verklaarde klaar te staan om meer rentestapen te zetten. De Noorse centrale bank volgt met de renteverlaging het voorbeeld van andere centrale banken in de wereld.

Ook de sterke Noorse economie ondergaat de terugslag van de coronacrisis.

Inside Beleggen krijgt al geruime tijd de vraag of het nu een geschikt moment is om belangen in Noorse kroon uit te breiden, of dat het raadzaam is nog even de kat uit de boom te kijken. Een vallend mes proberen te vangen, is niet zonder gevaar. Als de koers van een aandeel of een munt fors zakt, is het niet altijd verstandig halsoverkop te kopen. Wachten op de uitbo-

deming van de koersen is veiliger. Wie dat doet, stapt zelden in op het laagste niveau, maar koopt ook niet veel te vroeg.

Herstel mogelijk

Als de koers van een munt, een obligatie of een aandeel erg fors beweegt, is een waardering op basis van een technische analyse niet eenvoudig en zelfs niet altijd zinvol. Voor wat het waard is, hebben we toch een poging gedaan. Er liggen enkele minder hardnekkige weerstanden klaar rond 11,30 en daarna rond 10,85 Noorse kronen. Dat is zo'n 9,5 en 10,5 procent boven de huidige koers. Maar van een significante kentering zal pas sprake zijn als de barrière rond 10 Noorse kronen per euro wordt doorbroken. Dan zien we een herstel op lange termijn die voor een obligatiebelegger de meeste kans op winst biedt. Een herstel van de Noorse kroon is niet onmogelijk, maar kan nog wel even op zich laten wachten. Veel zal afhangen van de olieprijs en de impact van het coronavirus. De daling van de olieprijs is deels te wijten aan de meningsverschillen tussen olieproducerende landen. Saudi-Arabië

heeft de olieproductie gevoelig opgedreven uit onvrede. Maar dat verklaart slechts een deel. De gevolgen van de coronacrisis zullen de wereldeconomie ongetwijfeld ernstig parten spelen.

Profetische woorden

Tot voor kort werd in Noorwegen gerekend op een economische groei van meer dan 2,5 procent en een inflatie van 3 procent. In een land waar de werkloosheidsgraad slechts 2,5 procent bedraagt, zijn dat benijdenswaardige cijfers. Maar het lijkt weinig twijfel dat de sterke Noorse economie ook de terugslag van de huidige crisis ondergaat. De troonrede van de Noorse koning Harald in 2017 bevatte al profetische woorden. Hij waarschuwde dat meer Noren zullen moeten werken en dat ze ook langer aan de slag moeten blijven. "De jongste decennia zijn gouden tijden geweest voor Noorwegen", zei koning Harald. "Die zijn nu aan het keren. De sterke groei van het overheidspensioenfonds zal niet blijven aanhouden. De overheidsinkomsten uit olie en gas zijn gedaald en zullen geleidelijk verder dalen. Een oudere bevolking

betekent minder belastinginkomsten en meer uitgaven voor gezondheidszorg en verzorgingsdiensten."

Herplaatsen

Wie vervallen obligaties in Noorse kroon wil herplaatsen, kan terecht bij de meest recente obligatie in Noorse kroon met een rating A- van **Belfus**. Die heeft een actuair brutorendement van 1,79 procent. Het rendement houdt rekening met de uitgifteprijs van 101 procent en is berekend voor de afhouding van de roerende voorheffing (actuair nettorendement: 1,19%). De betaaldatum is 7 april 2020 en de lening loopt af op 7 april 2025. Ook **Deutsche Bank** geeft geregeld nieuwe leningen in Noorse kroon uit. Die van de **Europese Investeringsbank (EIB)** draagt een coupon van 1,75 procent en vervalt op 13 maart 2025. Tegen een koers van 101 procent levert dat een rendement van 1,55 procent op voor die AAA-debiteur. Met een BBB-debiteur zoals **Volkswagen** verhoogt u het rendement tot 2,17 procent. De lening die vervalt op 15 november 2022 kost 100,85 procent en geeft een coupon van 2,5 procent. ©

OBLIGATIEFOCUS

Negatieve rendementen

De rush naar de zogenaamd extreem veilige obligaties neemt eigenaardige proporties aan. Amerikaanse overheidsobligaties brachten tot voor kort nog enigszins een rendement op. Vandaag moet een belegger al goedkoop kunnen aankopen om nog aan een half procent te raken. Bij de Duitse Bunds is de situatie nog vreemder: beleggers betalen al meer dan 102 procent van de nominale waarde voor een obligatie die vervalt op 14 april 2023. De coupon is 0 procent, waardoor het rendement -0,65 procent bedraagt.

Veiligheid heeft zijn prijs, maar er zijn grenzen. Als een belegger moet betalen om een obligatie te mogen bezitten, is dat een buitengewone en ongezonde situatie.

Wie superveilig wil beleggen en geen valutarisico wil lopen, kan nog altijd A-leningen kopen van bijvoorbeeld **Unilever of Engie**, die elk een lening hebben uitgegeven die vervalt in 2025. Die van Unilever heeft een rendement van iets meer dan 1 procent. Engie doet met 1,40 procent iets beter.

Hoe kansrijk is Gilead Sciences?

Gilead Sciences doet het de jongste weken goed omdat het middel remdesivir mogelijk ingezet kan worden tegen het coronavirus. Is het enthousiasme gefundeerd of louter speculatief?

De pandemie die wordt veroorzaakt door de nieuwe variant van het coronavirus, stelt farmabedrijven voor gigantische uitdagingen. Aan de ene kant proberen tientallen spelers zo snel mogelijk een vaccin op de markt te brengen – wellicht lukt dat tegen midden 2021. Een van de frontrunners daarin is Johnson & Johnson. Aan de andere kant zoeken bedrijven koortsachtig naar mogelijke behandelingen op basis van bestaande medicijnen, in afwachting dat er een vaccin is. In die categorie komt de infectiespecialist **Gilead Sciences** in beeld. Eind februari liet de Amerikaanse biotechgigant weten dat hij twee klinische studies met remdesivir opstart op covid-19-patiënten. Dat middel werd in het verleden zonder succes getest om het ebolavirus te behandelen, maar kan mogelijk wel helpen tegen covid-19. De eerste resultaten worden in april verwacht. Het middel werd wel al op kleine schaal succesvol getest. De beurs reageerde positief op dat nieuws en stuurde het aandeel zelfs even naar 84 dol-

lar, het hoogste niveau sinds begin 2018. Er lopen tientallen studies met andere middelen die mogelijk ook de behandeling kunnen ondersteunen. Het is op dit moment moeilijk in te schatten of remdesivir goede resultaten zal behalen en, zo ja, in welke mate dat middel een substantieel effect kan hebben op de resultaten van Gilead Sciences. Een succes zou een welgekomen meevaller zijn voor de biotechgigant, die het de jongste jaren niet onder de markt had. Gilead kon vorig jaar onder impuls van de hiv-franchise (aids) een bescheiden omzetgroei van 1 procent neerzetten, tot 22,45 miljard dollar. Het is de eerste toename van de omzet sinds 2015, toen Gilead nog een recordomzet van 32,6 miljard dollar boekte, waarvan 19,1 miljard door de uitermate succesvolle franchise voor de behandeling van het hepatitis C-virus (HCV). CEO Daniel O'Day blijft timmeren aan nieuwe groeipolen. Gilead nam in 2017 Kite Pharma over, een frontrunner in de CAR-T-celtherapie (kankerimmunologie). Sindsdien deed Gilead in dat domein enkele kleine transacties, maar begin maart kondigde het de overname van Forty Seven voor 4,9 miljard dollar aan. Dat bedrijf is beloftevol, maar heeft nog geen product op de

markt, waardoor de overname het gebrek aan groei op korte termijn niet oplost. Voor 2020 mikken de analisten gemiddeld op een omzet van 22,27 miljard dollar en een nettowinst per aandeel van 6,47 dollar. O'Day zal ongetwijfeld nog overnames aankondigen om de fundamenten van de nieuwe groei te verstevigen. Een belangrijk onderdeel van die groei moet de komende jaren ook komen van de uitgebreide samenwerking met Galapagos (*lees blz. 102*), te beginnen met de commercialisatie van filgotinib voor de indicatie reuma later dit jaar. We blijven positief over het aandeel van Gilead Sciences, maar zeker na de recente koersopstoot geven we het koopadvies vooral vanuit een langetermijnperspectief (**rating 1B**). ☉

Hebt u ook een beleggingsvraag?

Elke week behandelen we een actuele vraag van een abonnee. Hebt u ook een beleggingsvraag? Mail die dan naar insidebeleggen@roularta.be. Misschien leest u hier dan het antwoord.

AGENDA

VRIJDAG 3 APRIL

Hennes&Mauritz: kwartaalresultaten

DINSDAG 7 APRIL

Kingfisher: kwartaalresultaten

WOENSDAG 8 APRIL

Tesco: kwartaalresultaten

DINSDAG 14 APRIL

Johnson& Johnson: kwartaalresultaten

JPMorgan Chase: kwartaalresultaten

Wells Fargo: kwartaalresultaten

WOENSDAG 15 APRIL

ASML: kwartaalresultaten

Bank of America: kwartaalresultaten

Citigroup: kwartaalresultaten

Goldman Sachs: kwartaalresultaten

AANDELENINDEX

AB InBev	106
Atenor Group	100
Bpost	101
EVS	106
Galapagos	102, 107
Gilead Sciences	112
Glencore	103
IBA	106
Immobil	104
K+S	105
Miko	106
Picanol	108

Al verschenen op www.insidebeleggen.be

Donderdag 26/3: Galapagos, Glencore en aandelenlijsten

Vrijdag 27/3: analyse goudmijnen en voorwoord

Maandag 30/3: Picanol en lezersvraag (Gilead Sciences)

Dinsdag 31/3: Alibaba, Boskalis; opties (Galapagos), grondstoffen (zilver)

Woensdag 1/4: Exmar, Sequana Medical en pdf

NIEUW! CHAT mee op DINSDAG én DONDERDAG van 12 tot 13 uur

Ga voor de chatsessie naar <http://insidebeleggen.be/chat>

Een dagelijkse update op www.insidebeleggen.be