



INHOUD

Analyse	106-107
Dividendgroei	
Aandelen	108-113
AB InBev	
Ackermans&vanHaaren	
Solvay + X-Fab	
Ageas	
Rio Tinto + Pan American Silver	
bpost	
Lezersvraag	114
Biocartis	
Technische analyse	115
Alternatief	116
Opties: Umicore	
Derivaten: Afrika etf's	
Obligaties	117
Actua en tabel	
Portefeuille	118-119
Argenx	
Tip van de week	120
Conagra Brands	

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

- U mag analyses verwachten over:
- Analyse papiersector
 - Equinox Gold
 - Just Eat Takeaway
 - Mithra Pharmaceuticals
 - Oxurion

CHAT MEE OP DINSDAG EN DONDERDAG van 12 tot 13 UUR

PODCAST: AANDELEN IN DE KIJKER AB INBEV, ACKERMANS&VANHAAREN EN ONTEX

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.



Aker BP is nieuwe langetermijnfavoriet

Net voor de zomer van vorig jaar werd tijdens een chatsessie het idee gelanceerd om ook met een portefeuille voor de lange termijn van start te gaan, een portefeuille voor de rustige belegger met een brede beleggingshorizon. We zijn op die suggestie ingegaan en stelden in het eerste nummer van september 2022 een selectie van twintig langetermijnfavorieten voor. We voeren maximaal één wijziging per kwartaal door. Daarmee benadrukken we het verschil met de gewone voorbeeldportefeuille. Na zes maanden is het tijd voor een update.

Boven het gemiddelde

We zetten onze favoriete aandelen af tegenover de referentie-indexen. Daarvoor nemen we de gemiddelde prestatie sinds 1 september van de Bel-20-index, de Eurostoxx50-index en de MSCI World-index (in euro). We komen uit op een gemiddelde prestatie van +10,2 procent. De prestaties

van onze twintig langetermijnfavorieten gingen in die eerste zes maanden alle kanten uit: van -7,7 tot +64,8 procent. Dat is een spread van meer dan 70 procent. Dat is ongelooflijk in zo'n korte tijd. Maar de gemiddelde prestatie – we gaven elk aandeel en elke tracker hetzelfde gewicht –

De twintig langetermijnfavorieten haalden in zes maanden een gemiddeld rendement van 15,52 procent.

bedraagt **15,52 procent**. Die prestatie ligt tot nog toe boven het marktgemiddelde. Dat is leuk, maar het gaat er natuurlijk om een beduidend betere prestatie dan het gemiddelde op lange termijn voor te kunnen leggen.

Comfortabeler met grondstoffen

We maken gebruik van de mogelijkheid om één keer per

TWINTIG FAVORIETEN VOOR DE LANGE TERMIJN

PRESTATIES SINDS 1/9/2022

AB InBev	18,10%
Ackermans & van Haaren	9,90%
Ageas	4,00%
Alibaba	1,10%
Argenx	-7,70%
ASML	27,00%
Barco	19,70%
Cameco*	14,10%
First Quantum Minerals	23,60%
iShares MSCI Global Silver Mines	18,40%
Kinopolis	3,10%
LVMH	27,90%
Melexis	36,20%
Microsoft	-3,40%
Nvidia	64,80%
Prosus	15,80%
Rio Tinto	29,80%
Sprott Physical Uranium Trust	0,90%
Vaneck Vectors Goldminers	19,00%
Volkswagen	-6,00%

*Prestatie op drie maanden (sinds 1/12)

In: Aker BP
Out: Nvidia
Wissel: First Quantum Minerals voor Global X Copper Miners

kwartaal te wisselen en ruilen de techwaarde **Nvidia**, de beste performer van de voorbije zes maanden met een rendement van 64,8 procent, voor een grondstoffenwaarde, het Noorse oliebedrijf **Aker BP**. Conform de algemene strategie die we er op dit moment op aanhouden, voelen we ons in dit decennium comfortabeler met grondstofaandelen dan met technologiewaarden. Aker BP zien we als een ideale Europese waarde om dit en de volgende jaren op een gemiddeld hoge olieprijs in te spelen. Daarnaast wisselen we het individuele koperandaal **First Quantum Minerals** voor de kopertracker **Global X Copper Miners ETF**. **📌**

Drie straffe Amerikaanse dividendgroeiers

2022 was een uitstekend dividendjaar. Vooral in de Verenigde Staten deden veel bedrijven recordbetalingen, aangevoerd door de olie- en gassector. Bedrijven die hun dividend tijdens corona tijdelijk hadden geschrapt, keerden die weer uit. De S&P 500 was vorig jaar goed voor een recorddividend van naar schatting 561 miljard dollar, fors meer dan in 2021, toen 511 miljard dollar werd uitgekeerd.

Het mooie aan een dividend is dat het, anders dan beurskoersen, heel goed te voorspellen is. Vooral Amerikaanse bedrijven hebben vaak een ijzersterke dividendhistorie, waar ze uiterst trots op zijn. De vooruitzichten voor 2023 zijn opnieuw heel goed, ongeacht alle aandacht voor de hoge inflatie en rentes en de macro-economische ontwikkelingen. Als je op lange termijn belegt, is dat allemaal ruis waar je helemaal niets aan hebt. Een sterk dividend-aandeel trekt zich van dat alles niets aan en zal gewoon elk jaar het dividend verhogen.

Het nieuwe beursjaar is inmiddels ruim een maand op weg en vooral in de Verenigde Staten verhoogden in januari al veel bekende namen, waaronder veel dividendaristocraten, hun dividend. Er zijn in de Verenigde Staten al meer dan honderd dividendverhogingen geweest en daar komt dit jaar nog een veelvoud bij. Ook in Europa druppelen de dividendaankondigingen bin-

nen, met traditioneel een uitkeringspiek rond mei, aangezien veel Europese bedrijven nog altijd slechts één keer per jaar uitkeren.

De komende weken wordt het vuurwerk op dividendgebied. Dat levert een mooi moment op om alvast drie aandelen te selecteren, waarvan normaal ook dit jaar een grote dividendverhoging verwacht kan worden. Centraal bij de geselecteerde aandelen staat een sterke dividendhistorie – bij voorkeur minimaal tien jaar dividendverhogingen op rij – in combinatie met een sterke dividendgroei over de afgelopen jaren.

Na veel speurwerk bleek dat het aanbod van dat soort aandelen in de Verenigde Staten vele malen groter is dan in Europa, waar dividendaristocraten als Novartis, Nestlé, Roche en Sanofi, hun uitkeringen nauwelijks verhogen. Voor een spectaculaire dividendgroei moet je in de Verenigde Staten zijn. Hier volgen drie Amerikaanse aandelen, die het dividend al fors verhoogden in 2023.

Dividendgroeier 1: Zoetis

Zoetis is de Amerikaanse marktleider in diergeneeskunde. Het bedrijf richt zich met medicijnen, vaccins, diagnostische producten, tests en precisietechnologie op producten voor honden, katten, paarden, rundvee, varkens, pluimvee, vissen en schapen. Zoetis is in meer dan honderd landen actief en behaalde bijna de helft van zijn omzet van



naar schatting ruim 8 miljard dollar over 2022 buiten de Verenigde Staten. Zoetis, de voormalige diergezondheids-tak van de farmaceut Pfizer, deed het uitstekend tijdens de coronapandemie, toen mensen bovengemiddeld geld uitgaven aan het welzijn van huisdieren.

Met het verdwijnen van corona zakte ook de beurskoers van Zoetis flink in, van een piek van 244 dollar in december 2021 naar 124 dollar in november vorig jaar. Dat is niet helemaal terecht: mensen blijven de komende jaren meer aan huisdieren uitgeven. Na de omzetexplosie in 2021 (+16,5%) mag voor de komende jaren op een omzetgroei tussen 5 en 7 procent per jaar worden gerekend voor Zoetis, dat voor 2023 wel traditioneel tegen een hoge koers-winstverhouding van ruim 30 noteert. Gezien de prima vooruitzichten op lange termijn, in

combinatie met de ijzersterke en jaarlijks sterk groeiende cashflow is Zoetis als voorspelbare groeier koopwaardig.

Ondanks het recente herstel zit er nog meer in het vat. Het bedrijf stelt nooit teleur met zijn dividend en blijft bovendien jaarlijks eigen aandelen inkopen. In december werd een dividendverhoging van 15 procent aangekondigd. Zoetis heeft nu tien jaar op rij zijn dividend verhoogd, met de laatste vijf jaar een gemiddelde dividendgroei van 24 procent. Het mooie van het bedrijf is dat het echt aanstuurt op dividendgroei. De doelstelling is het dividend jaarlijks harder te laten groeien dan de winst per aandeel. Met een pay-out ratio van 25 procent is er veel ruimte voor verhogingen bij Zoetis, dat met een huidig dividendrendement van 0,9 procent jaarlijks dubbelcijferig zal blijven groeien.

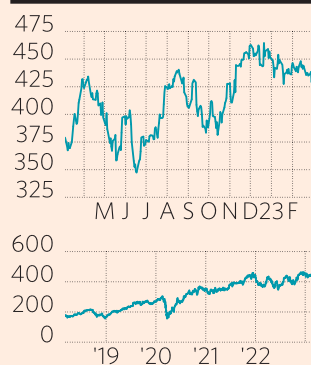
Dividendgroeier 2:

Cintas

Een van de bekendste namen onder de fanatieke dividendgroeibeleggers is de dividendaristocraat Cintas, een van de grootste producenten van bedrijfsuniformen. Cintas verhuurt en verkoopt overalls en bedrijfskleding aan meer dan 1 miljoen bedrijven, van klein naar heel groot, in een groot aantal industrieën. 90 procent van de omzet komt uit de Verenigde Staten. Ook levert Cintas deurmatten, toiletbenodigdheden, eerstehulpsets en brandbeveiligingsproducten aan bedrijven.

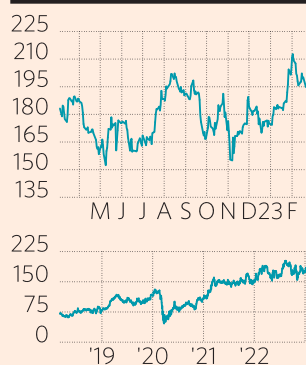
Als de marktleider heeft Cintas een enorme prijskracht en dankzij slimme contracten gekoppeld aan de jaarlijkse consumenteninflatie kan het bedrijf automatisch zijn prijzen verhogen. Bovendien schijnt het in de praktijk erg lastig te zijn om, wanneer je eenmaal met Cintas in zee bent gegaan, over te stappen naar een concurrent. Door de prijsverhogingen wist Cintas het afgelopen jaar zelfs zijn winstmarge verder op te krikken, doordat de ook stijgende kosten onder controle bleven. Niet voor niets is Cintas al jarenlang een grote uitblinker op de beurs, ondanks de altijd hoge waardering, met een geschatte koers-winstverhouding van 35 voor 2023. Met een beurskoers die al tien

CINTAS CORP



jaar op rij elk jaar stijgt en de sterkste dividendgroei over de laatste jaren van alle dividendaristocraten is Cintas die pittige koers-winstverhouding dubbel en dik waard. In 2022 werd het dividend met 21 procent verhoogd tot 1,15 dollar per kwartaal. De afgelopen vijf jaar ging het dividend met 124 procent omhoog (gemiddeld 23,2% per jaar), wat het relatief lage dividendrendement van nu 1 procent enigszins in perspectief plaatst. Ook de komende jaren zal Cintas met dubbele cijfers blijven verhogen. Sinds de beursgang in 1983 ging het dividend elk jaar verder omhoog en sinds 2020 betaalt Cintas per kwartaal. Cintas beschikt voorts over een solide balans met een relatief lage nettoschuld en koopt ook jaarlijks zo'n 2 procent van de eigen aandelen in. Voor het tot eind mei lopende boekjaar

NEXSTAR MEDIA



2023 wordt in een omzetgroei van 11 procent voorzien naar 8,7 miljard dollar, volgend op 10 procent groei in het voorliggende boekjaar.

Dividendgroeier 3: Nexstar Media Group

Met een beurswaarde van 8 miljard dollar is Nexstar Media Group ongetwijfeld het minst bekende aandeel van de drie. Nexstar omschrijft zichzelf als *television broadcasting and digital media company* en is het grootste lokale televisie- en mediabedrijf in de Verenigde Staten, met 200 omroepstations op 116 markten, die bijna 70 procent van de Amerikaanse huishoudens met televisie bereiken. Nexstar levert vooral schaalbare lokale advertentieoplossingen met naast de televisiezenders ook 239 lokale apps en 120 lokale (nieuws)websites.

ZOETIS



Met een koers-winstverhouding van iets meer dan 8 en een sterke vrije kasstroom, die naast de inkoop van aandelen vooral ook naar het dividend gaat, is het niet verrassend dat acht van de negen analisten die Nexstar volgen momenteel 'kopen' adviseren. Het enige minpuntje van Nexstar is de flinke schuldenlast van ruim 6,6 miljard dollar, die de jongste jaren overigens al sterk werd teruggebracht. Het belangrijkste is echter de sterke vrije kasstroom die enorm veel flexibiliteit biedt.

Voor een spectaculaire dividendgroei moet je in de Verenigde Staten zijn.

Op het gebied van dividendgroei zijn er de laatste tien jaar weinig bedrijven die aan Nexstar kunnen tippen. De cijfers van Nexstar zijn extreem: het mediabedrijf verhoogt al tien jaar op rij zijn dividend, deed er dit jaar 50 procent bovenop en heeft sinds 2013 elk jaar een verhoging van minstens 20 procent gedaan, waarmee het gemiddelde 25 procent per jaar bedraagt. Met nu 2,5 procent dividendrendement is ook Nexstar koopwaardig. **i**

67 DIVIDENDARTISTOCRATEN DIT JAAR

Aandelen met een sterke dividendhistorie worden Dividend Aristocrats genoemd. We zien die aandelen nog altijd hoofdzakelijk in de Verenigde Staten terug. Een echte aristocraat verhoogt het dividend al minstens 25 jaar op rij. Voor Europa geldt een periode van tien jaar, simpelweg omdat er anders niet genoeg aandelen zijn om een hele index met voldoende spreiding mee te vullen. De indexsamensteller S&P Dow Jones Indices voerde voor de bekendste index, de Amerikaanse S&P500

Dividend Aristocrats, eind januari de jaarlijkse wijzigingen door. Deze keer werden drie nieuwe aristocraten toegevoegd, die alle drie al minimaal 25 jaar op rij het dividend hebben verhoogd. Het gaat om **Nordson** (lijmdispensiesystemen), **J.M. Smucker** (koffie/voeding) en **C.H. Robinson** (logistieke oplossingen). Met de wijzigingen komt het totale aantal aandelen in de Dividend Aristocrats Index op 67.

AB INBEV

Halfleeg glas in vierde kwartaal

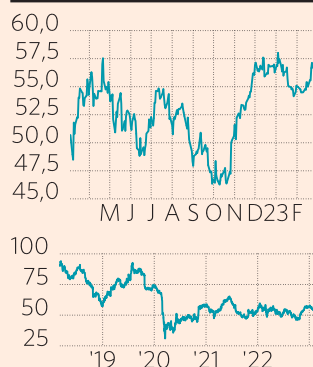
Madat de grootste bierbrouwer ter wereld vijf kwartalen na elkaar beter had gedaan dan de gemiddelde analistenverwachting, waren de resultaten van AB InBev nu maar een lauwe pils. CEO Michel Doukeris moet de markt voor het eerst teleurstellen, al probeerde hij nog te sussen door het dividend op te trekken met de helft tot 0,75 euro bruto per aandeel. Het aandeel kwam het afge-

Voor het eerst sinds de pandemie zakte het volume in het vierde kwartaal.

lopen jaar in rustiger vaarwater (over het afgelopen jaar 5 procent beter dan de Bel-20), maar daar lijkt nu een einde aan te zijn gekomen. Zowel de volume- als de omzetgroei kwam beneden de analistenconsensus uit. In het vierde kwartaal vielen voor het eerst sinds de pandemie de organische volumes (zonder overnames en desinvesteringen) met 0,6 procent (0,9% voor de eigen bieren) terug, van 149,65 naar 148,77 miljoen hectoliter. De gemiddelde analistenverwachting ging uit van een volumestijging met 2,8 procent. Dat betekent dat AB InBev 342 basispunten (3,4%) onder de schattingen is uitgekomen. Geografisch vielen vooral Noord-Amerika (-8,3%) en Azië-Pacific (-2,3%) negatief op. Midden-Amerika bleef het verst (-5%) onder de verwachtingen.

De volumeafname gaf wel geen aanleiding tot een omzetzdaling. Onder meer omdat de bierprijzen gevoelig werden opgetrokken om de kosteninflatie te compenseren. In de periode oktober-december steeg de omzet met 3,3 procent (van 14,20 naar 14,69 miljard dollar), weliswaar 3,6 procent onder de analistenconsensus van 15,21 miljard dollar. Organisch bedroeg de groei wel 10,2 procent (vorig kwartaal +12,1%), of 0,85 procent slechter dan de gemiddelde analistenverwachting. Over het resultaat viel in het vierde kwartaal wel goed nieuws te rapen. Er werd wel nog altijd marge prijsgegeven om de omzet te doen groeien, maar minder dan de analisten hadden ingeschat. De genormaliseerde bedrijfskastroom (ebitda) steeg met 1,3 procent tot 4,947 miljard dollar (4,882 miljard dollar in hetzelfde kwartaal van 2021). De organische groei bedroeg 7,6 procent (6,5% in het vorige kwartaal). Het betekent wel dat de genormaliseerde

AB INBEV



Koers: 54,78 euro

Ticker: ABI BB

ISIN-code: BE0974293251

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 110,53 miljard euro

K/w 2022: 19,5

Verwachte k/w 2023: 18

Koersverschil 12 maanden: +4%

Koersverschil sinds jaarbegin: -3%

Dividendrendement: 2,3%

ebitda-marge (ebitda tegenover omzet) is gezakt van 34,4 procent in het vierde kwartaal van 2021 tot 33,7 procent in dezelfde periode van vorig jaar. Hierdoor werd wel de analistenconsensus van 33,2 procent met 45 ba-

sispunten geklopt. Over het hele boekjaar is er 2,3 procent volumegroei, 11,2 procent meer omzet, 7,2 procent meer genormaliseerde ebitda en 6,093 miljard dollar genormaliseerde winst. Die cijfers houden in dat de ebitda-marge in 2022 is teruggevallen tot 34,3 procent, tegenover nog 35,4 procent in 2021. De schuldgraad bedroeg eind vorig jaar 3,51 keer de ebitda (4 keer eind 2021). De onderliggende winst per aandeel kwam in het vierde kwartaal uit op 0,86 dollar, tegenover 0,74 dollar in oktober-december 2021. De genormaliseerde winst per aandeel bereikte 0,98 dollar in het vierde kwartaal, tegenover 0,90 dollar in dezelfde periode van 2021. Dat is wel licht onder de gemiddelde analistenverwachting van 0,99 dollar per aandeel. Voor 2023 houdt de biergigant het op de 'klassieke' vork voor de ebitda-toename tussen 4 en 8 procent, terwijl de analistenconsensus op 7,6 procent mikt.

Conclusie

De koersschade na de cijfers viel mee. Toch verlagen we het advies en bouwen we onze positie in de voorbeeldportefeuille af. We behouden die deels omdat de waardering historisch bekeken aanvaardbaar is, tegen 1,25 keer de verwachte boekwaarde, 15 keer de verwachte winst en 8,5 keer de verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskastroom (ebitda) en tegenover sectorgenoten. **i**

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B



VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 3 MAART

ACKERMANS & VAN HAAREN

Weldra 550 miljoen euro cash

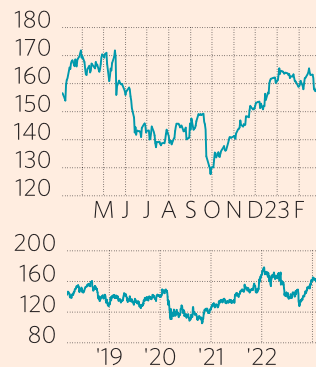
Het was een historisch jaar voor de Antwerpse portefeullemaatschappij Ackermans & van Haaren (AvH). Haar kernparticipatie DEME, een onderdeel van de afdeling Marine Engineering & Contracting, trok afgesplitst van CFE naar de beurs. De winstgroei bij DEME volgde de omzetgroei niet volledig, maar er was duidelijk te voorzichtig gecommuniceerd over de winstevolutie. Die kwam boven de verwachtingen uit. De bedrijfswinst (ebit) bedroeg 155 miljoen euro, terwijl 132,5 miljoen euro was verwacht (ebit-marge 5,8%). Ook CFE zat licht boven de consensus met 43,8 miljoen euro tegenover de verwachte 43,6 miljoen euro (ebit-marge 3,75%). Het recordorderboek bij beide vennootschappen geeft vertrouwen voor de toekomst.

Sinds begin dit jaar loopt het aandeel van AvH achterop zonder duidelijke reden.

Daarnaast is er het segment Private Banking, met Delen Private Bank en Bank J. Van Breda. Sinds jaar en dag is dat de meest stabiele factor en de grootste steunpilaar van de resultaten. Dat beeld blijft ook voor 2022 overeind, ondanks de turbulentie op de financiële markten. Een terugval van het nettoresultaat van 183,1 naar 180,1 miljoen euro is beter dan verwacht. Daarmee blijft deze afdeling goed voor net meer dan helft



ACKERMANS &



Koers: 160,90 euro
Ticker: ACKB BB
ISIN-code: BE0003764785
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 5,39 miljard euro
K/w 2022: 7,50
Verwachte k/w 2022: 11,5
Koersverschil 12 maanden: -2%
Koersverschil sinds jaarbegin: +1%
Dividendrendement: 1,9%

van het resultaat van de kernsectoren. Het beheerde vermogen zakte, ondanks de bruto-instroom van 4,56 miljard euro, van het recordniveau van 63,9 miljard euro eind 2021 naar 57,7 miljard euro eind 2022. Dat blijft

meer dan de 54,1 miljard euro van eind 2020.

In het segment Vastgoed en Seniorenzorg is de jongste jaren heel wat gebeurd. In 2021 werd met Nextensa het fusieproject Leasinvest-Extensa boven de doopvont gehouden. Het was de geboorte van een geïntegreerde vastgoed-speler (verhuur en ontwikkeling). De reële waarde van de vastgoedportefeuille van Nextensa (58,5% AvH) bedroeg eind december 1,3 miljard euro, tegenover 1,4 miljard eind 2021. De bijdrage van Nextensa tot het geconsolideerde resultaat steeg van 38,6 miljoen in 2021 naar 42,5 miljoen euro in 2022. Vorig jaar sloot AvH een overeenkomst met de verzekeraar AG over de verkoop van de specialist in kwalitatieve seniorenzorg Anima Care (91,8% AvH). De cash-opbrengst bedroeg 308 miljoen euro, een meerwaarde van 237 miljoen euro. De afdeling Energie & Grondstoffen blijft profiteren van het puike cijferwerk bij Sipef. De erg hoge palmolie-

prijzen leidden tot een recordresultaat. De bijdrage van Sipef tot het geconsolideerde resultaat maakte op jaarbasis een sprong van 27,7 naar 36,9 miljoen euro (+33%). In de divisie Growth Capital (private equity) kondigde AvH eerder dit jaar de verkoop van het 30 procentbelang in Manuchar aan. Die leverde een cashopbrengst van 159 miljoen euro op, inclusief een meerwaarde van 97 miljoen euro.

Door de gerealiseerde verkopen maakte de nettowinst een reuzensprong van 406,8 miljoen euro in 2021 naar een recordresultaat van 708,7 miljoen euro (+74,2%), of 21,37 euro per aandeel. AvH trekt het dividend op met 13 procent, van 2,75 naar 3,10 euro bruto per aandeel.

Conclusie

De vorig jaar gerealiseerde meerwaarden bezorgden de Antwerpse holding niet alleen een recordresultaat voor het boekjaar 2022, maar ook een stevige nettocashbuffer van bijna 500 miljoen euro. De pas aangekondigde verkoop van de participatie in Telemond (50% AvH) zet dat cijfer weldra op 550 miljoen euro. Dat geeft het nieuwe CEO-duo John-Eric Bertrand en Piet Dejonghe de kans te gaan voor nieuwe investeringskansen. Het afgelopen jaar presteerde het aandeel in lijn met de Bel-20. Sinds begin dit jaar loopt het aandeel achterop zonder duidelijke reden. Daarom handhaven we het positieve advies. **ⓘ**

Advies: koopwaardig
Risico: laag
Rating: 1A

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 2 MAART

SOLVAY

Fantastische cijfers

In 2022 heeft Solvay met zijn kwartaalrapportering keer op keer kunnen verrassen. Na de positieve winstwaarschuwing van 24 oktober wisten we al dat de Belgische chemietrots fantastische cijfers zou publiceren voor 2022. Ook in het vierde kwartaal was nog steeds sprake van een stevige omzetgroei, al was die minder spectaculair dan in de voorgaande kwartalen: +21,6 procent (+15,2% organisch), tegenover nog 40,3 procent (29,5% organisch) in het derde kwartaal. Dat was bovendien slechts 1 procent boven de analistenconsensus van 3,252 miljard euro. Op groepsniveau zagen we in 2022 een omzetgroei van 32,9 procent, van 10,10 naar 13,43 miljard euro, waarvan 25,6 procent organische groei. Nog stranger dan de sterke omzetgroei is dat de onderliggende bedrijfskasstroom (ebitda) nog positiever wist te verrassen. Met in het vierde kwartaal een klim van 28,6 procent, van 572 naar 736 miljoen euro, en 5 pro-

cent boven de analistenconsensus van 703 miljoen euro. De chemiereus was vorig jaar de kosteninflatie dus perfect de baas. Solvay kon de prijzen tot 30 procent optrekken zonder de volumes aan te tasten.

De ebitda-marge bedroeg vorig jaar 24,0 procent, tegenover nog 23,3 procent in 2021 (ebitda van 2,36 naar 3,23 miljard euro). De winst per aandeel spurtte van 10,05 naar 16,80 euro (+67%) en het dividend wordt opgetrokken tot 4,05 euro per aandeel.

Er werd met grote belangstelling gekeken naar de prognoses van het management voor 2023. Die geeft aan dat de volumes afnemen en dat wordt gerekend op een 3 tot 9 procent lagere ebitda en een vrije kasstroom van 750 miljoen, tegenover nog bijna 1,1 miljard euro voor 2022.

Conclusie

Er waren winstnemingen na de jaarcijfers. Tegen de boekwaarde, tegen 10 keer de verwachte winst voor dit jaar, 6 keer de verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda), mag het aandeel absoluut in portefeuille blijven. In de sector zien we momenteel meer koerspotentieel in het Duitse Bayer. **1**

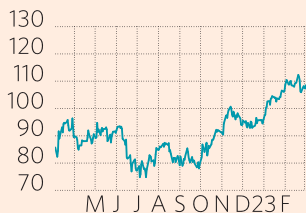
Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 28 FEBRUARI

SOLVAY



X-FAB

Hogere marges in zicht

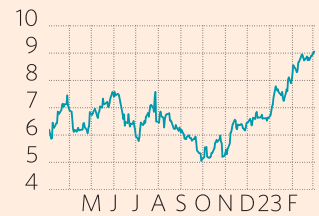
X-Fab profiteerde vorig jaar van de sterke vraag door een herstel van de automarkt en de elektrificatietrend. De omzet in het vierde kwartaal bleef met 183,6 miljoen dollar (+6,6%) een fractie onder de verwachtingen, maar de bedrijfswinst (ebitda) lag met 42,2 miljoen dollar wel in lijn met de prognoses. De dure dollar woog voor 5,4 procent op de omzet, maar dat effect zou in 2023 milderden.

Over het hele boekjaar 2022 klom de omzet met 12,4 procent naar 739,5 miljoen dollar. Daarvan kwam 618 miljoen dollar (+17,7%) van de kernactiviteiten. Dat zijn Automotive (+17,4%), Industrial (+18,8%) en Medical (+16,3%). Automotive is met voorsprong de grootste afdeling en levert 57 procent van de groepsomzet.

Een geschil met een voormalige leverancier kostte X-Fab 36,8 miljoen dollar. Daardoor daalde de ebitda op jaarbasis met 12 procent tot 135 miljoen dollar. Exclusief die eenmalige kostenpost bedroeg de marge 23,4 procent. Door de hoge investeringen in extra productiecapaciteit was de vrije kasstroom negatief (81 miljoen dollar). De uitgaven zullen tussen 2023 en 2025 oplopen tot 1 miljard dollar. De waarde van het orderboek bedroeg eind vorig jaar een record van 480,5 miljoen dollar. X-Fab heeft 369,4 miljoen dollar in kas.

De groep verwacht voor het lopende boekjaar een omzet

X-FAB



tussen 880 en 960 miljoen dollar. Het midden van die vork impliceert een omzetgroei van 24,4 procent. Voor de ebitda-marge wordt een cijfer tussen 23 en 27 procent vooropgesteld. De langetermijnprognoses houden stand: X-Fab mikt op een omzet van 1 miljard dollar tegen 2024 en een ebitda-marge van minstens 30 procent.

Conclusie

X-Fab voorspelt een hogere omzetgroei en oplopende winstmarges. Het aandeel is de voorbije maanden flink opgelopen, waardoor een deel van het koerspotentieel is opgebruikt. Tegen 5 keer de bedrijfswinst is X-Fab nog niet te duur, maar het blijft wel een cyclisch bedrijf. Het aandeel mag in portefeuille blijven, maar nieuwe aankopen zouden we even uitstellen. **1**

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 28 FEBRUARI

AGEAS

Over de streep, dankzij China

De Belgische verzekeraar Ageas presteerde in het vierde kwartaal in lijn met de verwachtingen. De nettowinst steeg tegenover het vierde kwartaal van 2021 met een hoger dan verwachte 10 procent tot 306,1 miljoen euro. In België was er dankzij extra meerwaarden op vastgoed een mooie nettowinst van 130 miljoen euro, tegenover 122 miljoen verwacht. Dat is 15 procent hoger dan in 2021. Op jaarbasis steeg de nettowinst met 16 procent tot 463,7 miljoen euro.

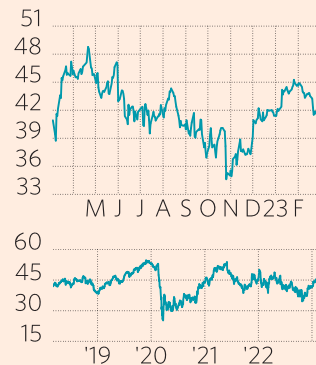
De groep kwam de voorbije maanden niet voor het eerst ter sprake als overnamedoelwit.

De overige Europese landen ontgoochelden met een nettowinst van 0,5 miljoen euro, tegenover 39 miljoen in het vierde kwartaal van 2021 en 15 miljoen verwacht. Vooral het Verenigd Koninkrijk presteerde ondermaats, niet geholpen door het koude weer en de sterke competitie in de niet-levensverzekeringen, terwijl ook de overstromingen in Portugal de cijfers afremden. Op jaarbasis viel de nettowinst met 35 procent terug tot 116,3 miljoen euro. Azië presteerde ruim beter dan verwacht. Nochtans viel de nettowinst tegenover het vierde kwartaal van 2021 met 22 procent terug tot 77,9 miljoen euro, maar de markt rekende op een daling tot 35 miljoen. Op jaarbasis zakte de nettowinst er met 39 pro-

cent tot 244,7 miljoen euro. Het slechte weer in het Verenigd Koninkrijk had ook een impact op de herverzekeringen, die een nettoverlies van 16,3 miljoen euro boekten. Op jaarbasis bedroeg de nettowinst 31,5 miljoen euro, 64 procent minder dan in 2021. Op groepsniveau gaf dat een jaarwinst van 1,01 miljard euro, een toename met 20 procent tegenover 2021 (844,8 miljoen). Zonder het effect van de herwaardering op de Relative Performance Notes zakte de nettowinst tegenover 2021 met 8 procent tot 871 miljoen euro.

De levensverzekeringen droegen 631,5 miljoen euro bij aan de nettowinst (-15%) en de niet-levensverzekeringen 224,9 miljoen (-31%). De brutopremie-inkomsten zakten in het vierde kwartaal met 3 procent tot 3,68 miljard euro, zodat er op jaarbasis nog een toename met 2 procent overbleef tot 16,5 miljard. De premies uit levensverzekeringen klommen met 1 procent tot 11,3 miljard euro met dank aan nieuwe contracten

AGEAS



Koers: 42,52 euro

Ticker: AGSN BB

ISIN-code: BE0974264930

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 8,07 miljard euro

K/w 2022: 8

Verwachte k/w 2023: 7,5

Koersverschil 12 maanden: -1%

Koersverschil sinds jaarbegin: +3%

Dividendrendement: 7,1%

in China, terwijl groei in België en Azië de premies van de niet-levensverzekeringen met 4 procent optrok tot 5,1 miljard. De *combined ratio*, de verhouding tussen de kosten en de netto verdiende pre-

mies, steeg vorig jaar met 110 basispunten tot 96,5 procent (102,5% in het vierde kwartaal).

De solvabiliteit van 218 procent blijft sterk (197% eind 2021). Een nieuwe terugkoop van achtergestelde kapitaal-effecten (Fresh) zorgde voor een eenmalige winst van 146 miljoen euro en verminderde de uitstaande balans van die effecten uitgegeven in 2002 tot 150 miljoen. Dankzij een slotdividend van 1,5 euro bruto per aandeel stijgt het brutodividend op jaarbasis met 9 procent tot 3 euro per aandeel, ruim binnen de doelstellingen van het strategische plan tot 2024. Ook de vrije kasstroom op het niveau van de holding rond 700 miljoen euro en de operationele vrije kasstroom van 1,17 miljard voldeden aan de doelstellingen.

Conclusie

Het aandeel van Ageas herstelde van het dieptepunt in oktober en reageerde per saldo neutraal op het jaarrapport. Het forse dividendrendement biedt steun, net als de aantrekkelijke koers-winstverhouding van 7,5 keer de verwachte winst 2023. Anderzijds smolt de korting van ruim 35 procent op de boekwaarde weg door de negatieve impact op de boekwaarde van de forse renteverhogingen. De groep kwam de voorbije maanden niet voor het eerst ter sprake als overnamedoelwit van BE Group en BNP Paribas. We behouden voorlopig het koopadvies. **ⓘ**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 3 MAART



RIO TINTO

Uitkijken naar China

Rio Tinto had na het uitzonderlijk sterke 2021 al gewaarschuwd voor een terugval van de omzet en de winst in 2022. De jaarcijfers bevatten dan ook geen verrassingen.

De groepsomzet daalde met 12,5 procent naar 55,6 miljard dollar. De omzet van de ijzerertsafdeling, veruit de grootste divisie van de groep, zakte met 22 procent. De gemiddelde ijzerertsprijs lag 26 procent lager dan een jaar eerder. De onderliggende bedrijfswinst (ebitda) daalde met 30 procent naar 26,3 miljard dollar, goed voor een ebitda-marge van 45 procent. De aangepaste nettowinst kwam 38 procent lager uit op 13,3 miljard dollar. De ijzerertsprijs steeg eind februari naar 133 dollar per ton, het hoogste niveau in acht maanden en ruim 60 procent meer dan in november.

De impact van de heropening in China is nog niet in de statistieken zichtbaar, maar de staalvoorraden zijn laag en dus komt er hoe dan ook een inhaalbeweging. De

recente terugval heeft te maken met de tijdelijke sluiting van een aantal Chinese staalfabrieken, nadat ze de uitstootlimiet hadden overschreden. De markt blijft vrij krap, omdat behalve Australië en Brazilië nu ook Zuid-Afrika waarschuwt voor de tragere groei van de ijzerertsproductie.

Rio Tinto draaide vorig jaar een vrije kasstroom van 9 miljard dollar, maar keerde 11,7 miljard dollar uit aan de aandeelhouders en spendeerde 3,8 miljard dollar aan overnames. Daardoor klom de nettoschuld naar 4,2 miljard dollar. Het dividend wordt verlaagd van 10,4 naar 4,92 dollar per aandeel, nog altijd de op één na hoogste uitkering ooit. Dat komt overeen met 8 miljard dollar, of 60 procent van de onderliggende nettowinst.

Conclusie

De evolutie van de grondstoffenprijzen is op korte termijn heel onvoorspelbaar. Op lange termijn zijn tekorten onvermijdelijk en daarom blijft Rio Tinto, ondanks het cyclische karakter van de activiteiten, een aantrekkelijk aandeel richting de komende jaren. Ook na de dividendverlaging blijft het rendement aantrekkelijk. Elke noemenswaardige correctie is een gunstig instapmoment. ①

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 3 MAART

RIO TINTO



PAN AMERICAN SILVER

Wachten op prognoses

De vierdekwartaalcijfers van Pan American Silver (PAAS) werden vertekend door de opbrekvergoeding het met Agnico-Eagle Mines (AEM) moest betalen na de overname van Yamana Gold. Dat bedrijf had eerder een akkoord met

Gold Fields, dat door PAAS en AEM werd overboden. In het geval van PAAS gaat het om 157,3 miljoen dollar, wat tot een nettoverlies leidde. Over het hele boekjaar

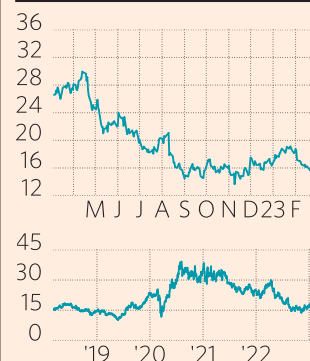
kwam de omzet uit op net geen 1,5 miljard dollar en was er een aangepaste nettowinst van 17,9 miljoen dollar, of 9 dollarcent per aandeel.

De productie lag in lijn met de verwachtingen. De mijnen van de groep leverden 18,5 miljoen troyounce zilver en 552.500 troyounce goud op. De productiekosten bedroegen respectievelijk 16,48 en 1.459 dollar per troyounce.

Met de overname krijgt PAAS er vier Zuid-Amerikaanse mijnen bij in Brazilië, Chili en Argentinië.

PAAS wacht met prognoses voor 2023 tot de overname is afgerond. Op basis van de productiecijfers van 2022 zou de goudproductie verdubbelen en die van zilver met ongeveer de helft toenemen. Nog belangrijker is dat de gemiddelde productiekosten van de nieuwe activa gemiddeld lager liggen dan die van de bestaande activa. PAAS had eind december 142,3 miljoen dollar in kas. Eerder dit jaar werd de par-

PAN AMERICAN



ticipatie in Maverix Metals verkocht, wat bijkomend 105,3 miljoen dollar opbracht. In combinatie met de beschikbare kredietfaciliteit (340 miljoen dollar) is de liquiditeit ruim voldoende. De schuld bedraagt 226,8 miljoen dollar, maar dat is zonder het deel van de schulden van Yamana die PAAS overneemt. Het kwartaaldividend blijft op 10 dollarcent per aandeel.

Conclusie

De recente overname bezorgt PAAS de nodige schaalgrootheid die de kosten zal verlagen en de reserves verhogen. Door de integratie van alle activa wordt 2023 wellicht een overgangsjaar. Tegen 1,5 keer de boekwaarde is PAAS, gezien het opwaartse prijspotentieel bij goud en zilver, niet duur. ①

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 3 MAART

BPOST

Schade beperkt

In een omgeving van snel stijgende loonkosten, pittige concurrentie en aangestast consumentenvertrouwen moet bpost de schade beperken. In het vierde kwartaal van vorig jaar slaagde het daar vrij goed in. De omzet bleef stabiel, maar door druk op de marges daalde de aangepaste bedrijfswinst met 12,7 procent tot 77 miljoen euro. Met die resultaten voldeed bpost aan de verwachtingen. Over heel 2022 steeg de omzet met 1,5 procent, maar daalde de bedrijfswinst met 20 procent

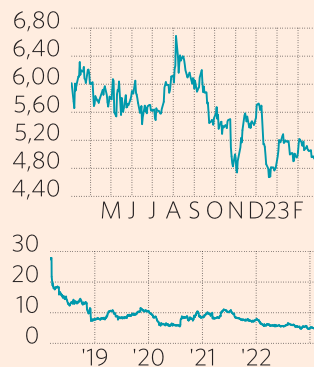
De mindere vooruitzichten in de Verenigde Staten zijn de somberste noot in de jaarcijfers.

tot 278,5 miljoen euro. Zo landde bpost nog vrij dicht bij de winstvork van 280 tot 310 miljoen euro die het begin dit jaar had vooropgesteld. Overweldigend zijn die resultaten niet, maar ze tonen aan dat bpost over de veerkracht beschikt om de schade te beperken. Ook dit jaar zullen enkele pannen van het dak waaien. De zes loonindexeringen van vorig jaar zullen heel 2023 wegen. Het management rekt op een kleine stijging van de omzet, maar voorziet ook verdere margedruk, met als gevolg dat de bedrijfswinst zou landen in een vork tussen 240 en 260 miljoen euro. De winst staat dus verder onder druk. Daartegenover staat een aantrekkelijke waardering. Met een be-

drijfswinst van 250 miljoen euro kun je vlot de beurskapitalisatie van 980 miljoen euro rechtvaardigen. Dankzij een royale vrije cashflow van bijna 400 miljoen euro in 2022 kan bpost vlot zijn dividend van 0,4 euro per aandeel betalen.

De activiteiten in België zorgen nog altijd voor het gros van de winst. Het postvolume daalde met 7,5 procent, maar die aderlating werd grotendeels gecompenseerd met prijsverhogingen. Het volume aan verscheepte pakjes steeg met een sobere 1,5 procent, maar dat komt onder meer omdat Amazon zijn pakjesverkeer voor eigen rekening neemt. Zonder dat effect bezorgde bpost 7,5 procent meer pakjes, wat wijst op een stijgend marktaandeel. Dit jaar moet de omzet met 3 à 5 procent stijgen, maar wordt het lastig de marges te verdedigen, gezien de stijgende loonkosten en de hogere energiefacturen. Bpost zet daar een efficiëntere werking tegenover. Ook de logistieke activiteiten

BPOST



Koers: 4,9 euro
Ticker: BPOST
ISIN-code: BE0974268972
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 980 miljoen euro
K/w 2022: 6
Verwachte k/w 2023: 5
Koersverschil 12 maanden: -19 %
Koersverschil sinds jaarbegin: -1,6 %
Dividendrendement: 8 %

in Europa en Azië kreeg af te rekenen met lagere marges, met het dalende pakjesverkeer vanuit Azië en stijgende kosten als boosdoeners. De omzet zou zich dit jaar moeten herpakken, vooral dank-

zij sterke groei bij de logistieke activiteiten in Europa, maar de verhoopte marge van 3 à 5 procent blijft pover. Op lange termijn zijn de logistieke activiteiten in Noord-Amerika de wissel op de toekomst. Over heel 2022 steeg de omzet met 14 procent en de bedrijfswinst met 12 procent, maar in het vierde kwartaal haperde de motor. Er is ook in de Verenigde Staten een Amazon-effect, maar zorgwekkender is dat de Amerikaanse logistieke markt gekanteld is van onder- naar overcapaciteit. Dat zet druk op de volumes en de prijzen, waardoor de bedrijfswinst in het vierde kwartaal met 6 procent daalde. Die mindere lijn wordt dit jaar doorgetrokken, want de omzet zou licht dalen en de marges krijgen een tik van hogere loonkosten en prijsdruk. De mindere vooruitzichten in de Verenigde Staten zijn de somberste noot in de jaarcijfers van bpost.

Conclusie

Bpost weet in moeilijke marktomstandigheden de schade te beperken, wat ook de hoofdpodracht wordt voor dit jaar. De omzet kan stijgen, maar verdere margedruk lijkt onvermijdelijk. Beleggers zien natuurlijk niet graag een verdere daling van de winst, maar daar staat een aantrekkelijke waardering tegenover. De koers-winstverhouding is 5 en het dividendrendement bedraagt 8 procent. Dat is voldoende interessant om het koopadvies te behouden. **i**

Advies: kopen
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
 OP 1 MAART



Hebt u nog vertrouwen in Biocartis?

Blijft u, ondanks de desastreuze koersevolutie van Biocartis, bij uw koopadvies?

Biocartis heeft een zware tol betaald door na de dubbele financiering in 2019 – een kapitaalverhoging van 55 miljoen euro tegen 11,1 euro per aandeel en de uitgifte van een converteerbare obligatie voor 150 miljoen euro, met vervaldatum in 2024 – te lang te wachten om bij te financieren. In 2019 leek de belangrijkste overbrugging naar winstgevendheid gelegd, maar dat veranderde door de covidpandemie begin 2020, die de groei van de cruciale oncologiefranchise flink vertraagde en daarmee de tijds horizon om winstgevend te kunnen worden. De succesvolle diversificatie in infectieziekten kon dat traject weinig veranderen. Net op het moment dat de groeimotor in oncologie midden 2021 volop weer aansloeg, doorkruiste een brand op de site in Mechelen het positieve momentum dat toen allicht een financiering mogelijk had gemaakt. Sinds de uitbraak van de oorlog in Oekraïne begin 2022 leidden de fors gestegen rentetarieven tot een uitermate moeilijk financieringsklimaat voor nog verlieslatende groeibedrijven. Het gevolg was de lastige en noodgedwongen sterk verwaterende financiering die in januari werd afgerond en in totaal bruto 66 miljoen euro opleverde.

Hebt u ook een beleggingsvraag? Elke week behandelen we een actuele vraag van een abonnee. Mail uw vraag naar beleggen@trends.be. Misschien leest u hier het antwoord.



De kaspositie van 62,1 miljoen euro is voldoende tot ruim in 2024. De brutoschuld bedraagt 190 miljoen euro. De belangrijkste twee componenten zijn een senior gewaarborgde lening van 29,8 miljoen euro met vervaldatum in augustus 2026, mogelijk in aandelen om te zetten tegen minstens 0,9 euro per aandeel, en een converteerbare obligatie van 117 miljoen euro met vervaldatum in november 2026 en een conversieprijs van 1,125 euro per aandeel. Analisten verwachten winstgevendheid vanaf 2025, ten laatste in 2026. Volgens onze schatting is nog 50 à 70 miljoen euro extra financiering nodig. De operationele cashburn verminderde in 2022 tegenover 2021 met 18,1 miljoen euro tot 36,6 miljoen. De productomzet klom met 11 procent tot 45 miljoen euro, waarvan 35,9 miljoen uit de cartridgeverkoop (oncologie +30% tot 31,3 miljoen). De brutomarge steeg op jaarbasis van 16 naar 34 procent. De totale kosten zakten van 117,5 miljoen euro tot 105 miljoen.

Voor 2023 mikt Biocartis op een productomzet van 55 à 65 miljoen euro (+25 à 35%), een brutomarge van 40 à 45 procent en een verbetering van de bedrijfskasstroom (ebitda) met 8,5 à

11,5 miljoen euro tot -25 à -28 miljoen. Dat zou een halvering van het verlies zijn tegenover 2021.

De beleggers zien het glas leger dan halfleeg, maar de rendabiliteit neemt nu snel toe en de laatste rechte lijn richting winstgevendheid is in zicht. De zonet aangekondigde eerste Amerikaanse goedkeuring van een oncologietest (MSI tegen darmkanker) is een belangrijke katalysator voor een groeiversneling in de Verenigde Staten. Door mee te doen met de kapitaalverhoging tegen 0,75 euro per aandeel gaven we aan dat we blijven geloven in de groei van Biocartis, maar ook dat het noodzakelijk is de gemiddelde aankoopprijs drastisch te verlagen. **Koopwaardig**, maar met bovengemiddeld risico (**rating 1C**). 

AL VERSCHENEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

- Do 2/3: tip van de week (Conagra Brands) + AvH + opties (Umicore) + aandelenlijsten
- Vr 3/3: AB InBev, Rio Tinto, Pan American Silver
- Ma 6/3: Argenx, lezersvraag (Biocartis)
- Di 7/3: Alibaba, Bayer, Ontex + derivaten (Afrika)
- Woe 8/3: Deceuninck en First Majestic Silver + pdf

AGENDA

DONDERDAG 9 MAART

Immobel: jaarresultaten
Viohalco: jaarresultaten
Groupe Bruxelles Lambert: jaarresultaten
Jensen-Group NV: jaarresultaten

VRIDAG 10 MAART

Atenor: jaarresultaten
Apple: algemene vergadering

DINSDAG 14 MAART

Volkswagen: analistenconferentie

WOENSDAG 15 MAART

Adobe: conferentie jaarresultaten

DONDERDAG 16 MAART

Hyloris: jaarresultaten
Brederode: jaarresultaten
Coca-Cola: ex-dividend

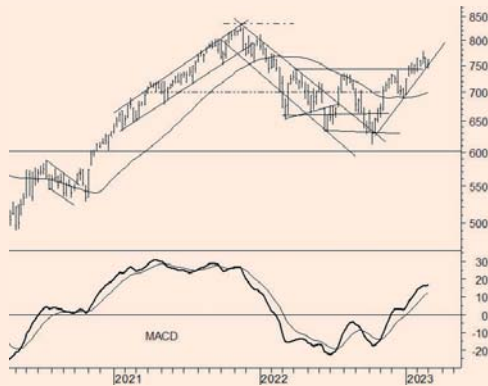
AANDELENINDEX

AB InBev	108
Ackermans&vanHaaren	109
Ageas	111
Argenx	118
Biocartis	114
Bpost	113
Conagra Brands	120
Pan American Silver	112
Rio Tinto	112
Solvay	110
Umicore	116
X-Fab	110

CHAT MEE OP DINSDAG EN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: AANDELEN IN DE KIJKER AB INBEV, ACKERMANS&VANHAAREN EN ONTEX

Een dagelijkse update op www.trends.be/beleggen



AEX: we blijven positief

Met een winst van 1,9 procent kon de AEX een groot deel van de verliezen van de voorgaande week goedmaken. Vorige keer schreven we al dat de eerdere daling tot net onder de steun op 750 gezien moest worden als een technische correctie die instapmogelijkheden bood. De winst van afgelopen week ondersteunt weer ons positieve advies voor de AEX. De signalen van de indicatoren blijven positief met een stijgende lijn van het voortschrijdende gemiddelde en MACD-lijnen die ruim boven hun nullijn staan. De afkoeling door de eerdere daling geeft weer nieuw potentieel. We houden vast aan ons koopadvies.

Advies: kopen



Berkshire Hathaway: tegenstrijdige signalen

Na een stijgende trend zette de koers een top net boven 360 dollar. Daarna volgde een daling richting 260 dollar in september 2022. Inmiddels is de lijn van het voortschrijdende gemiddelde daardoor aan een daling begonnen. Die daling zet nog steeds door. De MACD-lijnen zijn door de herstelbeweging die vanaf oktober vorm begint te krijgen inmiddels weer boven hun nullijn uitgekomen. Daarmee zijn de signalen van de twee indicatoren met elkaar in tegenspraak. We handhaven daardoor het houden-advies voor Berkshire Hathaway.

Advies: houden



Volkswagen: nakende trendommekeer

Een dalend trendkanaal bracht het aandeel tot een laagste punt van 112,84 euro in december 2022. In de afgelopen maanden liep de koers geleidelijk aan op richting de dalende weerstandslinje van het trendkanaal. In de afgelopen week vond er een krachtige uitbraak plaats die de koers deed uitbreken tot boven de weerstandslinje en de lijn van het voortschrijdende gemiddelde. Dat stemt ons positief over de kansen op een trendommekeer. We verhogen dan ook het advies naar houden. Voor een koopadvies moeten de signalen positief worden.

Advies: van verkopen naar houden



WDP: negatieve blik

Na een top op 42,30 euro in december 2021 startte voor het aandeel een patroon van lagere bodems en lagere toppen. Daarop hebben we dan ook ons advies verlaagd naar verkopen. De daling zette door en eind september bereikte de koers een bodem op 24,42 euro. Vanaf dat punt begon de koers te herstellen, tot boven de lijn van het voortschrijdende gemiddelde. De positievere blik op het aandeel is door de recente daling weer van de baan. We gaan we terug naar een verkopen-advies met 28 euro als eerste koersdoel.

Advies: van houden naar verkopen

OPTIES

Dubbele kansen met Umicore

Umicore is actief in heel beloftevolle sectoren. De zink- en kopersmelter vormde zich om tot een wereldwijde materiaal-technologiegroep met veel aandacht voor milieuvriendelijke technologie. Voor herlaadbare batterijen, zonnecellen, katalysatoren en recyclage bestaat een enorme markt met nog veel groei-potentieel. Van de afdeling batterijmaterialen wordt de komende jaren het meest verwacht, omwille van de elektrificatie van het wagenpark. Umicore is een van de wereldmarktleiders in kathodes, brandstofcellen en katalysatoren voor elektrisch aange-

dreven voertuigen. Maar dat zal vooral op lange termijn de winst drijven. Op korte termijn verwachten we nog niet meteen een uitblinkersrol voor het aandeel. Dat is geen probleem voor de optiebelegger. Op 5 mei betaalt Umicore een dividend van 0,55 euro uit. Om nog wat extra rendement te halen, kunnen optiebeleggers een geschreven call in overweging nemen.

Geschreven call Schrijf call Umicore september met uitoefenprijs 32,00 euro @ 2,49 euro

Dit contract is *at the money*, aangezien de uitoefenprijs

ongeveer gelijk is met de aandelenkoers. Als gevolg daarvan bevat de premie vrijwel alleen tijdswaarde. Die raakt op naarmate de tijd vordert. We gaan ervan uit dat de aandelenkoers min of meer gelijk blijft de komende tijd. In dat geval is de premie van 2,49 euro verworven en halen we een extra rendement van bijna 8 procent in zes maanden. Rond 31 euro ligt een stevige steun. Daar kan een daling stilvallen. Krijgt de aandelenkoers een groeischeut, dan verkopen we de aandelen in portefeuille tegen 32 euro. Voegen we daar de ontvangen premie aan toe, dan komt er 34,49 euro in kas.

Geschreven put Schrijf put Umicore december met uitoefenprijs 30,00 euro @ 2,67 euro

Wie deze putoptie schrijft, haalt een premie van 2,67 euro binnen. De koper van de put denkt dat de koers van Umicore zal dalen. Door het kopen van die verkoopoptie verkrijgt hij of zij het recht de aandelen te verkopen tegen 30 euro, ongeacht de beurskoers. Dat is lager dan de huidige koers, maar een verzekering tegen dalende koersen heeft zijn prijs, in dit geval 2,67 euro.

Als de koers stijgt of niet te sterk daalt, blijft die premie van de optieschrijver. Mocht het toch slechter gaan met Umicore, dan kopen we de aandelen tegen 27,33 euro (30-2,67). Dat is de laagste koers in tien jaar. **1**

DERIVATEN

Investeren in Afrika via ETF's

Afrika is geen eenvoudig continent om in te beleggen, gezien de weinig ontwikkelde financiële markten in de meeste landen en het gebrek aan liquiditeit op de lokale beurzen. Daardoor is ook het ETF-aanbod klein. Toch zijn er een aantal mogelijkheden.

Lyxor Pan Africa ETF

ISIN-code: LU1287022708

Beurs: Xetra

Jaarlijkse vergoeding: 0,85 %

Tickersymbool: LGQM GY

Deze tracker van Amundi Asset Management heeft de SGI Pan African-index als onderliggende waarde en noteert op de Duitse Xetra. De index

bestaat uit dertig bedrijven met een beursnotering in Afrika of buitenlandse bedrijven die significante activiteiten in Afrika ontplooiën. De index wordt elke zes maanden herwogen. De tracker bestaat sinds 2016 en beheert 33,5 miljoen euro. Dit is een synthetische tracker met Société Générale als financiële tegenpartij. De index verloor de voorbije twaalf maanden 13,2 procent. In drie jaar is er een klein positief rendement van 0,4 procent. Zuid-Afrika heeft de hoogste weging (30,8%), gevolgd door Marokko (25,4%), Canada (20,1%) en Egypte (12,6%). De inkomsten worden herbelegd en de

jaarlijkse beheerkosten zijn met 0,85 procent vrij hoog.

Xtrackers MSCI Africa ETF

ISIN-code: LU0592217524

Beurs: Xetra

Jaarlijkse vergoeding: 0,65 %

Tickersymbool: XMKA GY

Deze ETF van DWS Investments noteert sinds 2011 op de Duitse Xetra en beheert 26 miljoen euro. De onderliggende waarde is de MSCI EFM Africa Top 50 Capped-index. Die bestaat uit veertig bedrijven en wordt elk kwartaal herwogen. Financiële aandelen maken 41 procent van de index uit. Geografisch is Zuid-Afrika sterk overwo-

gen met 74 procent, gevolgd door Egypte (17%) en Kenia (7%). Ook dit is een synthetische tracker waarvan de dividenden worden herbelegd, maar de jaarlijkse vergoeding ligt met 0,65 procent iets lager.

Beleggers die uitsluitend in de Zuid-Afrikaanse economie willen investeren, kunnen terecht bij de **iShares MSCI South Africa ETF** van BlackRock. Die heeft 80 miljoen dollar onder beheer en noteert onder meer op de Xetra met de ticker IBC4 GY en ISIN-code IE00B52XQP83. Deze fysieke tracker schaduwt de MSCI South Africa 20/35-index die 37 bedrijven telt, met ook een overwicht voor financiële aandelen (34%). Inkomsten worden herbelegd en de beheerkosten zijn met 0,65 procent even hoog als bij XMKA. **1**

Inflatie dreigt opnieuw

De inflatie is hardnekkig. Eerst leek die onder controle, maar dat bleek voorbarig. In de Verenigde Staten, dat vaak een voorloper is, nam de inflatiedruk in december vorig jaar voor de zevende maand op rij af. Het leek de bevestiging van een trendommekeer. Maar de jongste gegevens wijzen op het tegendeel. In januari ging de inflatie van 5,3 naar 5,4 procent. Die stijging is niet groot, maar economen hadden 5 procent voorspeld. Bovendien werd het cijfer van december opgetrokken van 5 naar 5,3 procent. Ook de kerninflatie, zonder voeding en energie, klom naar 4,7 procent, terwijl 4,3 procent was voorspeld. Door die gewijzigde trend wordt de kans groter dat de Amerikaanse centrale bank (Fed) de rente binnenkort weer optrekt.

Stijgende kerninflatie

In België lijkt de inflatiedruk nog altijd af te nemen. Sinds

de piek op 12,27 procent in oktober 2022 ging het maandelijks lager, tot 6,6 procent vandaag. Maar de kerninflatie stijgt weer. Voedsel werd in een jaar vier keer duurder. Bij eieren, melk en kaas is de prijsstijging het grootst. Dat het algemene inflatiepeil toch daalt, heeft alles te maken met de energieprijzen, die al maanden zakken. Vooral aardgas en elektriciteit worden goedkoper, en toch zijn ze nog altijd duurder dan voor de oorlog in Oekraïne. Als het van die producten alleen zou afhangen, kan het algemene prijspeil de komende maanden nog lager. De almaar toenemende loonkosten spelen zeker een belangrijke rol. Maar op de arbeidsmarkt duiken donkere wolken op. Terwijl hoge looneisen tot voor kort de regel waren, omdat er grote nood was aan arbeidskrachten, lijkt de situatie te keren. Voor het eerst sinds lang halven massale ontslagen weer het nieuws. Meta kondigde

aan dat het 10.000 mensen ontslaat. Bij BASF en Stellantis vallen 2.500 ontslagen, bij Disney 7.000, bij Dell en Philips 6.000. Het Indiase tech-bedrijf Byju's heeft de jongste weken 1.000 à 1.500 mensen ontslagen. Analisten bij Bank of America constateren dat 12 procent van de Amerikaanse bedrijven hun personeelsbestand zal inkrimpen. De afslanking komt er in heel uiteenlopende sectoren, waardoor de druk op de lonen vanzelf zal afnemen. Het is daarom best mogelijk dat de inflatie de komende maanden weer terugvalt tot een meer aanvaardbaar niveau. De centrale banken zullen in dat scenario niet langer geneigd zijn de beleidsrente nog verder te verhogen.

Portefeuille aanvullen



Het zou dus een goed moment kunnen zijn om de obligatieportefeuille weer wat aan te vullen. Heel wat beleggers deden dat al met de aankoop van de nieuwe staatsbons. Vooral die met een looptijd van drie jaar en een brutocoupon van 2,60 pro-


INSIDE WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,0613	-5,10%
EUR/GBP	0,8770	+4,82%
EUR/NOK	10,964	+9,36%
EUR/SEK	11,058	+4,13%
EUR/CAD	1,4396	+0,43%
EUR/AUD	1,5765	+0,86%
EUR/NZD	1,7223	+2,93%
EUR/ZAR	19,561	+14,06%
EUR/TRY	20,034	+27,96%

cent vond vlotjes kopers. De tienjarige staatsbon met een coupon van 3 procent bruto overtuigde minder. Wie niet heeft ingeschreven, krijgt in juni, september en december een nieuwe kans. Maar of het rendement dan hoger zal liggen, is helemaal niet zeker. Wie vandaag 87.000 euro investeert in de Belgische OLO met een coupon van 0 procent, ontvangt 100.000 euro op 22 oktober 2027. Het jaarlijkse rendement bedraagt dan netto 3 procent. Aankopen in OLO's zijn niet onderworpen aan de belasting op beursverrichtingen en er is geen roerende voorheffing verschuldigd, aangezien er geen coupon wordt uitbetaald. **i**

INSIDE OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Alteara	1,875%	17/01/28	84,04	5,71%	100.000	BBB-
EUR	Air France-KLM	3,875%	01/07/26	92,43	6,46%	100.000	NR
EUR	VGP 	1,625%	17/01/27	78,68	8,05%	100.000	NR
USD	Ecopetrol	4,625%	02/11/31	75,45	8,72%	1.000	BB+
USD	Brookfield Pty	4,50%	01/04/27	84,66	9,07%	2.000	BB+
USD	Micron Techn. 	2,703%	15/04/32	75,81	6,33%	1.000	BBB-
GBP	La Financiere Atalian	6,625%	15/05/25	66,82	27,6%	100.000	B-
NOK	Nordic Inv. Bnk*	1,625%	20/10/27	90,93	3,80%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	12/11/26	96,03	2,87%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65%	22/09/25	92,07	5,04%	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683%	03/12/24	96,32	5,91%	2.000	BB+
NZD	Bank New Zealand*	2,16%	29/01/25	93,54	5,77%	5.000	AA-
ZAR	EIB	7,25%	23/01/30	90,13	9,24%	10.000	AAA
TRY	EBRD	13,0%	19/01/24	95,06	19,2%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	27/08/24	93,09	12,0%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/26	88,14	6,58%	1.000	AAA

* Nieuw in de selectie  = ESG-obligatie

Stijgende rente is stoorzender

De jongste weken kregen we goed economisch nieuws, maar dat dreef de rente weer naar boven. De tienjarige rente klom in de Verenigde Staten weer boven 4 procent. De renteklim moet nu stoppen of hij bedreigt de opmars van de S&P500 richting 4.300 tot 4.400 punten. We plaatsen enkele verkooplimieten om van de oplopende koersen gebruik te maken om posities af te bouwen. Die orders gelden in de eerste plaats voor de meest rentegevoelige aandelen. Dan hebben we het over grote techwaarden zoals **ASML** en **Microsoft**. De jaarcijfers en de vooruitzichten van **AB InBev** konden ons ook niet echt overtuigen (*lees blz. 108*) zodat we tot een gedeeltelijke verkoop overgaan.

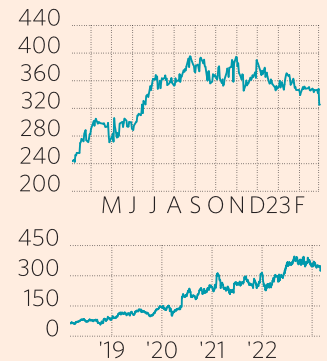
Argenx: belangrijk tweede kwartaal

Argenx slaagde erin in het eerste verkoopjaar vier kwartalen op rij ruim beter dan verwachte verkoopcijfers voor te leggen met het kroonjuweel Vyvgart. Daarmee is een eerste cruciale horde ge-

nomen om het enorme commerciële potentieel van de FcRn-remmer te realiseren. De omzet in het vierde kwartaal bedroeg 173,4 miljoen dollar, tegenover 148,8 miljoen verwacht. De Verenigde Staten zorgden voor 159,1 miljoen dollar omzet (124,1 miljoen in het derde kwartaal), Japan voor 8,3 miljoen (6 miljoen), Europa voor 5,1 miljoen (0,6 miljoen) en de overige regio's voor 0,9 miljoen (0,6 miljoen). Op jaarbasis bedroeg de omzet 400,7 miljoen dollar. Inmiddels zijn wereldwijd meer dan 3.000 patiënten met de spierziekte gegeneraliseerde Myasthenia gravis (gMG) met Vyvgart behandeld. De doelgroep in de Verenigde Staten bedraagt 17.000 patiënten. Voor 2023 bedraagt de omzetverwachting ruim 800 miljoen dollar. Er komt een uitbreiding in Europa, met verwachte prijs-overeenkomsten eind 2023 in Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk. Verder worden er goedkeuringen verwacht in Canada in het derde kwartaal, en in China en Israël voor het jaareinde.

Op 20 juni valt de beslissing over de goedkeuringsaanvraag voor de onderhuidse of subcutane toedieningsvorm van Vyvgart op basis van de superieure technologie van Halozyme. In januari moest argenx aangeven dat die beslissing met drie maanden was uitgesteld. De beslissing in Europa valt in het vierde kwartaal en in Japan in het eerste kwartaal van 2024. De tweede cruciale hoeksteen is de goedkeuring voor andere indicaties. Het plan is Vyvgart tegen eind 2023 in dertien indicaties goedgekeurd, in aanvraag of in klinische studie te hebben. Na de positieve fase III-studieresultaten met de intraveneuze toedieningsvorm in de bloedziekte ITP vorig jaar krijgen we in de tweede jaarhalf de fase III-resultaten van de subcutane studie. In Europa en de VS wordt op die resultaten gewacht om het dossier in te dienen. In Japan wordt de aanvraag deze zomer ingediend. Zeer belangrijk worden de resultaten van de fase III-studie in de neuromusculaire ziekte CIPD. Analisten mikken voor CIDP op een mogelijke piekomet van 1,5 tot 2 miljard dollar, te vergelijken met 2 à 2,5 miljard in gMG. In de tweede jaarhalf volgen de

ARGENX



In het jaar van de lancering leverde Vyvgart al 400 miljoen dollar aan verkopen op.

fase III-studieresultaten in de huidziekte Pemphigus vulgaris (PV). Als argenx in die drie indicaties succesvolle studies kan afleveren, is de basis gelegd voor een verwachte piekometzet rond 5 miljard dollar richting 2030. Niet inbegrepen in die schatting is het aanzienlijke potentieel in China. 2023 wordt ook belangrijk voor de C2-remmer ARGX-117. Argenx maakte drie indicaties bekend waarin de molecule wordt getest en midden 2023 krijgen we de eerste resultaten van de fase II-studie in multifocale motor neuropathie. In februari startte de eerste klinische studie met ARGX-119. Later dit jaar verwacht argenx een volgend kandidaat-geneesmiddel aan te kondigen. Met een verwachte cashburn van 500 miljoen dollar in 2023 volstaat de kaspositie van 2,2 miljard om de komende jaren te evolueren naar winstgevendheid. We grijpen de koerszwakte aan om het advies te verhogen naar **koopwaardig (rating 1B)**.

NIEUWS UIT BEDRIJVEN

Basiswaarden

- **EVS:** het fiscale hervormingsplan kan een negatieve impact hebben. Een hogere belastingtarief is mogelijk, omdat de belastingaftrek voor innovatie afhankelijk zou worden van patenten
- **Kinopolis:** het bioscoopbezoek herstelde in februari in Frankrijk en Verenigde Sta-

ten

- **Microsoft** zou eind april goedkeuring krijgen van Europa voor de overname van Activision

Goud & metalen

- **Sprott Physical Uranium Trust** haalde in februari 51,6 miljoen dollar op en kocht 1,3 miljoen pound ura-

nium (U308). De spotprijs steeg in februari met 0,19 procent tot 50,85 dollar per pound.

Vergrijzing

- **Inventiva** beschikte eind 2022 over 87,7 miljoen euro cash, voldoende om het ontwikkelingsprogramma in lever voort te zetten tot in

het vierde kwartaal.

- **Mithra** kondigde positieve veiligheidsresultaten aan uit de Amerikaanse fase III-studie met Donesta
- **Sequana Medical** voltooidde de Chihuahua-fase I-studie met DSR 2.0, de laatste stap richting de indiening van de aanvraag voor de eerste Amerikaanse hartfalenstudie met DSR 2.0

PORTEFEUILLE

Basiswaarden/trackers (39,99%)	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating	Historie
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,65	500	EUR	3,96	€2.070,00	1,21	1A	02/23
AB InBev	BE0974293251	49,22	70	EUR	57,85	€4.105,50	2,40	2B	10/23
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	142,23	20	EUR	156,00	€3.120,00	1,82	1A	10/23
Ageas	BE0974264930	41,45	80	EUR	42,66	€3.412,80	1,99	1B	10/23
Alibaba Group	US01609W1027	133,29	35	USD	89,70	€2.957,61	1,73	2B	49/22
ArcelorMittal	LU1598757687	24,70	100	EUR	30,41	€3.097,38	1,81	1B	08/23
ASML Holding	NL0010273215	526,71	3	EUR	589,40	€1.768,20	1,03	2A	05/23
Barco	BE0974362940	18,32	100	EUR	27,26	€2.885,88	1,68	2A	07/23
Bayer	DE000BAY0017	56,65	50	EUR	56,82	€2.841,00	1,66	1B	04/23
Deceuninck	BE0003789063	1,59	1.250	EUR	2,67	€3.337,50	1,95	1B	03/23
D'leteren	BE0974259880	79,54	25	EUR	190,40	€4.760,00	2,78	1A	48/22
Disney (Walt)	US2546871060	115,36	25	USD	101,14	€2.382,01	1,39	1B	09/23
EVS	BE0003820371	19,09	150	EUR	22,15	€3.322,50	1,94	1A	09/23
Just Eat Takeaway	NL0012015705	35,45	160	EUR	21,34	€3.414,40	1,99	1C	04/23
KBC	BE0003565737	57,54	30	EUR	71,24	€2.137,20	1,25	2B	07/23
Kinepolis	BE0974274061	41,18	60	EUR	42,54	€2.552,40	1,49	1B	08/23
Melexis	BE0165385973	79,45	25	EUR	103,80	€2.595,00	1,51	2A	06/23
Microsoft	US5949181045	270,30	10	USD	255,29	€2.404,99	1,40	2A	05/23
Ontex	BE0974276082	9,63	500	EUR	7,50	€3.750,00	2,19	1C	48/22
Prosus	NL0013654783	73,86	50	EUR	70,20	€3.510,00	2,05	2B	49/22
Sofina	BE0003717312	264,53	10	EUR	235,00	€2.350,00	1,37	2B	04/23
Tessenderlo	BE0003555639	32,11	80	EUR	31,90	€2.552,00	1,49	1B	45/22
Volkswagen	DE0007664039	120,91	25	EUR	128,62	€3.217,90	1,88	1A	49/22
Grondstoffen (43,50%)									
AkerBP	NO0010345853	244,67	150	NOK	285,40	€3.870,36	2,26	1B	09/23
Cameco	CA13321L1085	10,08	300	USD	28,31	€8.000,94	4,67	1B	08/23
Equinox Gold	CA29446Y5020	6,38	400	USD	3,89	€1.465,85	0,86	1C	49/22
First Majestic Silver	CA32076V1031	9,35	800	USD	6,54	€4.928,87	2,88	1B	47/22
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	40	USD	136,78	€5.166,06	3,01	1A	03/23
Global X Copper Miners	IE000329E2Y3	26,75	150	EUR	26,77	€4.014,75	2,34	1B	09/23
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,83	700	EUR	11,99	€8.390,20	4,89	1A	06/23
NexGen Energy	CA65340P1062	4,81	700	USD	4,40	€2.901,55	1,69	1C	48/22
Pan American Silver	CA6979001089	16,00	350	USD	16,05	€5.292,04	3,09	1B	10/23
Rio Tinto	GB0007188757	4.259,83	40	PNC	6.144,00	€2.776,01	1,62	1B	10/23
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	1.100	USD	5,28	€5.471,50	3,19	1B	48/22
Sipef	BE0003898187	51,39	40	EUR	61,50	€2.571,00	1,50	1B	09/23
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	800	CAD	17,06	€9.453,49	5,51	1B	49/22
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	29,34	€10.269,00	5,99	1A	41/22
Vergrijzing (13,74%)									
Argenx	NL0010832176	13,25	35	EUR	325,50	€11.392,50	6,65	1B	10/23
Biocartis	BE0974281132	5,21	1.200	EUR	0,68	€812,40	0,47	1C	10/23
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	12,86	€1.929,00	1,13	1C	43/22
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	4,61	€1.381,50	0,81	1C	40/22
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,36	€717,00	0,42	1C	47/22
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	10,97	300	EUR	2,40	€710,05	0,41	1C	02/23
Oxurion	BE0003846632	3,72	1.250	EUR	0,01	€0,05	0,00	2C	45/22
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	5,62	€4.215,00	2,46	1C	08/23
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	79,90	€2.397,00	1,40	1B	09/23

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

Portefeuille-return

Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
169.566,35	(98,5%)	2.483,72	(1,5%)	172.050,07	(100%)

Rendementen voorbeeldportefeuille

	Sinds 1/1/2023		Sinds 1/1/2023
Inside Beleggen	+6,2%	Bel20	+3,5%
Eurostoxx50	+13,2%	MSCI World	+6,9%

Orders

Aankoop: we kochten 150 AkerBP aan 283 Noorse kroon, 150 deelbewijzen Global X Copper Miners aan 26,75 euro
Verkoop: we verkochten 70 aandelen Xior tegen 30,30 euro; 180 aandelen First Quantum Minerals tegen 30,15 Canadese dollar; we verkopen 20 aandelen AB InBev en 3 aandelen ASML Holding tegen openingskoers donderdag; 10 aandelen Microsoft tegen minimaal 265,20 dollar

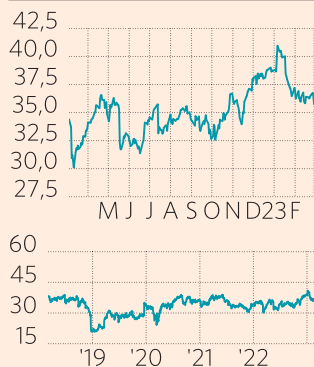
VOEDINGSBEDRIJF MET SPECULATIEF RANDJE

Tip van de week: Conagra Brands

Conagra Brands, voorheen bekend als Conagra Foods, is een van de grootste producenten van *packaged foods* of verpakte levensmiddelen in de Verenigde Staten. Het bedrijf werd opgericht in 1919 en nam sinds 1980 honderden, vooral kleine voedingsmerken over, vooral met diepgevroren en verpakte vleeswaren. In 2012 lijfde het voor bijna 5 miljard dollar Halcorp in. In één klap werd Conagra de grootste huismerkenproducent van verpakte levensmiddelen in de Verenigde Staten. In 2018 deed Conagra zijn jongste grote overname met de aankoop van Pinnacle Foods, een van de grootste diepvriesproducenten in de Verenigde Staten, voor 8 miljard dollar. Conagra heeft bekende Amerikaanse merknamen in portefeuille als Birds Eye, Marie Callender's, Slim Jim, Reddi-Wip en Healthy Choice. In Europa bezit Conagra het bekende pastamerk Bertolli. De omzet van buiten de Verenigde Staten is slechts goed voor 8 procent van het totaal van 11,5 miljard dollar in 2022. Conagra heeft vier divisies, waarvan Refrigerated & Frozen vorig jaar de grootste bijdrage aan de omzet leverde (42%), gevolgd door Grocery & Snacks (41%). Naast de eerder genoemde internationale omzet heeft Conagra ook nog de aparte divisie Food Service, die in het boekjaar 2022 zo'n 9 procent van de omzet in het laatje bracht. Sectorgenoten van Conagra zijn onder meer General



CONAGRA



Koers: 36,65 dollar
Ticker: CAG US
ISIN-code: US2058871029
Markt: New York
Beurskapitalisatie: 17,45 miljard dollar
K/w 2022: 14
Verwachte k/w 2023: 13,5
Koersverschil 12 maanden: +7 %
Koersverschil sinds jaarbegin: -5 %
Dividendrendement: 3,6 %

Mills, J.M. Smucker en Kraft Heinz.

In het boekjaar 2022, dat liep tot eind mei, groeide de omzet van Conagra Brands met 3,1 procent tot 11,5 miljard dollar, met een organische omzetgroei van 3,2 procent.

De ebit-marge (bedrijfswinst tegenover omzet) kwam voor het boekjaar 2022 uit op 14,4 procent, wat vooral het gevolg was van de kosteninflatie waar de hele sector mee te kampen heeft. Een jaar eerder bedroeg de ebit-marge nog 17,5 procent. Voor de lange termijn mikt het bedrijf op een enkelcijferige organische omzetgroei met een operationele marge in de "mid- to high teens". Analisten rekenen voor het huidige boekjaar, dat loopt tot eind mei, op een ruim 7 procent hogere omzet van 12,3 miljard dollar voor Conagra, dat vooral groeit door prijsverhogingen die de lagere volumes ruimschoots compenseren. Aangezien Conagra minder dan 10 procent van zijn om-

De komende jaren kan het dividend jaarlijks met zo'n 5 procent stijgen.

zet buiten de Verenigde Staten haalt, is het valutarisico verwaarloosbaar. Het enige puntje van zorg is de nog altijd flinke nettoschuldpositie

(8,6 miljard dollar) die ontstaan is na de reeks overnames van de afgelopen jaren. Dat resulteert in een relatief hoge schuldratio (nettoschuld tegenover ebitda) van naar schatting 3,7 aan het einde van het boekjaar 2023. Conagra mikt op een ratio van 3 op lange termijn, wat zonder aanvullende acquisities vrij snel gerealiseerd kan worden, gezien de sterke vrije kasstroom, die behalve naar het dividend en de schuldafbouw ook naar de inkoop van eigen aandelen gaat. Bovendien kan de schuldratio, indien nodig, worden teruggebracht door het afstoten van activiteiten.

Conclusie

Het aandeel van Conagra Brands oogt tegen de huidige koers heel aantrekkelijk, met een voor het boekjaar 2023 geschatte koers-winstverhouding van 13,5 en een dividendrendement van 3,6 procent. Het bedrijf voert een dividendbeleid waarbij het tussen 50 en 55 procent van de aangepaste winst per aandeel uitkeert als dividend. Dat resulteerde vorig jaar in een dividendverhoging van 5,6 procent en in het topjaar 2021, toen het bedrijf maximaal profiteerde van de coronainkopen van de thuisblijvende Amerikanen, zelfs in een dividendverhoging van 20 procent. De komende jaren kan het dividend normaal gesproken jaarlijks gemiddeld met zo'n 5 procent stijgen. Voor de lange termijn is Conagra een koopwaardig aandeel. **1**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
 OP 2 MAART