



INHOUD

Voorwoord	85
Analyses	86-87
Mijnbouwers	
Aandelenanalyses	88-93
Kinopolis	
Melexis	
Umicore	
AkzoNobel	
Heineken	
JDE Peet's	
Philips	
Meta	
Microsoft	
Cameco	
Lezersvraag	94
Montage Gold	
Alternatief	95
Opties: bescherming Microsoft	
Grondstoffen: nikkel	
Obligaties	96-97
Interessante obligaties met aflooptdatum 2025-2027	
Portefeuille	98-99
Mosaic	
Tip van de week	100
Vastned	

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

U mag analyses verwachten over:

- Automobielsector
- Argenx
- Proximus
- McDonald's
- Newmont

Chatsessies wekelijks op dinsdag en donderdag van 12 tot 13 uur

PODCAST: Consolidatiegolf op komst bij de mijnbouwers

Aandelen in de kijker: Microsoft + Philips

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.



VOORWOORD

Tien kansrijke trackers

We geven u tien trackers of ETF's om het risico in uw beleggingsportefeuille te compenseren en te helpen de rendementsschade maximaal te beperken.

1. X-Trackers Eurostoxx50 Short Daily Swap ETF

De meest vanzelfsprekende manier om de portefeuille te beschermen tegen een dalende tendens of een crash is een tracker short te kopen. De tracker zal in waarde stijgen, als de onderliggende index (in dit geval de Eurostoxx 50) onderuitgaat (ticker XSSX; ISIN LU0292106753).

2. X-Trackers S&P500 Inverse Daily Swap ETF

De belangrijkste graadmeter van de Amerikaanse beurs is de S&P 500-index. U kunt onder meer inspelen op een zakkende Amerikaanse beurs via de X-Trackers S&P 500 Inverse Daily Swap (ticker DXS3; ISIN LU0322251520).

3. iShares Edge MSCI Value Factor ETF

De afgelopen tien tot vijftien jaar scoorden de groeiwaarde aandelen. Dat zien we de rest

van het decennium anders. Vandaar de keuze voor deze valuetracker (ticker CEMSGY; ISIN IE00BQN1K901).

4. iShares MSCI Emerging Markets ETF

Het afgelopen decennium heerste Wall Street, terwijl de opkomende beurzen kreunden. Daardoor is Wall Street nu zeer duur en zijn de meeste emerging markets spotgoedkoop. Vandaar het voorstel te switchen van de MSCI World ETF naar deze tracker op de opkomende landen (ticker IEMA NA; ISIN IE00B4L5YC18).

5. Invesco Optimum Yield Diversified Commodity Strategy ETF

Dit is een actief beheerde tracker in 26 grondstoffen op basis van futurecontracten. Olie, goud en koper zijn de grootste posities. Het werken met futurecontracten weegt wel op het rendement. De tracker is ook niet makkelijk te kopen bij heel wat brokers (ticker PDBC; ISIN US46090F1003).

6. Gold Bullion Securities ETF Geopolitieke spanningen, een taaie inflatie, mogelijke chaos na verkiezingen, forse aankom-

pen door centrale banken die van de dollar af willen. Er zijn heel wat redenen om aan te nemen dat de goudprijs de rest van de decennium kan blinken. U kunt fysiek goud kopen, u kunt ook een tracker kopen met gouddekking, bijvoorbeeld Gold Bullion Securities ETF (ticker GBS; ISIN-code GB00B00FHZ82) of WisdomTree Physical Gold (ticker PHAU; ISIN JE00B1VS3770).

7. iShares Silver Trust ETF

Zilver scoort in een periode van goudhausses doorgaans nog beter. De grootste zilvertracker is iShares Silver Trust ETF (ticker SLV; ISIN-code US46428Q1094), maar er is ook WisdomTree Physical Silver (ticker PHAG; ISIN JE00B1VS3333).

8. VanEck Vectors Goldminers ETF

Een andere, meer risicovolle, manier om in goud te beleggen, is via een indirecte belegging in goudmijnen, die zwaar zijn achtergebleven. Dat biedt flink wat inhaalpotentieel via bijvoorbeeld VanEck Vectors Goldminers (ticker GDX; ISIN-code IE00BQQP9F84).

9. Global X Silver Miners ETF

In de kleinere vijver van de zilvermijnen kunt u vissen via de tracker Global X Silver Miners (ticker SLVR; ISIN IE000UL6CLP7).

10. Sprott Physical Uranium Trust

Er zijn meerdere individuele grondstoffen om de komende jaren in te beleggen, zoals koper, nikkel, lithium en zout. Maar uranium, nodig voor kernenergie, is een no-brainer. De beste manier om op de verdere klim van de uraniumprijs in te spelen, is Sprott Physical Uranium Trust (ticker U-U CN; ISIN CA85210A1049). **T**

BHP trekt consolidatie in mijnbouw op gang



GETTY

Met een verrassingsaanval probeert BHP Group gebruik te maken van een moeilijke operationele periode bij concurrent Anglo American om de van origine Zuid-Afrikaanse mijnbouwgroep in te lijven. Maar het bod van 39 miljard dollar (31,1 miljard pond) kan de raad van bestuur van Anglo American voorlopig niet bekoren. Een “heel onaantrekkelijk bod”, is het oordeel. De geboden premie bedroeg dan ook slechts 14 procent (25,06 pond per aandeel) tegenover de beurskoers voor de aankondiging. Analisten zijn het erover eens dat BHP zijn bod richting 30 pond zal moeten verhogen om kans op slagen te hebben.

Supercyclus in grondstoffen

De timing van het bod is niet toevallig. De prijzen van ver-

schillende grondstoffen zitten al enkele maanden weer in de lift. Die prijsstijgingen leveren hogere kasstromen op voor de mijnbouwers en dat biedt weer een natuurlijke dekking tegen oplopende kosten. Vooral de koperprijs is in goeden doen. Op het moment van het bod klom die boven 10.000 dollar per ton, voor het eerst in twee jaar tijd. De vooruitzichten voor koper zijn rooskleurig door de energietransitie die we doormaken als gevolg van de klimaatverandering.

Koper is een essentiële en voorlopig vrij onvervangbare grondstof voor de verdere elektrificatie. Maar de verwachte stijging van de vraag in het komende decennium kan de eerste jaren niet worden opgevangen met het huidige aanbod en ook niet met de uitbreidingsprojecten die op stapel staan. Er zijn tientallen en mogelijk zelfs enkele honderden nieuwe mijnen nodig om aan de gestegen vraag te voldoen. Die projecten zijn bijzonder tijdrovend (zeven tot tien jaar) om te realiseren. Vandaar de begrijpelijke zet van BHP om bestaande kopermijnen te kopen. Want dat het bod op Anglo American om de kopermijnen draait, is heel duidelijk. De voorwaarden zijn dat zowel de platina- als de ijzerertsactiviteiten eerst worden afgesplitst alvorens het bod kan doorgaan. Wat voor koper geldt, geldt ook voor andere grondstoffen zoals nikkel en lithium. Het perspectief op extra aanbod is onvoldoende om de verwachte stijging van de vraag op te vangen. Vandaar dat de kans op een nieuwe ‘supercyclus’ in grondstoffen reëel is. We mogen ons dus nog verwachten aan vergelijkbare biedingen in de mijnbouwsector. Dat er de komende jaren een consolidatiegolf opgang komt, lijkt logisch.

Matige halfjaarcijfers bij BHP

BHP Group hanteert een gebroken boekjaar, waarin de zes maanden tot eind december de eerste helft van het boekjaar 2024 vormen. De halfjaarcijfers zagen er op het eerste gezicht niet goed uit, met een daling van de nettowinst met 86 procent naar 927 miljoen dollar. Die forse daling was voor een groot deel toe te schrijven aan twee uitzonderlijke kostenposten.

De eerste was een afboeking van 2,5 miljard dollar op de waarde van de nikkelactiva. Die kwam er nadat de nikkelprijs vorig jaar met 80 procent was gedaald. Daarnaast nam BHP een extra provisie van 3,5 miljard dollar voor de kosten die het gevolg waren van de Samarco-dambreuk in Brazilië, die slachtoffers maakte en tot aanzienlijke milieuschade leidde. Hoewel dat ongeluk al van 2015 dateert, heeft BHP nog altijd geen duidelijk zicht op de kosten. In januari veroordeelde een Braziliaanse rechtbank BHP en de toenmalige mede-eigenaar Vale tot een schadevergoeding van 9,5 miljard dollar. Beide bedrijven gaan in beroep tegen die beslissing. BHP heeft, inclusief de nieuwe provisie, 6,5 miljard dollar opzijgezet voor het dossier. Zonder die uitzonderlijke

Rio Tinto blijft onze sectorfavoriet

BHP Group is, vergeleken met Rio Tinto, gediversifieerder in grondstoffen, en dat is in theorie een voordeel. Meststof vormt een interessante aanvulling van het gamma, maar steenkool ligt om ESG-redenen onder vuur. De koersprestatie van BHP zal op korte termijn afhangen van

het al dan niet slagen van het overnamebod op Anglo American en tegen welke prijs dat zou lukken. Rio Tinto is afhankelijker van ijzererts, waar het heel hoge marges op haalt. De waardering is bij beide aandelen aanvaardbaar, maar Rio Tinto is goedkoper, heeft een

lagere nettoschuld en, ondanks de dividendverlaging, ook een hoger dividendrendement.

Vandaar dat we bij de mijnbouwgi-ganten nog altijd een voorkeur hebben voor Rio Tinto ten opzichte van BHP Group. Rio blijft onze sectorfavoriet.

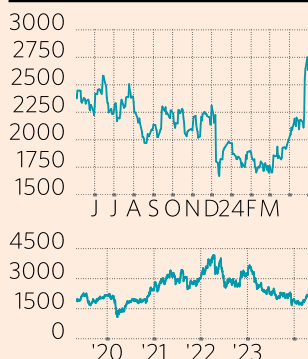
elementen zien de cijfers er een stuk beter uit. Zo klom de onderliggende bedrijfskasstroom (ebitda) met 5 procent tot 13,9 miljard dollar. De omzet dikte met 6 procent aan tot 27,3 miljard dollar. Daarbij kon BHP profiteren van hogere prijzen voor ijzererts, koper en steenkool. Alleen de inkomsten uit nikkel daalden, maar dat is veruit de kleinste divisie.

BHP is meer dan koper alleen

De indruk mag niet ontstaan dat BHP vooral een koperproducent is. Het is een mijnbouwer met een brede activiteitenbasis met, naast koper, vooral inkomsten uit de ontginning en de verkoop van ijzererts, steenkool en binnenkort ook meststoffen. Een van de belangrijkste uitbreidingen de komende jaren is het potassiumproject Jansen in Canada. Potassium of kaliumcarbonaat is naast natrium en fosfor een veelgebruikte meststof. De eerste fase van het project wordt eind 2026 operationeel en zal op jaarbasis 4,4 miljoen ton opleveren. Intussen werd de tweede fase goedgekeurd, wat een bijkomende investering van 4,9 miljard dollar zal vergen en de capaciteit zal uitbreiden naar 8,5 miljoen ton per jaar.

De ijzerertsactiva, West Australian Iron Ore (WAIO), leveren jaarlijks 305 miljoen ton op en BHP wil de productie de komende jaren uitbreiden naar 330 miljoen ton. BHP is een van de weinige grote mijnbouwers die nog inzetten op steenkool, al heeft het de afgelopen tijd voor 4,1 miljard dollar aan steenkoolactiva verkocht. Wat nog overblijft, is voor

ANGLO AMERICAN



BHP is gediversifieerder dan Rio Tinto, maar Rio Tinto is goedkoper, heeft een lagere schuldgraad en een hoger dividendrendement.

85 procent steenkool van hoge kwaliteit met een lage uitstoot bij de verbranding. Die activa zijn verzameld in de BHP Mitsubishi Alliance (BMA) in Australië. Ongeveer 40 procent van alle steenkool komt in India terecht, waar het wordt gebruikt voor de productie van staal. Dat de vraag naar steenkool zal aanhouden, is gegarandeerd, want India wil zijn staalproductie tegen 2030 hebben verdubbeld. De nettoschuld van BHP Group bedroeg eind vorig jaar 13,3 miljard dollar. Daartegenover stond in het kalenderjaar 2023 een vrije kasstroom van 9,1 miljard dollar. Het halfjaardividend daalt van 0,90 naar 0,72 dollar per aandeel, maar ligt wel boven de verwachte 0,69 dollar. De geplande uitkering komt overeen met 56 procent van de onderliggende winst en is een indicatie dat het management voldoende vertrouwen behoudt in de winstontwikkeling.

RIO TINTO



Rio Tinto blijft inzetten op ijzererts

De grootste concurrent van BHP is Rio Tinto. Die mijnbouw-gigant realiseerde over het boekjaar 2023, dat samenvalt met het kalenderjaar, een onderliggende nettowinst van 11,8 miljard dollar, of 12 procent minder dan een jaar eerder. De bedrijfskasstroom (ebitda) daalde met 9 procent naar 23,9 miljard dollar door lagere prijzen voor aluminium, koper, lithium en diamant. De schade bleef beperkt dankzij ijzererts, dat meer dan 80 procent van de ebitda in het laatste brengt. De ijzerertsprijs is gestegen, wat voor de afdeling in combinatie met hogere volumes een toename van de ebitda met 7 procent opleverde.

De mijnbouwer zet nog altijd volop in op ijzererts met de bouw van het Simandou-project, een van de grootste nog niet ontgonnen ijzerertsafzettingen in het West-Afrikaanse Guinee. De ijzerertsproductie steeg in 2023 met 5 miljoen ton en zal dit jaar met dezelfde hoeveelheid toenemen. Bij Oyu Tolgoi wordt de koperproductie verder uitgebreid. De mijn in Mon-

golië moet vanaf 2028 jaarlijks 500 miljoen ton koper opleveren.

Volgens Rio Tinto ligt de piek van de kostenstijgingen achter zich. Het bedrijf heeft maatregelen genomen om de afhankelijkheid van de stroomkosten te beperken met overeenkomsten om de komende 25 jaar 80 procent van de stroom af te nemen van een windmolenpark en 100 procent van de stroomproductie van een zonne-energiepark, beide in Australië. Dat is belangrijk voor de energie-intensieve activiteiten, zoals het smelten en verwerken van aluminium.

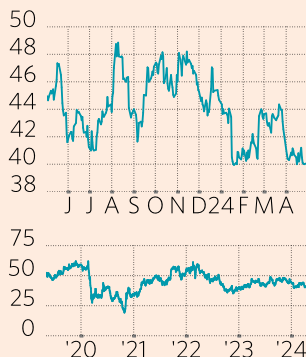
In lijn met de ontwikkeling van de onderliggende winst daalde ook het jaardividend met 12 procent naar 4,35 dollar per aandeel. De mijnbouwer keert daarmee 60 procent van de onderliggende winst uit, evenveel als een jaar eerder. Eind vorig jaar bedroeg de nettoschuld 4,2 miljard dollar. Dat is heel laag in verhouding tot de vrije kasstroom, die vorig jaar op 7,1 miljard dollar lag. Rio-topman Jakob Stausholm ziet de vraag naar koper en aluminium dit jaar weer aantrekken. In nikkel en kobalt wordt voorlopig niet geïnvesteerd, omdat LFP-batterijen (lithium-ijzerfosfaat) momenteel meer in trek zijn dan de klassieke NMC-batterijen (nikkel, mangaan en kobalt). Het lithiumproject Rincon in Argentinië wordt eind dit jaar operationeel en Rio Tinto hoopt ook nog op een oplossing voor het lithiumproject Jadar in Servië, waar eerder de noodzakelijke vergunningen werden geweigerd. **t**

KINEPOLIS

Moeizame start

Kinopolis, de grootste bioscoopuitbater van het land, eind maart goed voor 109 bioscopen, 1.131 schermen en ruim 200.000 zitplaatsen, zette in 2023 record-resultaten neer, maar kende een dip in het eerste kwartaal van 2024. Kinopolis ontving in het eerste kwartaal 7,3 miljoen bezoekers, 9,6 procent minder dan in dezelfde periode in 2023. Dat heeft te maken met het zwakke filmaanbod. Het aantal releases bleef beperkt, mede door de lange staking die Hollywood vorig jaar trof. Geografisch was de grootste daling voor Frankrijk (-15,1% tot 1,40 miljoen bezoekers). In België (-11,8%) en Spanje (-10,4%) was er eveneens een dubbelcijferige terugval. Enkel Luxemburg (-0,6%) en Canada (-3,4%) beperkten de schade. Zowel de omzet, de ebitdal (bedrijfskasstroom, ebitda, aangepast voor huur) als het nettoresultaat ligt lager dan in de eerste drie maanden van 2023. Dat belet het

KINEPOLIS



management niet door te gaan met de investeringen in premiumfilmervaringen (6,2 miljoen euro in eerste kwartaal), omdat het bijdraagt tot het verhogen van de rendabiliteit en de klantentevredenheid. Kinopolis betaalde in het eerste kwartaal een lening van 80 miljoen euro terug, zodat de netto financiële schuld, exclusief leasingverplichtingen, zakte naar 377,2 miljoen euro. Dat houdt een daling van de financiële lasten van 1 miljoen euro in.

Conclusie

Kinopolis blijft op lange termijn een van onze favorieten op Euronext Brussel, maar er is ook de realiteit op korte termijn. Uitgaand van een nog uitdagendere beursomgeving de komende tijd zal het ook voor het aandeel van Kinopolis moeilijk zijn om te blijven scoren. Vanaf 2025 liggen de kansen beter door de internationale expansie van de groep en een te verwachten normalisering van het filmaanbod uit Hollywood. Het was geen makkelijke keuze, maar na een adviesverlaging beslissen we de positie in Kinopolis tijdelijk uit de voorbeeldportefeuille te verwijderen. **i**

Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 30 APRIL

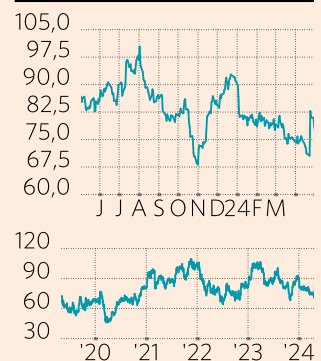
MELEXIS

Opluchting

Het aandeel van Melexis was in het eerste kwartaal met meer dan 20 procent gecorrigeerd, door bezorgdheid over de minder goede gang van zaken in de auto-sector. Melexis waarschuwde voor een overgangsjaar. De groeivertraging bleef beperkt. Met 241,8 miljoen euro lag de omzet in de vooropgestelde vork van 240 tot 245 miljoen, 6 procent meer dan een jaar geleden en 3 procent lager dan in het vierde kwartaal. De brutomarge van 44,2 procent was iets lager dan in het vierde kwartaal (44,6%). De ebitmarge klom van 24,6 naar 26,4 procent door kostenbesparingen. Netto bleef 52,9 miljoen euro over, of 1,31 euro per aandeel, 4 procent meer dan een jaar eerder.

Volgens CEO Marc Biron is het dieptepunt van de halfgeleidercyclus voorbij. Hij verwacht voor de rest van het jaar meer groei, aangezien de voorraadniveaus in de autosector genormaliseerd zijn. De omzetprognose voor april-juni ligt op 242 tot 247 miljoen euro, wat op kwartaalbasis ongeveer een status quo is. Voor het boekjaar mikt Melexis nog altijd op 1 miljard euro omzet, 4 procent meer dan in 2023. De brutomarge zou minstens 44 procent bedragen en de operationele marge minstens 25 procent. Melexis kan de komende jaren profiteren van structurele groeitrends zoals de toenemende elektrificatie. Door de terugbetaling van

MELEXIS



11,2 miljoen euro schulden in het eerste kwartaal is de langetermijnschuld gezakt naar 173,5 miljoen. De cashpositie daalde van 39,3 naar 35,7 miljoen euro. Melexis had na het eerste kwartaal nog voor 257,7 miljoen euro voorraden op de balans. Dat cijfer willen we de komende kwartalen wat zien dalen. Het slotdividend van 2,4 euro per aandeel wordt op 17 mei uitgekeerd. Dat brengt de totale uitkering op 3,7 euro, goed voor een rendement van 4,5 procent.

Conclusie

De grootste dagwinst ooit (+17%) bracht Melexis weer in de richting van het koersniveau van begin dit jaar. Tegen 14 keer de verwachte winst en 11 keer de ev-ebitdaverhouding is het aandeel correct gewaardeerd. Melexis is te behouden. **i**

Advies: houden/afwachten
Risico: laag
Rating: 2A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 30 APRIL

UMICORE

Hardnekkige twijfels

Het management van Umicore slaagt er voorlopig niet in de beleggers te overtuigen van het groeipotentieel van het bedrijf. Vooral rond de batterijmaterialendivisie hangt een waas van twijfels, op een ogenblik dat de recyclagedivisie kampt met sterk gedaalde edelmetaalprijzen. Tekenend is de daling van de bedrijfswinst met 22 procent in 2023. Bij de publicatie van de jaarresultaten in februari werd ook voor dit jaar een verdere daling van de bedrijfscashflow aangekondigd, van 972 miljoen euro in 2023 naar 900 à 950 miljoen euro dit jaar. Die cocktail van twijfels en

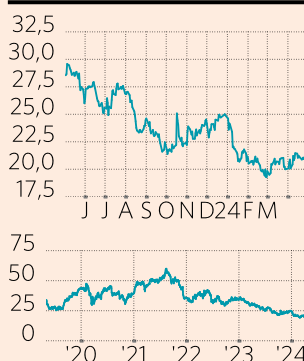
Het zal tijd vergen om het vertrouwen te herstellen.

een afbrokkelende winstgevendheid woog flink op de koers. Het management moet resultaten voorleggen om het vertrouwen te herstellen. Het eerste kwartaal bracht geen verrassingen. De verwachting van een bedrijfscashflow van 900 à 950 miljoen euro werd bevestigd. Umicore sprak wel van “een steeds uitdagendere marktcontext” voor de batterijmaterialendivisie, wat beleggers niet als muziek in de oren klonk. De twijfels of Umicore de miljardeninvesteringen in de batterijdivisie vlot kan terugverdienen, zullen niet meteen verdwijnen. De markt tobt over de concurrentie van de goedkopere LFP-technologie, die dominant is op de Chinese markt.

Umicore stelt dat die minder geschikt is voor de westerse automerken, die hun klanten een groter rijbereik moeten aanbieden. De NMC-technologie van Umicore is duurder maar performanter. Bovendien werkt het bedrijf aan de HLM-technologie, die een goedkoper alternatief voor de NMC-technologie kan worden. Umicore werkt ook aan de volgende generaties van batterijtechnologie, zoals solid-statebatterijen.

Het bedrijf is begonnen met de uitvoering van het orderboek van 190 gigawattuur tegen 2027 en 270 gigawattuur tegen 2030, met een marge van minstens 25 procent op het niveau van de bedrijfscashflow vanaf 2026 dankzij gegarandeerde afname en de mogelijkheid om hogere kosten door te rekenen. De uitvoering van die contracten zal vooral vanaf de tweede jaarhelft de omzet doen groeien. Dit jaar wordt nog een overgangsjaar voor de batterijdivisie, om vanaf volgend jaar en zeker vanaf 2026 de lang beloofde

UMICORE



Koers: 20,7 euro

Ticker: UMI

ISIN-code: BE0974320526

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 5,12 miljard euro

K/w 2023: 12

Verwachte k/w 2024: 12

Koersverschil 12 maanden: -25%

Koersverschil sinds jaarbegin: -16%

Dividendrendement: 3,8%

winstmotor te worden. Ook voor de recyclagedivisie moet de tweede jaarhelft beter worden, omdat geplande onderhoudswerken

in het eerste kwartaal wogen op de verwerkte volumes. Belangrijk voor die divisie zijn de prijzen die Umicore verdient op gerecycleerde materialen als rhodium of palladium. Die prijzen zijn vorig jaar stevig gedaald, om de voorbije maanden uit te bodemen en heel licht te herstellen. De gemiddelde rhodiumprijs bijvoorbeeld viel vorig jaar met 58 procent terug. Er is tijd nodig om dat uit te zweten. Voor dit jaar verwacht Umicore een lagere bedrijfscashflow.

De katalysatorendivisie zou de records van vorig jaar ongeveer evenaren. De marktpositie blijft sterk, waarbij het bedrijf de focus legt op efficiëntieverbeteringen en de generatie van vrije cashflow, die vooral dient om de investeringen in de batterijdivisie te financieren. De schuldgraad blijft onder controle, ondanks het grote investeringsprogramma, met een nettoschuld die 1,3 keer de bedrijfscashflow bedraagt.

Conclusie

Beleggers hebben minder vertrouwen in het potentieel van Umicore dan het management. De groeiperspectieven van de batterijmaterialendivisie zijn nochtans onderbouwd met een stevig en winstgevend orderboek. In de koers zit veel slecht nieuws verrekend, bij een koers-winstverhouding van 12. Het zal tijd vergen om het vertrouwen te herstellen, maar de lage koersen bieden een mooie instapkans. **i**

Advies: kopen

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 2 MEI



AKZONOBEL

Stevige fundamenten

De omzet van AkzoNobel is in het eerste kwartaal met 1 procent gedaald tot 2,6 miljard euro door een negatief valuta-effect. Op autonome basis steeg de omzet dankzij een kleine volume-groei met 2 procent. De aangepaste bedrijfskasstroom (ebitda) is tegenover vorig jaar met 19 procent gestegen tot 363 miljoen euro. Die sterke verbetering tekende zich af in beide divisies. De aangepaste ebitda van de afdeling decoratieve verven nam toe met 14 procent door een margestijging van 13,1 naar 14,8 procent. In het coatingsegment liep de ebitda-marge op van 11,6 naar 14,0 procent en steeg de aangepaste ebitda met 18 procent tot 221 miljoen euro. Voor het overige zijn de betere resultaten te danken aan besparingen.

Er is nog ruimte om de marge op te schroeven. AkzoNobel heeft vorig jaar 130 à 150 miljoen euro vrijgemaakt voor kostenbesparingen en het stroomlijnen van de organisatie. Tot en

met 2027 leveren de maatregelen 250 miljoen euro kostenvoordelen op. De ebitda-marge kan op middellange termijn oplopen tot 16 procent. In een toelichting bij de cijfers zei CEO Greg Poux-Guillaume dat AkzoNobel zich verdedigt tegen de claims van Inpex. Dat Japanse energieconcern heeft in Australië een rechtszaak aangespannen omdat het bedrijf verkeerde coatings zou hebben aangebracht op een lng-platform. Inpex stelt AkzoNobel aansprakelijk voor 1,5 miljard euro herstelkosten. Het risico voor AkzoNobel oogt minder groot dan de koersdaling doet vermoeden. Volgens de CEO is AkzoNobel goed verzekerd tegen zulke rechtszaken.

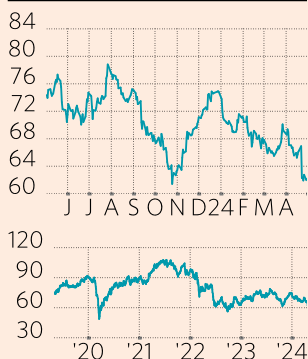
Conclusie

Als reactie op de cijfers verloor het aandeel meteen 5 à 6 procent. Dat kwam vooral door de Australische rechtszaak en het feit dat AkzoNobel zijn ebitda-prognose niet heeft verhoogd (voorziene vork tussen 1,5 en 1,65 miljard euro). Op het huidige koersniveau betalen beleggers 16,5 keer de verwachte winst. Een faire waardering. **i**

Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 1 MEI

AKZONOBEL



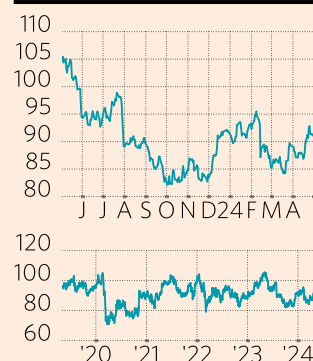
HEINEKEN

Het glas is halfvol

Na enkele zwakke kwartalen waren beleggers en analisten er niet gerust in. Maar de trading-update van Heineken over het eerste kwartaal stelt niet teleur. De autonome groei van de biervolumes bedroeg 4,7 procent in het eerste kwartaal, beduidend boven de analistenconsensus van 2,1 procent. Voor premiumbieren is er zelfs een groei van 7,3 procent. Dat geeft aan dat de strategie van het management onder leiding van CEO Dolf van den Brink aanslaat. Het groter dan verwachte herstel is niet te danken aan Europa, waar het biervolume slechts met 1,6 procent stijgt. De bierconsumptie gaat in Europa structureel achteruit. Gelukkig is de groep een wereldspeler. Azië Pacific laat een sterke volume-groei (+9,4%) zien. De grote landen China (+40%) en India (+20%) doen het een stuk beter, en ook probleemland Vietnam laat eindelijk een herstel zien. Het beeld voor Afrika is vergelijkbaar. Over het algemeen presteerde Heineken op het continent sterk, en dan vooral in een ander probleemland van 2023: Nigeria (+80%). De herstellende biervolumes vertalen zich in een mooie toename van de autonome netto-omzet van 9,4 procent na drie maanden.

De biervolumes en de omzet stelden niet teleur in het eerste kwartaal. Maar een geweldig kwartaal was het ook niet, deels omdat de

HEINEKEN



biergigant werd geholpen door een vroege Pasen. Die viel in het laatste weekend van maart, wat de cijfers in een aantal landen gunstig heeft beïnvloed. Het is dan ook te vroeg om op basis van een meevallend eerste kwartaal de jaarverwachtingen op te trekken. Die heeft het bedrijf wijselijk laten staan.

Conclusie

De koers laat een bescheiden opluchtingsrally optekenen. Het eerste kwartaal is een meevaller, maar er zit geen opwaartse aanpassing van de prognose in. Dat betekent dat de verwachting blijft dat er dit jaar een lage tot hoge enkelcijferige groei van de operationele winst (ebit) zal zijn. Met een verwachte koers-winstverhouding van 20 is de waardering te pittig, gezien de blijvend uitdagende context, om het houden-advies aan te passen. **i**

Advies: houden/afwachten
Risico: laag
Rating: 2A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 1 MEI

JDE PEET'S

Koersdruk houdt aan

JDE Peet's, bekend van koffiemarken als Douwe Egberts en Senseo, kwam in het voorjaar van 2020 naar de Amsterdamse beurs tegen 31,50 euro per aandeel. Inmiddels noteert het aandeel rond 20 euro. Margedruk door kosteninflatie, concurrentie van goedkope huismerken, een gedeeltelijk vertrek uit Rusland en verkoopdruk door de grootaandeelhouder Mondelez (18%) maken beleggers koopschuw. JDE Peet's boekte over 2023 een beperkte organische omzetgroei van 3,9 procent tot 8,19 miljard euro. Dat is het resultaat van 4,7 procent prijsverhogingen en een volumekrimp van 0,8 procent. De aangepaste bedrijfswinst (ebit), inclusief Rusland, steeg organisch met 1,1 procent tot 1,13 miljard euro, maar door negatieve valuta-effecten was er een daling van 8,1 procent. De onderliggende ebit-marge (bedrijfswinst tegenover omzet) zakte van 15,1 naar 13,8 procent. De nettowinst daalde met maar liefst 21,6

procent tot 734 miljoen euro, of 1,51 euro per aandeel, tegenover 1,91 euro in 2022. Het concern stelt een stabiel dividend van 0,70 euro bruto voor. Voor dit jaar rekt JDE Peet's op een omzetgroei aan de onderkant van de vork tussen 3 en 5 procent. De aangepaste ebit zal, exclusief Rusland, 5 procent organische groei laten optekenen. Inclusief de activiteiten in Rusland zal de groei van de ebit in de eerste jaarahelft 0 à 5 procent bedragen. Een lichtpunt is dat het dividend stabiel blijft. Dat zal de schuldgraad (netto financiële schuld tegenover bedrijfskasstroom) doen oplopen tot circa 3. Is ook de tweede beursnotering van korte duur? Dat kan. Het is niet ondenkbaar dat Mondelez zijn belang doorrolt. Dat geeft een speculatief tintje aan het aandeel.

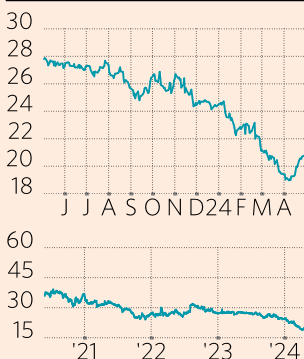
Conclusie

De magere vooruitzichten hebben CEO Fabien Simon de kop gekost. Aan de ervaren Belgische probleemoplosser Luc Vandervelde de taak om JDE Peet's weer te doen bloeien. Dat zal niet eenvoudig zijn. We rekenen dit jaar op een lichte daling van de winst per aandeel en handhaven bij een koers-winstverhouding van 14 ons houden-advies. **i**

Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 30 APRIL

JDE PEET'S

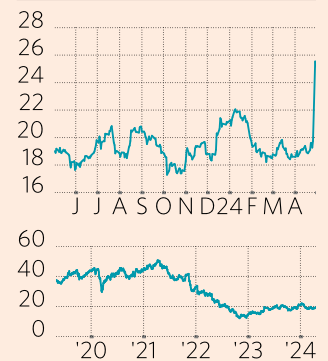


PHILIPS

Euforie na schikking

Philips maakte in de marge van de kwartaalcijfers een nieuwe schikking bekend in de affaire rond de slaapapneustoestellen. Het gaat om claims van ongeveer 60.000 Amerikaanse patiënten, die worden afgekocht voor 1,1 miljard dollar of 1,03 miljard euro. Die schikking gaat over de letstelschade. Vorig jaar werd al een schikking gesloten rond de economische schade die klanten lijdten omdat de apparaten niet aan de verwachtingen voldoen. Daarmee is het verhaal niet ten einde, want er loopt nog een strafonderzoek door het Amerikaanse openbaar ministerie dat vrijwel zeker een fikse boete zal opleggen aan Philips. Naast het medische deel zijn er nog klachten van beleggers die zich misleid voelen door het bedrijf en een schadevergoeding eisen. Voor die juridische procedures werd nog geen provisie aangelegd. Voor de meest recente schikking rond de letstelschade is er een provisie van 982 miljoen euro. Daardoor boekte Philips over het eerste kwartaal een nettoverlies van 995 miljoen euro, tegenover een verlies van 665 miljoen euro in dezelfde periode vorig jaar. De groepsomzet van 4,14 miljard euro lag een fractie lager dan vorig jaar en in lijn met de verwachtingen. Philips gaat voor 2024 nog altijd uit van een omzetgroei tussen 3 en 5 procent. De marge op de aangepaste

PHILIPS



bedrijfswinst (ebit) klonk van 8,6 naar 9,4 procent. Philips mikt voor dit jaar op een marge tussen 11 à 11,5 procent tegenover 10,6 procent in 2023.

Conclusie

Dat er regelmatig schikkingen komen, is geen verrassing, maar blijkbaar had de markt een nog hoger bedrag gevreesd, wat de euforische koersreactie op de bekendmaking verklaart. De winstverwachting voor dit jaar kan worden opgetrokken naar 1 euro per aandeel. De ondernemingswaarde noteert boven 33 miljard euro. Philips wordt daarmee tegen bijna 2 keer de verwachte omzet en 16 keer de winst gewaardeerd. Dat is, gezien de groei, niet bijzonder goedkoop. Daarom blijven we bij een neutraal advies. **i**

Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 2 MEI

META

Stijgende uitgaven

De omzet van Meta is in het eerste kwartaal met 27 procent gegroeid, tot 36,5 miljard dollar. Er was 36,1 miljard verwacht. Ook de winst per aandeel lag met 4,71 dollar een stuk boven de consensusprognose van 4,3 dollar. De mediaplatformen van Meta (Facebook, Whatsapp, Instagram) zagen het aantal dagelijks actieve gebruikers met meer dan 7 procent toenemen, naar 3,24 miljard, terwijl ook de gemiddelde prijs per advertentie op jaarbasis met 6 procent steeg. Het Amerikaanse Congres bespreekt een mogelijk verbod op TikTok. Dat kan in het voordeel van Meta uitdraaien, dat met Instagram Reels over een vergelijkbaar product beschikt. De omzetprognose voor het lopende kwartaal (36,5 à 39 miljard dollar, of een groei met 14 tot 22% op jaarbasis) bleef iets achter op de verwachtingen. Meta verhoogt de verwachte kapitaaluitgaven voor het tweede kwartaal op rij: van 30 tot 37 miljard dollar naar

35 tot 40 miljard. Het is nog onduidelijk wanneer en hoeveel de bijkomende investeringen in artificiële intelligentie (AI) zullen opbrengen. Met het Meta-verse-avontuur nog in het achterhoofd zijn beleggers daar heel gevoelig voor. Meta heeft met het Facebook-platform al bewezen dat het in staat is een sterke marktpositie ook te gelde te maken. Met AI wil Meta hetzelfde doen, door met hoge infrastructuurinvesteringen een dominante speler te worden en daar een verdienmodel rond te bouwen. Meta verloor meer dan 10 procent, maar in de aanloop naar de kwartaalcijfers was het aandeel dit jaar wel al bijna 40 procent duurder geworden.

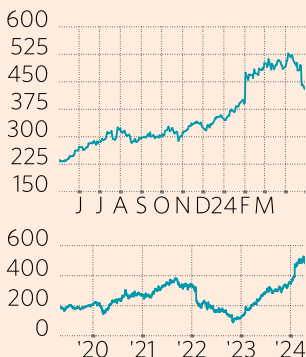
Conclusie

Meta noteert tegen 24 keer de verwachte winst en 9 keer de omzet. Dat is niet overdreven duur in verhouding tot de omzet- en winstgroei en de waardering van andere technologiebedrijven, die vaak minder stevig groeien. Het sentiment bij de beleggers ten aanzien van big tech lijkt evenwel gekeerd, en het is voor Meta moeilijk daartegen op te boksen. Het advies blijft daarom 'houden'. **t**

Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 2 MEI

META

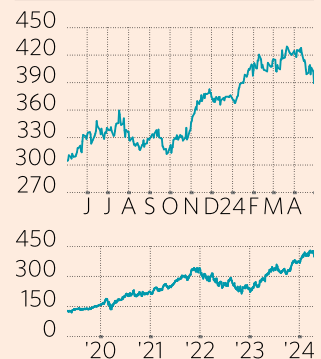


MICROSOFT

AI rendeert al

Microsoft bewijst dat het nu al geld kan verdienen aan artificiële intelligentie (AI), al zullen de investeringen de komende jaren wel hoog blijven. Na cloudcomputing is ook AI het strijdtoneel van verschillende grote technologiebedrijven, met naast Microsoft ook Meta, Amazon en Google (Alphabet). Daarbij komt het erop aan zo snel mogelijk marktaandeel te verwerven door toepassingen op de markt te brengen die een meerwaarde vormen voor de klanten. Microsoft investeerde miljarden dollars in OpenAI, waarmee het een exclusieve samenwerking heeft en plukt daar nu de vruchten van. Het cloudsegment, met Azure, kent al tal van AI-toepassingen en Copilot wordt geïntegreerd in het Office-pakket. Github helpt ontwikkelaars met het ontwerpen van nieuwe applicaties. Azure groeide in het eerste kwartaal met 31 procent, waarvan 7 procent dankzij AI. Dat cijfer zit in een stijgende trend. Op groepsniveau klom de omzet tussen januari en maart met 17 procent op jaarbasis naar 61,9 miljard dollar, of 1 miljard dollar boven de consensusprognose. De nettowinst klom met een vijfde naar 2,93 dollar per aandeel (2,84 dollar verwacht). Naast het cloudsegment presteerde ook de afdeling More Personal Computing uitstekend. De Windows-productlijn profiteerde van de aantrekkende pc-verkoop

MICROSOFT



en groeide met 11 procent. Forse groei was er ook in het gamingsegment (+62%) dankzij de overname van Activision Blizzard. Microsoft stelt voor het lopende kwartaal een omzet tussen 63,5 en 64,5 miljard dollar voorop, net iets onder de consensusprognose van 64,7 miljard dollar.

Conclusie

Microsoft is een uitstekend geleid groeibedrijf, maar dat betekent niet automatisch dat het aandeel koopwaardig is. Tegen 35 keer de verwachte winst en 13 keer de omzet is de groei van de komende jaren al ingeprijsd. Daarnaast is de technologie-sector kwetsbaar voor een sentimentomslag. Nu al worden tegenvallende cijfers veel zwaarder afgestraft dan een goed rapport wordt beloond. We handhaven het verkoopadvies. **t**

Advies: verkopen
Risico: laag
Rating: 3A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 1 MEI

CAMECO

Jaarprognose wordt bevestigd

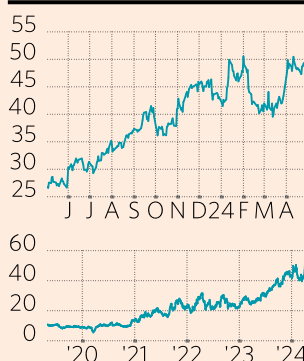
In januari koerste de uraniumprijs nog richting 106 dollar per pond, het hoogste niveau sinds 2007. Nadien volgde een correctie en daarna een consolidatie, waardoor de prijs de voorbije twee maanden tussen 85 en 90 dollar noteerde. Cameco zag de gemiddelde ontvangen prijs voor uranium, een mix tussen de spotprijs en de contractprijs, op jaarbasis met 27 procent toenemen. Voor kernbrandstof kwam er 28 procent bij. De omzet is op kwartaalbasis heel volatiel. Dat heeft alles te maken met de timing van de verkoopcontracten.

Er is geen reden om te twifelen aan de opwaartse prijstrend voor uranium.

Daarom kwam de omzet tussen januari en maart onder de consensusprognoses uit. De groepsomzet zakte ondanks de hogere prijzen met 7,7 procent tot 634 miljoen Canadese dollar door de lagere verkoopvolumes. De jaarprognose blijft wel gehandhaafd. De omzet zal dit jaar tussen 2,9 en 3 miljard dollar uitkomen. Het overgenomen Westinghouse zorgde voor een nettoverlies van 7 miljoen Canadese dollar, omdat de boekwaarde van de activa moest worden geherwaardeerd. Cameco had al aangekondigd dat Westinghouse het resultaat dit jaar met 170 à 230 miljoen Canadese dollar zou druk-

ken. Daarvan werd al 123 miljoen ten laste van het resultaat van het eerste kwartaal genomen. De brutowinst steeg met 12 procent naar 187 miljoen en de aangepaste bedrijfswinst (ebitda) met 53 procent naar 345 miljoen. Cameco produceerde in het eerste kwartaal 5,8 miljoen pond uranium, of 29 procent meer dan in dezelfde periode een jaar eerder. Daarvan kwam 2,3 miljoen pond op rekening van Cigar Lake (+10%) en 3,5 miljoen pond van McArthur River en Key Lake (+46%). Voor het volledige boekjaar wordt op een output van 22,4 miljoen pond gerekend, tegenover 17,6 miljoen vorig jaar. Het verkoopvolume daalde met een kwart naar 7,3 miljoen pond. Daardoor kwam de omzet uit uranium 6 procent lager uit op 561 miljoen Canadese dollar, maar de ebitda ging er wel met 16 procent op vooruit naar 303 miljoen. Cameco geeft niet langer details over de langetermijncontracten en het orderboek. Het gaf wel mee dat slechts

CAMECO



Koers: 46,92 dollar

Ticker: CCJ US

ISIN-code: CA13321L1085

Markt: New York Stock Exchange

Beurskapitalisatie: miljard

K/w 2024: 58

Verwachte k/w 2025: 27

Koersverschil 12 maanden: +77%

Koersverschil sinds jaarbegin: +13%

Dividendrendement: 0,2%

een vijfde van de geschatte reserves contractueel besproken is. Dat maakt dat er nog veel groeimarge overblijft. Tussen 2024 en 2028 moet Cameco contractueel gemid-

deld 28 miljoen pond uranium per jaar leveren. Dat kan nog fors meer zijn, want de elektriciteitsconsumptie en het aandeel van nucleaire energie daarin zit in de lift. Cameco sloot het eerste kwartaal af met 323 miljoen Canadese dollar aan liquiditeiten en verhandelbare effecten op de balans. In april kwam daar 129 miljoen Amerikaanse dollar bij aan dividendbetalingen afkomstig van het belang van 40 procent in de joint venture met Inkaï. Daarnaast beschikt Cameco over een kredietlijn van 1 miljard Canadese dollar en een schuld van 1,5 miljard na de aankoop van het belang van 49 procent in Westinghouse. De focus van Cameco ligt op schuldreductie. Daarbij heeft de lening van 600 miljoen Canadese dollar met variabele rente prioriteit. In juni wordt een aflopende schuld van 500 miljoen geherfinancierd.

Conclusie

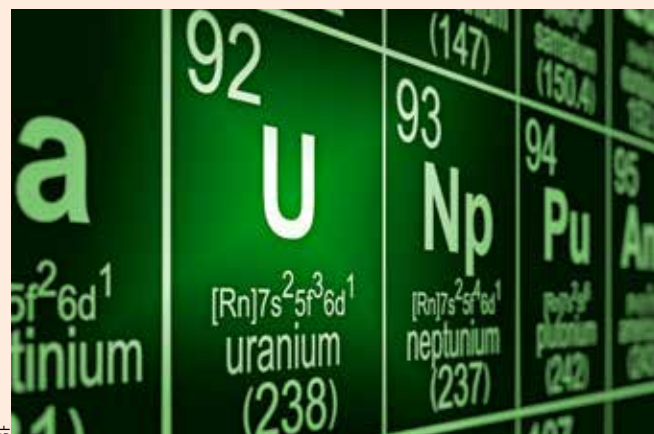
Los van de volatiele omzet was de belangrijkste boodschap dat de jaarprognoses intact blijven. De waardering kan tegen 58 keer de verwachte winst en bijna 20 keer de ebitda hoog lijken, maar dat gaat voorbij aan de hoge winsthefboom. Er is geen reden om te twifelen aan de opwaartse prijstrend van uranium en aan het koerspotentieel van Cameco. Na een klim met bijna 80 procent in de voorbije twaalf maanden is een consolidatiefase perfect logisch. ①

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 3 MEI



Blijft Montage Gold uitblinken?

Het aandeel van Montage Gold deed het de voorbije maanden nog veel beter dan de sectorgenoten. Tijd om te verkopen?

Het aandeel van het Canadese goudexploratiedrijf Montage Gold is dit jaar al gestegen met 77 procent. Het deed daarmee fors beter dan de referentie-index VanEck Gold Miners ETF, die met 15 procent is gestegen. De ontwikkelingen kwamen in een stroomversnelling toen op 22 februari wijzigingen in het management en de raad van bestuur werden aangekondigd, naast een kapitaalverhoging van 20 miljoen Canadese dollar tegen 0,70 Canadese dollar per aandeel. Martino De Ciccio werd de nieuwe CEO, ter vervanging van Rick Clark, die doorschuift naar de raad van bestuur. Peder Olsen werd benoemd als chief development officer. Zowel De Ciccio als Olsen was nauw betrokken bij de ontwikkeling van Endeavour Mining tot de grootste goudproducent van West-Afrika. In maart volgde de benoeming van een nieuwe financieel directeur, Constant Tia, die verantwoordelijk was voor het financiële beheer van de bouw van de Tasiast-goudmijn in Mauritanië. Ron Hochstein, de CEO van het succesvolle Lundin Gold, kreeg een zitje in de raad van bestuur. Door fors te investeren in de succesvolle kapitaalverhoging, die 35 miljoen

Canadese dollar opleverde, gaf Lundin te kennen een tandje bij te willen steken om Montage Gold uit te bouwen. Centraal staat de ontwikkeling van het Koné-goudproject in Ivoorkust. In januari werd een update van de haalbaarheidsstudie gepubliceerd, voor het eerst met de reserves van de eerste satellietzone, Gbongogo Main. De reserveschatting van 4,01 miljoen troyounce goud, met een gemiddelde ertsgraad van 0,72 gram per ton, laat een voorlopige levensduur van zestien jaar toe met een gemiddelde productie van 301.000 troyounce goud in de eerste acht jaar tegen een lage totale kostprijs van 912 dollar per troyounce. Met de opbrengst van de kapitaalverhoging zal worden geboord om nieuwe satellietzones in kaart te brengen. Daarnaast wordt gestart met de gedetailleerde ontwerpplannen van de mijn. Parallel wordt werk gemaakt van de financiering van de mijn, zodat later dit jaar een definitieve investeringsbeslissing kan worden genomen. De haalbaarheidsstudie voorziet in een budget voor de bouw van 712 miljoen dollar. De bedoeling is om voor het jaareinde met de bouw te starten. Er mag nieuws worden verwacht over de mijnvergruining, die tegen het derde kwartaal in orde moet zijn. Ondanks de forse koersstijging noteert het aandeel tegen 0,3 keer de intrinsieke waarde ongeveer 50 procent

goedkoper dan vergelijkbare ontwikkelaars. Met het nieuwe management en geruggesteund door Lundin (17,8% van de aandelen), Perseus Mining (13,7%) en Barrick Gold (6,5%) luidt de nieuwe ambitie op termijn meerdere projecten in Montage Gold onder te brengen. Het aandeel is na de snelle tussenspurten toe aan een adempauze, maar we bevestigen toch het **koopadvies (rating 1C)**. Het uitstekende trackrecord van het management en de aandeelhouders sterkt ons in de overtuiging dat Montage Gold ook vanaf het huidige koersniveau een uitblinker wordt in de nog prille nieuwe fase van de stierenmarkt van de edelmetalen. **1**

AANDELENINDEX

Akzo-Nobel	90
Cameco	93
Heineken	90
JDE Peet's	91
Kinopolis	88
Melexis	88
Meta	92
Microsoft	92
Montage Gold	94
Mosaic	98
Philips	91
Umicore	89
Vastned	100

AL VERSCHENEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

- **Do 2/5:** Meta, Umicore, opties (Microsoft), aandelenlijsten
- **Vr 3/5:** Cameco, analyse mijnbouwers, tip van de week (Vastned)
- **Ma 6/5:** Mosaic, lezersvraag (Montage Gold), grondstoffen (nikkel)
- **Di 7/5:** Xior, Vopak, Alphabet
- **Woe 8/5:** Apple, ArcelorMittal, Cofinimmo, pdf

AGENDA

DONDERDAG 9 MEI

Argenx: kwartaalresultaten
GBL: notering ex-dividend
Mercedes-Benz: notering ex-dividend
Nutrien: kwartaalresultaten
Philips: notering ex-dividend

VRIDAG 10 MEI

Aperam: notering ex-dividend
Arcadis: notering ex-dividend
Bekaert: notering ex-dividend
PostNL: dividendbetaling
VGP: algemene vergadering
Wolters Kluwer: notering ex-dividend

MAANDAG 13 MEI

ASMI: algemene vergadering
Cofinimmo: notering ex-dividend
GBL: dividendbetaling
KBC: notering ex-dividend
Kinopolis: notering ex-dividend
Mercedes-Benz: dividendbetaling
Sanofi: notering ex-dividend
Vastned: kwartaalresultaten

DINSDAG 14 MEI

Aedifica: algemene vergadering
Agfa-Gevaert: jaarresultaten
Bayer: jaarresultaten
Bekaert: dividendbetaling
Euronext: kwartaalresultaten
Lotus: algemene vergadering
Porsche: kwartaalresultaten
Tencent: kwartaalresultaten
Tessenderlo: algemene vergadering
Vodafone: jaarresultaten

WOENSDAG 15 MEI

ABN AMRO: kwartaalresultaten
Ageas: algemene vergadering
Allianz: kwartaalresultaten
AMG: dividendbetaling
ASMI: notering ex-dividend
Bpost: notering ex-dividend
Cisco: kwartaalresultaten
Cofinimmo: dividendbetaling
Commerzbank: kwartaalresultaten
E.ON: kwartaalresultaten
Hugo Boss: notering ex-dividend
K+S: notering ex-dividend
KBC: dividendbetaling
Kinopolis: dividendbetaling
Melexis: notering ex-dividend
Procter & Gamble: dividendbetaling
RWE: kwartaalresultaten
Sanofi: dividendbetaling
TINC: algemene vergadering
WDP: dividendbetaling

Een dagelijkse update op
www.trends.be/beleggen

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.

OPTIES

Microsoft op eenzame hoogte

We komen superlatieven te kort om de beursprestaties van Microsoft te beschrijven. De voorbije twee jaar is het aandeel weer met bijna 50 procent gestegen, in vijf jaar is dat 215 procent en in tien jaar 925 procent. De recent bekendgemaakte resultaten van het eerste kwartaal lagen alweer boven de consensus. Dat de beurskoers meer dan 34 keer de jaarwinst vertegenwoordigt, lijkt niemand te storen. Zolang de winst spectaculair stijgt, is dat geen probleem.

Maar bedrijven met een extreem hoge waardering kunnen zich geen missers veroorloven. Een tegenvaller kan resulteren in een forse koerscorrectie. Dat hoeft niet te verontrusten. Wie de aandelen niet wil verkopen, kan zich beschermen tegen een koersdaling met de aankoop van een putoptie.

Koop de put Microsoft december 2024 met uitoefenprijs 390,00 dollar @ 19,74 dollar

De premie bevat alleen tijds- of verwachtingswaarde. De

putkoper kan via de put aandelen Microsoft verkopen tegen 390 dollar, maar de beurskoers is 4 procent hoger. Als die plots zou dalen, dan biedt het contract nog altijd het recht 390 dollar per aandeel te ontvangen. De premie van 19,74 dollar beschouwen we als een verzekeringspremie. Stijgt de koers van Microsoft de komende maanden, dan wordt dit contract waardeloos, maar de aandelen worden meer waard. Zakt de koers, dan wordt de put meer waard. Dat compen-

seert het verlies geheel of gedeeltelijk.

Schrijf de put Microsoft september 2024 met uitoefenprijs 420 dollar @ 27,80 dollar

Dit is een constructie voor de opportunisten die aandelen Microsoft willen aankopen tegen een lagere prijs dan de beurskoers: 392,2 dollar (420 - 27,80). Blijft de koers stijgen, dan wordt dit contract waardeloos en blijft de premie volledig van de optie-schrijver. Er ligt een technische weerstand op 422 dollar en bij een terugval wacht pas een steunzone rond 332 dollar. Als zich een baissebeweging in gang zet, kan het snel en diep gaan. **!**

GRONDSTOFFEN

Prijsherstel voor nikkel

Lind april klonk de prijs van een ton nikkel op de London Metal Exchange (LME) naar bijna 20.000 dollar per ton, het hoogste niveau sinds september vorig jaar. Sinds het dieptepunt van februari (minder dan 15.000 dollar) herstelde de nikkelprijs met ruim een derde. Ook de meeste andere basismetalen lieten een herstel optekenen, en daar zijn verschillende redenen voor. Ten eerste is er sinds lang weer wat optimisme aan de vraagzijde. Ongeveer twee derde van alle nikkel wordt gebruikt in de staalsector en nog eens 16 procent in batterijen voor elektrische voertuigen. Op beide afzetmarkten is China veruit de belangrijkste speler.

Nieuwe sancties

Een andere factor is de beslissing van het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten om vanaf 13 april geen nikkel uit Rusland meer toe te laten op de LME en de Amerikaanse Chicago Mercantile Exchange (CME), als een onderdeel van nieuwe sancties tegen Rusland. Rusland levert 6 procent van de wereldwijde nikkelproductie en 14 procent van de productie van nikkel van klasse 1, met de hoogste kwaliteit. Toch zal de impact wellicht niet zo groot zijn, want er zijn voldoende grote afnemers die de sancties niet opvolgen, zoals China. Aan de aanbodzijde is de hoge output in China en Indonesië, samen goed voor

70 procent van de wereldproductie, de belangrijkste oorzaak van de overcapaciteit. Zij combineren relatief lage energiekosten met goedkope arbeid en hanteren minder strenge milieunormen. Het voornaamste slachtoffer zijn de nikkelproducenten in Australië, waar een tekort aan arbeidskrachten is en de regels strenger zijn. Daardoor hebben verschillende producenten hun nikkelaanbod teruggeschroefd.

Hoge volatiliteit

Fundamenteel blijft er dit jaar nog een aanbodoverschot op de wereldwijde nikkelmarkt. Er is dus niet onmiddellijk een reden om nog fors hogere prijzen te verwachten. Dat neemt niet

weg dat die er wel kunnen komen als er meer ingrepen komen aan de productiezijde of als de geopolitieke conflicten zouden escaleren. Op dit moment is dat niet het basisscenario, maar de komende maanden gaan we wel uit van een hogere volatiliteit. Nieuwe longposities zijn op dit moment speculatief, maar een terugval richting 15.000 dollar per ton of lager kan wel een instapkans bieden. Investeren kan via de WisdomTree Nickel ETC, die de Bloomberg Nickel Subindex als onderliggende waarde heeft. Die index schaduwt de prijzevolutie van de nikkeltermijncontracten op de LME. De tracker heeft de ISIN-code GB00B15KY211. Voor Belgische beleggers is de notering op het Duitse Xetra (in euro) met het tickersymbool OD7M de meest interessante. **!**

Voorbeeldobligaties voor 2025-2027

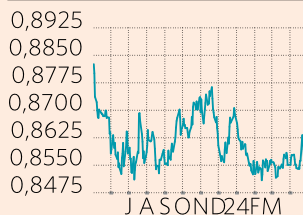
Matti, Lucy, Birdee, Curvo, Dexxi en Easyvest. Het zegt u misschien niet veel, maar het zijn namen van beleggingsrobots, die in uw plaats handelen op de beurs, als u dat wilt uiteraard. KBC en BNP Paribas Fortis, die de eerste twee robots lanceerden, hebben er echter de stekker uitgetrokken. Ze waren 'niet menselijk' genoeg. Handel in aandelen en obligaties waren hun vreemd. De meeste robots blijken vaak onbegrijpelijke en onrendabele keuzes te maken. Het idee achter een soort 'avatar' die uw beleggingskeuzes maakt, is waardevol, maar voorlopig nog niet haalbaar. Kate, de digitale assistent van KBC, is een stap in de goede richting, maar als u rendabel wilt beleggen, zult u een adviseur van vlees en bloed moeten inschakelen. Of – en misschien nog beter – u zult het zelf moeten doen.

Appeltjes voor de dorst

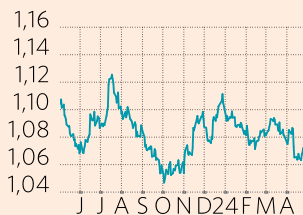
'Ik heb er geen tijd voor' is een veel gehoord excuus om niet het heft in eigen handen te nemen. Maar voor de wat rijpere beleggers, die het al wat rustiger aan doen of met pensioen zijn, gaat die vlieger niet op. Ze kunnen, met een vrij beperkte inspanning, van mooie, extra renteopbrengsten genieten door veilige en rendabele obligaties te kopen. Een aantal belangrijke zaken mogen ze niet uit het oog verliezen.

Veiligheid is een van de voorname zaken voor de minder jonge belegger. Wie als 65-plusser kapitaal kwijtraakt, heeft minder kans om het goed te maken dan een jonge belegger. Absolute zekerheid bestaat niet in de financiële wereld, maar de kans dat het fout loopt bij obligaties met een kwaliteitsrating, is relatief klein. Verkiest daarom leningen

EURGBP



EURUSD



EURJPY



teuren als Microsoft en internationale instellingen geven ook obligaties uit in riskante munten, zoals de Turkse lira, de Zuid-Afrikaanse rand of de Braziliaanse real. Het rendement op dat papier is vaak fenomenaal, maar het is te mijden voor wie op zeker speelt. Wat bent u met een coupon van 25 procent per jaar, als de munt waarin u belegt in vijf jaar met 400 procent zakt, zoals de Turkse lira?

Recurrente aanvulling

Wie streeft naar een recurrente aanvulling op zijn inkomen of pensioen, doet het

van debiteuren met een rating A of hoger (AA of AAA). Maar daar stopt het niet. Topdebi-

TRENDS OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Nestlé Finance	3,38%	11/15/2034	100,56	3,30%	1.000	AA-
EUR	Fresenius	2,88%	5/24/2030	94,83	3,86%	1.000	BBB
EUR	Belgium 	1,25%	4/22/2033	86,45	2,99%	5.000	AA-
USD	EBRD	0,50%	11/25/2025	92,96	5,33%	1.000	AAA
USD	Hewlett Packard	5,25%	7/1/2028	99,29	5,49%	1.000	BBB+
USD	Micron Techn.	2,70%	4/15/2032	80,89	5,87%	1.000	BBB-
GBP	Volkswagen	2,25%	4/12/2025	95,66	7,16%	1.000	BBB+
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,63%	10/20/2027	91,45	4,33%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	11/12/2026	96,03	3,43%	10.000	AAA
CAD	Mercedes-Benz	1,65%	9/22/2025	95	5,27%	1.000	BBB+
AUD	Wells Fargo	4,00%	4/27/2027	96,04	5,36%	1.000	A+
NZD	Intl Bk Rec & Dev	2,875%	11/30/2026	94,27	4,14%	1.000	AAA
ZAR	EIB	7,25%	1/23/2030	90,47	9,46%	10.000	AAA
TRY	EBRD	25,00%	1/19/2027	90	30,50%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	8/27/2024	98,93	10,28%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	8/25/2026	93,69	5,73%	1.000	AAA

* Nieuw in de selectie  = ESG-obligatie

TWAALF VOORBEELDOBLIGATIES

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING	ISIN
USD	WALT DISNEY COMPANY	1,75%	1/13/2026	94,10%	5,53%	2000	A-	US254687FV35
USD	MICROSOFT	2,70%	2/12/2025	97,92%	5,42%	1000	AAA	US594918BB90
EUR	DEUTSCHE BAHN	0,75%	3/2/2026	95,34%	3,40%	1000	AA-	XS1372911690
EUR	NESTLE	1,13%	4/1/2026	95,88%	3,44%	1000	AA-	XS2148372696
EUR	BASF	0,88%	5/22/2025	97,40%	3,42%	1000	A-	XS1823502650
USD	ASTRAZENECA	3,13%	6/12/2027	94,02%	5,25%	2000	A	US046353AN82
GBP	KREDITANST	3,75%	7/30/2027	97,33%	4,66%	1000	AAA	XS2584128263
USD	AMAZON	3,15%	8/22/2027	94,16%	5,12%	2000	AA	US023135BC96
EUR	PORSCHE	4,13%	9/27/2027	101,19%	3,70%	1000	A-	XS2643320018
NOK	NORDIC INVEST BANK	1,63%	10/20/2027	91,45%	4,32%	10000	AAA	XS2400452228
USD	PROCTER & GAMBLE	2,45%	11/3/2026	93,63%	5,29%	2000	AA-	US742718ER62
EUR	COMMERZBANK	0,50%	12/4/2026	92,59%	3,54%	1000	A-	DE000CZ45VC5

best aan spreiding in ruime zin: muntspreiding, sector-spreiding en spreiding in de tijd. Over de munt hadden we het al: geen speculatie, enkel de euro, de Amerikaanse dollar, in mindere mate het Britse pond, de Noorse kroon en, voor grotere vermogens, de Zwitserse frank. Sectorspreiding is belangrijk, zelfs voor wie alleen debiteuren met een kwaliteitsrating kiest. Ratings zeggen veel, maar zijn niet voor eeuwig. Bedrijven en zelfs hele sectoren komen soms in moeilijkheden wegens structurele veranderingen. Zo kwamen Kodak en de hele traditionele fotografiewereld in zwaar weer terecht door de opkomst van de digitale camera's. Enkele decennia geleden ging Nokia, de toen-

malige marktleider, ten onder, toen de smartphone de traditionele gsm weg-drukte.

Spreiding in de tijd
Een spreiding in de tijd vergt een dubbele bekommernis: obligaties met verschillende restlooptijden en coupon-betalingen die op elkaar aansluiten. Een verschillende looptijd brengt een zekere stabiliteit in de rente-inkomsten. Het heeft weinig zin alleen in te zetten op hoge coupons op korte termijn, terwijl een grote kans bestaat dat de rente waartegen op de vervaldag herbelegd moet worden, heel wat lager zal

zijn. Een spreiding van de coupondata is niet strikt noodzakelijk en heeft meer te maken met comfort dan met veiligheid. Vele Amerikaanse obligaties betalen de rente om de zes maanden. In Europa is dat doorgaans eenmaal per jaar. Met effecten met kleine coupures is het zelfs voor beperkte portefeuilles mogelijk de rentebetalingen over een jaar te spreiden. In de Verenigde Staten verschijnen de meeste obligaties in coupures van 1.000 of 2.000 dollar. Bij Europese obligaties zijn kleine coupures minder gebruikelijk, tenzij voor staatsbons, die soms al

in stappen van 100 euro verkocht worden. Op basis van de genoemde criteria hebben we een lijst samengesteld met voorbeeldobligaties. We geven de voorkeur aan de euro voor het grootste deel van de obligaties, omdat het een sterke munt is en omdat er geen wisselrisico bestaat. De couponbetalingen liggen gespreid over het hele jaar, omdat het de bedoeling is maandelijks van rente-inkomsten te genieten. De debiteuren komen uit de meest diverse sectoren en de rating behoort tot de top, omdat we maximale veiligheid beogen. **t**

OBLIGATIEFOCUS

Kredietratings dalen en stijgen

Moody's heeft de rating van **Boeing** verlaagd van Baa2 naar Baa3. Boeing kwam onlangs in het nieuws, omdat het een slechte beoordeling kreeg van een FAA-audit. In januari is een romppaneel in een Boeing 737 Max-9 halverwege de vlucht weggerukt. Die gebeurtenissen hebben invloed op de productie en de verkoop van 737-vliegtuigen. Standard&Poor's ziet nog weinig positiefs in de schuldenberg van **Altice France**. De rating zakt van B- naar een desastreuze CCC+. Het management van het Franse

telecombedrijf gaat uit van zwakker dan verwachte winst- en kasstroomvooruitzichten voor 2024. S&P vreest dat de rating nog lager kan. Dat zou neerkomen op een zo-goed-als-bankroet-scenario. **Colgate-Palmolive** wordt gedegradeerd naar A+. S&P wijst op de ondermaatse winstprestaties in vergelijking met andere producenten van consumentenproducten met een hoge investment-graderating. Maar de toekomst ziet er rooskleurig uit. De stabiele vooruitzichten weerspiegelen de verwachting dat Colgate in 2024 zijn netto-omzet zal laten groeien en zijn winstgevendheid zal verbeteren. Moody's heeft de rating van **Meta Plat-**

forms (Facebook) verhoogd van A1 naar Aa3, wegens de sterk verbeterde winstgevendheid, de gevestigde concurrentiepositie, de uitzonderlijke liquiditeit en het zeer conservatieve financiële beleid. Tegelijk worden de ratings beperkt door de aanzienlijke juridische en regelgevende risico's waarmee Meta in de Verenigde Staten en Europa wordt geconfronteerd. Ook **Adobe** werd door Moody's beloond met een ratingverhoging, van A2 naar A1. De upgrade weerspiegelt de verwachting van dat Adobe zijn sterke groei zal voortzetten, een uitstekende vrije kasstroom zal genereren en zijn conservatieve financiële beleid zal handhaven.

TRENDS WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,072	-2,18%
EUR/GBP	0,856	-3,08%
EUR/NOK	11,794	0,74%
EUR/SEK	11,706	3,16%
EUR/CAD	1,464	-2,44%
EUR/AUD	1,634	-1,83%
EUR/NZD	1,797	0,11%
EUR/ZAR	20,124	-0,14%
EUR/TRY	34,775	62,19%

Eerste shortpositie

De halvering van onze positie in de tracker Global X Copper Miners betekent niet dat we onze positieve houding tegenover koper vaarwelzeggen. Alleen gaat het op korte termijn heel snel, met meer dan 30 procent winst in drie maanden. Als de beurzen gaan schuiven, kan er op lastige dagen een algemene daling zijn, ook van de grondstoffenaandelen. Deze tracker op kopermijnen lijkt ons daar gevoelig voor. Vandaar de gedeeltelijke winstneming. De andere helft blijft voor de lange termijn in de voorbeeldportefeuille. Even vatbaar voor discussie is de beslissing om de positie in Kinepolis te verkopen. Het aandeel is een langetermijnfavoriet, maar mogelijk geen uitblikker in de komende maanden, na de zwakke start van 2024 (lees blz. 88). We gebruiken een klein deel-tje van de kaspositie om voor het eerst een *tracker short* in de voorbeeldportefeuille op te nemen. We beginnen met een tracker short op de Eurostoxx 50-index, met de X-Trackers S&P 500 Inverse

Swap ETF (Xetra, ticker DXS3 GY, ISIN-code LU0322251520). De tech-giganten wegen daarin het zwaarst. We denken dat ze flink wat dalingspotentieel hebben, mocht Wall Street keren. De beursautoriteit FSMA heeft het aandeel van Hyloris geschorst. Dat heeft te maken met een dubbele transactie met het Nederlandse Qliniq. De auditor KPMG voert daar een onderzoek naar uit, waardoor de publicatie van het jaarverslag wordt uitgesteld. Voorafgaand aan de uitkomst van het onderzoek, verlagen we het advies voor Hyloris (houden/afwachten, rating 2C) en bekijken we na nieuwe communicatie wat we met de positie in de voorbeeldportefeuille zullen doen.

Mosaic: wachten op prijsherstel

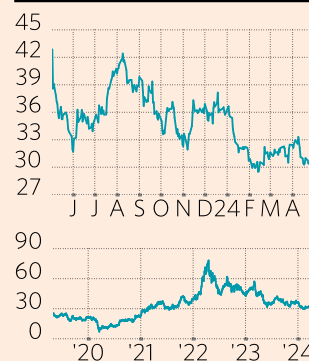
De meststoffengigant Mosaic bleef onder de verwachtingen in het eerste kwartaal. De kwartaalomzet van 2,68 miljard dollar betekende een daling met 25,7 procent tegenover het eerste kwartaal van 2023. De analistenverwachting lag op 2,88 miljard

dollar. In het vorige kwartaal boekte Mosaic een beter dan verwachte omzet van 3,15 miljard dollar.

De belangrijkste oorzaak van de daling is de terugval van de meststoffenprijzen. De brutomarge daalde van 18,6 procent in het eerste kwartaal van 2023 naar 14,9 procent. De gezuiverde bedrijfskasstroom (zonder eenmalige elementen, rebitda) zakte van 777 miljoen tot 576 miljoen dollar (-26%). De nettowinst verschrompelde van 435 miljoen dollar vorig jaar naar 45 miljoen, inclusief 165 miljoen eenmalige negatieve elementen. Dat leverde een gezuiverde nettowinst per aandeel van 0,65 dollar op, nipt onder de verwachte 0,66 dollar.

De potasafdeling boekte een rebitda van 281 miljoen dollar, een daling met 40,7 procent tegenover het eerste kwartaal van 2023. De gemiddelde verkoopprijs bedroeg 241 dollar per ton (225 à 250 dollar verwacht, 243 dollar in het vorige kwartaal), tegenover 421 dollar vorig jaar. De verkoopvolumes stegen van 1,9 miljoen naar 2,2 miljoen ton. Voor het tweede kwartaal wordt een prijsmarge van 210 à 250 dollar per ton verwacht

MOSAIC



Mosaic blijft financieel aantrekkelijke uitbreidingsprojecten uitvoeren.

en een volume van 2,2 à 2,4 miljoen ton. De fosfaatafdeling verkocht 1,6 miljoen ton (1,8 miljoen ton in het eerste kwartaal van 2023), terwijl de gemiddelde verkoopprijs 598 dollar per ton bedroeg (660 dollar per ton vorig jaar en 552 dollar in het vierde kwartaal). De rebitda viel met 27,5 procent terug tot 277 miljoen dollar. Voor het tweede kwartaal wordt een lagere prijsvork van 530 à 580 dollar per ton verwacht en een volume van 1,6 à 1,8 miljoen ton. Mosaic Fertilizantes, de activiteiten in Latijns-Amerika, zag de rebitda stijgen van 3 miljoen tot 83 miljoen dollar, ondanks een lager volume (1,7 miljoen ton, tegenover 2,1 miljoen ton vorig jaar) en een lagere verkoopprijs (517 dollar versus 646 dollar per ton). Na vorig jaar 756 miljoen dollar te hebben besteed aan de inkoop van eigen aandelen (1,1 miljard inclusief dividendbetalingen), heeft Mosaic in het eerste kwartaal voor 108 miljoen aandelen ingekocht (178 miljoen inclusief divi-

NIEUWS UIT DE BEDRIJVEN

Basiswaarden

- **D'Ieteren:** KBC Securities trekt het koersdoel op van 225 naar 260 euro.

Grondstoffen

- **Albermarle** reageerde positief op de hoger dan verwachte kwartaalomzet van 1,36 miljard dollar (1,31 miljard verwacht) en de recurrente nettowinst per

aandeel van 26 dollarcent (25 cent).

- **NexGen Energy** geeft voor 224 miljoen Canadese dollar aandelen uit tegen 11,11 dollar per aandeel, specifiek gericht op Australische investeerders. Het maximale budget van het lopende aandelenuitgifteprogramma zakt van 500 naar 315 miljoen Canadese dollar.

- **Pan American Silver** verkoopt het La Arena-project in Peru aan Zijin Mining voor 245 miljoen dollar, een royalty van 1,5 procent op het La Arena II-project en 50 miljoen bij de opstart van La Arena II.

- **Sandstorm Gold** verkoopt enkele niet-kernactiva voor 21 miljoen dollar en vernieuwt het aandeleninkoopprogramma.

Vergrijzing

- **MDxHealth** realiseerde een hoger dan verwachte kwartaalomzet van 19,8 miljoen dollar en trekt de verwachte jaaromzet voor 2024 op met 4 miljoen tot 83 à 85 miljoen. Er werd een nieuwe leningsfaciliteit afgesloten en er start een aandelenuitgifteprogramma tot 50 miljoen dollar.

dend). Het vorig jaar aangekondigde kostenverlagingsproject zit op schema om tegen eind 2025 jaarlijks 150 miljoen dollar te besparen. Mosaic maakte de verkoop bekend van het belang van 25 procent in de Wa'ad Shamal Phosphate Company. In ruil ontvangt Mosaic 111 miljoen aandelen van het Saudische Ma'aden, die een markt-

waarde van 1,5 miljard dollar hebben. Een voorwaarde is dat Mosaic de aandelen minstens drie jaar aanhoudt. Met de transactie verschuift de focus van het bedrijf nadrukkelijker naar de beide Amerika's, terwijl het extra flexibiliteit inbouwt voor het beheer van de balans. Mosaic blijft financieel aantrekkelijke uitbreidings-

projecten uitvoeren. In het eerste kwartaal heeft het de conversie naar een Micro-Essentials-fabriek (hoogwaardige meststoffenmix) met een capaciteit van 800.000 ton afgerond. De eerste productie gebeurt in mei. De uitbreiding van de capaciteit van de verwerkingsmolen in de potasmijn Esterhazy zit op schema voor

midden 2025. Nog in 2025 zal een verwerkingsfaciliteit in Brazilië met een jaarlijkse capaciteit van 1 miljoen ton klaar zijn. Het aandeel noteert tegen nauwelijks 9,4 keer de verwachte winst 2024. Dat is heel aantrekkelijk, gezien de uitbodemende meststoffenprijzen. **Koopwaardig (rating 1B). ①**

PORTEFEUILLE

<i>Basiswaarden/trackers (8,83%)</i>	<i>ISIN-code</i>	<i>AK-koers</i>	<i>Aantal</i>	<i>Munt</i>	<i>Koers</i>	<i>Waarde</i>	<i>Gewicht</i>	<i>Rating</i>	<i>Historie</i>
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,72	750	EUR	3,15	€ 2.446,25	1,31	1A	16/24
Atenor	BE0003837540	6,54	400	EUR	5,91	€ 2.364,00	1,27	1C	12/24
Cofinimmo	BE0003593044	65,67	50	EUR	63,40	€ 3.170,00	1,70	1B	15/24
D'Ieteren	BE0974259880	79,54	10	EUR	205,00	€ 2.050,00	1,10	2A	12/24
Kinepolis	BE0974274061	41,17	80	EUR	40,80	€ 3.264,00	1,75	2B	19/24
Vodafone	GB00BH4HKS39	83,43	4.000	GBX	67,82	€ 3.171,75	1,70	1A	08/24
Grondstoffen (60,61%)									
AkerBP	NO0010345853	256,07	200	NOK	272,00	€ 4.593,43	2,46	1B	18/24
Albemarle Corp	US0126531013	122,50	40	USD	125,30	€ 4.684,99	2,51	1B	09/24
Cameco	CA13321L1085	10,08	150	USD	48,42	€ 6.789,12	3,64	2B	19/24
Equinox Gold	CA29446Y5020	5,43	700	USD	5,45	€ 3.566,09	1,91	1C	12/24
Global X Copper Miners	IE0003Z9E2Y3	25,50	100	EUR	32,27	€ 3.227,00	1,73	2B	13/24
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,49	1.000	EUR	13,15	€ 13.150,00	7,05	1A	16/24
Gold Bullion Securities	GB00B00FHZ82	167,43	30	EUR	198,45	€ 5.953,50	3,19	1A	16/24
iShares Silver Trust		21,02	350	USD	24,20	€ 7.918,22	4,25	1A	16/24
Mosaic	US61945C1036	35,86	150	USD	28,41	€ 3.983,45	2,14	1B	19/24
NexGen Energy	CA65340P1062	4,44	700	USD	8,17	€ 5.345,86	2,87	2C	14/24
Pan American Silver	CA6979001089	15,92	400	USD	18,38	€ 6.872,31	3,69	1B	11/24
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	1.100	USD	5,54	€ 5.696,39	3,05	1B	15/24
Schlumberger	AN8068571086	47,16	80	USD	47,58	€ 3.558,05	1,91	1B	18/24
Sipef	BE0003898187	51,61	50	EUR	56,60	€ 2.941,00	1,58	1B	17/24
Sprott Physical Uranium Trust	CA85210A1049	11,36	700	CAD	31,41	€ 14.979,56	8,03	2B	05/24
Umicore	BE0974320526	24,64	175	EUR	19,92	€ 3.540,45	1,90	1B	19/24
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	34,95	€ 12.234,25	6,56	1A	16/24
Wheaton Precious Metals	CA9628791027	49,73	80	USD	53,03	€ 3.986,56	2,14	1B	12/24
Vergrijzing (8,36%)									
argenx	NL0010832176	13,25	30	EUR	363,10	€ 10.893,00	5,84	1B	14/24
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	11,70	€ 1.755,00	0,94	2C	14/24
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	2,99	€ 897,00	0,48	1C	18/24
MDxHealth	BE0974461940	3,19	350	USD	2,99	€ 978,22	0,52	1C	04/24
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	1,43	€ 1.068,75	0,57	1C	13/24

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

Portefeillereturn

<i>Aandelen</i>	<i>%</i>	<i>Cash</i>	<i>%</i>	<i>Totale waarde</i>	<i>%</i>
144.748,13	(79,0%)	38.887,49	(21,0%)	183.635,62	(100%)

Rendementen voorbeeldportefeuille

	<i>Sinds 1/1/2024</i>		<i>Sinds 1/1/2024</i>
Trends Beleggen	+6,1%	Bel-20	+4,7%
Eurostoxx 50	+8,4%	MSCI World	+8,6%

Orders

Aankoop: we kopen 600 deelbewijzen **X-Trackers S&P 500 Inverse Daily Swap** tegen **openingskoers donderdag**; 10 aandelen **Sipef** (bij tegen **maximaal 54,65 euro**

Verkoop: we verkochten 5 aandelen **D'Ieteren** tegen **203,20 euro**; 250 aandelen **Ontex** tegen **9,39 euro**; 100 deelbewijzen **Global X Copper Miners** tegen **3.206,50 euro**; we verkopen 80 aandelen **Kinepolis** tegen **openingskoers donderdag**

WINKELVASTGOEDREUS ZET IN OP SCHULDENAFBOUW

Tip van de week: Vastned

Vastned, opgericht in 1986, bezit bijna 1,4 miljard euro aan winkelvastgoed, verspreid over Nederland, België, Frankrijk en Spanje. De onderneming richt zich hoofdzakelijk op winkels in populaire winkelstraten in historische binnensteden. De grootste vijf steden op basis van de vastgoedwaarde zijn Amsterdam (22%), Parijs (16%), Utrecht (7%), Bordeaux (9%) en Antwerpen (5%). Gevestigde retailers als H&M, Inditex (Zara), JD Sports, A.S. Watson en LVMH behoren tot de grootste huurders.

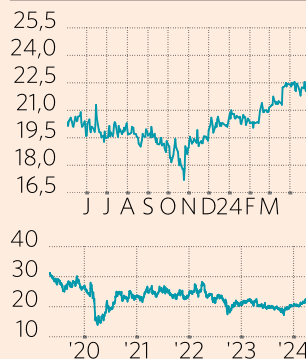
Vastned heeft een portefeuille van 1,2 miljard euro aan defensief winkelvastgoed met een voorspelbare kasstroom.

Vastned heeft in het voorbije decennium een metamorfose ondergaan. In 2011 had de portefeuille een waarde van 2,1 miljard euro. Daarna is het bedrijf zich meer gaan richten op de *high streets* in een select aantal grote steden. Het heeft voor 742 miljoen winkelvastgoed gekocht en voor 1,1 miljard euro verkocht. De transformatie werd in 2018 grotendeels voltooid. Sindsdien blijft de bedrijfs-winst (ebit) vrij stabiel rond 35 miljoen euro per jaar. Winkels op de beste locaties hebben minder kans op leegstand en beschikken over betere huurgroeipectieven. Toch heeft Vastned door de jaren flink moeten afwaarderen op zijn winkelbezit. De negatieve invloed

van e-commerce en de rentestijging drukken de waarde van de panden.

Door de gestegen rente is de schuldgraad van de vastgoedmaatschappijen gestegen. Bij Vastned bedroeg die eind vorig jaar 44,4 procent. Dat is niet direct een probleem, want die ratio mag van de banken tot 60 procent gaan. Maar Vastned moet het grootste deel van zijn schuld de komende jaren herfinancieren. Door de gestegen rente kan dat tot hogere rentelasten leiden. Daarom wil Vastned delen van de portefeuille desinvesteren, met als doel de schuldgraad onder 40 procent te krijgen. Tot dusver is slechts voor 8,2 miljoen euro aan panden verkocht, 22 procent boven de boekwaarde. Vorig jaar werd de portefeuille met 3 procent afgewaarderd, vooral door een waardedaling in Frankrijk (-7%). In Nederland en België bleef de portefeuille vrij stabiel. Als verdere afwaarderingen achterwege blijven, hoeft Vastned minder dan 10 procent van de porte-

VASTNED



Koers: 21,15 euro

Ticker: VASTN NA

ISIN-code: NL0000288918

Markt: Euronext Amsterdam

Beurskapitalisatie: 402,6 miljoen euro

K/w 2023: 11

Verwachte k/w 2024: 12,5

Koersverschil 12 maanden: +12%

Koersverschil sinds jaarbegin: +5%

Dividendrendement: 6,7%

feuille te verkopen om bij een schuldgraad onder 40 procent uit te komen. Wat overblijft, is een portefeuille van 1,2 miljard euro aan defensief winkelvastgoed dat

een voorspelbare kasstroom genereert. De bezettingsgraad is opgelopen tot 99 procent, tegenover 98,6 procent eind 2022. De betere bezettingsgraad en de hoge indexatie zorgden vorig jaar voor een sterke autonome huurgroei van 8,6 procent. Daartegenover stonden fors hogere financieringslasten. Het directe beleggingsresultaat daalde met 2,1 procent tot 34,4 miljoen euro. Per aandeel is dat een daling van 2,05 naar 2,01 euro. Vastned handhaaft het dividend op 1,85 euro per aandeel, waarmee het deel van de winst dat aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd, stijgt naar 92 procent van het directe beleggingsresultaat, ruim boven de doelstelling van minstens 75 procent.

Conclusie

De onzekerheden bemoeilijken de inschatting van de winst voor de komende jaren. Door de voorgenomen desinvesteringen en de verwachte hogere belastingdruk zou de winst per aandeel zo'n 15 procent lager kunnen uitvallen, op 1,70 euro per aandeel. Bij een pay-out ratio van 80 procent kan het dividend uitkomen op 1,40 euro per aandeel. Na de uitkering van het slotdividend over 2023 komt het dividendrendement dan iets onder 7 procent uit. Dat compenseert de onzekerheden en uiteraard komen renteverlagingen van de Europese Centrale Bank de koersontwikkeling van de vastgoedgroep ten goede. **t**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 3 MEI

