

## DE KOMENDE DAGEN OP INSIDEBELEGGEN.BE

U mag analyses verwachten van:

- **Farmasector na Trump**
- **UCB**
- **Franco-Nevada**
- **Recticel**
- **Silver Wheaton**

Chat mee donderdag 17 november:  
van 12 tot 13 uur!

# Inside

## BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

17 november 2016 - nr. 46

Verschijnt 1 keer per week

## Inhoud

<b>Analyse van de week</b> .....	<b>2-3</b>
Value-aandelen	
<b>Aandelen</b> .....	<b>4-9</b>
Apple	
Bpost	
Coca-Cola	
MDX Health	
Orange Belgium	
Royal Dutch Shell	
<b>Markt in beeld</b> .....	<b>10</b>
Engie	
Ontex	
Saptec	
Solvay	
<b>Alternatief</b> .....	<b>11</b>
Opties: PostNL	
Derivaten: Amerikaanse dollar	
<b>Portefeuille</b> .....	<b>12-13</b>
Potash Corp	
<b>Obligaties</b> .....	<b>14-15</b>
Profiteren van hogere dollarreente	
<b>Lezersvraag</b> .....	<b>16</b>
Aker	

### 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.

## Initiële reactie is geen graadmeter

Wat volgens de peilingen onmogelijk was, bleek dan toch mogelijk. Niet Hillary Clinton is de 45ste president van de Verenigde Staten, maar wel haar uitdager – en de complete outsider – Donald Trump. Clinton of Trump: het was de keuze tussen status quo en verandering, tussen stabiliteit en avontuur. De financiële markten vrezen voor ondoordachte plannen en beslissingen van de regering-Trump. Nationale en internationale spanningen lijken bij hem bijna gegarandeerd. Wall Street verkoos dan ook de voorspelbaarheid en de consensus van Hillary Clinton boven het avontuur van Donald Trump. Beurzen haten onze zekerheid. De opening op de Europese beurzen verliep zoals verwacht in mineur. Na een verzoenende overwinningstoespraak keerde de stemming. Maar vanuit historisch perspectief bekeken kunnen we de belegger toch nog niet geruststellen. De initiële reactie geeft geen indicatie voor de prestatie van de beurzen in het jaar na de verkiezingen.

Kijk maar naar de beursreactie na de bekendmaking van de overwinning van Barack Obama in 2008 en 2012. Hij was absoluut niet geliefd, want na zijn zege tegen John McCain in 2008 nam de Standard&Poor's500-index een duik van 5 procent (wereldwijd ging er zowat 2000 miljard dollar beurswaarde verloren), terwijl Wall Street een jaar later toch 12 procent hoger stond. Idem dito in 2012: een terugval van 3,6 procent en een beursindex die toch een klim van liefst 26 procent realiseerde een jaar later.

Met een gemiddeld jaarlijks rendement van 13,3 procent zit Obama zelfs in de

top drie van de presidenten met de hoogste beursreturns in de afgelopen vijftig jaar, ondanks de manifest negatieve reactie na zijn verkiezingsoverwinning.

### Doorgaans overreactie

De markten hebben dus de neiging te overreageren op uitslagen van verkiezingen en referenda. Herinner u de forse daling van de beurzen na het brexitreferendum in Groot-Brittannië. De S&P500-index verloor *the day after* 3,6 procent, maar stond vlak voor de uitslag van de Amerikaanse presidentsverkiezingen weer 2,5 procent hoger.

## DE FINANCIËLE MARKTEN OVERREAGEREN DOORGAANS OP VERKIEZINGSUITSLAGEN.

Sinds 1928 vonden er 22 keer presidentsverkiezingen plaats in de Verenigde Staten. Vijftien keer is de S&P500-index gezakt als reactie op de uit-

slag, met een gemiddelde daling van 1,8 procent. In negen van die vijftien keren stond de index twaalf maanden later toch weer substantieel hoger. Beleggers reageren dus impulsief op een uitslag, maar overschatten doorgaans de impact van de winnaar op de beurs en de economie. Er zijn nog zo veel andere factoren die een rol spelen bij de prijsvorming op de aandelenmarkten.

Een initiële marktreactie heeft dus geen voorspellende waarde. Bijna de enige zekerheid is dat verkiezingen en referenda tot volatielere, meer beweeglijke markten leiden. Als november in de Verenigde Staten een verkiezingsmaand is, is de volatilititeit in die maand 22 procent hoger dan in de niet-verkiezingsjaren.

Tot slot nog een fabeltje dat de wereld uit mag. Ook rood of blauw in het Witte Huis maakt niet echt een verschil voor de aandelenbelegger. ☺

# Vijf Europese valuesterren

**D**e voorbije maanden hebben we al enkele keren geschreven dat we value (waarde) momenteel boven groei verkiezen. De afgelopen vijf jaar deden de waarde aandelen het op de Amerikaanse beurs gemiddeld 15 procent minder goed dan de groeiaandelen. Maar dat zijn golfbewegingen. Dit jaar zien we een kentering. We verwachten dat dit ook de eerstvolgende jaren zo blijft.

Warren Buffett is zonder twijfel de bekendste valuebelegger. Hij besteedt slechts aandacht aan 5 procent van de beursgenoteerde bedrijven. Alleen die creëren een bovengemiddelde waarde en realiseren een hoog rendement op hun bedrijfsmiddelen, vindt hij. Bedrijven die de aandacht van Buffett trekken, hebben sterke merken, specifieke technologie, enorme klantenbestanden, distributievoorwaarden of andere competitieve voordelen, waardoor ze meer winst kunnen genereren. Bovendien ziet hun de toekomst er veelbelovend uit.

Een bedrijf wordt dus pas gezien als waardevol als het erg winstgevend is en zijn groeivoorzichten positief zijn. Maar dat is niet alles. Het management van zo'n onderneming moet ook oog hebben voor zijn aandeelhouders en dus aandeelhouderswaarde creëren. De intrinsieke waarde van een sterbedrijf is doorgaans vrij constant. De aandelen-



REUTERS

Warren Buffett

koers daarentegen kan hevig schommelen. Daardoor wordt een valueaandeel soms goedkoop of, omgekeerd, extreem duur. Is het ondergewaardeerd, dan kan het koopwaardig zijn. Is het overgewaardeerd, dan staan we veeleer aan de zijde van de verkopers. We kopen aandelen als ze goedkoop zijn en verkopen ze als ze duur zijn. Zo simpel lijkt het. Benjamin Graham, de vader van value-investing, kocht alleen aandelen die te koop waren tegen 60 procent of minder van hun intrinsieke waarde.

In alfabetische volgorde stellen we vijf Europese aandelen voor die beantwoorden aan alle criteria van een value-waarde. Na jaren van algemene beurs-hausse zijn ook die bedrijven niet meteen koopjes meer. Daarom hebben we een

belangrijke tip: koop zulke steraandelen vooral bij de volgende algemene beurscorrectie. Valuebeleggers zijn tegendraads: ze kopen als anderen verkopen (zie kader *Eenvoudig en voor de lange termijn*). Bij een algemene beurscorrectie gaat de koers van steraandelen ook naar beneden. Aarzel dan niet te lang en sla toe. Deze aandelen luiden normaal het beursherstel in.

## 1. Ackermans & van Haaren

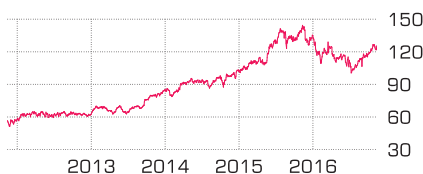
Ackermans & van Haaren is een erg gediversifieerde Belgische portefeuillemaatschappij. Tot de bekendste posities van de holding behoren DEME (een van de grootste baggerbedrijven ter wereld), de bouwgroep CFE, de financiële belangen in de vermogensbeheerder Delen en de ondernemersbank J. Van Breda & C°, de vastgoedgroep Leasinvest Real Estate en de plantagegroep Sipef.

De familiaal gecontroleerde groep focust vooral op bedrijven met een stevige marktpositie en mooie groeiperspectieven op lange termijn. De vooruitzichten voor de baggeractiviteiten en de private banking blijven er op lange termijn veelbelovend uitzien. Combineer dat met de sterke balans en Ackermans & van Haaren is een uitmuntend value-aandeel. Het is meegenomen dat het dit jaar eerder een appelflauwte heeft. Valuebeleggers weten dat dit een gunstig koopmoment kan zijn.

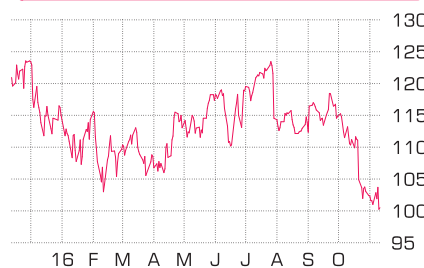
### ACKERMANS & VAN HAAREN



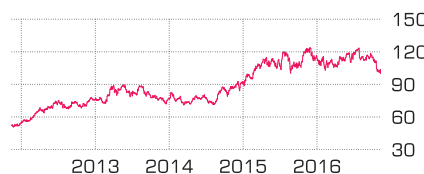
♦ **Koers:** 125,55 EUR  
 ♦ **Ticker:** ACKB Brussel  
 ♦ **Isin-code:** BE0003764785



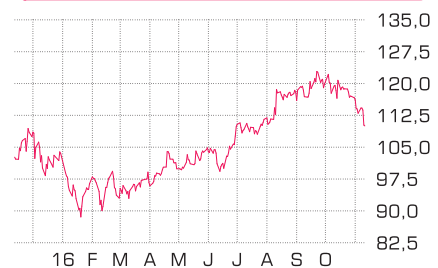
### ESSILOR



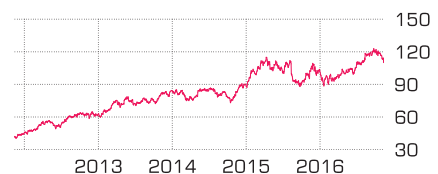
♦ **Koers:** 100,50 EUR  
 ♦ **Ticker:** EI Parijs  
 ♦ **Isin-code:** FR0000121667



### HENKEL



♦ **Koers:** 110,01 EUR  
 ♦ **Ticker:** HEN3 Frankfurt  
 ♦ **Isin-code:** DE0006048432



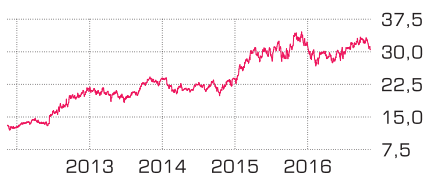
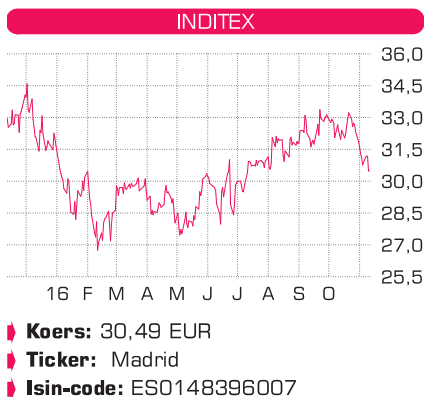
## 2. Essilor

Essilor is een Frans optisch bedrijf dat zijn corrigerende lenzen verkoopt in meer dan honderd landen, waaronder de merken Crizal, Definity, Varilux, Optifog en Xperio. Essilor verkoopt ook gewone lees- en zonnebrillen en fabriceert machines voor oogspecialisten. De omzet is de voorbije zeven jaar verdubbeld, van 3,1 miljard naar 6,7 miljard euro, wat neerkomt op een gemiddelde jaarlijkse groei van afgerond 12 procent.

Essilor zet in op innovatie en snelgroeiende markten. De komende twee jaar probeert het bedrijf daar de omzet te verdubbelen. De onlinebusiness krijgt al veel aandacht, maar zal de volgende jaren nog sterk blijven groeien. Essilor doet enorme investeringen in onderzoek en ontwikkeling. Een minpunt is dat het aandeel relatief duur is. Het is dan ook niet verwonderlijk dat het een mindere periode doormaakt.

## 3. Henkel

Honderdveertig jaar geleden richtte Fritz Henkel het bedrijf op dat naar hem is vernoemd. Vandaag is Henkel een internationale onderneming met 50.000 medewerkers, een omzet van meer dan 18 miljard euro en wereldwijde merken als Persil, Schwarzkopf en Pritt. In september kondigde het de overname aan van de in de Verenigde Staten gevestigde wasmiddelengroep The Sun Products Corporation. Henkel wordt daardoor de tweede speler op de Noord-Amerikaanse markt van wasmiddelen.



## EENVOUDIG EN VOOR DE LANGE TERMIJN

→ Value-investing is vrij eenvoudig en vereist niet noodzakelijk een uitgebreide financiële achtergrond. Gezond verstand volstaat, aangevuld met geld om te beleggen en de bereidheid wat huiswerk te maken. Een aandeel kan ver ondergewaardeerd zijn doordat de economie slecht presteert, beleggers in paniek zijn

en alle aandelen buitengooien, ook de hele goede. Aandelen kunnen ook veel te duur worden doordat beleggers overdreven enthousiast zijn, bijvoorbeeld over een nieuwe technologie (denk aan de dotcom-bubbel).

→ Valuebeleggers hebben veel weg van *contrarians*. Ze volgen de kudde niet. Als velen kopen, zijn ze vaak verkoper. Als

iedereen verkoopt, zijn ze koper. We zegden het al: echt moeilijk is het niet. Tot zover het goede nieuws. Het slechte heeft te maken met de tijdshorizon. Valuebeleggen is een langetermijnstrategie. Er is veel geduld voor nodig. Geduld met de aandelen in portefeuille en met de aandelen die op de verlanlijst staan, maar voorlopig te duur zijn.

## VIJF VALUESTERREN IN CIJFERS

Aandeel	K/w'16	eu/ebitda '16	Dividendrendement	Koersprest. 1/1'16	Koersprest. 5j.	Relatieve koersprest. tov index <sup>(*)</sup>
AvH	17,9	10,5	1,6 %	-9 %	+139 %	+36%
Essilor	26,6	14,7	1,1 %	-11 %	+106 %	+33%
Henkel	21,6	14,9	1,3 %	+10 %	+190 %	+109%
Inditex	29,8	17,6	1,5 %	-1 %	+171 %	+139 %
Shire	13,0	15,8	0,4 %	-3 %	+143 %	+86 %

(\*) : relatieve prestatie op 5 jaar tegenover de eigen referentie-index: voor Ackermans is dat Bel-20-index, voor Henkel is dat DAX-index, ...  
Bron : Bloomberg

De concurrent van Unilever doet het vooral goed op de opkomende markten. De omzet bedroeg in het tweede kwartaal 4,7 miljard euro en het bedrijf heeft in zijn sector erg hoge marges. De autonome omzetgroei zou uitkomen tussen 2 en 4 procent. De winst per aandeel zal wellicht met 10 procent stijgen tegenover vorig jaar.

## 4. Inditex

Het Spaanse bedrijf Industria de Diseno Textil, kortweg Inditex, is misschien minder bekend, maar als we merken zoals Zara, Stradivarius, Pull & Bear en Massimo Dutti noemen, gaat wellicht toch een belletje rinkelen. Amancio Ortega Gaona, de stichter en nog altijd de bezieler van het bedrijf, begon in 1975 met een eenmanszaak en bouwde die uit tot een van de grootste modebedrijven ter wereld. Hij werd onlangs de rijkste Europeaan.

Inditex is een kwaliteitsaandeel dat een enorm groeipotentieel heeft. Het bedrijf is actief in 88 landen, maar het marktaandeel in elk van die landen is nog erg laag. De groei verschuift deels naar groeilanden. De balans is solide en het sterke managementteam heeft een uniek bedrijfsmodel ontwikkeld. Dat bestaat erin dat vooral lokaal wordt geproduceerd, zodat het bedrijf snel

kan reageren op de vraag van klanten en er doorgaans minder onverkochte kledingstukken in de rekken blijven hangen. Bovendien heeft Inditex sneller dan de concurrentie zijn e-commerce uitgebouwd. Maar ook dit aandeel is momenteel erg prijzig.

## 5. Shire

Het Ierse farmabedrijf Shire startte dertig jaar geleden met de verkoop van calciumsupplementen voor osteoporosepatiënten. Vorig jaar bedroeg de omzet 6,5 miljard dollar met een personeelsbestand van 5500 medewerkers. Shire wil uitgroeien tot de wereldleider in innovatieve geneesmiddelen voor zeldzame ziekten. De vooruitzichten voor de periode 2015-2020 zijn veelbelovend, onder meer dankzij de groei van het middel Vyvance (tegen ADHD) en de lancering van nieuwe geneesmiddelen voor oogartsen. De winst per aandeel zal naar verwachting jaarlijks met 10 procent groeien over de komende vijf jaar.

Na het afblazen van de overname van Shire door AbbVie en door de problemen rond Valeant stond de koers van Shire even onder druk. Sinds kort is er een spectaculair herstel merkbaar. Rekening houdend met de goede winstvooruitzichten voor de komende jaren is het aandeel een potentiële topper. ☉

APPLE

## Eerste omzetsdaling sinds 2001



REUTERS

Dat Apple geen groeibedrijf meer is, bleek nog eens uit de kwartaal- en de jaarresultaten. De technologiereus kon voor het eerst sinds 2001 geen groei voorleggen. De groepsomzet daalde in het fiscale boekjaar 2016, de twaalf maanden tot eind september, met 7,7 procent op jaarbasis naar 215,6 miljard dollar. De winst volgde dezelfde trend en daalde van 9,2 naar 8,5 dollar per aandeel. Apple introduceerde in 2011 met de iPhone voor het laatst een echt succesvol product. Daarna volgden vooral updates van bestaande producten. De schaarse nieuwigheden die er wel waren, kwamen niet eens in de buurt van de status van succesproduct.

De achteruitgang van de iPhone-verkopen is zorgwekkend. Apple verkocht in het vierde kwartaal 45,5 miljoen exemplaren van de hippe smartphone. Dat was niet alleen 5 procent minder dan in hetzelfde kwartaal een jaar eerder, ook de gemiddelde verkoopprijs daalde met 8 procent. Toch levert de iPhone nog altijd 60 procent van de groepsomzet. Apple kan ter verdediging inroepen dat de nieuwe iPhone 7 en 7 Plus de cijfers van het vierde kwartaal nauwelijks hebben beïnvloed. Het lopende kwartaal zal dus ongetwijfeld een forse stijging van de verkoopcijfers laten zien. Maar die schommelingen op kwartaalbasis zijn niet zo relevant. Wat telt, is de dalende trend. De marktonderzoeker IDC ziet de wereldwijde verkoop van mobiele toestellen dit jaar met amper 1,6 procent groeien, tegenover nog 10 procent in 2015.

Er gingen ook minder iPad-tablets over de toonbank, maar dat werd gecompenseerd door de gemiddeld iets hogere verkoopprijs. Daardoor bleef de omzet van die productlijn zo goed als ongewijzigd. De Mac-productlijn werd een tijdlang stiefmoederlijk behandeld, omdat werd verwacht dat de iPad die zou marginaliseren, maar dat is niet gebeurd. Apple heeft op de pc-markt nog een aandeel

van slechts 7,4 procent en wil de Mac-familie nieuw leven inblazen. Het lichtpunt was Apple Services, dat verschillende diensten als de App Store, Apple Pay, Apple Music en het iCloud-opslagplatform groepeerde, en nu het snelst groeiende bedrijfs onderdeel is. De omzet van die afdeling is op jaarbasis geklommen met bijna een kwart. Het aandeel van Apple Services in de groepsomzet steeg daarmee tot meer dan 13 procent.

Apple is zich onder CEO Tim Cook duidelijk nog aan het heruitvinden. Dat kost tijd, en commerciële successen komen niet op bestelling. Zo werd het Project Titan voor een zelfrijdende auto afgeblazen. In afwachting van nieuwe groepipolen worden de aandeelhouders gepaaid met aandeleninkopen en een dividendverhoging. Apple leende de voorbije kwartalen fors om die programma's te financieren. De groep zit nochtans op een berg liquiditeiten en investeringen met een totale waarde van 237,6 miljard dollar, maar lenen is op dit moment fiscaal interessanter. ©

APPLE  
INTRODUCERDE  
IN 2011 MET DE  
IPHONE HET  
VOORLOPIG LAATSTE  
ECHT SUCCESVOLLE  
PRODUCT.

### Conclusie

*Apple presteerde het voorbije kwartaal in de lijn van de verwachtingen, maar er was geen eensgezindheid over de prognoses voor het lopende kwartaal. Erger was dat investeerders die met ongeduld de komst van een nieuw succesproduct afwachten, eens te meer op hun honger bleven zitten. Voorlopig blijft de afhankelijkheid van de iPhone groot en hoeft niet op veel groei te worden gerekend. Apple is tegen 7 keer de bedrijfskasstroom (ebitda) correct gewaardeerd.*

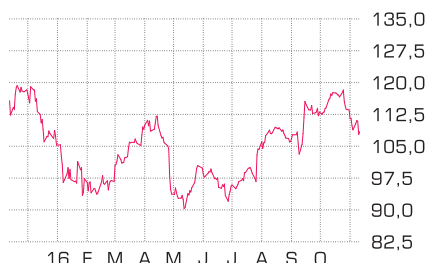
**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** gemiddeld

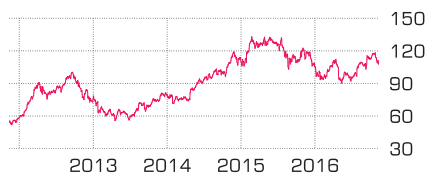
**Rating:** 2B

**Al verschenen** op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be)  
op **7 november**

### APPLE INC



► **Koers:** 108,43 USD  
► **Ticker:** AAPL NASDAQ  
► **Isin-code:** US0378331005



**Munt:** dollar

**Markt:** Nasdaq

**Beurskapitalisatie:** 613 miljard dollar

**K/w 2016:** 14

**Verwachte k/w 2017:** 12,7

**Koersverschil 12 maanden:** +2%

**Koersverschil sinds jaarbegin:** +9 %

**Dividendrendement:** 2,0 %

### Holland-offensief loopt weer vast



BELGA IMAGES

De raad van bestuur van PostNL verwerpt voor de tweede keer een bod van bpost. Het Nederlandse bedrijf ziet voorlopig meer brood in een zelfstandige strategie nu het orde op zaken heeft gezet en weer winst maakt. De Nederlanders vrezen ook Belgische staatsbemoeienis, omdat de Belgische overheid een belang van 40 procent zou krijgen in het fusiebedrijf. Toch begint een aantal institutionele aandeelhouders zich te roeren. Zij zijn immuun voor de Nederlandse gevoeligheden voor een overname door een Belgisch bedrijf en overwegen bij dit bod eieren voor hun geld te kiezen. De kans bestaat dat bpost met een verhoogd bod een derde overnamepoging doet, maar net zo goed trekken de Belgen hun conclusies en staken ze voorlopig hun Holland-offensief.

In principe is er voor bpost nog enige ruimte voor een verhoogd bod. De 5,5 euro per aandeel PostNL (omdat het bod voor 50 % bestaat uit aandelen bpost, schommelt de waarde van het bod met de beurskoers van bpost) waardeert PostNL op een kleine 2,5 miljard euro. Vanaf 2017 rekt PostNL op een onderliggende bedrijfswinst van 230 à 270 miljoen euro. Die winstvooruitzichten werden begin deze week bij de derdekwartaalresultaten bevestigd. Dat betekent dus dat bpost bereid is ongeveer tien keer de onderliggende winst te betalen. Dat is niet weinig, maar ook niet overdreven veel. De ondernemingswaarde van PostNL bedraagt bij dat bod ongeveer zes keer de bedrijfscashflow, wat het beeld van een fair bod bevestigt.

Voor bpost zou de deal strategisch interessant zijn, omdat de nieuwe speler meer slagkracht krijgt om op de pakjesmarkt op te tornen tegen grote internationale concurrenten als DHL of UPS. Zowel voor bpost als voor PostNL is een rendabele groei op de pakjesmarkt cruciaal om het dalende klassieke postverkeer op te vangen. Ook financieel is de deal zinvol voor bpost. De synergie en de extra kostenbesparingen zijn heel beperkt, maar via een overname van

PostNL kan bpost zijn nettokaspositie van ruim 700 miljoen euro rendabel aan het werk zetten. De overname zou volgens bpost resulteren in een "significante toename van de winst en dividend per aandeel" van het fusiebedrijf. Concreet zou de winst per aandeel op middellange termijn met 20 à 30 procent kunnen stijgen, en het dividend met ongeveer 20 procent. Dat scenario geeft de aandeelhouders van bpost bij deze koers het vooruitzicht op een dividendrendement van 6,5 procent. Dat vooruitzicht is mogelijk een derde overnamepoging waard.

In het derde kwartaal daalde de omzet van bpost met 2,3 procent, vooral als gevolg van de dalende vergoeding voor het beheerscontract. De versnelde daling

van het klassieke postverkeer (-5,9 % in volume in het derde kwartaal) deed beleggers schrikken, maar werd gecompenseerd

door de verdere groei van de pakjesactiviteit en kostenbesparingen. Topman Koen Van Gerven liet echter ook verstaan dat bpost het moeilijk krijgt om de beloofde afslanking van het personeelsbestand op schema te houden, wat de forse koersdaling nog in de hand werkte. Bpost bevestigt dat de cashflow en dividend voor 2016 minstens even hoog zijn als in 2015. ☺

#### Conclusie

*Voor de aandeelhouders van bpost kan een overname van PostNL nog altijd waarde creëren, ook bij een verhoogd bod. De koers reageerde overdreven op de kwartaalresultaten. Het koopadvies blijft dankzij de vrij aantrekkelijke waardering overeind. De aandeelhouders van PostNL kunnen na het afspringen van de deal de kat uit de boom kijken.*

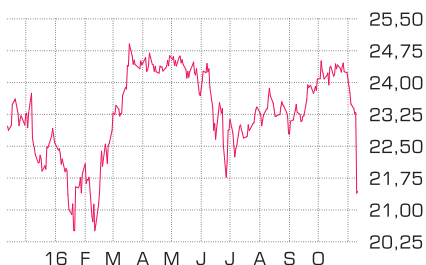
**Advies:** kopen

**Risico:** laag

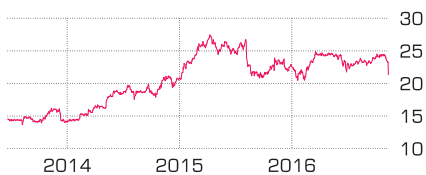
**Rating:** 1A

**Al verschenen** op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be) op **14 november**

#### BPOST



**Koers:** 21,44 EUR  
**Ticker:** BPOST Brussel  
**Isin-code:** BE0974268972



**Munt:** euro  
**Markt:** Euronext Brussel  
**Beurskapitalisatie:** 4,4 miljard euro  
**K/w 2016:** 15  
**Verwachte k/w 2017:** 13  
**Koersverschil 12 maanden:** -4%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** -1 %  
**Dividendrendement:** 6 %

COCA-COLA COMPANY

## Aandeel zonder sprankels



REUTERS

De Amerikaanse frisdrankengigant Coca-Cola Company – met meer dan 500 merken en zestien blockbusters - producten met een jaarlijks verkoopcijfer van meer dan 1 miljard dollar, zoals Coca-Cola, Fanta, Sprite, Minute Maid en Nestea – behaalde een pyrrusoverwinning met de publicatie van zijn derdekwartaalresultaten. Ja, de groep doet beter dan de analisten gemiddeld hadden verwacht. De omzet bedroeg 10,6 miljard dollar, tegenover de verwachte 10,5 miljard dollar, en de winst per aandeel 49 dollarcent, tegenover de prognose van 0,48 dollar. Maar vorig jaar haalde Coca-Cola in het derde kwartaal nog een omzet van 11,4 miljard dollar en een winst per aandeel van 51 dollarcent. Nog een vergelijking: in het derde kwartaal van 2013 haalde Coca-Cola Company een omzet van 12,1 miljard dollar en een winst per aandeel van 0,53 dollar.

De omzet staat dus al meerdere jaren onder druk. De groep heeft enkel door de inkoop van aandelen haar winst per aandeel min of meer overeind kunnen houden. CEO Muhtar Kent mag dan wel stellen dat het frisdrankenconcern aan zijn verwachtingen heeft voldaan en dat het in het derde kwartaal 3 procent organische groei heeft geboekt (zonder rekening te houden met overnames en desinvesteringen). Maar echt vrolijk wordt de belegger niet meer van het verhaal zonder sprankels dat Coca-Cola Company dit jaar brengt.

Met het aandeel zijn niet meer de fraaie rendementen van vroeger te verdienen. De prestatievergelijking met bijvoorbeeld de S&P500, de index van de 500 grootste Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven, is confronterend. Een belegging in Coca-Cola bracht de voorbije drie jaar 30 procent minder op dan een investering in een indexfonds op de S&P500. Nog pijnlijker is de vergelijking met bijvoorbeeld AB InBev. Daarmee vergeleken geeft Coca-Cola 55 procent minder return, waardoor AB InBev een ruim grotere beurskapitalisatie heeft. Zelfs de belangrijkste aandeelhouder, Warren Buffett,

die al ruim twintig jaar aan boord is, kan absoluut niet meer tevreden zijn over de bedrijfsprestaties van zijn Coca-Cola Company.

De groep is ook al enkele jaren haar groei-aureool kwijtgespeeld. Het toenemende gezondheidsbewustzijn in het Westen drukt op de consumptie van frisdranken met hun hoge suikergehalte. Diet Coke, Coca-Cola Light en Coca-Cola Zero vangen dat slechts voor een stuk op. Daarnaast is er ook het toenemend prijsbewustzijn, wat consumenten

naar huismerken en zelfgemaakte frisdranken drijft. De Coca-Cola Company is ook een wereldspeler in fruitsappen (onder meer Minute Maid), water (onder meer Chaudfontaine, Viva en BonAqua)

en thee (onder meer Nestea), en ze is aandeelhouder van het koffiebedrijf Green Mountain. Het succes van de marktleider Innocent Smoothies, dat werd gekocht in 2009, doet het concern ook verder investeren in alternatieve dranken en smaken. Maar toch mist het verfrissende ideeën en het topmanagement treedt niet doortastend op. Het concern weer op de rails zetten zou zomaar de ultieme uitdaging kunnen zijn van het AB InBev-management en van Jorge Paulo Lemann (3G Capital), zodra SABMiller verteerd is. ©

**COCA-COLA IS ZIJN GROEI-AUREOOL KWIJTGESPEELD.**

### Conclusie

*Tegen 22 keer de verwachte winst en een verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskastroom (ebitda) van 17 is het aandeel van Coca-Cola Company niet goedkoop. Veel meer dan een neutraal advies zit er niet in, want voorlopig zijn er geen indicaties dat de groei in 2017 zal terugkeren.*

**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** laag

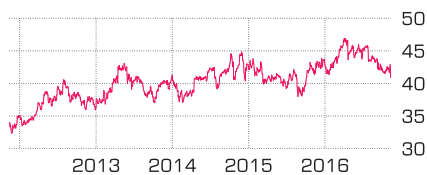
**Rating:** 2A

**Al verschenen** op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be) op **8 november**

### COCA COLA



**Koers:** 41,03 USD  
**Ticker:** KO NYSE  
**Isin-code:** US1912161007



**Munt:** dollar

**Markt:** New York Stock Exchange

**Beurskapitalisatie:** 185 miljard dollar

**K/w 2015:** 21

**Verwachte k/w 2016:** 22

**Koersverschil 12 maanden:** +3%

**Koersverschil sinds jaarbegin:** -1%

**Dividendrendement:** 3,3%

### Alsnog een kapitaalverhoging



ISTOCK

N de rapportering van de halfjaarcijfers was het duidelijk dat het Belgische diagnosticabedrijf MDxHealth bijkomende financiering nodig had om in 2018 winstgevend te kunnen worden. Wij verwachtten dat het die extra financiering zonder nieuwe aandenuitgifte zou vinden, maar dat is helaas niet gelukt. MDxHealth lanceerde op 2 november, na de publicatie van zeer sterke derdekwartalcijfers, een private plaatsing binnen het toegestane kapitaal. De uitgifte van 4,52 miljoen aandelen tegen 4,5 euro per aandeel – een beperkte korting van 2,7 procent – leverde 20,4 miljoen euro op, wat leidt tot een verwatering van de bestaande aandeelhouders met 10 procent.

Het geld dient om de commercialisering van ConfirmMDx en SelectMDx voor de opsporing van prostaat­kanker te ondersteunen. ConfirmMDx is een epigenetische test die nagaat of prostaat­kanker aanwezig is bij patiënten met een negatief biopsieresultaat. SelectMDx is een voor 98 procent accurate urinetest die nagaat of een biopsie nodig is. Daarnaast wil het bedrijf de lancering van AssureMDx bespoedigen. Dat is een derde eigen test, die in urine blaaskanker opspoot en in de Verenigde Staten wordt gelanceerd. MDxHealth heeft de wind in de zeilen, sinds ConfirmMDx in maart is opgenomen in de National Comprehensive Cancer Network-richtlijnen (NCCN). Dit jaar heeft het voor ConfirmMDx al 25 nieuwe verzekeringscontracten ondertekend. Daarnaast kreeg de test onlangs een unieke terugbetalingscode (effectief vanaf 1 januari 2018), die de terugbetaling door de publieke ziekteverzekeringen in de Verenigde Staten zal vergemakkelijken. MDxHealth mikt met ConfirmMDx op 20 procent marktaandeel op een markt van 1,7 miljard dollar. Voor SelectMDx heeft het dit jaar al negen verzekeringscontracten ondertekend in de Verenigde Staten, en vijf verdelingscontracten voor de Benelux, Frankrijk, Polen, Israël en enkele landen in Centraal- en

Zuid-Amerika. Daarnaast ontvangt MDxH jaarlijks voor enkele miljoenen dollar royalty's en mijlpaalbetalingen op de stijgende verkoop van Cologuard, een op stoelgang gebaseerde, innovatieve darmkankertest van Exact Sciences.

Al dat goede nieuws sijpelt gradueel door naar de omzetcijfers. In het derde kwartaal boekte MDxHealth een forse omzetsijging van 122 procent tot 9,1 miljoen dollar tegenover vorig jaar. Tegenover het vorige kwartaal (6,3 miljoen dollar) bedraagt de toename 45 procent. De omzet stijgt na negen maanden met 84 procent tot 22 miljoen dollar. De

bedrijfskasstroom (ebitda) verbeterde van -4,7 miljoen naar -2,5 miljoen euro, en het nettoverlies van -4,8 miljoen naar -2,7 miljoen euro. Na negen maanden stabiliseert het

nettoverlies op 10,3 miljoen euro. De kaspositie slonk in het derde kwartaal met 5 miljoen dollar tot 15,1 miljoen dollar (35,1 miljoen dollar eind september 2015, maandelijks cashburn van 1,8 miljoen dollar). Vanaf eind 2017 of begin 2018 moet de kasstroom positief kunnen worden. Ondanks het zeer sterke kwartaal bevestigde MDxHealth zijn onlangs verhoogde verwachting van minstens 60 procent extra omzet (of minstens 28,2 miljoen dollar). De ebitda zal verbeteren tegenover vorig jaar (-13,4 miljoen dollar). ©

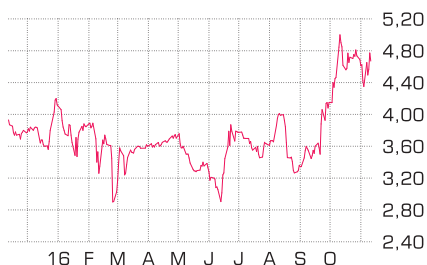
#### HET BEDRIJF IS OP WEG NAAR WINSTGEVENDHEID IN 2018

**Conclusie**  
*Het wegnemen van de onzekerheid over de kapitaalverhoging zal het aandeel ondersteunen. Het bedrijf is op weg naar een structurele winstgevendheid in 2018, en daarom zien we de komende jaren heel wat koerspotentieel. Koopwaardig.*

**Advies:** Koopwaardig  
**Risico:** Meer dan gemiddeld  
**Rating:** 1C

**Al verschenen** op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be) op **4 november**

#### MDXHEALTH



► **Koers:** 4,67 EUR  
 ► **Ticker:** MDXH Brussel  
 ► **Isin-code:** BE0003844611



**Munt:** euro  
**Markt:** Euronext Brussel  
**Beurskapitalisatie:** 207 miljoen euro  
**K/w 2015:** -  
**Verwachte k/w 2016:** -  
**Koersverschil 12 maanden:** +22%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** +11%  
**Dividendrendement:** -

ORANGE BELGIUM

## Gezocht: 100.000 nieuwe klanten



ISTOCK

**D**e naam bekt net iets minder goed, maar Orange Belgium is sinds 9 mei de nieuwe naam van Mobistar. Die rebranding verwijst naar de Franse moederholding Orange, die 53 procent van de aandelen bezit. De naamsverandering moet ook synergievoordelen voor de logistiek en de marketing met zich brengen. Orange Belgium was tot voor enkele maanden een zuiver mobiele speler. Pas sinds de vrijmaking van de kabel kon het een volwaardig aanbod uitbouwen. Klanten kunnen nu ook bij Orange Belgium terecht voor breedbanddiensten als kabel en internet. Het nieuwe aanbod komt voorlopig vrij traag op gang. Sinds de lancering in mei heeft Orange Belgium 17.600 nieuwe

(betaalkaarten) nam af, maar Orange Belgium kreeg er wel meer abonnees (postpaid) bij. Die laatste groep is een stuk lucratiever met een gemiddelde omzet van 28,8 euro. Sectorgenoot en concurrent Telenet is nog altijd bezig met het integreren van Base. Daarom huurt Telenet nog tot eind 2018 netwerkcapaciteit bij Orange. Het wegvallen van die overeenkomst zal Orange vanaf 2019 jaarlijks 150 miljoen euro omzet kosten.

De bedrijfswinst (ebitda) klom door een doorgedreven kostencontrole met ruim 7 procent op jaarbasis tot 92,2 miljoen euro. Orange Belgium heeft zijn prognose voor het volledige boekjaar opgetrokken van 270 à 290 naar 280 à 300 miljoen euro. De nettowinst van 37 eurocent per aandeel

### ORANGE HEEFT ZIJN PROGNOSSE VOOR HET VOLLEDIGE BOEKJAAR OPGETROKKEN.

klanten aangetrokken. Dat cijfer lag iets onder de consensusprognose van 20.000. Daar zijn een aantal oorzaken voor. Zo richten de marketinginspanningen zich nog maar sinds kort op het brede publiek. Orange Belgium streeft tegen het einde van dit decennium naar een marktaandeel van ongeveer 10 procent. Dat impliceert dat het tot 2020 jaarlijks ongeveer 100.000 nieuwe klanten moeten aantrekken. Dat is ambitieus, maar niet onmogelijk. Net zoals de andere Belgische telecomspelers heeft Orange Belgium operationeel een vrij goed derde kwartaal achter de rug. De nadelige impact van de regelgeving wordt almaar kleiner. De gedeeltelijke afschaffing van de roamingtarieven voor buitenlandse oproepen kostte Orange Belgium nog 13 miljoen euro. Het verbruik van mobiele data in het buitenland neemt wel spectaculair toe, wat dan weer voor hogere inkomsten zorgt. De omzet uit telefonie bleef op jaarbasis zo goed als ongewijzigd (-0,5%). De geconsolideerde groepsomzet, inclusief de verkoop van mobiele toestellen, steeg op jaarbasis met 1,7 procent naar 311,1 miljoen euro. De gemiddelde omzet per gebruiker klom in het derde kwartaal met 1,7 procent naar 24,3 euro, waarmee de trend van de jongste drie kwartalen doorzet. Het aantal prepaidklanten

(22,2 miljoen euro) lag boven de consensusprognose van 34 eurocent. Orange Belgium had aan het eind van het derde kwartaal een nettoschuld van 315,2 miljoen euro. Dat is 31 procent minder dan een jaar eerder, of iets meer dan één keer de verwachte ebitda. De overname van SFR Belux zit voorlopig in het slop. Orange Belgium toonde eerder dit jaar interesse voor dat dochterbedrijf van de Franse kabelaar Altice, maar beide partijen bereikten geen overeenkomst. ©

### Conclusie

*De transitie naar een volwaardige telecomaandere is ongetwijfeld een goede zaak. Alleen komen de kosten voor de baten, waardoor de ruimte voor een dividend voorlopig beperkt blijft. Het aandeel noteert tegen de onderkant van de prijsvork van de voorbije maanden en is tegen 5,5 keer de ebitda niet overdreven duur. Van daar de adviesverhoging.*

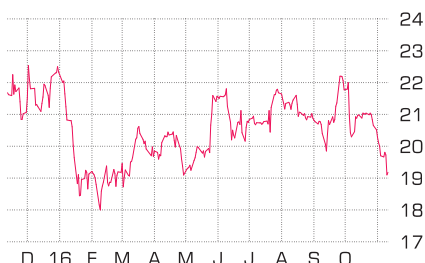
**Advies:** koopwaardig

**Risico:** gemiddeld

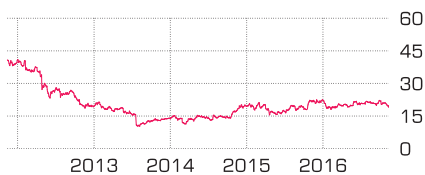
**Rating:** 1B

**Al verschenen** op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be) op **8 november**

#### ORANGE BELGIUM



**Koers:** 19,18 EUR  
**Ticker:** OBEL Brussel  
**Isin-code:** BE0003735496



**Munt:** euro  
**Markt:** Euronext Brussel  
**Beurskapitalisatie:** 1,22 miljard euro  
**K/w 2015:** 19  
**Verwachte k/w 2016:** 18  
**Koersverschil 12 maanden :** - 8%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** - 8%  
**Dividendrendement:** -

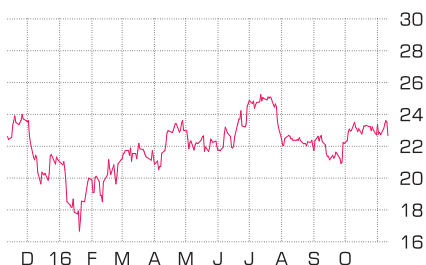


# Integratie BG Group verloopt vlot

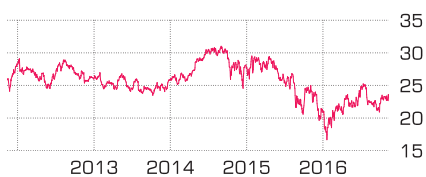


BELGA IMAGES

ROYAL DUTCH SHELL A



**Koers:** 22,66 EUR  
**Ticker:** RDSA Amsterdam  
**Isin-code:** GB00B03MLX29



**Markt:** Euronext Amsterdam  
**Beurskapitalisatie:** 191 miljard euro  
**K/w 2015:** 12,5  
**Verwachte k/w 2016:** 11,5  
**Koersverschil 12 maanden:** +4%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** +10%  
**Dividendrendement:** 6,8%

De grote olie- en gasbedrijven hebben er een vrij goed kwartaal opzitten met hoger dan verwachte winsten. De sector heeft de jongste jaren leren leven met lagere olieprijs door fors in de kosten te snoeien en dat werpt nu vruchten af. In de meeste gevallen kwam de winst op jaarbasis wel lager uit. Royal Dutch Shell was de uitzondering op de regel. Dat komt omdat de Brits-Nederlandse oliegroep eerder dit jaar de overname van BG Group kon afronden.

Shell kocht met BG Group een aandeel van meer dan 20 procent op de globale markt voor vloeibaar aardgas en ook verschillende activa voor de kust van Brazilië. De output van Shell kwam in het derde kwartaal uit op 3,6 miljoen vaten olie-equivalent (ruwe olie en gas) per dag, een kwart meer dan in dezelfde periode een jaar eerder. BG Group droeg voor 800.000 vaten per dag bij aan de groepsproductie.

Opmerkelijk is dat de operationele uitgaven niet zijn toegenomen, ondanks de productiestijging. De groeps winst steeg in het derde kwartaal van het fiscaal boekjaar 2016 (drie maanden tot eind september) met 17 procent op jaarbasis naar 2,79 miljard dollar, bijna een miljard dollar boven de consensusprognose.

Upstream (exploratie en productie) bleef nipt winstgevend met een winst van 4 miljoen dollar tegenover een verlies van 600 miljoen dollar in dezelfde periode vorig jaar en zelfs 1,3 miljard dollar in het tweede kwartaal. De vooruitgang was met name te danken aan de hogere olieprijs en de gestegen productie. De inkomsten uit de downstreamactiviteit (raffinage en marketing) daalden met 21 procent naar 2,08 miljard dollar. De raffinagemarges staan onder druk door de stijgende prijs van ruwe olie (kostenzijde) en de in verhouding minder sterke prijsstijging van de olieproducten (opbrengstenzijde).

Shell realiseerde een operationele kasstroom van 8,5 miljard dollar. Na aftrek van de investeringen, de dividenduit-

keringen en de rentelasten was de vrije kasstroom positief. De kapitaaluitgaven zullen in 2017 afnemen naar ongeveer 25 miljard dollar, tegenover nog 29 miljard dollar dit jaar. Shell maakt zich sterk dat het met een olieprijs in de buurt van 50 dollar positieve kasstromen zal blijven genereren.

Shell had tot voor enkele jaren de laagste schuldgraad van alle geïntegreerde energiegroepen. De overname van BG Group (54 miljard dollar) bracht de schuldpositie echter op bijna 78 miljard dollar. Dat komt overeen met een schuldgraad of gearing van 29,2 procent, nog net onder de door Shell vooropgestelde grens van 30 procent.

Voor de overname bedroeg de schuldgraad maar 12,7 procent. We verwachten niet dat de schuld vanaf het huidige niveau nog sterk zal oplopen. Shell zal geen grote waardeverminderingen op activa meer hoeven te boeken en door de positieve kasstromen moet niet extra worden geleend om het dividend te handhaven.

In de periode 2016 tot 2018 wil de energiereus nog bijkomend voor 30 miljard dollar aan overtollige activa verkopen. Na drie kwartalen in 2016 is daarvan al 5 miljard dollar gerealiseerd.

### Conclusie

*De integratie van BG Group verloopt sneller dan verwacht, terwijl tegelijk de kosten onder controle blijven. De schuldgraad is geen probleem zolang de vrije kasstroom positief blijft. In dat geval blijft ook het dividend gevrijwaard. Het rendement van bijna 7 procent (bruto) is een grote troef, terwijl Shell tegen minder dan 1,2 keer de boekwaarde ook niet duur is.*

**Advies:** koopwaardig

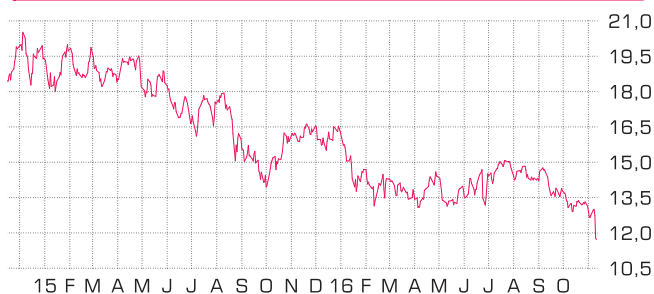
**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 1B

**Al verschenen** op [insidebeleggen.be](http://insidebeleggen.be)  
op **14 november**

## Markt in beeld

### ENGIE

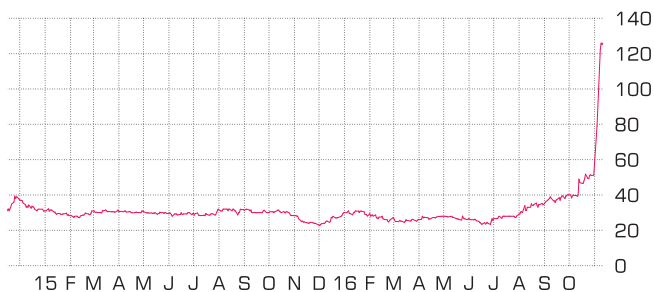


▶ **Koers:** 11,72 EUR  
▶ **Ticker:** ENGI Parijs  
▶ **Isin-code:** FRO010208488

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

Over de eerste negen maanden van dit jaar publiceerde de energiereus Engie teleurstellende cijfers. De omzet daalde op jaarbasis met 11,1 procent tot 47,5 miljard euro, terwijl de bedrijfskasstroom (ebitda) 5,4 procent lager uitkwam op 7,7 miljard euro. De lagere omzet is te wijten aan de gedaalde energieprijzen, terwijl het dit jaar warmer was dan in 2015. De groep profiteerde van de herstart van sommige nucleaire installaties in België. Engie herhaalde de doelstellingen voor het hele jaar, al zullen die vermoedelijk aan de onderkant van de gegeven bandbreedtes uitkomen. Als reactie op de cijfers daalde de koers met meer dan 7 procent. Als gevolg daarvan keerde de technische trend naar dalend. Op 12,65 euro ligt nu de eerste weerstand.

### SAPEC

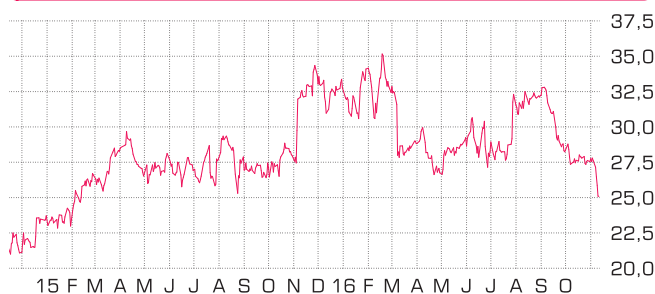


▶ **Koers:** 125,95 EUR  
▶ **Ticker:** ERICBSS Stockholm  
▶ **Isin-code:** BE0003625366

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

De holding Sapec verkoopt haar agrodivisie aan het investeringsfonds Bridgepoint voor het bijzonder fraaie bedrag van 318 miljoen euro netto (227 euro per aandeel). De divisie die meststoffen en plantenbeschermingsmiddelen ontwikkelt, produceert en verkoopt, is het kroonjuweel van Sapec. De Spaanse en de Portugese autoriteiten moeten wel nog hun fiat geven voor deze overname, maar we verwachten geen moeilijkheden. Een belangrijk deel van de opbrengst zal worden uitgekeerd aan de aandeelhouders, maar details ontbreken voorlopig. In reactie op het nieuws verdubbelde de koers van het aandeel. We verlagen de rating, maar de risicofactor stijgt wel, want met de deal zijn alle financiële zorgen van de baan. De technische trend is sterk à la hausse gericht.

### ONTEX



▶ **Koers:** 25,08 EUR  
▶ **Ticker:** ONTEX Brussel  
▶ **Isin-code:** BE0974276082

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

De producent van luiers en hygiëneproducten heeft er een zwak derde kwartaal opzitten. De omzet steeg van 415,9 miljoen naar 510,2 miljoen euro, maar dat was bijna uitsluitend te danken aan de overname van Grupo Mabe. De autonome groei bleef beperkt tot 0,1 procent. De recurrente kasstroom (rebitda) klom van 51,1 miljoen naar 63,2 miljoen euro. Ontex liet weten op koers te blijven om een hogere omzet te realiseren in de opkomende markten en in healthcare. De groep mikt ook op een rebitda-marge van minimaal 12,4 procent, die van vorig jaar. De trend keerde naar dalend.

### SOLVAY



▶ **Koers:** 101,15 EUR  
▶ **Ticker:** SOLB Brussel  
▶ **Isin-code:** BE0003470755

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

Bij de chemiegroep Solvay vielen de cijfers over het derde kwartaal wat tegen. Zo daalde de omzet met 8 procent tot 2,92 miljard euro. De daling was groter dan de analisten verwacht hadden. Wel nam de bedrijfskasstroom (ebitda) met 6 procent toe tot 664 miljoen euro. Solvay realiseerde zo een recordmarge van 23 procent. Bij de divisie Advanced Materials bedroeg die zelfs 26,5 procent. De nettowinst van Solvay steeg in het derde kwartaal met 9 procent tot 176 miljoen euro of 1,71 euro per aandeel. Om de jaarprognose van een winstgroei van 7 à 8 procent over heel 2016 te behalen, belooft topman Jean-Pierre Clamadieu een winstgroei van minstens 10 procent in het vierde kwartaal. De technische trend blijft stijgend.

# PostNL laat zich niet zomaar overnemen

De tweede poging van bpost om PostNL over te nemen, lijkt opnieuw te mislukken. Zijn de avances nu definitief van de baan? Wellicht niet. Kwatongen beweren dat PostNL met zijn stugge houding vooral een hoger bod wil afdwingen. Het is ook nog altijd mogelijk dat een 'derde hond' met het been gaat lopen. Het Britse Royal Mail heeft vroeger al interesse getoond. Ook Deutsche Post ligt op de loer.

De kans dat er nieuwe biedingen komen is dus reëel. Maar succes is niet gegarandeerd. We stellen u daarom twee tegengestelde strategieën voor. Eentje voor het geval er een nieuwe overnamepoging komt – een haussecombinatie – en eentje voor het geval de Nederlanders nog meer toenaderingspogingen afwimpelen.

### Diagonale haussespread

**Koop call PostNL december 2017 met uitoefenprijs 4,50 euro@ 0,65 euro**  
**Schrijf call PostNL maart 2017 met uitoefenprijs 5 euro@ 0,28 euro**

We noemen deze combinatie een diagonale spread omdat ze een horizontale en een verticale spread combineert. De uitoefenprijzen en de looptijd zijn verschillend. Op die manier speelt de strategie in op een maximale winst tegen een minimale inzet. In dit voorbeeld investeren we 37 euro per contract (65-28). Als de koers van PostNL stijgt, dan zal de langlopende call normaliter sneller in waarde stijgen dan de kortlopende. Bovendien zal de optie die *in the money* is (uitoefenprijs in de buurt van de aandelenkoers) sterker reageren dan de optie die *out of the money* is (aandelenkoers ver van de uitoefenprijs).

Onze langlopende optie zal dus bij een verdere koersstijging van het aandeel PostNL meer in waarde stijgen dan de kortlopende. De spread – het verschil in waarde tussen beide opties – wordt dus groter. Stel dat de prijs van de langlopende call stijgt naar 2 euro en die van de kortlopende verdubbelt. Dan zouden we de combinatie kunnen sluiten door

de langlopende call te verkopen tegen 2 euro en de kortlopende terug te kopen tegen 0,56 euro. De opbrengst bedraagt in dat geval 1,44 euro verminderd met de opstartkosten van 0,37 euro, in totaal 1,07 euro. Onze investering is dan maal 2,9 gegaan.

### Eenvoudige baissestrategie

**Koop put PostNL december 2016 met uitoefenprijs 4,50 euro@ 0,27 euro**

Is de vorige combinatie u wat te complex of vertrouwt u de Nederlanders niet, dan kunt u met de eenvoudigste baissestrategie inspelen op het definitief afspringen van de overnameonderhandelingen. Met een beperkte inleg van 0,27 euro maakt u kans op een forse winst, als de koers van PostNL sterk terugvalt. Stel dat de koers richting 4 euro evolueert. In dat geval is uw put minstens 0,50 euro waard. Dat zou neerkomen op een rendement van bijna 200 procent op uw inleg van 0,27 euro. ☉

# Inspelen op volatiele dollar

De dollarindex, die de waarde van de Amerikaanse munt afzet tegenover die van de belangrijkste handelspartners, kelderde naarmate de overwinning van Donald Trump tijdens de verkiezingsnacht dichterbij kwam. Het effect was maar van korte duur, want na de overwinningsspeech van Trump klom de index terug naar het niveau van een dag eerder. Min of meer hetzelfde beeld zagen we bij de evolutie van de dollar tegenover individuele valuta als de euro en de Japanse yen. De verhouding tussen de euro en de dollar klom van 1,1 naar 1,13 om na enkele uren weer naar het beginniveau te komen en er later zelfs onder te duiken. De dollar tegenover de yen daalde van 105 naar 101, maar heroverde nadien terrein tot 104. Er zijn zowel argumenten voor een dollarstijging als voor een dollardaling. De verwachte rentestijging in december doet in principe de aantrekkingskracht van de dollar toe-

nemen. Een kleine rentestap zal het herstel van de arbeidsmarkt niet in gevaar brengen. Bovendien creëert de Federal Reserve op die manier weer munitie voor toekomstige rentedalingen, als er toch een recessie zou komen. Indien de rentestijging gepaard gaat met een hersteld vertrouwen in de Amerikaanse economie, dan ligt de weg naar een hogere dollar open. Anderzijds zou een protectionistische houding van de nieuwe Amerikaanse regering ook op de dollar kunnen wegen. De geplande fiscale stimuli en investeringen in infrastructuur kunnen de al vrij hoge schuldpositie nog doen oplopen, wat evenmin goed nieuws zou zijn voor de Amerikaanse munt. Naargelang het scenario kunnen investeerders zich long of short positioneren tegenover de Amerikaanse dollar. Er is op Euronext een erg groot aanbod van hefboomproducten met de euro tegenover de dollar als onderlig-

gende waarde. Dat heeft als voordeel dat de spreads (verschil tussen aan- en verkoopkoers) erg laag liggen. ☉

### EUR/USD Turbo long

Isin-code: NL0011231279  
Referentieprijs: 1,0935  
Stop-loss: 0,824  
Hefboom: 3,89  
Koers: 25,81

Deze turbo long wordt uitgegeven door Goldman Sachs Markets. De actuele verhouding tussen de euro en de dollar bevindt zich 33 procent boven de stop-loss.

### EUR/USD Turbo short

Isin-code: NL0006280570  
Referentieprijs: 1,0935  
Stop-loss: 1,345  
Hefboom: 3,95  
Koers: 25,33

Bij deze turbo short van uitgever BNP Paribas Markets ligt de stop-loss 23 procent boven de referentieprijs. ☉

# Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
<b>BASISWAARDEN/TRACKERS (12,01%)</b>									
iShares MSCI Emerging Markets	US4642872349	37,01	125	USD	34,55	€ 3.960,70	3,68	1A	44/16
iShares MSCI Japan	IE00B42Z5J44	37,39	125	EUR	39,95	€ 4.993,75	4,64	1A	32B/16
iShares Stoxx600 Banks	DE000A0F5UJ7	14,29	250	EUR	15,86	€ 3.965,00	3,69	1B	37B/16
<b>CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (7,55%)</b>									
Barco	BE0003790079	52,48	25	EUR	70,90	€ 1.932,38	1,80	2B	43/16
Bolloré	FR0000039299	3,06	1.000	EUR	2,92	€ 2.944,50	2,74	1B	45/16
Daimler	DE0007100000	62,25	50	EUR	64,77	€ 3.238,50	3,01	1B	44/16
<b>ENERGIE (12,76%)</b>									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	1.250	EUR	2,26	€ 2.822,50	2,62	1B	40B/16
Schlumberger	AN8068571086	80,76	50	USD	78,66	€ 3.606,93	3,35	1A	44/16
United States Brent Oil Fund	US91167Q1004	14,79	250	USD	12,77	€ 2.927,82	2,72	1B	43/16
Velcan	FR0010245803	12,74	450	EUR	9,70	€ 4.365,00	4,06	1B	44/16
<b>GOUD EN METALEN (33,25%)</b>									
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	57,22	€ 3.160,41	2,94	1B	35B/16
iShares Silver Trust	US46428Q1094	16,45	350	USD	16,47	€ 5.286,59	4,92	1B	36B/16
Silver Wheaton	CA8283361076	17,98	175	USD	17,92	€ 2.896,97	2,69	1B	33AB/16
Spdr Gold Shares	US78463V1070	118,21	100	USD	117,10	€ 10.739,18	9,99	1B	42/16
Umicore	BE0003884047	33,21	75	EUR	54,07	€ 4.109,70	3,82	2A	44/16
VanEck Vectors Gold Miners Etf	US92189F1066	13,69	500	USD	20,92	€ 9.566,17	8,89	1B	42/16
<b>LANDBOUW (19,95%)</b>									
Anglo Eastern Plantations	GB0000365774	410,00	600	PNC	562,00	€ 3.915,01	3,64	1A	44/16
CF Industries	US1252691001	24,77	125	USD	27,78	€ 3.184,61	2,96	1B	34B/16
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	17,60	€ 5.881,88	5,47	1B	46/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	52,95	€ 5.338,80	4,96	1B	43/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	100	EUR	31,34	€ 3.134,50	2,91	1B	44/16
<b>VERGRIJZING (12,03%)</b>									
Ablynx	BE0003877942	13,07	325	EUR	9,29	€ 3.019,57	2,81	1C	43/16
Argen-X	NL0010832176	13,25	150	EUR	13,81	€ 2.071,50	1,93	1C	45/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	20,28	150	EUR	7,55	€ 1.132,35	1,05	1C	42/16
Fagron	BE0003874915	12,85	300	EUR	8,94	€ 2.792,10	2,60	2B	42/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	4,67	€ 2.335,00	2,17	1C	46/16
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	9,09	175	EUR	9,05	€ 1.583,75	1,47	1C	38B/16

## PORTFEUILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	105.874,70	99,20	849,61	0,80	106.724,31	100,0

## PRESTATIEVERGELIJKING

	Sinds 01/01/2016	Sinds 01/01/2016	
Inside Beleggen	+1,8%	Eurostoxx50-index	-7,3%
Bel20-index (**)	-5,6%	MSCI World-index	+3,8%

(\*) 1:koopwaardig, 2:houden, 3:verkopen; A:laag risico B:gemiddeld risico C:hoog risico

**Aankoop:** -

**Verkoop:** 35 aandelen **Umicore** tegen minimaal **54 euro**

## Verrassende marktreactie

Vooraf was uit de peilingen gebleken dat Hillary Clinton de eerste vrouwelijke president van de Verenigde Staten zou worden. Er werd verwacht – en wij hebben dat ook geschreven – dat de verkiezing van Donald Trump tot nieuwe president paniek op de beurzen zou veroorzaken. Geen van beide voorspellingen bleek te kloppen. Niet Clinton, maar Trump triomfeerde op 8 november, en de Amerikaanse en de Europese aandelenmarkten sloten op 9 november uiteindelijk hoger af.

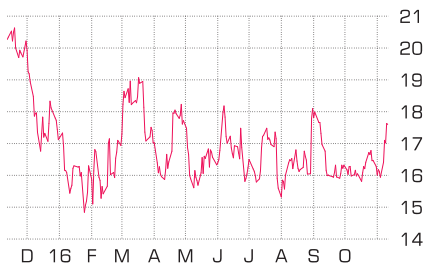
We vrezen dat de markt te veel belang heeft gehecht aan de klassieke overwinningsspeech waarin Trump tot eenheid oproep. Aangezien over een maand in

Italië een referendum wordt georganiseerd en er volgend jaar in Frankrijk en Duitsland verkiezingen in het verschiet liggen, lijkt volatiliteit op de markten in 2017 bijna een zekerheid. Dus kan het geen kwaad wat meer cash te hebben. Vandaar dat we beginnen met een deel van onze positie in het dure **Umicore** in de verkoop te zetten.

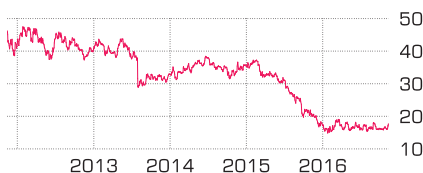
### Potash Corp: fusie goedgekeurd

De aandeelhouders van **Potash Corp** en **Agrium** keurden vorige week met een overweldigende meerderheid de in september aangekondigde fusie tussen beide Canadese meststoffenbedrijven

goed. Het gaat om een fusie der gelijken, waarbij de **Potash**-aandeelhouders per **Potash**-aandeel 0,4 aandeel in de fusievennootschap krijgen en de **Agrium**-aandeelhouders per **Agrium**-aandeel 2,23 aandeel. Omgerekend komt dat voor de **Potash**-aandeelhouders neer op 52 procent en voor de **Agrium**-aandeelhouders op 48 procent van de fusievennootschap. Het hoeft geen betoog dat de fusie is ingegeven door de vooropgestelde realisatie van 500 miljoen dollar aan jaarlijkse kostenbesparingen. Die moeten twee jaar na de fusie gerealiseerd zijn en krikken theoretisch de gezamenlijke ondernemingswaarde (momenteel 36 miljard dollar) met 20 procent op. De



♦ **Koers:** 17,60 USD  
 ♦ **Ticker:** POT NYSE  
 ♦ **Isin-code:** CA73755L1076



fusiegroep wordt op basis van de beschikbare productiecapaciteit wereldwijd het nummer één in potash, het nummer drie in stikstof en het nummer drie in fosfaatmeststoffen. Agrium bezit naast productiemijnen ook een substantieel verkoopkanaal van winkels in Noord-Amerika voor landbouwers. De fusiegroep wordt dus een verticaal geïntegreerde meststoffengigant.

De goedkeuring door de aandeelhouders is een eerste belangrijke stap, maar de komende maanden moeten ook de regelgevende instanties nog groen licht geven. Verwacht wordt dat de fusie tegen midden 2017 rond is. Beleggers mogen een stabiel dividend tegemoet zien (3,9% bruto). Dat moet dit jaar zelfs lukken op basis van de flauwe resultaten. Rekening houdend met de synergievoordelen zal de fusiegroep na de uitkering van het dividend en de onderhoudsinvesteringen jaarlijks minstens 1 miljard dollar vrije kasstroom overhouden. Dat

**Thema consumptie middenklasse**

♦ **Bolloré:** koers in herstel door veel betere kwartaalcijfers dan verwacht bij Vivendi, zowat de belangrijkste participatie van de groep, waarin onlangs flink extra werd geïnvesteerd.

**Thema energie**

♦ **7C Solarparken:** heeft de geïnstalleerde capaciteit van de zonnepanelenparken opgetrokken tot 95 megawatt door de investering in een installatie van 1 megawatt in Mühlgrün (Saksen).

**Thema goud & metalen**

♦ **Franco-Nevada:** heeft recordcijfers over het derde kwartaal bekendgemaakt. De omzet bedroeg 172 miljoen dollar, tegenover de analistenconsensus van 163,2 miljoen. De winst kwam uit op 54,4 miljoen dollar of 30 dollarcent per aandeel, tegenover een gemiddelde analistenschatting van 24 dollarcent per aandeel. In het volgende nummer komen we terug op die resultaten. Op de website kunt u de analyse vandaag (17 november) lezen.

♦ **Umicore:** meldt dat Standard Life

Investments zijn participatie heeft teruggebracht tot onder 3 procent; we zetten een deel van de positie in de verkoop (zie boven).

**Thema vergrijzing**

♦ **Bone Therapeutics:** bij de tradingupdate over het derde kwartaal kondigde het Waalse biotechbedrijf aan dat interim-CEO Thomas Lienard is aangesteld tot CEO. Hij volgt Enrico Bastianelli op, die begin oktober verrassend aankondigde dat hij opstapte. Lienard was nog maar sinds november 2015 chief business officer (CBO) van Bone en heeft een uitgebreide ervaring in sales en marketing in de farmaceutische industrie. De focus wordt gelegd op de ontwikkeling van de klinische programma's met ALLOB en de uitwerking van de fase III-studie voor de behandeling van osteonecrose.

♦ **MDxHealth:** door de validatiepublicatie in The Journal of Urology kan AssureMDx, een urinetest voor het opsporen van blaaskanker, in de Verenigde Staten worden gelanceerd.

elke besparing meer dan welkom is, bleek opnieuw uit de zwakke resultaten in het derde kwartaal. Met een kwartaalwinst van 0,1 dollar per aandeel boekte Potash Corp zelfs het op één na het slechtste kwartaalresultaat sinds 2009. De bruto-winst daalde tegenover het vorige kwartaal van 243 miljoen dollar naar 190 miljoen dollar. De bijdrage van de stikstofmeststoffen daalde met 61 miljoen dollar, terwijl de andere afdelingen elkaar in evenwicht hielden: -17 miljoen dollar voor potash en +25 miljoen dollar voor de fosfaatafdeling. Na negen maanden bedraagt de nettowinst slechts 277 miljoen dollar (0,33 dollar per aandeel, wel inclusief 0,11 dollar per aandeel eenmalige kosten), tegenover nog 1,1 miljard dollar in 2015 (1,28 dollar per aandeel). De jaarverwachtingen werden voor de

derde keer neerwaarts herzien, van 0,4 à 0,55 dollar per aandeel naar 0,4 à 0,45 dollar per aandeel. Begin 2016 bedroeg de voorziene winstvork nog 0,9 à 1,2 dollar per aandeel. We hadden natuurlijk liever gezien dat Potash Corp in een overname of een fusie betrokken raakte tegen een veel hogere beurskoers. Maar de fusie zal de inkomstenstroom minder variabel maken, zonder het forse opwaartse potentieel te verliezen van vooral de potashafdeling bij de volgende opwaartse prijencycclus. Een heikele zaak blijft wel hoe de Belgische fiscus de afwikkeling van de fusie zal beoordelen, al dan niet als uitkering en dus met toepassing van de roerende voorheffing. We bekijken dat verder in de eerste jaarhelft van 2017 en handhaven voorlopig het **koopadvies (rating 1B)**. ©

INSIDE SELECTIE (THEMA-FAVORIETEN NAAST PORTEFEUILLEWAARDEN)

	Rating*	Commentaar
Agnico Eagle Mines Ltd	1B	Goudmijn met laagste productiekosten en sterkste balans
Archer Daniels Midland	1B	Reus in agribusiness is voldoende teruggevallen; herstellkandidaat 2016
Deceuninck	1B	Winsterstel zet door en belangrijke investeringen in nieuwe projecten
Evs Broadcast Equipment	1B	Dieptepunt cyclus achter de rug. Herstellkandidaat 2016
Kinross Gold Corporation	1C	Zwaar achtergebleven goudmijnaandeel. Meer dan gemiddeld risico
McEwen Mining	1C	Robert McEwen levende legende in goudsector; erg ambitieuze doelstellingen
Michelin	1B	Grootste bandenproducent ter wereld met een erg redelijke waardering
Mosaic Company	1B	Meststoffenfabrikant; zeer aantrekkelijke waardering
Picanol	1B	Wereldspeler in weefgetouwen; turnaround Tessenderlo
Proximus	1B	Koers op 2-jarig dieptepunt; terug aanlokkelijk dividendrendement van 6 procent bruto
Purecircle Ltd	1B	Overdreven koersafstraffing; uitstekende groeiperspectieven
Resilux	1A	Markt heeft extra groeipotentieel door nettokaspositie nog niet ontdekt
Royal Dutch Shell A	1B	Oliegigant houdt vast aan hoog dividend (rendement 7% bruto)
Sandstorm Gold	1C	Mini-versie van Franco-Nevada. Flink groeipotentieel op langere termijn
Sioen	1B	Versnellende omzet- en winstgroei
Texaf	1B	Afsplitsing Imbakin Holding
Total	1A	Europese oliereus met stabiel dividend van 6% bruto

(\*) 1:koopwaardig 2:opbouwen 3:houden 4:afbouwen 5:verkoppen A:laag risico B:gemiddeld risico C:hoog risico D:zeer hoog risico

## Profiteren van hogere dollarrante

Amerikaanse obligaties hebben een aantrekkelijker rendement dan euro-obligaties. Zo biedt een tienjarige Amerikaanse overheidsobligatie 2 procent rendement, tegenover 0 procent of zelfs minder voor euro-overheidsobligaties met dezelfde kredietwaardigheid. De vraag is of u het beste vandaag van dat rendementsverschil profiteert, of wacht op de stijgende rente. En wat met de dollarwisselkoers, die ook een belangrijke impact heeft op het uiteindelijke rendement in euro?

Dit jaar wordt de rente in december wellicht één keer opgetrokken, terwijl er vier verhogingen waren verwacht.

Bovendien zal de rente niet snel terugkeren naar de niveaus van voor de financiële crisis. Dat komt doordat de economische groei – een belangrijke indicator voor de rentestand – structureel lager is dan vroeger. Dit jaar wordt verwacht dat de Amerikaanse economie met minder dan 2 procent groeit, ver onder de 4 procent groeinorm die vroeger werd geassocieerd met die fase van het economische herstel. De oorzaken van die gebrekkige groei zijn de vergrijzing (ook in de VS, met zijn relatief gunstigere demografie), de lager dan gemiddelde Amerikaanse productiviteitsgroei en de hoge schuldgraad. Ook een rol spelen het wereldwijde spaaroverschot, de

### OBLIGATIE VAN DE WEEK

#### Vandemoortele 3,06 % 10/06/2022 EUR

→ Vandemoortele nv is bij het brede publiek vooral bekend van de bakoliën en de margarines die de groep verdeelt via de supermarkten, met productmerken als Vandemoortele, Fama en Belolive. Vandemoortele haalt in de eerste jaarhelft 42 procent van zijn omzet uit die producten (254 miljoen euro). De rest van de omzet (392 miljoen euro) komt uit de verkoop van diepvroren bakkerijproducten, waarvan het familiebedrijf een van de grootste producenten van Europa is.

→ In de eerste helft van dit jaar ging de totale omzet licht omhoog (+0,6 % tot 647 miljoen euro). De daling van de omzet uit vetten en oliën (-4%) – een algemene markttrend – werd gecompenseerd door de stijgende inkom-

sten uit bakproducten (+4%). De recurrente brutobedrijfswinst voor afschrijvingen en waardeverminderingen (rebitda) ging bijna 8 procent hoger tot 60 miljoen euro dankzij de stijging van de rebitda met ruim 16 procent bij de bakkerijproducten. Voor het hele jaar gaat de groep uit van een lichte stijging van de omzet, waarbij ze geen rekening houdt met een eventueel negatief effect van de brexit (ruim 7 % van de omzet komt uit Groot-Brittannië).

→ In de eerste jaarhelft stapte Gimv uit het kapitaal van Vandemoortele. De aandelen werden overgekocht door Safinco, de holding van de familie Vandemoortele, dat zo opnieuw honderd procent eigenaar van het bedrijf werd. De overname werd voor

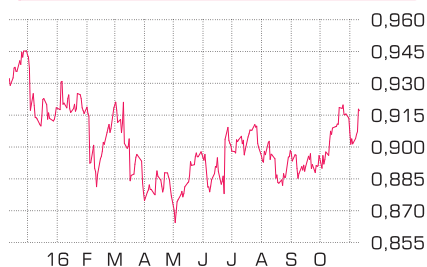
een groot deel gefinancierd met schulden, waardoor de balans van de onderneming is verzwakt. Tegenover eind 2015 zakte het eigen vermogen van 379 naar 293 miljoen euro, terwijl de netto financiële schuld steeg van 122 naar 300 miljoen euro. Hoewel de balans stevig blijft, is het toch uitkijken hoe die verhouding het komende halfjaar evolueert. De groep plant dit jaar nog 46 miljoen euro extra investeringen.

→ De obligatie van Vandemoortele in de selectie heeft een jaarlijkse coupon van 3,06 procent en een looptijd van vijf jaar en zeven maanden (tot 10 juni 2022). Het brutorendement bedraagt 1,8 procent. Beperk uw investering tot enkele procenten van uw beleggingsportefeuille.

groeijende behoefte van gepensioneerden aan een vast inkomen (wat leidt tot een grotere vraag naar overheidsobligaties),

de financiële repressie en de regulering, en de lagere inflatie op het rendement van Amerikaanse overheidsobligaties.

USDEUR



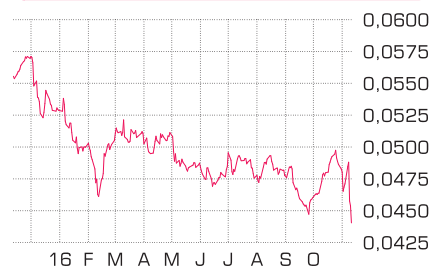
▀ Koers: 0,92 EUR  
 ▀ Ticker: -  
 ▀ Isin-code: -

USDEUR

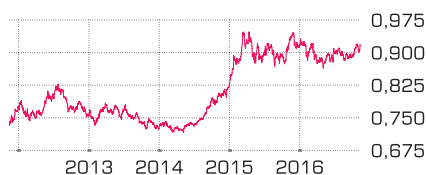


▀ Koers: 0,92 EUR  
 ▀ Ticker: -  
 ▀ Isin-code: -

MXNEUR



▀ Koers: 0,04 EUR  
 ▀ Ticker: -  
 ▀ Isin-code: -



Munt	Uitgever	Coupon	Vervaldag	Prijs	Rendement	Coupure	Rating
EUR	Adler Real Estate	4,75%	08/04/20	103,9	3,5%	1000	NR
EUR	UCB	4,125%	04/01/21	112,5	1,0%	1000	NR
EUR	WDP	3,375%	13/06/21	105,1	2,2%	1000	NR
EUR	Vandemoortele	3,06%	10/06/22	106,6	1,8%	1000	NR
EUR	Studio100	3,35%	23/06/22	106,9	2,0%	1000	NR
EUR	Tessenderlo Chemie	2,875%	15/07/22	104,9	2,0%	1000	NR
USD	AB InBev Fin	2,65%	01/02/21	102,2	2,1%	1000	A-
USD	Verizon Communications	2,45%	01/11/22	100,1	2,4%	2000	BBB+
GBP	Nestlé Finance	2,25%	30/11/23	106,4	1,3%	1000	AA
NOK	BMW Finance	1,375%	25/10/19	99,9	1,4%	10.000	A
SEK	EIB	2,75%	13/11/23	114,7	0,6%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada Finance	2,375%	02/04/19	102,6	1,3%	2000	A
AUD	Coca-Cola Amatil	4,5%	06/09/18	103,4	2,6%	2000	BBB+
NZD	General Electric Co	4,25%	17/01/18	102,1	2,5%	5000	AA-
ZAR	EIB	7,5%	10/09/20	98,1	8,1%	5000	AAA
TRY	EIB	9,125%	07/10/20	97,7	9,8%	1000	AAA

## INSIDE WISSELKOERSEN

Wisselkoers	Stand .	Evol. 1j
EUR/USD	1,0927	+1,8%
EUR/GBP	0,8806	+24,1%
EUR/NOK	9,0947	-2,6%
EUR/SEK	9,9165	+5,7%
EUR/CAD	1,4665	+2,5%
EUR/AUD	1,4255	-6,9%
EUR/NZD	1,5075	-9,2%
EUR/ZAR	14,7070	-5,6%
EUR/TRY	3,5147	+13,5%

De zakenbank J.P. Morgan verwacht dat de cashrente in vier jaar zal normaliseren op 2,25 procent. De rente op tienjarige overheidsobligaties zou vijf jaar nodig hebben om te normaliseren op 3,5 procent. Geld zal dus nog veel langer dan gedacht goedkoop blijven.

## Dollarkapriolen

Voor Belgen die beleggen in Amerikaanse dollarobligaties is niet enkel het rendement van de obligatie belangrijk, maar ook de euro-dollarwisselkoers. Het extra rendement dat de hogere coupon op een dollarobligatie biedt ten opzichte van euro-obligaties, kan volledig worden uitgewist door een daling van de dollar tegenover de euro. De dollar beleefde zijn sterkste moment toen de munt tussen begin mei 2014 en begin maart 2015 zo'n 30 procent aan waarde won tegenover de euro. De oorzaken van die sterke stijging waren de stevige Amerikaanse groei, het einde van het QE-programma en de verwachting dat de Amerikaanse rente snel zou beginnen te klimmen, de economische stagnatie in de eurozone en de zorgen over Griekenland.

Sindsdien is de dollar blijven haperen rond 1,10 dollar per euro. De sterke stijging van de dollar tegenover de euro eind 2014 en begin 2015 was duidelijk overdreven. Beleggers speculeerden er toen zelfs op dat de dollar snel de pariteit tegenover de euro zou bereiken. De lager dan verwachte groei in de Verenigde Staten, het economische herstel in de eurozone, het wegsmelten van de Griekse zorgen en de inertie van de Fed gooiden roet in het eten.

Sommige waarnemers zijn van mening dat de dollar overgewaardeerd is tegenover de euro, gezien het handelsoverschot van de eurolidstaten (tegenover het Amerikaanse handelstekort) en de lagere inflatie in de eurozone. De euro zal echter nog geruime tijd onder zijn faire waarde noteren tegenover de dollar (geschat op 1,3 dollar per euro), nu de economische onzekerheid heeft plaatsgemaakt voor politieke onzekerheid (de brexit, de verkiezingen in Frankrijk en Duitsland) en de Europese Centrale Bank de vlucht vooruit heeft genomen in haar gratisgeldbeleid.

En dan is er de onvermijdelijke Donald Trump. Zijn verkiezing leek even de nakende renteverhoging in december in gevaar te brengen en zette de dollar op een fors verlies tegenover de euro. Trump maakte tijdens zijn campagne duidelijk dat hij Janet Yellen geen tweede termijn als voorzitter van de Federal Reserve zal gunnen. Maar de verzoenende toon van zijn overwinningsspeech nam de twijfels over de renteverhoging weg, waarna de dollar zijn verlies weer goedmaakte.

De komende maanden zullen de markten vooral uitkijken naar de economische plannen van Trump. Belastingverlagingen, deregulering en infra-

structuurbestedingen kunnen de groei aanzwengelen en de dollar doen verstevigen. De grotere overheidsstekorten van dien – en mogelijk ook de inflatie – zullen de rente op overheidsobligaties doen stijgen. Protectionistische plannen – gevolgd door buitenlandse tegenmaatregelen – kunnen daarentegen een recessie veroorzaken.

## Beperk de looptijden

Ons advies is dat u vandaag kunt profiteren van het niet onaanzienlijke renteververschil op dollarobligaties, maar geef de voorkeur aan bedrijfsobligaties met een relatief korte looptijd. Vermijd Amerikaanse obligaties met een looptijd van tien jaar en langer, die tegen de huidige koersen onvermijdelijk tot grote verliezen leiden bij een rentenormalisatie.

Onder Trump – afhankelijk van zijn neigingen – zullen bepaalde bedrijven winnen en verliezen. Zijn plannen met het leger zullen defensiebedrijven als Lockheed Martin, Northrop Grumman en Raytheon geen windeieren leggen. Steenkoolmijnbouwers en olie- en gasbedrijven zullen profiteren van Trumps voorkeur voor Amerikaanse energiebronnen. Farmaceutische bedrijven kijken uit naar het einde van de Democratische prijscontroles, nu de Republikeinen zowel het Witte Huis als het Congres hebben veroverd, terwijl de Amerikaanse staalbedrijven likkebaarden van de protectionistische plannen van de nieuwe president.

Mogelijke verliezers van Trumps beleid zijn de hernieuwbare-energiesector, uitbaters van ziekenhuizen (Trump wil Obamacare afschaffen) en bedrijven die veel omzet buiten de Verenigde Staten draaien. ☉

## Lezersvraag

*Het aandeel Aker ASA steeg de jongste maanden spectaculair. Mag het nog in portefeuille gehouden worden?*

Het aandeel van de Noorse holding **Aker ASA** steeg dit jaar al met ruim 85 procent. Het leeuwendeel van de forse stijging is te danken aan de fenomenale koersprestatie (+130%) van het oliebedrijf Det Norske, de grootste industriële participatie van Aker ASA. Det Norske maakte in juni een nieuwe kwantumsprong door het samengaan met BP Norge (BP Noorwegen). Hierdoor verdubbelt de dagelijkse olieproductie naar 120.000 vaten. De belangrijkste groeimotor van de fusiegroep, omgedoopt in AkerBP, blijft het 11,6 procentbelang in het Sverdrup-olieveld, waarvan de productie eind 2019 opstart.

AkerBP keert vanaf het lopende kwartaal een hoger dan verwacht kwartaaldividend uit van 0,185 dollar per aandeel (brutojaarrendement van 4,8%). Het 40 procentbelang in AkerBP was eind september goed voor een waarde van 17,2 miljard Noorse kronen, of 57 procent van de bruto intrinsieke waarde van de industriële participaties (30,2 mil-

jard Noorse kronen). Onder impuls van AkerBP steeg de netto intrinsieke waarde (NAV) in het derde kwartaal met 20 procent, tot 29,8 miljard Noorse kronen of 401 Noorse kronen per aandeel.

Het scheepvaartbedrijf Ocean Yield, de op een na grootste industriële participatie (66,3 procentbelang, 6,5 miljard Noorse kronen), versterkte de balans

## AKER STEEG DIT JAAR AL MET 85 PROCENT.

dankzij een kapitaalverhoging met 862 miljoen Noorse kronen en de uitgifte van een obligatie voor 750 miljoen Noorse kronen. De 2 miljard Noorse kronen inkomsten uit de verkoop van het 63,21 procentbelang in het visvangstbedrijf Havfisk en het 73,63 procentbelang in de visverwerker Norway Seafoods Group werden al gedeeltelijk geherinvesteerd. Enerzijds was er de deelname in de kapitaalverhoging van AkerBP, en anderzijds investeerde Aker

ASA 500 miljoen Noorse kronen in het Noorse offshoreoliedienstenbedrijf Solstad Offshore. Inclusief een ongebruikte kredietlijn van 1 miljard Noorse kronen beschikte Aker ASA eind september over 6,9 miljard Noorse kronen voor bijkomende investeringen. Grootaandeelhouder Roekke bewees eens te meer zijn neus voor het afsluiten van waardecreërende deals. Dat vertaalde zich in een nog betere prestatie van het aandeel Aker ASA dan de onderliggende evolutie van de intrinsieke waarde. De holdingkorting verminderde hierdoor van 37 procent eind juni naar 22 procent.

We verlagen het advies naar **'houden' (rating 2A)** door de combinatie van de fors gestegen intrinsieke waarde met de fors gedaalde holdingkorting. Het aandeel verdwijnt daarom ook uit de Inside Selectie. ☉

### HEBT U OOK EEN BELEGGINGSVRAAG?

Elke week behandelen we een actuele vraag van een abonnee. Heeft u ook een beleggingsvraag? Mail die dan naar [insidebeleggen@roularta.be](mailto:insidebeleggen@roularta.be). Misschien leest u hier dan het antwoord.

## Agenda

### DONDERDAG 17 NOVEMBER

Ahold Delhaize: resultaten Q3  
Atenor: tradingupdate Q3  
Biocartis: tradingupdate Q3  
Care Property: tradingupdate Q3  
Gimv: halfjaarresultaten 2016-'17  
HAL Trust: tradingupdate Q3  
KBC: resultaten Q3  
Kinopolis: tradingupdate Q3  
NN Group: resultaten Q3  
Wal-Mart Stores: resultaten Q3

### VRIJDAG 18 NOVEMBER

Bekaert: tradingupdate Q3  
Celyad: tradingupdate Q3  
Curetis: tradingupdate Q3

### DINSDAG 22 NOVEMBER

Ackermans&van Haaren:  
tradingupdate Q3  
CFE: tradingupdate Q3  
Greenyard: halfjaarresultaten 2016-'17

### WOENSDAG 23 NOVEMBER

Ablynx: tradingupdate Q3

Een dagelijkse update op [www.insidebeleggen.be](http://www.insidebeleggen.be)

## Aandelenindex

Ackermans&van Haaren.....	2-3
Aker.....	16
Apple.....	4
Bpost.....	5
Coca-Cola.....	6
Engie.....	10
Essilor.....	2-3
Henkel.....	2-3
Inditex.....	2-3
MDxHealth.....	7
Ontex.....	10
Orange Belgium.....	8
PostNL.....	11
Potash Corp.....	12
Royal Dutch Shell.....	9
Saptec.....	10
Shire.....	2-3
Solvay.....	10

### AL VERSCHENEN OP [WWW.INSIDEBELEGGEN.BE](http://WWW.INSIDEBELEGGEN.BE)

#### Vrijdag 11/11

- Analyse Value-Aandelen

#### Maandag 14/11

- bpost
- Royal Dutch Shell
- Opties Postnl
- Derivaten Dollar

#### Dinsdag 15/11

- Melexis
- Ontex
- Lezersvraag Aker

#### Woensdag 16/11

- Agfa-Gevaert
- Cf Industries
- PDF nummer 46

### CHAT MEE !

Op **DONDERDAG 17/11 VAN 12 TOT 13 UUR**.  
Ga voor de chatsessie naar <http://insidebeleggen.be/chat/>!