



DANNY REWEGHS

9 april 2020 - nr. 15

Jaargang 47 - Antwerpen - P509535

Versijnt 1 keer per week

DE KOMENDE DAGEN OP  
WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

U mag analyses verwachten over:

- Analyse oliesector
- 7C Solarparken
- Boeing
- Hugo Boss
- Oxurion

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

### INHOUD

<b>ANALYSE</b>	<b>98-99</b>
Cruisemaatschappijen	
<b>AANDELEN</b>	<b>100-105</b>
Alibaba	
Anglogold	
Boskalis	
Exmar	
Oracle	
Sequana Medical	
<b>MARKT IN BEELD</b>	<b>106</b>
ING	
Johnson & Johnson	
Melexis	
Proximus	
<b>ALTERNATIEF</b>	<b>107</b>
Opties: Boskalis	
Derivaten: inverse trackers	
<b>PORTEFEUILLE</b>	<b>108-109</b>
Argenx	
<b>OBLIGATIES</b>	<b>110-111</b>
Corona-obligaties	
<b>LEZERSVRAAG</b>	<b>136</b>
OCI	

### 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.



Volgende week komt in de Verenigde Staten, en op een bescheiden schaal in Europa, het resultaatenseizoen op gang. Dat zal in een heel andere sfeer gebeuren dan de voorgaande keren, en zelfs bevreemdend aanvoelen. We komen uit een traditie dat op Wall Street een rist zegebulletins over het Amerikaanse bedrijfsleven de wereld werd ingestuurd. Het was af en toe spannend voor individuele ondernemingen, maar voor het Amerikaanse bedrijfsleven stond de overwinning al bij voorbaat vast. Bedrijven gaven stevast een betrouwbare voorspelling na afloop van het voorgaande kwartaal. Analisten werden tijdig gebriefd als de consensus wat naar beneden moest worden bijgesteld aan het eind van het kwartaal. Daarnaast was er de dynamiek van het opkopen van eigen aandelen, om de winst per aandeel nog sneller naar boven te krijgen, tot meerdere eer en glorie van de eigen verloning, want de bonussen klommen daardoor steeds hoger. Zo werden de resultaatenseizoenen over het algemeen wat saai. Enkel wat

statistici lagen er wakker van of 72 dan wel 76 procent van de ondernemingen onder of boven de gemiddelde analistenverwachting presteerde.

### Bijzonder leerrijk

Maar dit en het volgende resultaatenseizoen wordt anders. Door de wereldwijde uitbraak van covid-19 gingen vrijwel alle prognoses op de schop, niet alleen die over het afgelopen kwartaal, maar ook die over het volgende kwartaal en zelfs het volledige boekjaar. Het eerste kwartaal gaf nog enige houvast, want de eerste twee maanden zijn wel nog in normale omstandigheden verlopen. Zo wist **Deceuninck** bij ons te melden dat het jaar sterk was gestart in januari en februari, vooral in de Verenigde Staten. Tot de oplopende besmettingen met het coronavirus de bedrijfsactiviteit plots abrupt deden terugvallen. De maand maart inschatten wordt een stevig karwei voor de analisten. De kans op verrassingen wordt een stuk groter. En nog lastiger wordt de inschatting van het tweede kwartaal. We mogen

ervan uitgaan dat veel bedrijven geen voorspelling meer willen doen voor de periode april-juni, en dus ook niet meer voor het volledige boekjaar. De analisten zullen in het duister tasten en moeten in een mistige omgeving hun modellen aanpassen.

Dat wordt een delicate oefening. Gissen en missen zal een veel belangrijkere rol spelen dan bij de voorgaande kwartaalrapporten. Zelfs de virologen weten niet hoe snel de controle wordt herwonnen en wanneer we naar een geleidelijke normalisering van het economische leven kunnen gaan. Zo snel als in China zal dat niet gebeuren, en ook daar zien we dat de heropstart heel geleidelijk verloopt. Bioscoopcomplexen gaan er na

**We krijgen een beter idee van hoeveel slecht nieuws er al in de koersen verrekend zit.**

een week alweer dicht, omdat er bijna niemand komt opdagen. Het wordt dus een spannend resultaatenseizoen met meer kans op verrassingen. De komende weken worden dan ook bijzonder leerrijk. We zullen een beter idee krijgen van hoeveel slecht nieuws al in de koersen verrekend zit en hoezeer beleggers al aan teleurstellende berichtgeving gewoon zijn geraakt. Het kan een indicatie geven van hoever we nog van de bodem verwijderd zijn. ©

## Coronavirus bezorgt cruisesector een ijsbergmoment

De drie belangrijke beursgenoteerde cruisebedrijven hebben één ding gemeen: hun aandelen verloren zowat 80 procent in enkele weken tijd. De grootste klap viel eind februari. Dat heeft alles te maken met het nu al historische covid-19. 95 procent van alle aandelen ter wereld heeft al serieuze averij opgelopen door het coronavirus, maar bij **Carnival Corp**, **Royal Caribbean Cruises** en **Norwegian Cruise Line** is de val toch nog van een andere dimensie.

### Toerisme lamgelegd

Alle aandelen van bedrijven die op de een of andere manier te maken hebben met de reissector, zijn zwaar teruggevallen. Door de dreun die de cruisemaatschappijen hebben gekregen, ogen hun aandelen spotgoedkoop (zie tabel *Aandelen cruisemaatschappijen in vrije val*). Royal Caribbean Cruises kost nog nauwelijks 4,5 keer de winst. En het kan nog goedkoper: Carnival Corp en Norwegian Cruise Line zitten zelfs aan 3,7 keer de winst. Al even aantrekkelijk oogt de waardebeoordeling op basis van het dividendrendement. Voor Royal Caribbean komen we aan 7,6 procent en voor Carnival zelfs aan bijna 13 procent. Die cijfers lijken te mooi om waar te zijn. Ze zijn nochtans reëel, omdat we ons hebben gebaseerd op de jaarwinst en het uitgekeerde dividend in 2019.

Maar we weten allemaal dat 2020 geen gewoon jaar zal worden. De wereldwijde verspreiding van het coronavirus heeft ertoe geleid dat

het toerisme tijdelijk is stopgezet. Ook de cruisesector ligt al minstens tot het einde van de maand stil. Maar niemand gelooft dat het in mei of zelfs in juni al anders is en dat de majestueuze cruiseschepen dan opnieuw varen. Cruciaal wordt wat deze zomer gebeurt. Maar de perspectieven zijn niet gunstig. Typisch voor cruises is dat ze enkele duizenden mensen van overal laten inschepen in verschillende havens om ze dan te laten meevaren, vaak naar andere werldeleden.

### In quarantaine

Zelfs als de maatschappijen deze zomer mogen uitvaren van de autoriteiten, is het de vraag of de reizigers nog wel mee willen. Iedereen herin-

nert zich dat de Diamond Princess – een van de 105 cruiseschepen van het grootste cruisebedrijf, Carnival Corp – al in het begin van de coronacrisis in Japan in quarantaine werd geplaatst en dat de reizigers vaak in hun kajuit opgesloten zaten. Volgens de Wereldgezondheidsorganisatie



(WHO) hadden bijna 700 passagiers positief getest op covid-19. Maar ook de andere opvarenden moesten dagenlang geïsoleerd aan boord blijven.

Ook de Grand Princess onderling dat lot voor de kust van Californië. Het cruise-

in de zeilen als het snelst groeiend segment in de toerismesector. Cruises wisten ook een almaar jonger en mondiaal publiek aan te spreken. Voor specialisten is het nog geen uitgemaakte zaak of, en in welke mate, het coronavirus de opmars van die vakantieformule zal stuiten. Alles zal afhangen van de duur van de crisis. Maar zoals het er vandaag naar uitziet, is het einde ervan niet voor morgen.

De crisissen uit het verleden kunnen we niet volledig als leidraad nemen. Ook vroeger waren er rampen die pijnlijk waren, maar de gevolgen waren tijdelijk. Toen maakten de koersen ook een duik, maar bleek het pessimisme telkens overdreven. Nemen we het voorbeeld van de Costa Concordia die in 2012 zonk voor de Italiaanse kust, waarbij 32 passagiers omkwamen. Het ongeval gaf de koers dan wel

## De aandelen van de drie beursgenoteerde cruisemaatschappijen verloren in enkele weken 80 procent.

schip voer op 9 maart de Baai van San Francisco binnen om aan twee weken quarantaine te beginnen na een uitbraak van het coronavirus. 21 mensen aan boord testten positief op covid-19.

### Zonder voorgaande

De cruisesector had het afgelopen decennium de wind

### AANDELEN CRUISEMAATSCHAPPIJEN IN VRIJE VAL

	Beurskapitalisatie	Koersprestatie dit jaar	Schuldgraad
Carnival Corp.	6,03 mld. dollar	-82,6%	2,0
Royal Caribbean Cruises	5,38 mld. dollar	-80,7%	3,25
Norwegian Cruise Line	2,04 mld. dollar	-83,6%	3,6

Bron: Bloomberg

een knauw, maar achteraf bleek de schade aan de omzet en de winst van Carnival beperkt.

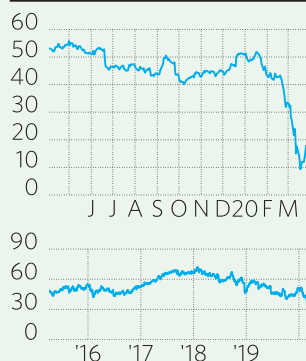
Deze keer zal het moeilijker worden om de situatie recht te trekken. Naar verwachting wordt het lastiger om oudere passagiers, die nog altijd het gros van het cliënteel uitmaken, aan boord te lokken. Ze nemen een groter risico als ze door een virus worden getroffen.

### In overlevingsmodus

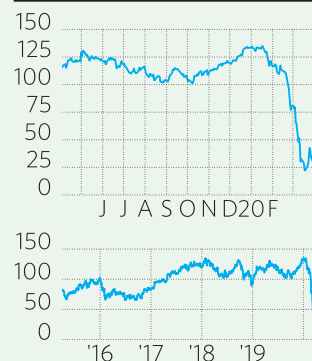
Het gevaar dat Carnival of andere cruisebedrijven kapseizen, is niet denkbeeldig. Carnival berekende dat het door de opschorting van zijn activiteiten tot eind april al 450 miljoen dollar minder winst kan inschrijven voor 2020. In 2019 bedroeg de winst nog 3 miljard dollar. Maar de beurs gaat er terecht van uit dat de schade veel groter zal zijn. Sinds het debacle met de Diamond Princess verloor Carnival al bijna 20 miljard dollar aan beurswaarde, of vijf keer het nettoresultaat van vorig jaar. De groep greep dan ook naar de noodrem en pakte met een stevige kapitaaloperatie uit. Carnival heeft een financieringsronde van 6,25 miljard dollar succesvol afgerond. Maar de aandeelhouders betaalden wel een stevige prijs, want Carnival plaatste ook 62,5 miljoen nieuwe aandelen tegen nauwelijks 8 dollar. Ook gaf het cruisbedrijf voor 4 miljard dollar obligaties uit met een woekerrente van 11,5 procent, en voor 1,75 miljard dollar aan converteerbare obligaties met een stevige rente van 5,75 procent. Het analistenrapport dat de

koers zag wegzinken tot 6 dollar – tegenover een piek van bijna 72 dollar – lijkt plots op weg om bewaarheid te worden. In termen van schuldgraad, uitgedrukt in de verhouding tussen de netto financiële schuld (nfs) ten opzichte van de bedrijfskasstroom (ebitda), stond Carnival er met een ratio van 2,0 keer voor 2019 dan nog het beste voor. Ook met een verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de ebitda voor 2019 scoort Carnival met 3,8 het goedkoopst. Royal Caribbean Cruises is de op één na grootste Amerikaanse cruiseoperator. Het bedrijf zal ook wel verplicht zijn zijn royale dividend te schrappen en in overlevingsmodus te gaan. De beurswaarde (8,86 miljard dollar) is al een stukje verder verwijderd van de totale schulden (11,7 miljard dollar) en de nfs-ebitda-verhouding ligt met 3,25 ook hoger dan bij Carnival. Ook de waarde-ring ligt met een ev-ebitda-verhouding van 5,9 keer een stuk boven die van de grootste speler. Norwegian Cruise Line, de derde beursgenoteerde cruiseonderneming, betaalt geen dividend. Dat hoeft dus al niet geschrapt te worden. Weinig florissant is de vaststelling dat de beurskapitalisatie van 3,6 miljard dollar een heel eind verwijderd is van de schuldenlast van 7 miljard dollar. Ook de ratio's – 3,6 keer de nfs-ebitda- en 5,6 keer de ev-ebitda-verhouding – pleiten niet in het voordeel van Norwegian Cruise. Tot overmaat van ramp heeft Norwegian Cruise een

### CARNIVAL CORP



### ROYAL



klacht aan zijn been. De directie zou hebben gelogen tegen het personeel en het cliënteel over de gevolgen van het coronavirus. Ze zou hebben gezegd dat het enige waar de passagiers zich zorgen over hoeven te maken was of ze voldoende zonnebrandcrème bij zich hadden,

seizoen geen cruises georganiseerd mogen worden. Het lichtpunt van de lage brandstofprijzen – een belangrijke kostenpost – helpt in de huidige omstandigheden niet veel. Het zal afhangen van hoe die overheidssteun er zal uitzien en of de aandeel- en obligatie-

## Cruisemaatschappijen zijn niet het soort aandelen dat u het eerst koopt na een wereldwijde dreun op de aandelenmarkten.

en hebben beweerd dat het coronavirus niet kan overleven in het warme klimaat waar de cruise naartoe zou varen. Uit gelekte e-mails van een werknemer zou blijken dat Norwegian het personeel heeft aangezet te liegen tegen klanten over covid-19 om de boekingen te beschermen.

### Spannende tijden

Het worden spannende maanden voor de cruise-maatschappijen en hun aandeelhouders. Tussentijd is niet denkbeeldig, als er na het zomer-

houders mee in het bad worden getrokken bij de reddingsoperaties. Laat de sirenezang van de optisch lage koersen dus nog maar even aan u voorbijgaan. Dit is niet het soort aandelen dat u het eerst koopt na een wereldwijde dreun op de aandelenmarkten. Hier moet u wachten tot de hemel is opgeklaard en de cruiseschepen weer varen. Dan weet u ook of er een enorme verwatering van het aandeelhouderschap heeft plaatsgevonden. Carnival Corp lijkt ons de meest solide keuze in de sector. ©

ALIBABA GROUP HOLDINGS

## Nog altijd een stevige groeier

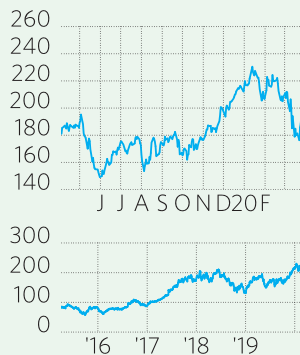
Het voorbije jaar van Alibaba, het grootste e-commercebedrijf van China, werd gekenmerkt door twee mijlpalen: de legendarische oprichter Jack Ma zwaaide af als CEO en er was de nieuwe notering op de beurs van Hongkong. Particuliere investeerders liepen storm voor de aandelen, die tegen 176 Hongkongse dollar werden aangeboden. Voor Hongkong was het de belangrijkste beursgang van het decennium, met een tegenwaarde van 11 à 11,5 miljard dollar. De handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China was ook een overweging voor die extra notering. Ze moet de nieuwe topman, Daniel Zhang, ook de middelen geven om Alibaba op het groeipad te houden.

### De omzet steeg met 38 procent in het derde kwartaal.

Dat Alibaba hét verkoopplatform van China is, bleek nog eens op Singles' Day op 11 november, de belangrijkste onlineshoppingdag in China. Alibaba boekte toen in 24 uur een omzet van 38,4 miljard dollar. Dat was een record en 26 procent meer dan het jaar ervoor. Wel was het de zwakste toename van de voorbije tien jaar: een bewijs dat de groei in China vertraagt en dat ook een impact heeft op de groei van de e-commerce. Daarom kon de koers niet echt profiteren van de verkoop op Singles' Day, anders

dan de voorgaande jaren. Alibaba wist zijn status als grootste beurskapitalisatie van Azië te verwerven door te surfen op de sterke economische groei en de fors stijgende consumptie-uitgaven in China, met een duizelingwekkende groei van de omzet en de winst tot gevolg. Sinds het boekjaar 2011-2012 (afsluitdatum 31 maart) is de omzet achtereenvolgens toegenomen met 68,2, 72,4, 52,1, 45,1, 32,7, 56,5, 58,1 en 50,6 procent. De omzet is geëvolueerd van 20,02 miljard naar 376,84 miljard yuan. De evolutie van de bedrijfskastroom (ebitda) was minder indrukwekkend, maar wel bijzonder stevig: die ging van 6,02 miljard yuan in het boekjaar 2011-2012 naar 59,68 miljard in het boekjaar 2018-2019. Dat vertaalt zich in een daling van de ebitdamarge van 30,1 procent in het boekjaar 2011-2012 tot 15,8 procent in het boekjaar 2018-2019. Ondanks de groeivertraging versloeg Alibaba opnieuw de analistenverwachtingen met zijn resultaten over het derde kwartaal van het boekjaar 2019-2020. De omzet liet

### ALIBABA GROUP



**Koers:** 194,48 dollar

**Ticker:** BABA US

**ISIN-code:** US01609W1027

**Markt:** NYSE

**Beurskapitalisatie:** 522 miljard dollar

**K/w 2019:** 33

**Verwachte k/w 2020:** 27

**Koersverschil 12 maanden:** +10%

**Koersverschil sinds jaarbegin:** -7%

**Dividendrendement:** -

weer een verbazingwekkende klim van 38 procent zien, tot 161,5 miljard yuan (23,2 miljard dollar). Dat is zowat 1,5 procent beter dan de analistenconsensus van 159,51 miljard yuan. De winst kwam uit op 18,2 miljard yuan per aandeel, tegenover een gemiddelde analistenverwachting van

15,3 miljard per aandeel. Alibaba probeert zijn dominante positie onder meer te beschermen door de overname van Kaola, de luxedochter van de onlinereTAILER NetEasse. De waarnemers weten dat de groep ook andere activiteiten moet ontplooiën om de groei op termijn op peil te houden. Daar zet Alibaba volop op in. Erg succesvol is de ontwikkeling van de clouddiensten (+62% in het derde kwartaal). Over de impact van het coronavirus repte Alibaba niet.

### Conclusie

We zijn enkele maanden geleden begonnen met de opvolging van het aandeel vanwege de indrukwekkende groei van Alibaba. De gunstige perspectieven op lange termijn spelen daarbij een cruciale rol. Op basis van een verwachte koerswinstverhouding van 27 en de verwachte verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskastroom (ebitda) van meer dan 20 lijkt het aandeel duur, maar op basis van de verhouding met de verwachte groei is de waardering wel aanvaardbaar. Te midden van de coronahysterie houdt het aandeel goed stand, mede dankzij de sterkste financiële positie (33 miljard dollar nettokaspositie). ☺

**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 2B

Verschenen op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be) op 1 april



## Trekt jaarprognose in door corona-onzekerheid

AngloGold Ashanti was tussen 2013 en 2017 verlieslatend, maar maakt sinds 2018 opnieuw winst. De gouddeveler heeft een sterk 2019 achter de rug en zal zich terugtrekken uit Zuid-Afrika en de vrijgekomen middelen elders investeren. De productieonderbrekingen als gevolg van het coronavirus zijn een extra factor van onzekerheid. Slechts enkele weken na de publicatie van de jaarcijfers moest het management zijn prognoses voor 2020 al in-trekken.

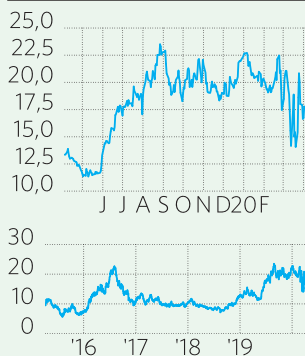
Eerder dit jaar verkocht AngloGold zijn resterende Zuid-Afrikaanse activa aan Harmony voor 300 miljoen dollar, wat in verschillende fases wordt uitbetaald. Het verkocht ook Sadiola in Mali aan Allied Gold voor 52,5 miljoen dollar. Het zijn kapitaalintensieve mijnen met hoge kosten. Na de verkoop heeft AngloGold nog elf operationele mijnen in acht landen.

### De impact van het coronavirus is slechts tijdelijk.

Vorig jaar bedroeg de output 3,28 miljoen troy ounce goud. Dat is 4 procent minder dan een jaar eerder, maar niettemin is AngloGold nog altijd de grootste beursgenoteerde gouddeveler, na Barrick en Newmont. Bijna de helft van die productie komt uit Afrika (1,54 miljoen troy ounce), met mijnen in Tanzania, Guinea, Ghana en de Democratische Republiek Congo.



#### ANGLOGOLD



**Koers:** 17,36 dollar  
**Ticker:** AU US  
**ISIN-code:** US0351282068  
**Markt:** NYSE  
**Beurskapitalisatie:** 7,4 miljard dollar  
**K/w 2019:** 9,5  
**Verwachte k/w 2020:** 9  
**Koersverschil 12 maanden:** +33%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** -22%  
**Dividendrendement:** 0,6%

De mijnen op het Amerikaanse continent leveren 710.000 troy ounce, gevolgd door Australië (614.000) en Zuid-Afrika (419.000). Die laatste bijdrage valt weg zodra de verkoop aan Harmony is gefinaliseerd. Dat wordt grotendeels gecompenseerd door de Obuasi-mijn in Ghana, die na enkele

jaren van inactiviteit nieuw leven is ingeblazen. De eerste fase is afgerond en de productie ging in december van start. Eind dit jaar moet ook de tweede fase achter de rug zijn. De mijn zal de eerste tien jaar 350.000 tot 400.000 troy ounce goud produceren tegen kosten die flink onder het groepsge-middelde liggen. Bij de Zuid-Afrikaanse mijnen was dat net omgekeerd.

AngloGold mikte voor dit jaar op een output tussen 3,05 en 3,3 miljoen troy ounce. Door het coronavirus zijn de mijnen in Brazilië, Argentinië en Zuid-Afrika stilgelegd en mogelijk volgen nog andere locaties. Daardoor heeft AngloGold zijn productieprognose ingetrokken. De geplande kapitaaluitgaven blijven wel behouden. AngloGold geeft prioriteit aan de verhoging van de reserves, want die liggen met 28 miljoen troy ounce in verhouding tot de output een stuk lager dan bij Newmont en Barrick.

De gemiddeld ontvangen goudprijs steeg in 2019 op jaarbasis met 10 procent naar 1387 dollar. Tijdens het eerste kwartaal van dit jaar

is de prijs verder gunstig ge-evolveerd. De aangepaste bedrijfswinst of ebitda steeg met 16 procent naar 1,72 miljard dollar en de vrije kasstroom klom met 90 procent tot 127 miljoen dollar. Per aandeel steeg de aangepaste nettowinst naar 1,8 dollar, tegenover 0,73 dollar een jaar eerder. De nettoschuld werd teruggebracht naar 1,58 miljard dollar, of 0,9 keer de ebitda. Na de mijnsluitingen heeft AngloGold in maart uit voorzorg de beschikbare kredietfaciliteit opgenomen (1,4 miljard dollar), omdat het in de loop van deze maand een uitstaande lening van 700 miljoen dollar moet aflossen. Het bedrijf heeft zijn dividend met ruim de helft verhoogd tot 0,11 dollar per aandeel.

#### Conclusie

De impact van het coronavirus is hoe dan ook tijdelijk, want de erts kunnen ook later nog worden ontgonnen, en met wat meeval kan dat tegen hogere prijzen. In productiekosten, groei en reserves scoort AngloGold minder goed dan Newmont en Barrick. Daartegenover staat dat ook de waardering een stuk lager ligt. We gaan vooralsnog uit van een beperkte impact op de productie, die gecompenseerd kan worden door hogere goudprijzen. ©

**Advies:** koopwaardig  
**Risico:** hoog  
**Rating:** 1C

Verschenen op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be) op 2 april

BOSKALIS

## Veel betere tweede jaarheft

De jaarresultaten van Boskalis bevestigden aan de aandeelhouders dat het ergste achter de rug is voor de grootste baggermaatschappij ter wereld. Ze hadden al een belangrijke hint gekregen met de aankondiging bij de bekendmaking van de halfjaarcijfers dat CEO Peter Berdowski 50.000 aandelen had bijgekocht. Het koersherstel sinds augustus kreeg dan wel een knauw door de coronacrisis, maar de jaarcijfers moeten het aandeel af helpen raken van het etiket van zware achterblijver.

Wat een contrast met enige tijd geleden. Boskalis beleefde tussen 2003 en 2013 een gouden decennium. Het was toen een beursster. Tussen 2003 en het voorjaar van 2015 vertienvoudigde de beurskoers, van afgerond 5 naar 50 euro. Maar de jongste jaren zat de klad erin.

Dat verklaart waarom de aandeelhouders bijzonder opgetogen zijn over de jaarresultaten, die de verwachtingen van de analisten en het bedrijf overtreffen. Als hoogtepunt ziet Boskalis de sterke verbetering van zijn resultaat ten opzichte van de eerste jaarheft. In de baggeractiviteit is er een gezonde bezetting van de sleephopperzuigers. Misschien nog belangrijker is dat het zorgenkind, Offshore Energy, een sterke verbetering liet zien. Nog een lichtpunt is dat het orderboek eind december op 4,7 miljard euro stond. Dat was een record, te vergelijken met de 4,36 miljard euro op 30 juni 2019 en de 4,29 miljard eind 2018. In 2019 steeg de omzet met 2,6 procent ten opzichte van



### BOSKALIS



**Koers:** 15,90 euro  
**Ticker:** BOKA NA  
**ISIN-code:** NL0000852580  
**Markt:** Euronext Amsterdam  
**Beurskapitalisatie:** 2,12 miljard euro  
**K/w 2019:** 27  
**Verwachte k/w 2020:** 20  
**Koersverschil 12 maanden:** -30%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** -27%  
**Dividendrendement:** 3,2%

2018, of een klim van 2,57 miljard naar 2,645 miljard euro. Ondanks de daling van de bedrijfskasstroom (ebitda) met bijna 19 procent, van 167,2 naar 135,7 miljoen euro, in de eerste jaarheft en de prognose van het management dat de ebitda van 2019 in de buurt van die van vorig

jaar zou liggen (353,6 miljoen euro), kwam die uit op 375,8 miljoen euro, of een toename met 6,3 procent. In

### Het orderboek van 4,7 miljard euro eind 2019 was een record.

de eerste jaarheft was de ebitda nog achteruitgegaan door een stevige voorziening in de kabelactiviteiten (Offshore Energy) van afgerond 100 miljoen euro voor verlieslatende offshorewindcontracten. Gelukkig stond daar een al even verrassende uitzonderlijke meerwaarde van 42,2 miljoen euro tegenover op de verkoop van het belang in de joint-venture Kotug Smit Towage en de verkoop van een schip. Het bedrijfsresultaat (ebit) evolueerde van -400,5 miljoen euro naar +110,7 miljoen euro, opnieuw mooi boven de analistenconsensus. Dezelfde ommekeer zagen we in het nettoresultaat: van een verlies van

435,9 miljoen euro naar +74,9 miljoen euro, of 0,55 euro per aandeel. De aandeelhouders krijgen opnieuw een dividend van 0,50 euro bruto per aandeel. De uitbreiding richting offshore met de overnames van SMIT Internationale (assistentie van binnenkomende en uitgaande zeeschepen met sleepboten, berging en wrakopruijing) en Dockwise (verplaatsen van extreem zware offshoreplatformen) pakte de voorbije jaren niet goed uit. Maar in loop van vorig jaar tekende zich een geleidelijk herstel af, dat zou moeten doorzetten dit jaar. De baggeractiviteit biedt een stabiel marktvolume met stabiele winstmarges. Belangrijk is ook dat Boskalis schuldenvrij is met een nettokaspositie van 26 miljoen euro.

### Conclusie

Zonder de coronacrisis zat er een betere periode aan te komen voor de baggeraar. Uit voorzorg heeft Boskalis zijn dividend geschrapt en de investeringen tot 200 miljoen euro teruggeschroefd. Het aandeel is fundamenteel een flink stuk goedkoper. In 2010 werd nog 2,3 keer de boekwaarde betaald, tegenover minder dan 1 keer vandaag. Het advies blijft dan ook positief met de mogelijkheid dat Boskalis de komende tijd naar de voorbeeldportefeuille promoveert. ☺

**Advies:** koopwaardig  
**Risico:** gemiddeld  
**Rating:** 1B

Verschenen op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be) op 31 maart

EXMAR

## Schuldenlast blijft zware dobber

Exmar blijft worstelen met een hoge schuldenlast. Operationeel is er verbetering, maar de bedrijfswinst volstaat nog altijd niet om de rentelasten te betalen. Het bedrijf werkt nog altijd voor de schuldeisers en niet voor de aandeelhouders. Exmar sloot 2019 af met een nettoverlies van 13 miljoen euro, of -0,21 euro per aandeel. De onderliggende winstgevendheid moet omhoog en het bedrijf moet de kosten van de schuldenlast onder controle krijgen. Tot dan is het bang centen tellen om de

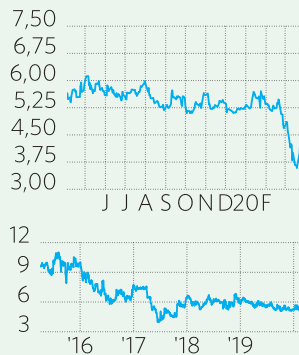
weegt in de goede richting. De bedrijfscashflow steeg vorig jaar met een derde tot 101 miljoen dollar, maar door oplopende afschrijvingskosten bleef daar nog 34 miljoen dollar bedrijfswinst van over. Daar zit ook nog een meevaller van 19 miljoen dollar in, van de gedeeltelijke verkoop van het hoofdkwartier aan CMB. De onderliggende winstgevendheid is nog altijd vrij pover en ruim onvoldoende om de financieringskosten van 43 miljoen dollar te dragen. Vooral een dure lening

### Exmar werkt nog altijd voor de schuldeisers en niet voor de aandeelhouders.

liquiditeit te garanderen en de schuldconvenanten niet te schenden. Exmar heeft nog twee lpg-tankers in aanbouw, wat ook heel wat cash opsloort. Exmar zegt dat dat de volgende twaalf maanden geen probleem is. In 2018 liep de nettoschuldenlast nog op tot 16 keer de bedrijfscashflow, wat onhoudbaar was. Vorig jaar bedroeg die ratio nog meer dan 6, maar dit jaar is minder dan 4 een mogelijkheid. Dat zou het bedrijf in rustiger vaarwater brengen en het risicoprofiel van het aandeel gevoelig verlagen. Het is vooral een kwestie van een zwakke rendabiliteit en hoge rentelasten, want de balans is vrij solide. Exmar beschikt over een eigen vermogen van 449 miljoen euro op een balanstotaal van 909 miljoen euro. Ook de winstgevendheid be-

in Noorse kroon weegt zwaar, al heeft Exmar geluk dat de waarde van de Noorse kroon flink gedaald is. De belangrijkste activiteit van Exmar, het scheeps-transport van lpg en ammoniak, deed het vorig jaar iets beter dan in 2018, met een onderliggende bedrijfswinst van 14 miljoen dollar, tegenover 10 miljoen dollar in

### EXMAR



Koers: 3,9 euro

Ticker: EXM

ISIN-code: BE0003808251

Munt: euro

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 268 miljoen euro

k/w 2019: -

verwachte k/w 2020: -

Koersverschil 12 maanden: -26%

Koersverschil sinds jaarbegin: -23%

Dividendrendement: -

2018. Het grootste deel van de vloot profiteert van gestegen huurtarieven. 81 procent van de vloot vaart al zeker tot eind dit jaar onder contract en 25 procent heeft al werk in 2021. Dankzij de contracten op lange termijn is het businessmodel goed bestand tegen de impact van

de coronacrisis. Het grootste risico is dat klanten van Exmar niet aan hun verplichtingen kunnen voldoen. Vanaf dit jaar moet de grootste winstbijdrage komen van de divisie Infrastructuur, of de Tango FLNG, een schip dat aardgas vloeibaar kan maken en dat sinds september operationeel is. Volgens Exmar presteert de Tango FLNG beter dan verwacht. Op jaarbasis kan het schip 40 miljoen dollar aan bedrijfscashflow in het laatje brengen. Ook de andere aardgasfabriek, een schip dat vloeibaar gas kan omzetten in gas, presteert naar behoren en draagt al bij aan het resultaat, waardoor de bedrijfswinst van die divisie vorig jaar kantelde van een verlies van 13 miljoen dollar, naar een winst van 2 miljoen dollar. Er loopt wel nog een geschil met de klant Gunvor over de herfinanciering van het schip, maar als die kwestie opgelost raakt, komt 155 miljoen dollar vrij voor schuldverlichting.

### Conclusie

Het schuldenprobleem raakt langzaam maar zeker onder controle, maar door de vrij zwakke rendabiliteit en de crisis in de olie- en gasector is het te vroeg om het advies te verhogen. De waardering is met een ondernemingswaarde van 6 keer de bedrijfscashflow niet duur, maar die is wel fair, gezien het hoge risicoprofiel. Het advies blijft houden. ☺

Advies: houden

Risico: hoog

Rating: 2C

Verschenen op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be) op 1 april



ORACLE

## Hogere schulden voor extra aandeleninkopen

Er is bij Oracle al langer een discrepantie tussen de toename van de omzet en de winst per aandeel. Organisch (zonder overnames) groeit de omzet van de softwaregroep al jaren niet of nauwelijks meer. Het aantal uitstaande aandelen is sinds 2010 wel met een derde gedaald door massale aandeleninkopen. In het boekjaar 2019 kocht Oracle voor 36,3 miljard dollar eigen aandelen in. Na drie kwartalen in het boekjaar 2020 staat de teller op 13,9 miljard dollar. Alleen al in het kalenderjaar 2019 daalde het aantal uitstaande aandelen met bijna 10 procent. Zelfs bij een stabiele nominale winst zou de winst per aandeel dus met 10 procent stijgen. Eerder dit jaar keurde Oracle een budget van 15 miljard dollar goed voor nog meer aankopen.

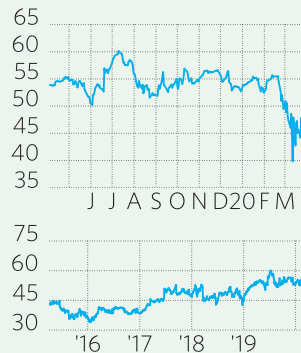
De voordelen zijn duidelijk: de winst groeit, de koers stijgt en bijgevolg ook de bonussen en de waarde van de aandelenopties van het management. Maar dat heeft een prijs. De kasstromen volstaan lang niet om de uitgaven voor aandeleninkopen en dividenden te dekken. Daardoor werd de comfortabele nettocashpositie van vorig decennium een nettoschuld. Die bedroeg eind vorige kwartaal 27,7 miljard dollar (25,9 miljard cash en 53,6 miljard schulden). Op 30 maart maakte de groep bekend dat ze kapitaal ophaalt met de uitgifte van 20 miljard dollar aan obligatieleningen. Het gaat om zes leningen met looptijden van vijf, zeven, tien, twintig, dertig en veertig jaar, en rentevoeten tussen 2,5 en 3,85

procent. De kredietbeoordelaars Fitch en Moody's verlaagden prompt de kredietrating van Oracle. De timing lijkt ons vreemd. Misschien verschaft de groep binnenkort meer duidelijkheid.

### De lage waardering van Oracle vertelt niet het volledige verhaal.

De omzet in de drie maanden tot eind februari, het derde kwartaal van het fiscale boekjaar 2020, bedroeg 9,8 miljard dollar, of 2 procent meer dan een jaar eerder. De sterke dollar had een negatieve impact van 1 procent op jaarbasis. De consensusverwachting lag op 9,75 miljard dollar. Die groei is niet spectaculair, maar het is wel de grootste toename in zeven kwartalen. Bij de grootste divisie, Cloud Services and License Support, klom de omzet met 4 procent naar 6,93 miljard dollar, of 71 procent van de groepsomzet. Die afdeling omvat, naast de eigen cloud-

#### ORACLE



Koers: 48,33 dollar

Ticker: ORCL US

ISIN-code: US68389X1054

Markt: New York Stock Exchange

Beurskapitalisatie: 152,4 miljard dollar

K/w 2019: 15

Verwachte k/w 2020: 12

Koersverschil 12 maanden: -11%

Koersverschil sinds jaarbegin: -7%

Dividendrendement: 2%

activiteiten, ook alle updates van licenties en de bijbehorende ondersteuning. Het grootste deel van die omzet heeft een recurrent karakter. Onder meer de Fusion- en de Netsuite-pakketten voor beheerssoftware deden het goed.

De omzet van Cloud and On-Premise Software, of de

verkoop van klassieke softwarelicenties, daalde met 2 procent naar 1,23 miljard dollar. De omzet uit hardware (9% van de groepsomzet) en diensten (8%) daalde met respectievelijk 6 en 1 procent.

De operationele marge bleef ongewijzigd op 44 procent, maar de nettowinst daalde met 6 procent naar 2,6 miljard dollar. Door het effect van de aandeleninkopen steeg de winst per aandeel wel met 11 procent naar 0,97 dollar.

Oracle ondervindt naar eigen zeggen weinig hinder van de coronacrisis, maar gaf wel vrij ruime prognoses voor het lopende kwartaal: -2 tot +2 procent voor de omzet en +3 tot +9 procent voor de winst. Het kwartaaldividend blijft behouden op 24 dollarcent per aandeel.

### Conclusie

De lage waardering van Oracle vertelt niet het hele verhaal. De massale aandeleninkopen krikken de winst kunstmatig op. We verwachten dat die vorm van financial engineering stilaan zijn beste tijd heeft gehad. De recente uitbreiding van het inkoopprogramma ging gepaard met een grote kapitaaloperatie, waardoor de schulden groeien. Bij koersdalingen dreigt massale kapitaalvernietiging. Hoewel niet duurzaam, ondersteunt die strategie op korte termijn wel de koers. ☺

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

Verschenen op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be) op 2 april





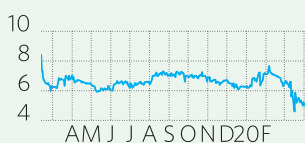
## Voldoende cash voor volgende klinische mijlpalen

Sequana Medical kan terugblikken op een mooie vooruitgang sinds zijn beursgang in februari 2019. De specialist in de behandeling van vochtbalansproblemen als gevolg van leverziekten, kanker en hartfalen ontwikkelde de alfapomp, een innovatief en implantaarbaar, draadloos oplaadbaar pompsysteem dat opgevocht (ascites) kan verwijderen uit de buikholtte. Het systeem kan tot 4 liter vocht per dag naar de blaas van de patiënt pompen, waar het via de natuurlijke weg het lichaam verlaat. Het systeem heeft een CE-markering en is opgenomen in de Europese klinische richtlijnen (EASL) voor de behandeling van niet-behandelbare ascites door levercirrose. Dat leverde in 2019 een bescheiden omzet van 971.000 euro op (-6% tegenover 2018).

De focus ligt op de veel grotere Amerikaanse markt, waar het aantal patiënten met de niet-alcoholgedreven vetteleverziekte (NASH) de komende tien tot twintig jaar naar verwachting zal oplopen tot 150.000, een gevolg van een ongezonde levensstijl. De markt wordt geschat op 3 miljard euro per jaar. Die evolutie wordt ook in Europa verwacht. Het toestel kreeg in januari 2019 van het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap FDA het statuut van 'breakthrough device designation'. In juni kreeg het groen licht voor de opstart van een pivotale studie bij vijftig patiënten. De rekrutering startte in september en zat op schema om tegen de zomer te worden afgerond,



### SEQUANA



**Koers:** 5,22 euro  
**Ticker:** SEQUA BB  
**ISIN-code:** BE0974340722  
**Markt:** Euronext Brussel  
**Beurskapitalisatie:** 79 miljoen euro  
**K/w 2019:** -  
**Verwachte k/w 2020:** -  
**Koersverschil 12 maanden:** -26%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** -17%  
**Dividendrendement:** -

met tussentijdse resultaten in de tweede jaarhelft en volledige resultaten in de eerste helft van 2021. Door de uitbraak van covid-19 zal dat tijdschema wellicht vertraging oplopen. De bedoeling blijft de commercialisering op de Amerikaanse markt zelf te verzorgen. Dat ligt anders voor de

tweede belangrijke toepassing, een volumeoverbelasting door hartfalen. Daarvoor ontwikkelde Sequana Medical de alfapomp DSR (*direct sodium removal*), een revolutionaire techniek die overtollig natrium uit het lichaam haalt, waarna het lichaam het natriumgehalte

### Het is een uitstekende zaak dat de kapitaalverhoging in januari is beklonken.

herstelt door vochtafdrijving. De DSR-techniek is in 2019 succesvol getest op mensen. Er loopt een proof-of-conceptstudie in combinatie met het alfapompsysteem. De bedoeling was tussentijdse resultaten te rapporteren in het tweede kwartaal en volledige resultaten in het derde kwartaal, maar ook dat wordt wellicht niet gehaald. De resultaten kunnen een boost geven aan de waardering, gezien het grote marktpotentieel, dat tegen 2026 op 5 miljard euro wordt geschat. Het plan is bij gunstige resultaten een grotere fase II-studie op te starten,

allicht in het voorjaar van 2021, met resultaten ongeveer een jaar later. Het bedrijf zoekt ook een partner voor de commercialisering. In januari voerde Sequana Medical een kapitaalverhoging van 19 miljoen euro door door de uitgifte van 3,17 miljoen aandelen tegen 6 euro per aandeel. In combinatie met de kaspositie van 5,6 miljoen euro eind december zijn er voldoende middelen tot in de eerste helft van 2021. Afhankelijk van de vertragingen in de studies, kunnen daar nog enkele maanden bij komen.

### Conclusie

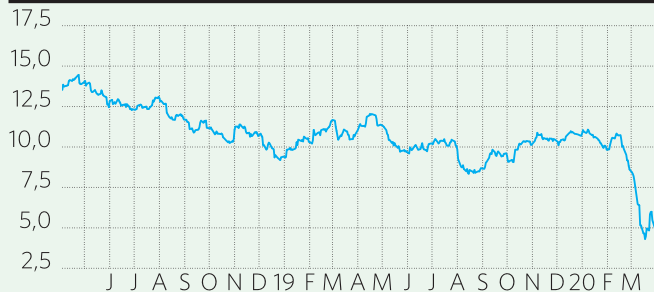
Het is een uitstekende zaak dat de kapitaalverhoging van Sequana Medical in januari is beklonken. Daardoor bleef de terugval van het aandeel

enigszins binnen de perken. Hoeveel vertraging de studies oplopen, valt af te wachten, maar we hebben er vertrouwen in dat Sequana Medical de komende twaalf à achttien maanden een aanzienlijke aandeelhouderswaarde zal creëren. We behouden niet alleen onze positie in de voorbeeldportefeuille, we leggen zelfs een limiet voor een bijkomende aankoop. ☺

**Advies:** koopwaardig  
**Risico:** hoog  
**Rating:** IC

Verschenen op [insidebeleggen.be](https://www.insidebeleggen.be) op 1 april

## ING GROEP



**Advies:** koopwaardig  
**Risico:** hoog  
**Rating:** 1C  
**Koers:** 4,81 euro  
**Ticker:** INGA NA  
**ISIN-code:** NL0011821202

Net zoals veel andere banken schrapt ook ING zijn slotdividend op basis van het advies van de Europese Centrale Bank. De bank verwacht bovendien dat het geen interim-dividend uitkeert met de winst van het boekjaar 2020.

Na 1 oktober 2020 zal ING opnieuw bekijken hoe het verder moet met de dividendbetalingen. De bank benadrukte ook dat ze goed gekapitaliseerd en gefinancierd is. Sinds de piek van januari 2018 verloor de koers van het aandeel 71 procent. Eind maart 2020 werd een dieptepunt van 4,30 euro bereikt. Het schrappen van het dividend deed de koers weer onder 5 euro duiken. Het aandeel moet eerst op zoek naar een bodem.

## JOHNSON & JOHNSON



**Advies:** koopwaardig  
**Risico:** laag  
**Rating:** 1A  
**Koers:** 133,12 dollar  
**Ticker:** JNJ US  
**ISIN-code:** US4781601046

De Amerikaanse farmagigant Johnson & Johnson is een frontrunner in de zoektocht naar een vaccin tegen covid-19. Johnson & Johnson investeert mee 1 miljard dollar en wil al in september beginnen met het testen van het vaccin op men-

sen. Tegen januari 2021 zou het vaccin al kunnen worden geleverd voor noodgevallen. Het farmabedrijf gaat voor een non-profitaanpak. Het nieuws, dat wereldwijd aandacht kreeg, zorgde voor een koerssprong van 8 procent. Op 23 maart bereikte de koers een dieptepunt op 111 dollar. Daar ligt nu steun.

## MELEXIS

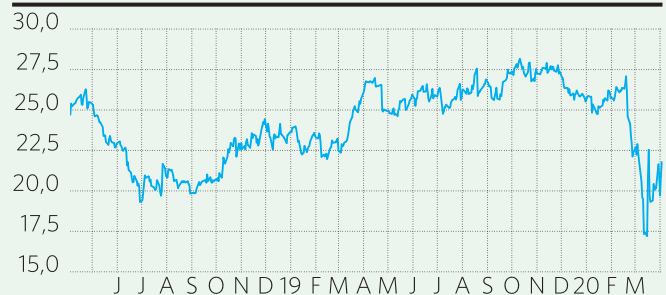


**Advies:** houden/afwachten  
**Risico:** laag  
**Rating:** 2A  
**Koers:** 46,36 euro  
**Ticker:** MELE BB  
**ISIN-code:** BE0165385973

Over het eerste kwartaal verwacht Melexis een omzet van 138 miljoen euro, aan de bovenkant van de eerdere prognose. Toch trekt de chipproducent de outlook voor heel 2020 weer in door het gebrek aan visibiliteit. De groep is een

toeleverancier voor de auto-sector en door de coronacrisis liggen veel autobedrijven stil. Melexis schrapt ook zijn slotdividend van 0,90 euro, maar benadrukt dat de balans bijzonder gezond blijft. De groep beschikt over 50 miljoen euro cash en een uitstaande bank-schuld van 62 miljoen euro, die pas in 2028 vervalt. Technisch bekeken blijft de trend dalend. Op 45 euro ligt steun.

## PROXIMUS



**Advies:** houden/afwachten  
**Risico:** gemiddeld  
**Rating:** 2B  
**Koers:** 20,89 euro  
**Ticker:** PROX BB  
**ISIN-code:** BE0003810273

De telecomoperator Proximus heeft een nieuwe strategie tot 2022. De eerste pijler is de versnelde invoering van glasvezel en 5G. Proximus start met 5G-light in een dertigtal gemeenten en wil op termijn een volledige dekking. Daar-

naast wil de groep tegen 2022 opnieuw aanknopen met winstgevende groei. Een andere pijler wordt de inbedding van duurzaamheid en digitale inclusie in de activiteiten. Door de hogere investeringen wil Proximus tot 2022 het dividend per aandeel verlagen tot 1,20 euro.

## Boskalis in tien jaar niet meer zo goedkoop

W e dachten enkele maanden geleden dat de ellende achter de rug was voor Boskalis (*lees ook blz. 102*). Een Nederlandse grootbank verhoogde het koersdoel zelfs tot 26,25 euro. Dat was ongeveer de koers van eind vorig jaar. Sindsdien ging het vrijwel onafgebroken bergaf, tot een dieptepunt rond 15 euro. We dachten dat de bodem bereikt was, maar het coronavirus besliste daar anders over. Tot nu viel de neergang stil op 14,14 euro. In tien jaar is het aandeel niet zo goedkoop geweest. In 2010 betaalden beleggers

nog 2,3 keer de boekwaarde, nu is dat nauwelijks 0,80. De jaarlijkse aandeelhoudersvergadering, die was gepland op 13 mei, is verplaatst naar 30 juni. We moeten dus meer dan een maand langer wachten op bijkomende informatie.

Hoewel de cijfers voor dit jaar sterk beïnvloed zullen zijn door de gevolgen van het virus, blijven de positieve langetermijntrends intact. Er blijft een toenevende vraag naar maatregelen om het hoofd te bieden aan de stijgende zeespiegel en de ontwikkelingen op de offshorewind-

markt. We gaan dus hoopvol à la hausse op Boskalis met een geschreven putoptie.

### Geschreven put

**Schrijf de put Boskalis september met uitoefenprijs 18,00 euro @ 3,60 euro**

Als we deze put schrijven, halen we direct de hoge premie van 360 euro (3,60 x 100) binnen. Die vertegenwoordigt maar liefst 20 procent van de uitoefenprijs. Die premie is definitief van ons als de koers van het aandeel van Boskalis tegen 18 september boven 18 euro noteert. Gebeurt dat niet, en zakt de aandelenkoers terug,

dan kunnen we worden aangewezen. We kopen de aandelen in dat geval tegen 18 euro, verminderd met de ontvangen premie van 3,60 euro of 14,40 euro. Ongeveer op dat niveau ligt een belangrijke steunzone waar een dip van de koers kan stilvallen. Dat is het worst-casescenario. Met die strategie gaan we ervan uit dat de koers zal stijgen. We verwachten pas een eerste weerstand rond 20 euro. Dan is de premie volledig verworven. ☉

## DERIVATEN

### Kijk uit met inverse trackers

In woelige beurstijden neemt bij beleggers de interesse voor inverse trackers toe. Daarom is het belangrijk de werking en de gevaren van dat type producten toe te lichten. Een eerste belangrijk kenmerk is dat inverse ETF's werden geconstrueerd om de inverse prestatie van een onderliggende index te verkrijgen op dagbasis. Dat gebeurt typisch door middel van swapovereenkomsten met een financiële tegenpartij. Alle aandelen van een index op dagbasis individueel shorten zou tot torenhoge transactiekosten leiden. Die inverse correlatie op dagbasis is cruciaal voor de werking.

#### Index versus inverse ETF

	Index	Inverse ETF
Start	1000	100
Dag 1	900	110
Dag 2	800	122,2
Dag 3	1000	91,97

Stel dat een index op dag 1 met 10 procent daalt (*zie tabel*). Als we abstractie maken van de trackingerror, neemt de inverse ETF met hetzelfde percentage toe. Op dag 2 is er een verdere daling met 11 procent. Maar als op dag 3 een fors herstel volgt dat de index weer naar de beginsituatie brengt, volgt de inverse ETF die stijging niet, en noteert die intussen 8 procent lager. In het voorbeeld zijn de indexbewegingen extreem, maar het punt is dat over een periode van langer dan één dag grote afwijkingen kunnen optreden. Bij inverse trackers met een hefboom (leveraged inverse ETF's) zijn die bewegingen nog extremer.

De trackingerror is het tweede aandachtspunt bij inverse ETF's. Dat is de afwijking tussen de prijs van de inverse tracker en de onderliggende index. Via een

swapovereenkomst is het onmogelijk de evolutie van de onderliggende index 100 procent correct te repliceren. Het gaat telkens om heel kleine verschillen op dagbasis, maar op lange termijn kan de impact van de trackingerror sterk oplopen. Die kenmerken maken van inverse ETF's nog geen slecht product. Ze doen grotendeels waarvoor ze ontworpen zijn, maar moeten ook correct worden gebruikt. De specifieke kenmerken maken die producten ongeschikt als langetermijnbelegging, maar dienen wel voor het afdekken van een portefeuille gedurende een beperkte periode.

#### Enkele voorbeelden

Voor wie zich niet laat afschrikken, geven we enkele voorbeelden van inverse ETF's die voor Europese beleggers te koop zijn. De **Lyxor**

**Euro Stoxx 50 Daily Inverse ETF** noteert op Euro-next Parijs met het ticker-symbool BSX. Die tracker van de uitgever Lyxor ETF schaduwt de evolutie van de Euro Stoxx 50 Short Return-index en hanteert 0,4 procent jaarlijkse beheerkosten. De **Xtrackers Euro Stoxx 50 Short Daily Swap ETF** (tickersymbool DXSP) van DWS Deutsche Asset Management heeft dezelfde onderliggende waarde. Door de notering op de Duitse Xetra-beurs is DXSP meer liquide. De beheersvergoeding bedraagt eveneens 0,4 procent. De **X-Trackers S&P500 Daily Swap ETF** (tickersymbool DXS3) werd ontworpen om short te gaan op de Amerikaanse S&P500-index. De onderliggende index is de S&P 500 Inverse Daily Index en de jaarlijkse beheerskosten bedragen hier 0,5 procent. ☉

## Op de kar van de volatiliteit

De beste quote van de afgelopen weken vinden we het zinnetje dat boven een rapport van UBS Asset Management stond: “De enige echte bazooka is een vaccin tegen covid-19.” De markten kunnen pas echt tot rust komen als blijkt dat het een of andere geneesmiddel het coronavirus kan afremmen, of dat een breed beschikbaar vaccin covid-19 kan onderdrukken. Voorlopig zien we de beurzen nog wel even op en neer dansen, waarbij het onze tactiek moet zijn in de opwaartse fases bijkomende liquiditeiten op te bouwen en in de neerwaartse fases bestaande posities goedkoop op te drijven en nieuwe aandelen erbij te nemen. Na **Südzucker** lukte ook de verkoop van **Prosus**, en gedeeltelijk die van **Euronav** en **Mithra Pharmaceuticals**, waardoor we onze positie in **Sequana Medical**

(lees blz. 105) kunnen uitbreiden. We proberen nog altijd onze positie in **Engie** te verkopen. Daarnaast moeten we, met de nakende zware recessie voor ogen, ook kijken naar de financiële positie en de schuldgraad van de bedrijven in de voorbeeldportefeuille. Aangezien die een zwak punt zijn voor **Balta Group**, plaatsen we een verkooporder. **Sipef** maakt een tweede minder jaar op rij door, waardoor het zijn expansiebeleid zal moeten terugschroeven. Om die reden nemen we even afscheid van het aandeel.

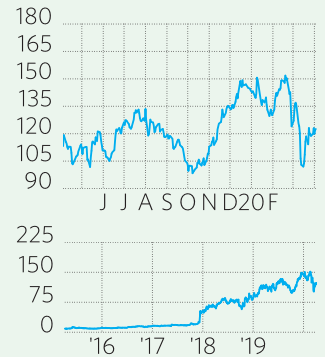
### Argenx: spannende maanden op komst

De komende maanden worden spannend voor de aandeelhouders van **argenx**. Begin januari, vroeger dan verwacht, kondigde het Gentse bedrijf aan dat het de rekrutering heeft voltooid van de fase III-studie

(ADAPT) met het kroonjuweel ARGX-113 of efgartigimod voor de behandeling van de zeldzame spierziekte myasthenia gravis (MG). Dat betekent dat het de resultaten tegen de zomer kan rapporteren. Ondanks covid-19 blijft die timing gehandhaafd.

Als de resultaten goed zijn, dient argenx in het vierde kwartaal het goedkeuringsdossier in bij het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap FDA, kort daarna gevolgd door Japan. In dat scenario zit alles op schema om de commercialisatie van het eerste product aan te vatten in de tweede helft van 2021. Even belangrijk is dat gunstige resultaten van ADAPT een nieuwe bevestiging kunnen opleveren dat efgartigimod in meerdere toepassingen werkzaam kan zijn (het pijnpijn-in-één-productpotentieel).

### ARGENX



**De kaspositie van Argenx bedroeg eind 2019 een comfortabele 1,34 miljard euro.**

### Indrukwekkende pijplijn

Begin januari kondigde argenx sterke fase II-resultaten aan voor de behandeling van de zeldzame huidziekte pemphigus vulgaris (PV), na MG en de bloedziekte ITP de derde indicatie waarmee een klinische proof-of-concept met efgartigimod werd afgeleverd. De bedoeling is in de tweede jaarhelft een fase III-studie voor PV op te starten. Vorig najaar begon al de eerste van twee fase III-studies voor ITP en een fase II-studie voor de spierziekte CIDP, de vierde indicatie. De CIDP-studie gebruikt voor het eerst Enhance, de vorig jaar gelicentieerde superieure technologie om grotere volumes onderhuids toe te dienen. Later dit jaar wordt een vijfde indicatie aangekondigd. ARGX-117, een nieuw beloftevol auto-immuunantilichaam, wordt net zoals efgartigimod een pijp-

## Nieuws uit de bedrijven

### Basiswaarden en trackers

**Kinepolis** heeft definitief zijn dividend over het boekjaar 2019 laten vallen. De impact van het coronavirus op de resultaten zal bijzonder groot zijn, aangezien de meeste bioscopen nog altijd dicht zijn.

**Lotus Bakeries** gaf een covid-19-update, waarin het meldde dat alle twaalf productiefaciliteiten actief blijven, maar dat 10 procent van de groepsomzet (out-of-homeactiviteiten en luchtvaartmaatschappijen) is getroffen door het virus.

**Picanol:** zoals verwacht is na de bekendmaking van de jaarcijfers over 2019 de aankoop van bijkomende aandelen van Tessengerlo Group weer opgestart. Sterke man Luc Tack kocht vooral Tessengerlo-aandelen bij via zijn persoonlijke vehikel Symphony Mills.

### Herstel

**AkerBP** doet voorlopig geen uitspraak over een

hoog dividend. Wel maakte het bekend dat het de investeringen terugschroeft, wat de toename van de productie kan vertragen.

**Euronav** publiceerde definitieve jaarcijfers over 2019. In de begeleidende boodschap klonk enige voorzichtigheid over het lopende boekjaar. De val van de olieprijs zorgt voor mooie vrachttarieven, doordat olietankers worden gebruikt als opslagplaats van ruwe olie.

### Vergrijzing

**MDxHealth:** de businessupdate over het eerste kwartaal verschuift van 9 naar 21 april.

**Mithra Pharmaceuticals** gaf een update over de fase III-studie voor Donesta (menopauze). Er is enige vertraging door covid-19, waardoor de commerciële lancering pas na 2023 gebeurt. Myring (vaginale ring) kreeg wel de goedkeuring voor de lancering op de Duitse markt (onder de naam MYCIRQ).

lijn-in-één-productpotentieel toegedicht. Opvallend is de enorme vastberadenheid van partner Janssen Pharmaceutica om met ARGX-110 of cusatuzumab alle onderzoeksregisters open te trekken voor de behandeling van meerdere bloedkankers, en het product zo snel mo-

gelijk – nog voor 2023 – op de markt te krijgen.

### Stevige kaspositie

De samenwerking met Janssen bracht in december 2019, sneller dan verwacht, een eerste mijlpaalbetaling van 25 miljoen dollar op. De deal leverde 500 miljoen

dollar op en samen met de geslaagde kapitaalverhoging van 502 miljoen euro in oktober – de uitgifte van 4,6 miljoen aandelen tegen 121 dollar per aandeel (109,18 euro) – bedroeg de kaspositie eind 2019 een comfortabele 1,34 miljard euro. De zelfstandige com-

mercialisatie van efgartigimod wordt ook met heel ervaren managers voorbereid. Het aandeel van argenx is meegedaald met de markt door de paniek over covid-19, maar we houden onze positie aan en bevestigen zolang het koopadvies (rating 1C). ☉

## PORTEFEUILLE

Basiswaarden/trackers (24,94%)	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating	Historie
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	750	EUR	3,24	€ 2.517,50	1,98	2A	02/20
Cameco	CA13321L1085	10,08	500	USD	8,55	€ 3.963,84	3,12	1C	07/20
Deceuninck	BE0003789063	1,97	2.000	EUR	1,36	€ 2.720,00	2,14	1B	10/20
Jensen Group	BE0003858751	34,60	100	EUR	22,70	€ 2.270,00	1,79	1A	13/20
Kinopolis Group	BE0974274061	55,00	60	EUR	32,00	€ 1.920,00	1,51	1A	10/20
Lotus Bakeries	BE0003604155	2.390,00	1	EUR	2.770,00	€ 2.783,65	2,19	2A	08/20
Picanol	BE0003807246	63,60	50	EUR	57,00	€ 2.850,00	2,25	1B	14/20
Resilux	BE0003707214	138,50	25	EUR	130,50	€ 3.262,50	2,57	1A	12/20
Sipef	BE0003898187	46,00	60	EUR	42,50	€ 2.661,00	2,10	1B	08/20
Texaf	BE0974263924	35,00	100	EUR	31,60	€ 3.160,00	2,49	1B	12/20
Uranium Participation	CA9170171057	4,57	1.400	CAD	3,90	€ 3.548,03	2,80	1B	08/20
<b>Goud en metalen (34,34%)</b>									
First Majestic Silver	CA32076V1031	8,72	850	USD	6,05	€ 4.768,20	3,76	1B	10/20
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	107,95	€ 6.017,41	4,74	1B	12/20
Iamgold	CA4509131088	2,63	2.000	USD	2,49	€ 4.617,52	3,64	1C	11/20
McEwen Mining	US58039P1075	1,40	5.000	USD	0,70	€ 3.262,40	2,57	1C	13/20
Pan American Silver	CA6979001089	11,73	500	USD	15,00	€ 6.954,10	5,48	1B	12/20
Sandstorm Gold	CA80013R2063	4,98	1.000	USD	5,81	€ 5.387,11	4,24	1B	09/20
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	25,84	500	EUR	25,15	€ 12.575,00	9,91	1B	14/20
<b>Herstel (10,64%)</b>									
Aker BP	NO0010345853	115,00	150	NOK	138,85	€ 1.849,23	1,46	1B	08/20
Balta Group	BE0974314461	2,60	1.000	EUR	0,79	€ 792,00	0,62	1C	12/20
Engie	FR0010208488	13,70	250	EUR	8,70	€ 2.174,50	1,71	2A	10/20
Euronav	BE0003816338	8,71	250	EUR	8,71	€ 2.178,75	1,72	1B	07/20
Kraft Heinz Company	US5007541064	26,62	75	USD	25,32	€ 1.760,78	1,39	1C	09/20
Mosaic	US61945C1036	21,48	200	USD	9,94	€ 1.843,30	1,45	1B	10/20
Renault	FR0000131906	33,05	100	EUR	15,81	€ 1.581,20	1,25	1C	09/20
Schlumberger	AN8068571086	36,18	100	USD	14,29	€ 1.324,99	1,04	1A	05/20
<b>Vergrijzing (21,76%)</b>									
Argenx	NL0010832176	13,25	75	EUR	122,60	€ 9.195,00	7,24	1C	15/20
Biocartis	BE0974281132	13,14	300	EUR	3,52	€ 1.056,00	0,83	1C	11/20
Bone Therapeutics	BE0974280126	9,96	750	EUR	2,88	€ 2.160,00	1,70	2C	13/20
Galapagos	BE0003818359	94,20	40	EUR	174,50	€ 6.980,00	5,50	1C	14/20
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,61	€ 1.230,00	0,97	1C	10/20
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	8,84	100	EUR	21,00	€ 2.090,05	1,65	2C	13/20
Oxurion	BE0003846632	3,78	1.000	EUR	2,40	€ 2.390,05	1,88	1C	03/20
Sequana Medical	BE0974340722	6,79	500	EUR	5,04	€ 2.520,00	1,99	1C	15/20

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

### Portefeuille-return

Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
118.335,02	(93,6%)	8.060,52	(6,4%)	126.395,54	(100%)

### Rendementen voorbeeldportefeuille

	Sinds 1/1/2020		Sinds 1/1/2020
Inside Beleggen	-20,6%	Bel20	-28,9%
Eurostoxx50	-29,8%	MSCI World	-24,2%

### Orders

**Aankoop:** we hebben 150 aandelen **First Majestic Silver** (bij)gekocht tegen 6,05 dollar; we kopen nog 150 (bij) tegen maximaal 5,55 dollar; 100 aandelen **Sequana Medical** tegen maximaal **4,90 euro**

**Verkoop:** we hebben 40 aandelen **Prosus** verkocht tegen **60,98 euro**; 150 aandelen **Euronav** tegen **10,20 euro**; 50 aandelen **Mithra Pharmaceuticals** tegen **21,20 euro**; we verkopen 250 aandelen **Engie** tegen minimaal **9,15 euro** (aangepast!); 1000 aandelen **Balta Group** tegen minimaal **0,84 euro** en 60 aandelen **Sipef** tegen minimaal **41,40 euro**

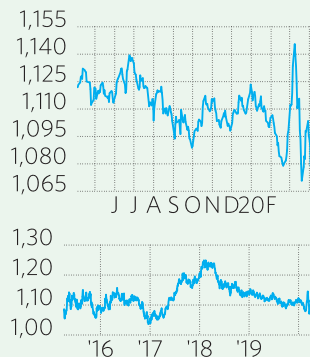
# Europese tweespalt over corona-obligatie

De Europese Centrale Bank (ECB) schrapt de limiet om maximaal een derde van de uitstaande obligaties van een land te kopen. De obligatiemarkten reageerden positief op die plannen. De langetermijnrente daalt in alle belangrijke landen van de eurozone. Vooral voor Zuid-Europa is dat goed nieuws. De ECB besliste ook voor 750 miljard euro extra obligaties aan te kopen om de impact van de coronacrisis op de economie te beperken. Daardoor kan ze van sommige landen meer dan een derde van de uitstaande schuld bezitten. De ECB gaat nog niet zover als de Amerikaanse centrale bank, die zonder beperking overheidsobligaties zal kopen.

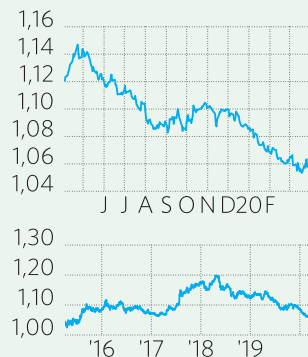
## Europees schuldpapier

De financiën van de Zuid-Europese landen – vooral Italië en Spanje – rammelen al geruime tijd. De coronacrisis, die in die

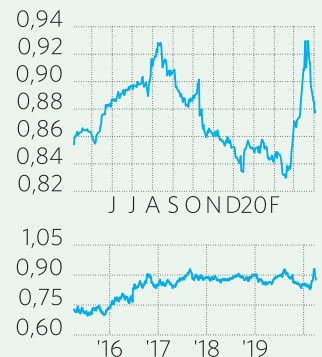
### EURUSD



### EURCHF



### EURGBP



landen hard woedt, maakt de situatie alleen maar dramatischer. Negen Europese leiders willen de gevolgen van de crisis het hoofd bieden door de uitgifte van corona-obligaties. Met zo'n Europees schuldpapier moeten financiële middelen worden gemobiliseerd. Het idee om een gezamenlijke Europese obligatie uit te geven, is niet nieuw. Wel nieuw is dat er concrete voorstellen voor op tafel worden gelegd.

Dankzij de uitgifte van corona-obligaties “kan de financiering op lange termijn worden gegarandeerd van het beleid dat nodig is om de kwalijke gevolgen van deze pandemie aan te pakken”, luidt het in een gezamenlijke brief van de negen regeringsleiders. Het pijnlijke is de oorverdovende stilte van de noordelijke lidstaten van de Europese Unie. Hun stilzwijgen over de pan-Europese obligaties is veelzeggend. De leiders

van Duitsland, Nederland, Finland en Denemarken tonen zich geen fan. Zij vinden dat de uitgifte van Europees schuldpapier individuele landen ontslaat van hun plicht om hun financiën op orde te brengen. Daarbij wordt gekeken naar Italië en Spanje. Vooral Nederland en Duitsland lijken het been stijf te houden. Berlijn en zijn bondgenoten benadrukken dat alle landen van de Europese Unie zich nog altijd kunnen financie-

## INSIDE OBLIGATIESELECTIE

Munt	Uitgever	Coupon	Vervaldag	Prijs	Rendement	Coupure	Rating
EUR	VGP nv	2,75%	02/04/23	99,02	3,10%	1000	NR
EUR	Sappi Papier	3,125%	15/04/26	99,51	3,22%	100.000	BB
EUR	Carrefour sa*	2,625%	15/12/27	99,95	2,63%	100.000	BBB
CHF	Gategroup Finance	3%	28/02/22	63,95	7,87%	5000	NR
USD	Ford Motor	4,346%	08/12/26	78,81	8,57%	2000	BBB-
USD	Estée Lauder Co	2,375%	01/12/29	97,36	2,69%	2000	A+
USD	Petroleos Mexicanos	6,95%	28/01/60	66,96	10,47%	10.000	BBB+
GBP	Arrow Global	5,125%	15/09/24	86,48	7,23%	100.000	BB
NOK	Deutsche Bank	2,50%	20/09/22	100,77	2,18%	10.000	BBB
RUB	IBRD	5%	28/01/25	97,28	5,65%	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	97,17	3,43%	5000	A
AUD	Volkswagen	2,4%	28/08/24	100,81	2,21%	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	95,94	12,47%	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	Evol.1 j
EUR/USD	1,0932	-2,62%
EUR/GBP	0,8845	+2,84%
EUR/NOK	11,366	+17,24%
EUR/SEK	10,942	+4,95%
EUR/CAD	1,5571	+3,25%
EUR/AUD	1,8022	+13,68%
EUR/NZD	1,8513	+11,84%
EUR/ZAR	19,681	+20,07%
EUR/TRY	7,2747	+16,13%

ren op de obligatiemarkt. De vraag is in hoeverre ze bij hun standpunt kunnen blijven als de gevolgen van de pandemie nog harder doordringen in de Europese economie. De Europese Commissie is alleszins bereid de gemeenschappelijke schuld-uitgifte in de eurozone te steunen.

### Christine Lagarde drong erop aan serieus na te denken over een eenmalige corona-obligatie.

#### Monster van Loch Ness

Intussen noemen verschillende EU-functionarissen de euro-obligatie een monster van Loch Ness: het is nog nooit gezien, maar het is altijd mogelijk dat het opduikt. ECB-topvrouw Christine Lagarde drong erop aan serieus na te denken over een eenmalige gezamenlijke corona-obligatie. De kwestie illustreert hoe de pandemie de eenheid en de solidariteit in de Europese Unie op de proef stelt. Die was al zwaar beschadigd door de crisis in de eurozone van 2008-2012, en de chaotische migratiegolf uit het Midden-Oosten en Afrika en de brexit in 2016. Italië, het

EU-land dat het hardst is getroffen door het coronavirus, heeft eindelijk beschermend materiaal gekregen – uit China en niet van andere EU-landen. Die hebben gereageerd door snel hun grenzen te sluiten. Almaar meer lidstaten houden allerlei exitscenario's in het achterhoofd. Gezien de ernstige economische en fiscale gevolgen van het coronavirus, trekken investeerders opnieuw de houdbaarheid van de overheidsschuld in Zuid-Europa in twijfel.

#### Hogere spread

Een paar weken geleden werden de Italiaanse tienjaarsobligaties nog verhandeld met een rente van meer dan 3 procentpunten boven die van zijn Duitse tegenhanger. De spread is intussen gezakt tot minder dan 200 basispunten. Hoewel Italië daardoor een rente van 2 procentpunten meer betaalt dan Duitsland, beschouwen de meeste economisten dat als haalbaar. Een corona-obligatie zou worden gelanceerd met een garantie van alle lidstaten. De financiële vuurkracht van Duitsland en Nederland zou dan achter een krediet

worden geplaatst, dat vooral zal worden gebruikt om zwakkere economieën te ondersteunen. In Italië zijn de budgettaire beperkingen het grootst.

De meningsverschillen tussen noord en zuid vinden hun basis in de eurocrisis. De zwakke eurolanden werden toen gered, maar de noordelijke landen stelden voorwaarden, waaronder de aanleg van buffers en bezuinigingen. Die voorwaarden worden niet secuur opgevolgd. De begroting van landen als Italië, Spanje en Frankrijk is allesbehalve rooskleurig. Daarom staat het noorden zo sceptisch tegenover het idee van een Europese coronalening.

#### Voorlopig niet

Commissievoorzitter Ursula von der Leyen heeft de hoop op een Europese coronalening voorlopig de kop ingedrukt. Ze heeft laten weten dat de Europese Commissie geen plannen heeft zelf een lening uit te geven om de maatregelen tegen het coronavirus te bekostigen. Von der Leyen reageerde met haar uitspraken op de berichtgeving van het Duitse tijdschrift Der Spiegel. Dat

had geschreven dat de Europese Commissie met eigen overheidsobligaties zou willen komen om de werkloosheidsuitkeringen van de lidstaten tijdens de coronacrisis te ondersteunen. Die coronalening zou een voorloper worden van de veelbesproken eurobonds.

Ze is niet te verwarren met de bestaande pandemie-leningen die de Wereldbank in 2017 heeft uitgegeven. Het doel van die *pandemic bonds* was de armste landen ter wereld te helpen bij de aanpak van ziekten die zich snel verspreiden. De eerste lening (klasse A) dekt de gevaren van griep en het coronavirus. De klasse B gaat ruimer en komt tussenbeide bij het coronavirus, het filovirus en soortgelijke ziekten. Die gaat veel ruimer dan klasse A en houdt nog meer risico in. De obligaties bieden hoge coupons. Bij klasse A is dat de rente van de USD Libor op zes maanden (nu 1,7%) plus 6,5 procent. De klasse B biedt zelfs 11,10 procent boven op de USD Libor. Bij een pandemische uitbraak, zoals we die nu kennen, dreigen de kopers van die obligaties hun geld kwijt te raken. ☉

## OBLIGATIEFOCUS

### Grootwarenhuizen halen geld op

De nieuwe lening van **Carrefour** met een looptijd van iets minder dan acht jaar krijgt veel aandacht van beleggers. De distributeur zocht 1 miljard euro en er werd maar liefst 6 miljard euro aangeboden. Ondanks de grote interesse blijft de obligatiekoers op de secundaire markt net onder par hangen. Daardoor komt het couponrendement van 2,625 procent ongeveer overeen met het actuariel rendement. Het is duidelijk dat de distributeur een risicopremie moet betalen om de lening vlot te plaatsen. Beleggers kunnen daarvan profiteren om een redelijk rendement te halen op een investement-gradeobligatie met de rating BBB. Carrefour is in volle evolutie. Het plan

Carrefour 2022 levert goede resultaten op. De groep kan opnieuw groeien. In het kielzog van Carrefour heeft ook **Koninklijke Ahold Delhaize** kapitaal opgehaald, zij het slechts de helft van de concurrent. Met Caddyhome en bol.com is de fusiegroep goed geplaatst om te profiteren van de boomende e-commerce in deze covid-19-tijden. Via de dochteronderneming Food Lion heeft het een sterke aanwezigheid in de Verenigde Staten. De nieuwe obligatie heeft een looptijd van zeven jaar en een coupon van 1,75 procent. De stukken noteren iets boven pari. Daardoor ligt het rendement beduidend lager dan bij Carrefour. De coupures bedragen bij de twee distributeurs 100.000 euro.

## Is OCI een alternatieve koopkandidaat?

*Is OCI een kansrijk alternatief voor Nutrien of Mosaic? De hoofdaandeelhouders kocht onlangs aandelen bij en ook een fonds van Bill Gates zit in het kapitaal.*

OCI, voluit Orascom Construction Industries, werd in de jaren vijftig opgericht door de rijke Egyptische familie Sawiris. Het is een producent van nitraatproducten voor meststoffen, dieselemissievloeistof (DEF, ook bekend als AdBlue) en chemische producten (methanol en melamine). OCI is daardoor een concurrent van het grotere Amerikaanse CF Industries, en veel minder van Mosaic en Nutrien, die vooral potas- en fosfaatmeststoffen produceren.

In 2015 lag een plan op tafel om de Amerikaanse en de Europese meststoffenfabrieken van OCI voor een ondernemingswaarde van 8 miljard Amerikaanse dollar (inclusief 2 miljard schulden) te verkopen aan CF Industries. Dat plan ging niet door en OCI ging zelfstandig verder met de uitbouw van zijn activiteiten, die gespreid zijn over Noord-Afrika (Algerije en Egypte), Nederland en Noord-Amerika. OCI investeerde fors in de bouw van twee nieuwe fabrieken in de Verenigde Staten: een nieuwe urea-fabriek in Iowa (IFCo), die

werd opgestart in 2017, en Natgasoline in Texas, opgestart in 2018. Die laatste is de grootste Amerikaanse methanol-fabriek, met een jaarlijkse capaciteit van 1,8 metrische ton. Daarnaast startte OCI in 2019 een tweede productielijn op in de Nederlandse biomethanol-fabriek BioMCN. Daardoor verdubbelde OCI zijn productiecapaciteit van methanol. De keerzijde van die medaille was een hoge schuldenlast. Eind 2017 bedroeg de nettoschuld 4,45 miljard dollar, of een hoge 7 keer de gezuiverde bedrijfskasstroom (rebitda). Het plan was toen die verhouding tegen eind 2019 af te bouwen naar 2,5 keer. Die verwachting was deels gestoeld op positieve vooruitzichten voor 2019, met een combinatie van een verwachte beperkte toename van het aanbod, minder export uit China en een stevige vraag.

Dat draaide helemaal anders uit door slechte weersomstandigheden in de Verenigde Staten, met minder vraag en vooral lagere meststoffenprijzen tot gevolg, onderhoud in de fabrieken en een onverwachte productiestop van enkele maanden bij Natgasoline. De jaaromzet zakte met 7 procent tegenover 2018, tot 3 miljard dollar. De rebitda ging 20 procent lager, tot 748,4 miljoen. De nettoschuld verminderde nauwelijks, van

4,12 miljard naar 4,06 miljard dollar. Daardoor steeg de schuldgraad van 4,4 keer de rebitda van de voorbije twaalf maanden naar 5,4 keer. Bij Mosaic is dat bijvoorbeeld 3 keer. In maart 2019 meldde OCI dat er interesse was voor de methanolactiviteiten van de groep, tot nu evenwel zonder gevolg. Wel sloot OCI vorige zomer een joint venture met ADNOC (Abu Dhabi National Oil Company), voor het samengaan van de meststoffenactiviteiten van beide groepen. OCI houdt daarin een belang van 58 procent aan. Het aandeel van OCI viel dit jaar al met 43 procent terug, vergelijkbaar met CF Industries (-45%). We zijn geen voorstander om posities in Mosaic of Nutrien in te ruilen voor het risicovollere OCI. Bestaande posities mogen wel worden aangehouden (rating 2C). ©

### 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](mailto:insidebeleggen@roularta.be). Misschien leest u hier dan het antwoord.

## AGENDA

### 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

### MAANDAG 20 APRIL

Philips: kwartaalresultaten

### DINSDAG 21 APRIL

ASML: kwartaalresultaten  
BHP: kwartaalresultaten  
SAP: kwartaalresultaten

## AANDELENINDEX

Alibaba	100
Anglogold	101
Argenx	108
Boskalis	102, 107
Exmar	103
ING	106
Johnson & Johnson	106
Melexis	106
OCI	112
Oracle	104
Proximus	106
Sequana Medical	105

## Al verschenen op [www.insidebeleggen.be](http://www.insidebeleggen.be)

**Donderdag 2/4:** Anglogold, Oracle en aandelenlijsten

**Vrijdag 3/4:** analyse cruisemaatschappijen en voorwoord

**Maandag 6/4:** Argenx en lezersvraag (OCI)

**Dinsdag 7/4:** analyse luchtvaart; opties (Boskalis), derivaten (inverse trackers)

**Woensdag 8/4:** Inditex, Total 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](http://www.insidebeleggen.be)