

DE KOMENDE DAGEN
OP INSIDEBELEGGEN.BE

U mag analyses verwachten van:

- Europese banksector
- Arcelor Mittal
- Bekaert
- Biocartis
- Mithra Pharmaceuticals

Chat mee donderdag 24 november:
van 12 tot 13 uur!

Inside

BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

24 november 2016 - nr. 47

Versijnt 1 keer per week

Inhoud

Analyse van de week	2-3
Gezondheidssector	
Aandelen	4-9
Agfa-Gevaert	
CF Industries	
Melexis	
Ontex	
Silver Wheaton	
UCB	
Markt in beeld	10
Ageas	
Ahold Delhaize	
IBA	
KBC	
Alternatief	11
Opties: AB Inbev	
Grondstoffen: goud/zilver	
Portefeuille	12-13
Bone Therapeutics	
Franco-Nevada	
Obligaties	14-15
Trump zorgt voor paniek	
Lezersvraag	16
Nationale Bank	

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.

Olifant in de porseleinkast

Het leken zekerheden: Hillary Clinton zou de 45ste president van de Verenigde Staten worden. Mocht dat toch niet zo zijn, dan zouden de beurzen dalen en veilige havens als bijvoorbeeld de Duitse Bund en het goud stijgen. Het is helemaal anders uitgedraaid. Het geeft aan dat met de outsider en politiek onervaren Donald Trump in het Witte Huis de financiële markten nog een stuk complexer en onvoorspelbaarder zullen worden.

Sommigen denken dat het allemaal wel zal meevallen ("denk aan Ronald Reagan") en dat president Trump een pak pragmatischer zal zijn dan presidentskandidaat Trump. Anderen houden hun hart vast en zien de komende jaren somber in, zowel politiek als economisch. Wellicht zullen beide kampen achteraf kunnen stellen dat ze het bij het rechte eind hadden. Trump is een geslaagde zakenman en dan weet je wel van pragmatisch aanpakken. Maar hij is ook in zijn zaken-carrière al een aantal keer uitgeschoven. Zijn grootste kwaliteit, dixit Trump zelf, is ook zijn potentieel grootste gebrek als toekomstig president, zijn temperament. Ook als president zal hij uitschuivers maken, die de financiële markten op stang zullen jagen. De geschiedenis leert overigens dat een president om succesvol te zijn slechts 25 procent van zijn verkiezingsprogramma uitgevoerd moet krijgen.

Vier waarschijnlijke gevolgen

Het is lang nog niet duidelijk wat de gevolgen van Trump als president voor de diverse markten zal zijn. Een aantal

zaken hebben een grotere kans om waarheid te worden. We zetten de belangrijkste op een rijtje:

Volatielere markten: Trump of Clinton, het maakt een groot verschil voor de beweeglijkheid van de markten. Met Trump meer avontuur, meer vuurwerk, meer botsingen, meer onverwachte wendingen, met volatielere en instabieler markten tot gevolg. Donald Trump als olifant in de porseleinkast.

Meer inflatie en stijgende rente: dat was al overduidelijk in de eerste week. Voor obligatiebeleggers lijkt de nieuwe

president wel een Paard van Troje. Minder begrotingsdiscipline en dus lagere belastingen en meer uitgaven (onder andere voor infrastructuur) moeten leiden tot meer groei, meer inflatie, maar ook meer schulden. Allemaal zaken die de rente opjagen (*lees ook blz. 14*).

Rotatie in aandelen van dividend/rentegevoelig naar conjunctuurgevoelig: het afgelopen decennium hebben valuen vooral cyclische waarden dramatisch minder gepresteerd dan de groei- en dividendaandelen. Trump zou daar wel eens voor de grote ommekeer kunnen zorgen. Ook dat zagen we al in de eerste reactie.

Centrale banken verder onder druk: Donald Trump zal het leven van de centrale bankiers, in de eerste plaats dat van Janet Yellen, nog een pak moeilijker maken. Hij kan hen af en toe of regelmatig in verlegenheid brengen en hun geloofwaardigheid verder onder druk zetten. Of hij Yellen een tweede ambtstermijn zal gunnen, is maar de vraag. ©

Weer gezonde belegging

De onverwachte verkiezing van Donald Trump als 45ste president van de Verenigde Staten deed de aandelen uit de gezondheidszorg opveren. De sector stond sinds de zomer van 2015 onder druk nadat Hillary Clinton met enkele welgemikte tweets duidelijk had gemaakt te willen ingrijpen in de soms excessief hoge prijszetting van geneesmiddelen. Enkele gevallen van extreme prijsverhogingen in korte tijd waren haar een doorn in het oog. Clinton had voorts een batterij maatregelen klaarstaan die weinig goeds beloofden voor de sector. Het ging onder meer over maatregelen die de competitie tussen medicijnen moest vergroten, de publieke ziekteverzekeraar Medicare de toelating zouden geven zelf kortingen op medicijnen te onderhandelen (in plaats van een vast kortingspercentage van 23 procent) en de fiscale aftrekbaarheid van reclamekosten voor medicijnen zouden afschaffen.



dag voor de verkiezing een negatief rendement van 5,6 procent neer, tegenover een positief rendement van 4,3 procent voor de S&P500. Donald Trump mengde zich nauwelijks in het debat over de geneesmiddelenprijzen. Hoewel hij een vrijere toegang tot geneesmiddelen genege is, wordt algemeen aangenomen dat zijn verkiezing de discussie opnieuw meer naar de achtergrond zal verschuiven.

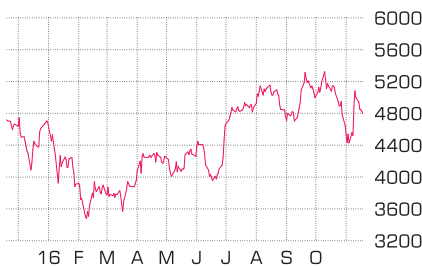
Barack Obama ingevoerde ziekteverzekeringssysteem dat 20 miljoen onverzekerde Amerikanen toeliet een ziekteverzekering af te sluiten. Een volledige afschaffing van Obamacare is niet aan de orde, maar allicht komen er wel bijsturingen die mogelijk in beperkte mate nadelig kunnen zijn voor ziekteverzekeraars zoals UnitedHealth Group, Anthem en Aetna. De al bij al vage plannen van Trump met betrekking tot de gezondheidszorg staan in schril contrast met de concrete plannen van Clinton. De overwinning van Trump biedt dan

Underperformance voorbij

Het gegeven dat Clinton al die tijd voorop lag in de peilingen zorgde ervoor dat de gezondheidssector sinds de zomer van 2015 een opvallende underperformer was in de Standard&Poor's 500-index (de index van de belangrijkste 500 Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven; S&P500). Dit jaar zette de sector tot de

Trump kante zich wel tegen de Affordable Care Act, beter bekend onder de naam Obamacare, het door president

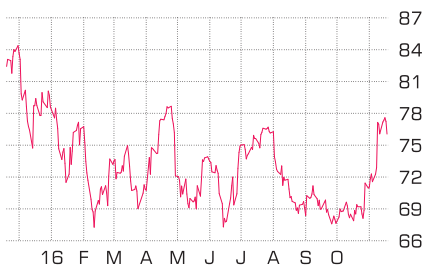
SHIRE



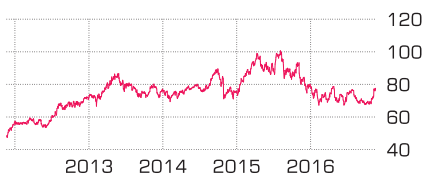
♦ **Koers:** 4.799,00 PNC
 ♦ **Ticker:** SHP Londen
 ♦ **Isin-code:** JE00B2QKY057



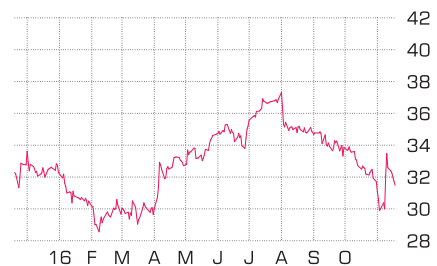
SANOFI



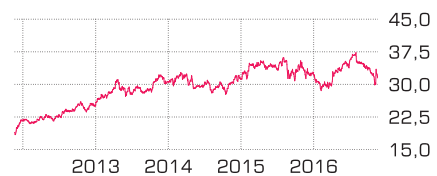
♦ **Koers:** 76,05 EUR
 ♦ **Ticker:** SAN Parijs
 ♦ **Isin-code:** FR0000120578



PFIZER



♦ **Koers:** 31,48 USD
 ♦ **Ticker:** PFE NYSE
 ♦ **Isin-code:** US7170811035



TOP 10 PARTICIPATIES HEALTH CARE SELECT SECTOR SPDR FUND

Naam	Percentage
1. Johnson & Johnson	12,0 %
2. Pfizer	7,3 %
3. Merck & Co	6,5 %
4. UnitedHealth Group	5,2 %
5. Medtronic	4,2 %
6. Amgen	4,1 %
7. AbbVie	3,8 %
8. Gilead Sciences	3,7 %
9. Bristol-Myers Squibb	3,5 %
10. Celgene Corp	3,4 %

Bron: Bloomberg

TOP 10 PARTICIPATIES ISHARES NASDAQ BIOTECHNOLOGY ETF

Naam	Percentage
1. Celgene Corp	9,0 %
2. Biogen	8,4 %
3. Gilead Sciences	7,9 %
4. Regeneron Pharmaceuticals	7,5 %
5. Amgen	7,1 %
6. Vertex Pharmaceuticals	4,0 %
7. Alexion Pharmaceuticals	3,9 %
8. Mylan	3,6 %
9. Incyte Corp	3,4 %
10. Illumina	3,3 %

Bron: Bloomberg

TOP 10 PARTICIPATIES LONCAR CANCER IMMUNOTHERAPY ETF

Naam	Percentage
1. Bellicum Pharmaceuticals	5,0 %
2. Xencor	4,9 %
3. Bluebird Bio	4,1 %
4. Incyte Corp	4,0 %
5. Five Prime Therapeutics	4,0 %
6. Agenus	3,9 %
7. Aduro Biotech	3,9 %
8. Newlink Genetics Corp	3,9 %
9. Advaxis	3,8 %
10. Celgene Corp	3,7 %

Bron: Bloomberg

ook herstelkansen voor de gezondheidssector.

Fiscale stimuli

Van Trump worden belangrijke ondersteunende fiscale maatregelen verwacht. Voor de farmabedrijven alleen al worden die op ruim 100 miljard dollar geschat. De mogelijke activering daarvan kan een nieuwe impuls geven aan overnames in de sector en aan het onderzoek en ontwikkeling in de Verenigde Staten. In de eerste dagen na de verkiezingen presteerden de aandelen in de gezondheids-

POTENTIEEL VAN KANKERIMMUNOLOGIE

→ Een tweede, wat meer gerichte beleggingsmogelijkheid is in te spelen op het potentieel van de kankerimmunologie. Het gaat om een nog vrij nieuwe manier van kankerbehandelingen via de activatie van het immuuniteitsstelsel van de patiënt. Volgens een studie van Bank of America Merrill Lynch zal de

markt voor kankerimmunologie tegen 2020 minstens 43 miljard dollar bedragen en zal op termijn 60 procent van de kankers via die techniek kunnen worden behandeld. De marktleider in dit domein is het Amerikaanse Merck, waarmee Ablynx zeventien onderzoeksprogramma's in kankerimmunologie heeft

lopen. In oktober 2015 lanceerde Loncar Funds met de **Loncar Cancer Immunotherapy ETF** de eerste tracker die specifiek belegt in bedrijven die actief zijn in kankerimmunologie. Die tracker noteert op Nasdaq met als ticker CNCR. Het jaarlijkse kostenpercentage ligt wel een stuk hoger (0,79%).

sector gemiddeld 1,8 procent beter dan de S&P500, maar we zien voor de komende maanden en jaren bijkomend potentieel. Een gespreide manier om daarop in te spelen is een belegging in **Health Care Select Sector SPDR Fund**. Die tracker (ETF) noteert al sinds 1998 op de New York Stock Exchange (NYSE) met als ticker XLV en belegt in de grootste Amerikaanse farmabedrijven. Het belegde kapitaal bedraagt 13,6 miljard dollar en het jaarlijkse kostenpercentage 0,15 procent. Ook na de inhaalbeweging van 1,9 procent volgend op de verkiezingsuitslag blijft er sinds het begin van het jaar nog steeds een underperformance van 8 procent tegenover de S&P500. Gerekend vanaf de piek die XLV bereikte op 1 augustus 2015, bedraagt het rendementsverschil 5,7 procent. De voorbije vijf jaar bedroeg het rendement van XLV 118,8 procent, of 47,5 procent beter dan de S&P500.

Extra kans voor biotech

Een segment van de gezondheidssector dat bijzonder gevoelig bleek voor de kritiek van Clinton op de hoge prijszetting was de biotechsector. Niet toevallig natuurlijk, aangezien aan de innovatieve biotechgeneesmiddelen vaak een hoger prijskaartje kleefde. Daarbij komt nog dat veel van die bedrijven actief zijn in zeldzame ziekten, die van nature ook meer aanzetten tot hogere prijzen. De biotechsector kreeg dan ook rake klappen. De grootste tracker is de **iShares Nasdaq Biotechnology ETF**, een tracker uitgegeven door Blackrock die op Nasdaq noteert met als ticker IBB. Het totale belegde kapitaal bedraagt 8,7 miljard dollar en het jaarlijkse kostenpercentage 0,48 procent. IBB zette de voorbije vijf jaar een indrukwekkende return van 203,1 pro-

cent neer en deed daarmee nog 84,3 procent beter dan XLV. Maar tegenover de piek van 398 dollar bereikt op 20 juli 2015, en ondanks een herstelrally van 10 procent sinds de presidentsverkiezingen, noteert IBB 27,4 procent lager (288 dollar). Uit een recente studie van Morgan Stanley bleek dat de terugval er voor het eerst voor zorgde dat de biotechsector tegen een vergelijkbare verhouding (19 keer) van de koers tegenover de verwachte winst noteert als de traditionele Amerikaanse en Europese farmabedrijven, en dat het op basis van de verhouding van de koers tegenover de operationele kasstroom zelfs goedkoper noteert.

Opportunities in Europa

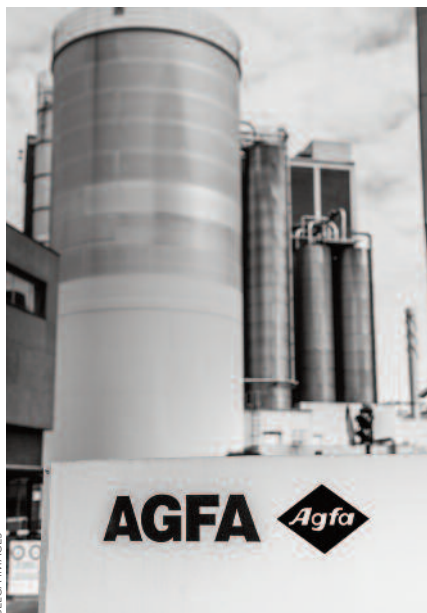
Heel wat Europese farmabedrijven hebben een significante blootstelling aan de Verenigde Staten en zijn bijgevoel gevoelig aan wijzigingen in de Amerikaanse gezondheidswetgeving. Het ambitieuze Ierse farmabedrijf **Shire** realiseert ruim 70 procent van de omzet in de Verenigde Staten. Andere Europese toppers die meer dan 35 procent van de omzet realiseren in de Verenigde Staten en onlangs minder presteerden zijn het Franse **Sanofi** (rating 1B), het Brits-Zweedse **AstraZeneca** en het Zwitserse **Novartis** (rating 2A).

Nog dichter bij huis is er **UCB**. Vorig jaar realiseerde het Belgische biofarmabedrijf 44 procent van de omzet in de VS. Het aandeel bereikte in maart 2015 een historische piekkoers van 86,05 euro, en noteert intussen 25 procent lager. We vinden de huidige waardering tegen 17,8 keer de verwachte winst 2017 voor het eerst sinds lang voldoende aantrekkelijk voor een adviesverhoging naar **koopwaardig (rating 1B)**. ©

Lees ook de aandelenanalyse van UCB op pag. 9.

AGFA-GEVAERT

Omzetsdaling blijft zorgenkind



BELGA IMAGES

Veronderstel even dat Agfa Gevaert alleen nog maar in de medische beeldvorming actief zou zijn, en geen pensioenverplichtingen van 1,2 miljard euro zou torsen. Die divisie boekte over de eerste negen maanden van het jaar een onderliggende bedrijfswinst van 83 miljoen euro. Over heel 2016 mag op een bedrijfswinst van ongeveer 120 miljoen euro gerekend worden. Die winst groeit dit jaar met 4 procent dankzij een stabiele omzet bij hogere marges. De

groeimotoren in de digitale beeldvorming beloven die trend minstens te bevestigen, en er zijn nauwelijks financiële schulden (zoals dat voor Agfa momenteel het geval is). Voor een bedrijf met die eigenschappen wordt bij een gulle overname tot 15 keer de winst neergeteld. Dat betekent dat dit bedrijf een ondernemingswaarde van 1,5 miljard euro zou hebben. Trek van de waarde van dit bedrijf de pensioenschulden van 1,2 miljard euro af en je komt voor deze divisie uit op een beurskapitalisatie van 300 miljoen euro, wat slechts 580 miljoen euro minder is dan de totale beurskapitalisatie van Agfa tegen de huidige beurskoers. De andere divisies van Agfa krijg je er in dit scenario dus voor een beperkte prijs bij, want die zijn goed voor een bedrijfswinst van 75 miljoen per jaar. Het is een berekening die past op de achterkant van een bier-viltje, maar er duiken ernstige parelvisers op die deze oefening ook gemaakt hebben. Het Duitse CompuGroup Medical is gespecialiseerd in software voor de medische sector en is vooral uit op de medische divisie van Agfa, maar toont interesse om Agfa als geheel over te nemen. Er lopen niet-exclusieve gesprekken met de raad van bestuur, maar analisten schatten de slaagkansen van een bod, dat mogelijk 5 euro per aandeel bedraagt, laag in. CompuGroup heeft geen ervaring met de grafische activiteit en met het beheer van de pensioenverplichtingen. De derdekwartaalresultaten brachten intussen de verwachte hap bij Agfa-Gevaert. De omzet blijft iets te hard dalen, terwijl de winstgevendheid wel

verder de goede richting uitgaat. De marge op het niveau van de recurrente bedrijfs-cashflow bedroeg in het derde kwartaal 10,1 procent en het bedrijf heeft er vertrouwen in dat het die marge ook over heel 2016 zal halen. Ter herinnering, het management ziet een marge van 10 procent als een minimum om op termijn de aandeelhouders voldoende te kunnen vergoeden. En ook al is die marge deels te danken aan lagere grondstoffenprijzen, toch ziet het management ruimte om de focus gedeeltelijk te verschuiven naar het beperken van de omzetsdaling. Dat wordt een topprioriteit. Er wordt (nog) niet gesproken over overnames, maar die omzetsdaling zou moeten komen van de groeimotoren en een tragere omzetsdaling in de traditionele activiteiten.

Die veldslag zal vooral gewonnen of verloren worden in de grafische divisie, die in het derde kwartaal de omzet met 9 procent zag dalen, vooral door pittige concurrentie en een weinig dynamische verkoop op de ontluikende markten.

Aan te stippen blijven ook de aantrekkelijke vrije kasstromen van Agfa. De netto financiële schuld is daardoor gedaald tot amper 31 miljoen euro. ©

Conclusie

De omzetsdaling blijft een groot zorgenkind, maar de rendabiliteit maakt veel goed. Door de koersstijging van de voorbije weken is de waardering van het aandeel minder aantrekkelijk geworden, maar de koers-winstverhouding is met 8 zeker niet hoog te noemen. De markt houdt slechts beperkt rekening met een overname. Agfa blijft daarom nipt koopwaardig.

Advies: kopen

Risico: hoog

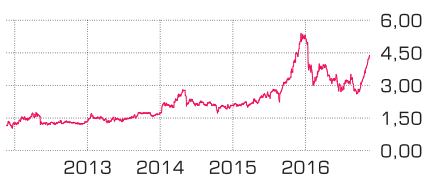
Rating: 1C

Al verschenen op insidebeleggen.be op **16 november**

AGFA-GEVAERT



Koers: 4,39 EUR
Ticker: AGFB Brussel
Isin-code: BE0003755692



Munt: euro
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 880 miljoen euro
K/w 2015: 8
Verwachte k/w 2016: 8
Koersverschil 12 maanden: -2%
Koersverschil sinds jaarbegin: -17%
Dividendrendement: -

Van beurstopper tot flopper

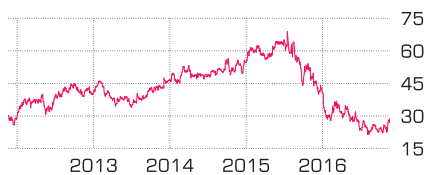


ISTOCK

CF INDUSTRIES



Koers: 28,96 USD
Ticker: CF NYSE
Isin-code: US1252691001



Munt: Amerikaanse dollar
Markt: NYSE
Beurskapitalisatie: 6,5 miljard dollar
K/w 2015: 23
Verwachte k/w 2016: 35
Koersverschil 12 maanden: -39%
Koersverschil sinds jaarbegin: -32%
Dividendrendement: 4,3%

Voor de aandeelhouders van de meststoffengigant CF Industries waren de voorbije weken weer een rollercoaster. De aanleiding waren de resultaten over het derde kwartaal. Vooral de mededeling dat een belangrijke kredietlijn was gehalveerd van 1,5 miljard tot 750 miljoen dollar deed de koersen van het aandeel en de obligaties geen deugd. Maar aanpassingen in de schuldenstructuur en een langverwachte herleving in de meststoffenprijzen deden het verlies van haast 10 procent omslaan in een koerswinst van 10 procent.

Maar eigenlijk is het hele jaar al moeilijk voor de aandeelhouders. In de S&P500-index (de belangrijkste 500 Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven) is het aandeel dit jaar bij de slechtst presterende tien waarden. De koers dook al 30 procent lager, op een gegeven moment zelfs 40 procent. Die recent in de voorbeeldportefeuille opgenomen waarde deed het tot de zomer van 2015 fantastisch op Wall Street.

CF Industries werd net na de Tweede Wereldoorlog opgericht (1946) en kreeg pas in 2005 een beursnotering op de New York Stock Exchange tegen omgerekend amper 3,2 dollar. Na een piek op bijna 70 dollar vorig jaar is de koers teruggevallen tot zelfs even 20 dollar. CF Industries is de voorbije jaren uitgegroeid tot de grootste producent van stikstofhoudende meststoffen of nitraten (chemisch symbool 'N') ter wereld. Als we het moeten vergelijken met een Europese speler, dan komen we onmiddellijk bij het Noorse Yara International uit. In 2014 waren er trouwens fusiegesprekken tussen CF Industries en Yara. Maar de gesprekken om de grootste meststoffen-groep ter wereld in de stikstofhoudende meststoffen te vormen, werden stopgezet. In 2015 volgde een nieuwe overnamepoging. Ditmaal wilde CF Industries de Amerikaanse en de Europese meststoffenfabrieken van OCI (Orascom Construction Industries) van de rijke Egyptische familie Sawiris overnemen. Maar ook die deal kwam er niet.

Niet alleen de mislukte overnamepogingen wegen op de koers. In het derde kwartaal was er een nettoverlies van 30 miljoen dollar of 13 dollarcent per aandeel. Zonder eenmalige elementen was er nog een winst van 30 miljoen dollar of 13 dollarcent per aandeel, tegenover nog 54 dollarcent per aandeel in hetzelfde kwartaal van 2015. De omzet lag ook al bijna 27 procent lager dan in periode juli-september 2015. Na negen maanden blijft de terugval van de omzet nog beperkt tot 11,7 procent. Maar door de daling van de brutomarge van 39,7 naar 26,5 procent maakte de aangepaste nettowinst een duik van 728 naar 199 miljoen dollar, of van 3,07 dollar naar amper 0,85 dollar per aandeel (-72%). Vandaar de enorme

koersdruk dit jaar. In 2012 was er nog een recordwinst van 5,58 dollar per aandeel.

De analistenconsensus voor dit jaar blijft maar dalen en staat

nu in de buurt van 1 dollar per aandeel. De CF-top mikt pas in 2018 op een prijs herstel. De verhouding ondernemingswaarde (ev) tegenover de bedrijfskastroom (ebitda) bedraagt 11 voor 2017. Aan het kwartaaldividend van 0,30 dollar per aandeel werd (voorlopig?) nog niet geraakt. ©

Conclusie

De prijzen en de winsten blijven onder druk staan en ook het financiële plaatje is minder rooskleurig geworden de afgelopen jaren. Vanuit een meerjarenperspectief is de waardering echter naar Amerikaanse normen erg aantrekkelijk geworden tegen 1,6 keer de boekwaarde. Het aandeel blijft in de voorbeeldportefeuille.

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

Al verschenen op insidebeleggen.be op **16 november**

MELEXIS

Op weg naar nieuw recordjaar



BELGA IMAGES

Melaxis is een producent van halfgeleiders en sensoren. De auto-industrie is met een aandeel van bijna 90 procent in de groepsomzet veruit de grootste afzetmarkt. Dat marktsegment kwam onlangs in de schijnwerpers met de overname van het Nederlandse NXP Semiconductor door het Amerikaanse Qualcomm. Het was de grootste transactie in de halfgeleiderindustrie.

Melexis staat wereldwijd op de vijfde plaats in het segment van sensoren voor de autosector. Het gebruik van sensoren groeit, omdat wetgevers en consumenten almaar veeleisender worden in veiligheid, milieu en comfort. De instapbarrières zijn vrij hoog, omdat autoconstructeurs enkel in zee willen gaan met gevestigde waarden uit de sector.

Melexis heeft stabiele langetermijnrelaties met verschillende constructeurs. Iets meer dan de helft van de omzet wordt in Amerikaanse dollar afgerekend.

Melexis groeit sneller dan het marktgemiddelde en stevent af op een nieuw recordjaar. Toch kwam de omzet in het pas afgelopen derde kwartaal met 114,5 miljoen euro (+13% op jaarbasis) een fractie onder de verwachtingen uit. Zowel de brutowinst als het bedrijfsresultaat krom met respectievelijk 11 en 9 procent iets minder hard. Dat is voor een deel toe te schrijven aan de hogere uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling. Die hadden in het derde kwartaal een aandeel van 13,9 procent in de omzet. Na drie kwartalen in 2016 ligt de groepsomzet met 336,3 miljoen euro 12,9 procent hoger dan in dezelfde periode een jaar eerder. De brutomarge en de operationele marge bedragen respectievelijk 45,6 en 25,3 procent.

De Apac-regio (Azië en Oceanië) droeg in het derde kwartaal met 46 procent het meeste bij aan de groepsomzet. Toch was de groei het sterkst in Europa (EMEA), goed voor 40 procent van de verkopen. Het saldo (14%) komt op de rekening van Noord- en Zuid-Amerika.

In de Europese Unie werden tijdens

de eerste drie kwartalen van dit jaar 11,24 miljoen voertuigen geregistreerd. Dat is 8 procent meer dan in dezelfde periode een jaar eerder. In de Verenigde Staten daalde de verkoop in september met een half procent, maar de Amerikaanse autoverkoop ligt wel op schema om het recordjaar 2015 (17,5 miljoen verkochte wagens) minstens te evenaren. China blijft met voorsprong de grootste automarkt ter wereld. De verkoop klonk er tussen januari en september met 14,6 procent op jaarbasis naar 19,2 miljoen voertuigen.

MELEXIS STAAT WERELDWIJD OP DE VIJFDE PLAATS IN HET SEGMENT VAN SENSOREN VOOR DE AUTOSECTOR.

Melexis kreeg de voorbije weken enkele adviesverlagingen van beurshuizen te slikken. Dat heeft niet zozeer te maken met de kwartaalcijfers en de vooruitzichten, maar wel met de hoge waardering. De

prognoses voor 2016 zijn bevestigd: Melexis verwacht een omzetsijging met 13 tot 14 procent. De brutomarge en de operationele marge zullen respectievelijk rond 45 en 25 procent schommelen. Melexis had aan het einde van het derde kwartaal iets meer dan 109 miljoen euro in kas. De langetermijnschuld bedroeg 11 miljoen euro. De raad van bestuur trok begin dit jaar het dividend op van 1 naar 1,9 euro per aandeel. ©

Conclusie

Melexis groeit sneller dan het beursgemiddelde, is financieel kerngezond en keert een dividend uit. Bovendien ogen ook de toekomstperspectieven gunstig. Allemaal goed nieuws, alleen zit dat intussen al ruim in de beurskoers verrekend. Melexis noteert met een premie tegenover de sectornoten en de waardering ligt ook ruim boven het eigen historische gemiddelde.

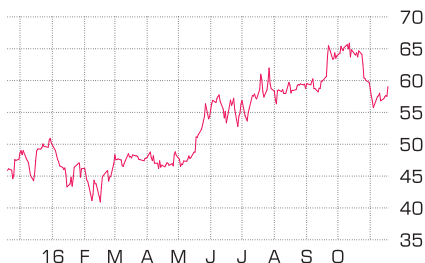
Advies: houden

Risico: laag

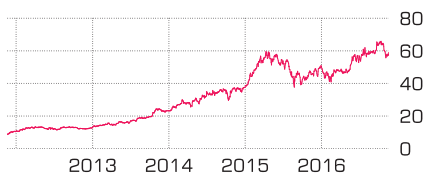
Rating: 2A

Al verschenen op insidebeleggen.be op **15 november**

MELEXIS



Koers: 59,06 EUR
Ticker: MELE Brussel
Isin-code: BE0165385973



Munt: euro

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 2,4 miljard euro

K/w 2015: 25

Verwachte k/w 2016: 24

Koersverschil 12 maanden: +23%

Koersverschil sinds jaarbegin: +15%

Dividendrendement: 3,2%

ONTEX

De schaduw van Trump



BELGA IMAGES

Het Bel-20-aandeel dat samen met AB InBev het meest te lijden heeft onder de zege van Donald Trump bij de Amerikaanse verkiezingen is Ontex. In het najaar van 2015 kreeg de toonaangevende producent van persoonlijkehygiëne-oplossingen voor baby's (luiers), vrouwen (tampons) en senioren (incontinentieproducten) nog applaus op alle analistenbanken voor de overname van de Mexicaanse Grupo Mabe. Ontex betaalde voor het nummer twee in Mexico 314 miljoen euro, grotendeels in cash (187 miljoen), maar ook in Ontex-aandelen (76 miljoen) en het nam ook 52 miljoen euro schulden over. Grupo Mabe verkoopt 60 procent van de producten in Mexico, de vijfde grootste markt voor hygiënische wegwerpartikelen. De rest is hoofdzakelijk verspreid over het Amerikaanse continent, inclusief een

degelijke positie in de Verenigde Staten. De integratie is een succes, maar de markt vreest natuurlijk dat Trump Mexico economisch onder druk zal zetten. De Mexicaanse peso kreeg rake klappen door de verrassende uitslag en dat zal bij het omzetten van peso naar euro op de Ontex-cijfers wegen. Uit de derdekwartaalcijfers, die nota bene op de ochtend van de verkiezingsuitslag werden bekendgemaakt, kregen we bovendien de bevestiging dat 2016 een moeilijker jaar is dan de voorgaande.

Door de overname van Grupo Mabe kan de Oost-Vlaamse groep met een omzettoename van 22,7 procent uitpakken, iets beter dan de analistenconsensus van 506,6 miljoen euro. Maar dat cijfer houdt wel in dat van organische groei (+0,1%) niet echt sprake is. De wisselkoersen hadden een negatieve invloed van 1,1 procent. De rebitda (bedrijfskasstroom uit gewone bedrijfsactiviteiten) in het derde kwartaal bedroeg 63,2 miljoen euro, in lijn met de analistenconsensus. Het houdt een lichte verbetering van de rendabiliteit in tot een rebitdamarge tot 12,4 procent (12,3 % voor 2015).

Ontex, opgericht door de familie Van Malderen, keerde in juni 2014 terug naar

de beursvloer. Het werd aanvankelijk een sterk beursparcours waardoor de beurswaarde snel tot boven 2 miljard euro klom, voldoende voor een opname in de Bel-20-index. De herintroductie op de beurs – Ontex was al beursgenoteerd tussen 1998 en 2003 – hielp de wereldwijde producent van persoonlijkehygiëne-oplossingen eerst de stevige schuldenlast af te bouwen en daarna opnieuw op het overnamepad te gaan (nettoschuldpositie 691,3 miljoen euro op 30/9). Het toenemende gebruik van hygiënische wegwerpproducten in de opkomende landen is een eerste belangrijke groeipool voor Ontex, naast het groeipotentieel bij incontinentie. In West-

Europa is de vergrijzing een groot probleem en groeit de aanvaarding van dergelijke producten. Een lichte omzet- en marge-groei blijft het doel voor 2016. Tegen 15 keer de ver-

wachte winst voor dit en 13 keer voor volgend jaar en een verwachte verhouding ondernemingswaarde (ev) ten opzichte van de bedrijfskasstroom (ebitda) van 9,5 voor 2016 raakt het aandeel stilaan weer redelijk gewaardeerd na de terugval van de afgelopen weken en maanden. ©

Conclusie

Ontex heeft zich sinds de herintroductie op de beurs weer ontpopt als een groeiwaarde en deed een strategisch belangrijke overname in Mexico. Die kan door de Trump-zege even op de koers wegen, maar op langere termijn blijven de vooruitzichten gunstig. GBL heeft intussen een belang van 15 procent opgebouwd. Bij een koersuitbodeming zit er een adviesverhoging in.

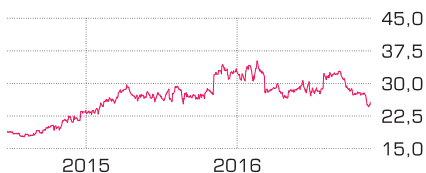
Advies: houden/afwachten**Risico:** gemiddeld**Rating:** 2B

Al verschenen op insidebeleggen.be
op **15 november**

ONTEX



► **Koers:** 25,65 EUR
 ► **Ticker:** ONTEX Brussel
 ► **Isin-code:** BE0974276082

**Munt:** euro**Markt:** Euronext Brussel**Beurskapitalisatie:** 1,9 miljard euro**K/w 2015:** 18**Verwachte k/w 2016:** 15**Koersverschil 12 maanden:** -22%**Koersverschil sinds jaarbegin:** -24%**Dividendrendement:** 1,9%

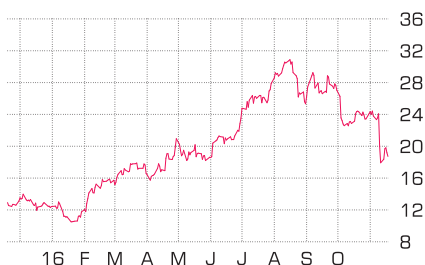
SILVER WHEATON

Zilver én goud

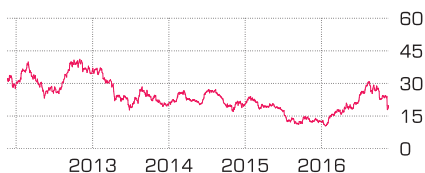


ISTOCK

SILVER WHEATON



Koers: 18,72 USD
Ticker: SLW NYSE
Isin-code: CA8283361076



Munt: dollar
Markt: NYSE
Beurskapitalisatie: 8,34 miljard dollar
K/w 2015: 28
Verwachte k/w 2016: 19
Koersverschil 12 maanden: +43%
Koersverschil sinds jaarbegin: +48 %
Dividendrendement: 1,1%

Silver Wheaton (SLW), met hoofdzetel in Canada, is een zogenoemd streamingbedrijf. Dat bedrijfsmodel houdt in dat SLW overeenkomsten afsluit met mijnbedrijven om een deel van de toekomstige opbrengst van een bepaalde mijn te kopen. Streamingbedrijven vindt men vooral bij de edelmetalen. Het gaat om mijnen die goud en/of zilver ontginnen als bijproduct van andere metalen (meestal basismetalen).

Bij het afsluiten van zo'n overeenkomst betaalt SLW een vergoeding in cash, aandelen of beide. Voor mijnbedrijven is het een vorm van alternatieve financiering en tegelijk een manier om af te komen van hun bijproducten, die toch niet tot de kernactiviteit behoren. Het streamingbedrijf koopt de edelmetalen met

een korting en kan ze tegen marktprijs verkopen. Een bijkomend voordeel is dat er geen directe operationele risico's zijn omdat het streamingbedrijf zelf geen mijnen uitbaat.

SLW heeft 22 lopende afnameovereenkomsten en investeerde ook in acht ontwikkelingsprojecten. Belangrijke partners zijn Vale, Glencore, Goldcorp, Barrick, Lundin Mining en Primero Mining. SLW concentreerde zich aanvankelijk op zilver, maar intussen is het aandeel van goud in de groepsomzet al opgelopen naar meer dan 40 procent.

De kostenstructuur voor de komende jaren ligt vast. Die operationele kosten bedragen 4,52 dollar per troy ounce zilver en 403 dollar per troy ounce goud. Aan de inkomstzijde is met name de evolutie van de goud- en de zilverbepalend. De operationele marge per troy ounce verkocht zilver klom in het derde kwartaal naar 15,02 dollar. Bij goud was dat 946 dollar.

De productiecijfers (eigenlijk de som van alle streams) lagen in lijn met de verwachtingen. Bij zilver was er een vooruitgang met 11 procent op jaarbasis naar 7,7 miljoen troy ounce. De prognose voor het volledige boekjaar is wel neerwaarts bijgesteld, van 32 naar 30 miljoen troy ounce. De reden is de lagere output bij

de Peñasquito-mijn van Goldcorp en de San Dimas-mijn van Primero Mining. Bij goud was de situatie omgekeerd. De output steeg met 86 procent op jaarbasis naar 109.000 troy ounce. Tegelijk werd de jaarverwachting verhoogd van 305.000 naar 335.000 troy ounce, tegenover 260.000 vorig jaar. SLW mikt voor de periode 2016 tot 2020 op een gemiddelde output van 31 miljoen troy ounce zilver en 330.000 troy ounce goud. Het aandeel van goud in de omzet zou oplopen naar 45 procent.

De verkoopcijfers bleven voor zilver achter op de verwachtingen. Daardoor

kwam ook de omzet van 233 miljoen dollar (+52 % op jaarbasis) iets onder de consensusverwachtingen uit. SLW realiseerde wel een nettowinst van

83 miljoen dollar, tegenover een verlies vorig jaar. Over het dispuut met de Canadese belastingautoriteit is er nog geen nieuws. De Canada Revenue Agency eist 353 miljoen Canadese dollar van SLW aan achterstallige belastingen, boetes en intresten voor de periode 2005 tot 2010. SLW ging in beroep. Wellicht komt er ook nog een naheffing voor de periode na 2010. ©

Conclusie

Streamingbedrijven noteren historisch met een premie tegenover de zuivere mijnbedrijven omdat hun operationele risico veel kleiner is. Dat is nu niet het geval omdat het aandeel de voorbije maanden harder is gedaald. De recente correctie vormt een interessante koopopportunity. SLW is tegen 1,6 keer de boekwaarde niet duur. Het belastinggeschil vormt wel een risicofactor.

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

Al verschenen op insidebeleggen.be
op **17 november**

UCB

Eindelijk voldoende teruggevallen



UCB

In het zog van de farmasector herstelde het aandeel van de Belgische biofarmagroep UCB met 7 procent na de onverwachte overwinning van Donald Trump (zie analyse van de week p. 2-3). Desondanks noteert het aandeel 21 procent lager dan het jaarbegin. Enkel Engie (-29%) en Ontex (-24%, zie ook p. 7) presteren nog zwakker dit jaar in de Bel-20-index. Nochtans zit UCB op schema met het uitgestippelde strategische groeipad. Een eerste element daarin is de verdere groei van de gecombineerde verkoop van de drie 'nieuwe' stermedicijnen CVN (Cimzia, Vimpat en Neupro), met als doel een gezamenlijke omzet van minstens 3,1 miljard euro tegen 2020. Na negen maanden steeg de omzet van CVN met 18 procent tot 1,74 miljard euro. Het middel tegen reuma en de ziekte van Crohn Cimzia (verwachte piekverkoop 1,5 miljard euro) zag het verkoopcijfer met 20 procent toenemen tot 933 miljoen euro. Er werd slechts 930 miljoen euro verwacht. In de eerste helft van 2017 volgen fase III-resultaten voor de indicatie psoriasis. De in de Verenigde Staten ingediende claim tegen het belangrijkste patent van het epilepsiemiddel Vimpat (verwachte piekverkoop 1,2 miljard euro) werd in augustus verworpen. De omzet van Vimpat bedroeg in de eerste negen maanden 583 miljoen euro, een stijging met 18 procent (579 miljoen euro verwacht). Ondanks een eerder patentverval in de VS en Europa beperkte het voormalige stermiddel Keppra, ook een epilepsiemiddel, het omzetverval tot 4 procent: 541 miljoen euro omzet, tegenover 525 miljoen euro verwacht. Tot slot klopte Neupro (ziekte van Parkinson en het rusteloze benensyndroom; 400 miljoen euro verwachte piekverkoop) nipt de verwachtingen met 10 procent omzetgroei, tot 219 miljoen euro. Een tweede element is de uitbreiding van de groei. Die moet er komen dankzij de lancering eerder dit jaar in Noord-Amerika en enkele Europese landen van Briviciat, een aanvullende therapie voor de behandeling van beginnende epilepsie-aan-

vallen bij patiënten vanaf 16 jaar (11 miljoen euro omzet na negen maanden, tegenover de verwachte 18 miljoen euro). Cruciaal voor de uitbreiding van de groei is echter de goedkeuring volgend jaar van Romosozumab, een potentieel geneesmiddel tegen osteoporose. Het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap zal daarvoor tegen 19 juli 2017 beslissen. Onder meer een gemist secundair eindpunt in een van de drie gerapporteerde fase III-studies zaaide wat twijfel over het marktpotentieel, maar toch lijkt de kans aanzienlijk dat het medicijn

DE GOEDKEURING VAN ROMOSOZUMAB IN 2017 IS CRUCIAAL.

in 2018 in de Verenigde Staten op de markt komt. Het derde en laatste element in de strategie is de doorbraakfase, waarin na

2020 op nieuwe groeimotoren wordt gemikt, afkomstig uit de klinische pijplijn van tien nieuwe moleculen. In 2017 volgen resultaten van vier fase II-studies. Dankzij de goede resultaten mikt UCB voor 2016 op de bovenkant van de verwachte groepsomzet van 4,0 à 4,1 miljard euro, de verwachte recurrente bedrijfskasstroom (rebitda) van 970 miljoen à 1,01 miljard euro en een winst per aandeel tussen 2,9 en 3,2 euro. ©

Conclusie

We grijpen de koersterugval aan voor een adviesverhoging van UCB. Wel met een risicofactor 'B', wegens de onzekerheid over Romosozumab. We vinden de waardering voor het eerst in jaren aantrekkelijk, tegen 17,6 keer de verwachte winst in 2017 en een verhouding van 11,8 keer de ondernemingswaarde (ev) tegenover de verwachte bedrijfskasstroom (ebitda) in 2017. De voorkeur blijft wel voor het moederbedrijf Tubize (korting van circa 40% tegenover UCB).

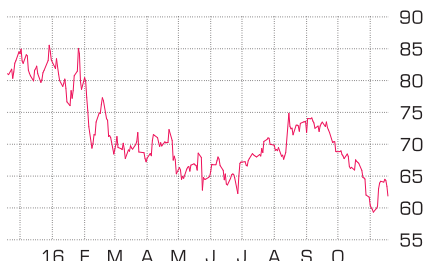
Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

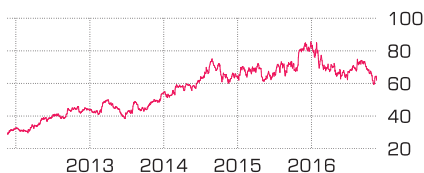
Rating: 1B

Al verschenen op insidebeleggen.be op **18 november**

UCB



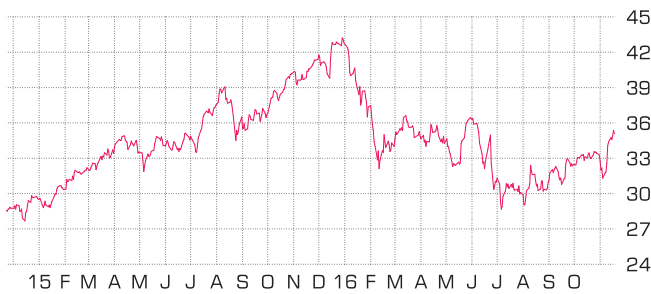
Koers: 61,87 EUR
Ticker: UCB Brussel
Isin-code: BE0003739530



Munt: euro
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 12,5 miljard euro
K/w 2015: 39
Verwachte k/w 2016: 21
Koersverschil 12 maanden: -20%
Koersverschil sinds jaarbegin: -21%
Dividendrendement: 1,7%

Markt in beeld

AGEAS

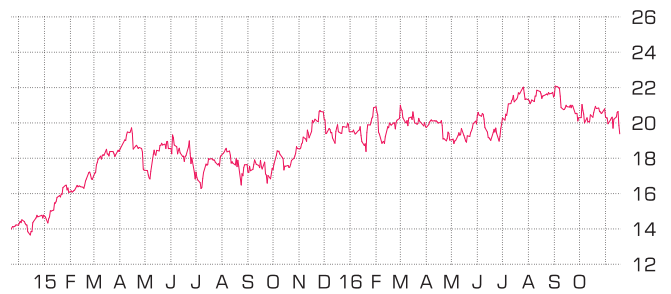


▶ **Koers:** 35,08 EUR
 ▶ **Ticker:** AGS Brussel
 ▶ **Isin-code:** BE0974264930

▶ **Advies:** gemiddeld
 ▶ **Risico:** gemiddeld
 ▶ **Rating:** 2B

De verzekeraar Ageas boekte prima cijfers in het derde kwartaal van dit jaar. Ondanks de schikking van 1,2 miljard euro die eerder dit jaar werd getroffen met de aandeelhouders van Fortis zal de groep ook over het volledige boekjaar in de zwarte cijfers belanden. De schikking heeft een netto-impact van 899 miljoen euro op het resultaat. Ageas boekte een meerwaarde van bijna 400 miljoen euro op de verkoop van een dochterbedrijf in Hongkong. Dankzij die meerwaarde steeg de nettowinst over het derde kwartaal met bijna een derde tot 803 miljoen euro. Ageas heeft een belangrijke groei-pool in China en Zuidoost-Azië. Technisch keerde de trend naar stijgend. Op 33 en 30 euro ligt steun.

AHOLD DELHAIZE

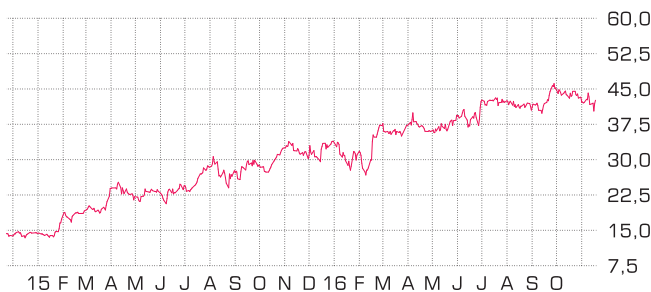


▶ **Koers:** 19,38 EUR
 ▶ **Ticker:** AD Amsterdam
 ▶ **Isin-code:** NL0011794037

▶ **Advies:** koopwaardig
 ▶ **Risico:** laag
 ▶ **Rating:** 1A

Tijdens het derde trimester zag de fusiegroep Ahold Delhaize haar omzet met 2,6 procent stijgen tot 14,5 miljard euro. Het bedrijfsresultaat verzwakte met 1 procent tot 425 miljoen euro, terwijl de operationele marge stabiel bleef op 3,5 procent. In Europa presteerde de groep uitstekend, maar in de Verenigde Staten had ze last van deflatie, lage omzetgroei en margedruk. Voor heel 2016 verwacht de groep een licht hogere operationele winst dan vorig jaar en een vrije kasstroom van 1,3 miljard euro. Het integratieproces van Ahold en Delhaize ligt op schema. Talrijke analisten verlaagden na de cijfers hun rating. De daling onder 20 euro geeft een technisch verkoopsignaal.

IBA

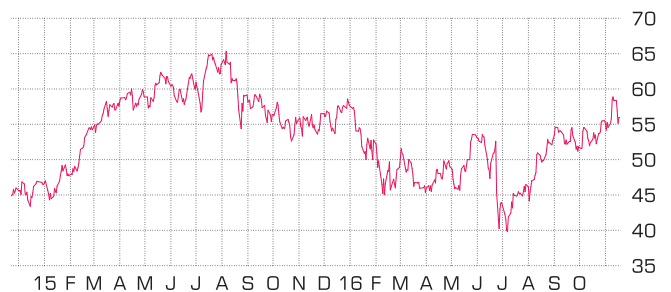


▶ **Koers:** 42,60 EUR
 ▶ **Ticker:** IBAB Brussel
 ▶ **Isin-code:** BE0003766806

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

Na de bekendmaking van de cijfers over het derde kwartaal bewoog het aandeel van IBA als een rollercoaster. Aanvankelijk daalde de koers, nadien steeg ze, om later weer te verzwakken. Over de eerste negen maanden steeg de omzet met 19,3 procent tot 225,3 miljoen euro. De grootste afdeling Protontherapie groeide met 44 procent, maar de kleinste divisie Dosimetrie zag haar omzet met bijna 13 procent zakken. Het orderboek van Protontherapie bereikte een record van 362,6 miljoen euro. IBA verlaagde zijn verwachting over de omzetgroei voor heel 2016 van "ten minste 20 procent" tot "ongeveer 20 procent". Ondanks de koersdaling blijft de opwaartse trend van het aandeel intact. De eerste horizontale steun van enig belang bevindt zich op 40 euro.

KBC



▶ **Koers:** 55,96 EUR
 ▶ **Ticker:** KBC Brussel
 ▶ **Isin-code:** BE0003565737

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

Over het derde kwartaal liet de bank-verzekeraar KBC opnieuw zeer degelijke resultaten zien, getuige de nettowinst van 629 miljoen euro. Dat cijfer overtrof de verwachtingen van de analisten. In dezelfde periode van 2015 bedroeg de winst 600 miljoen euro. Dat mooie resultaat kwam tot stand ondanks de aanhoudend lage rentevoeten, de matige economische groei in België en de betere groei in Ierland en Centraal-Europa. Over de eerste negen maanden van dit jaar bedraagt de nettowinst 1,742 miljard euro, een fractie onder het resultaat van 2015. Ondanks een beperkte terugval blijft de technische trend van het aandeel à la hausse.

Glas AB InBev eerder halfvol

De slabakkende bierverkoop in kernmarkten als de VS, Brazilië en Mexico en de overwinning van Donald Trump deden de aandelen van AB InBev in drie weken 15 procent verliezen. Het verlies van marktaandeel tegenover zwakke rivalen is opmerkelijk. De uitslag van de Amerikaanse verkiezingen weegt eveneens op de omzet in Mexico, goed voor 9 procent van de bedrijfswinst.

Een aantal insiders heeft nochtans veel vertrouwen in de bierbrouwer. Het investeringsvehikel Patrinvest, dat in handen is van de AB InBev-families Van Damme en Van der Straten-Ponthoz, heeft vorige week voor 105 miljoen euro aandelen van de brouwer gekocht. Patrinvest kocht een miljoen aandelen tegen 104,78 euro per stuk. Als die kenners erg positief staan tegenover het aandeel, wie zijn wij dan om aan een heropleving van de koers te twijfelen? We stellen u graag twee hausse-strategieën voor om te mikken op een herstel.

Eenvoudige haussestrategie

Schrijf put AB InBev januari 2017 met uitoefenprijs 96 euro @ 4,50 euro

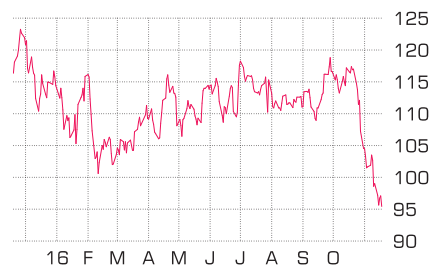
Met deze positie hebt u de plicht aandelen AB InBev te kopen tegen 96 euro. U ontvangt voor het innemen van die positie een (riante) premie van 4,5 euro. Als u dus zou aangewezen worden, koopt u het aandeel tegen 91,5 euro (96-4,5). Dat is 5 procent onder de huidige koers. Maar als de koers van het aandeel tegen 20 januari 2017 hoger is dan 96 euro, dan hoeft u niets te doen dan uitkijken wat u met de definitief verworven premie van 4,50 euro zult aanvangen. Een leuk nieuwjaarsgeschenk.

Bull call spread

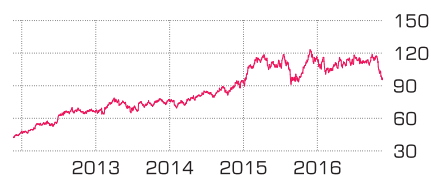
Koop call AB InBev maart 2017 met uitoefenprijs 95 euro @ 5,50 euro
Schrijf call AB InBev maart 2017 met uitoefenprijs 105 @ 1,90 euro

Deze 'bull call spread' gebruikt u wanneer u denkt dat de koers van de onderliggende waarde matig zal stijgen in de nabije toekomst. Door het schrijven van

ANHEUSER-BUSH INBEV



♦ **Koers:** 95,43 EUR
♦ **Ticker:** ABI Brussel
♦ **Isin-code:** BE0974293251



de *out-of-the-money* call (uitoefenprijs ver boven de huidige koers), vermindert u de prijs van de haussepositie. Maar u ziet wel af van de kans op een grote winst als de prijs van de onderliggende waarde omhoog schiet. U maakt de grootste mogelijke winst, namelijk 6,4 euro, als de koers van AB InBev stijgt tot 105 euro. Uw maximale verlies bedraagt de inzet van 3,6 euro (5,5-1,9). Die lijdt u als de koers niet boven 95 euro geraakt tegen 17 maart 2017. ☺

Gouden instapkans

Naast de obligatiebeleggers zijn investeerders in edelmetalen voorlopig de grootste slachtoffers van de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Analisten voorspelden in aanloop naar dat evenement nochtans dat de goudprijs bij een overwinning van Donald Trump tot minstens 1400 dollar zou klimmen. Dat leek eerst ook te gaan gebeuren, maar hoger dan 1338 dollar kwam goud niet en het effect hield ook maar enkele uren aan. De initiële paniek maakte plaats voor een ongebreidelde optimisme op de financiële markten.

Op het verkeerde been

De eerdere vrees voor de gevolgen van de aangekondigde protectionistische maatregelen werd onder de mat geveegd. De nieuwe logica luidt dat de geplande uitgaven voor infrastructuur en inflatie voor inflatie zullen zorgen. De rente op 10-jarige Amerikaanse over-

heidsobligaties krom naar het hoogste niveau in meer dan een jaar en ook de dollar ging door het dak. Beide fenomenen stralen negatief af op de goudprijs. Uit de cijfers van de Commodity Futures Trading Commission (CFTC) bleek bovendien dat *hedge funds* massaal op het verkeerde been werden gezet. In de handelsweek tot 8 november, net voor het verkiezingsresultaat, nam het aantal uitstaande long posities (om in te spelen op een prijsstijging) toe. Speculatieve investeerders moesten dus in allerijl hun kar keren, wat de dalende beweging nog versterkte. Goud noteert nu nog 'slechts' 15 procent hoger dan bij de start van 2016. In juli was dat nog 30 procent. Ook de zilverprijs kende een terugval. De tracker iShares Silver Trust daalde naar het laagste niveau sinds half mei.

Koepkans

Voor goud is de reële rente van belang.

Dat is de nominale rente min de inflatie. Een erg lage of negatieve reële rente is een gunstige situatie. Een hogere nominale rente is bijgevolg niet per definitie negatief, indien ook de inflatie aantrekt. En de verkiezingsbeloften van Trump hebben een inflatoir effect.

De meeste analisten hebben hun kar gekeerd en verwachten nu een verder stijgende dollar en een verder dalende goud- en zilverprijs. Dat schept kansen voor contraire beleggers, want de recente prijsevolutie bevestigde dat de edelmetalen zelden in de richting van de consensus evolueren. De goudmijnaandelen gingen samen met de goudprijs onderuit. De klim van de goudmijntracker Van Eck Vectors Gold Miners sinds het jaarbegin viel terug naar 50 procent tegenover nog 125 procent drie maanden geleden. We beschouwen die correctie als een koopkans voor zij die begin dit jaar de boot in goud en zilver hebben gemist. ☺

Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
BASISWAARDEN/TRACKERS (12,10%)									
iShares MSCI Emerging Markets	US4642872349	37,01	125	USD	34,59	€ 4.067,88	3,72	1A	44/16
iShares MSCI Japan	IE00B42Z5J44	37,39	125	EUR	41,37	€ 5.171,25	4,73	1A	32B/16
iShares Stoxx600 Banks	DE000A0F5UJ7	14,29	250	EUR	15,99	€ 3.997,50	3,65	1B	37B/16
CONSUMPTIE MIDDENKLASSE (7,37%)									
Barco	BE0003790079	52,48	25	EUR	71,72	€ 1.952,88	1,79	2B	43/16
Bolloré	FR0000039299	3,06	1.000	EUR	2,82	€ 2.842,50	2,60	1B	45/16
Daimler	DE0007100000	62,25	50	EUR	65,26	€ 3.263,00	2,98	1B	44/16
ENERGIE (13,03%)									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	1.250	EUR	2,30	€ 2.870,00	2,62	1B	40B/16
Schlumberger	AN8068571086	80,76	50	USD	80,00	€ 3.763,29	3,44	1A	44/16
United States Brent Oil Fund	US9116701004	14,79	250	USD	13,41	€ 3.154,11	2,88	1B	43/16
Velcan	FR0010245803	12,74	450	EUR	9,93	€ 4.468,50	4,08	1B	44/16
GOUD EN METALEN (31,52%)									
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	57,49	€ 3.257,12	2,98	1B	47/16
iShares Silver Trust	US4642801094	16,45	350	USD	15,73	€ 5.179,70	4,74	1B	47/16
Silver Wheaton	CA8283361076	17,98	175	USD	18,72	€ 3.103,09	2,84	1B	47/16
Spdr Gold Shares	US78463V1070	118,21	100	USD	115,15	€ 10.833,57	9,90	1B	42/16
Umicore	BE0003884047	33,21	40	EUR	54,28	€ 2.225,65	2,03	2A	44/16
VanEck Vectors Gold Miners Etf	US92189F1066	13,69	500	USD	21,05	€ 9.875,52	9,03	1B	42/16
LANDBOUW (20,00%)									
Anglo Eastern Plantations	GB0000365774	410,00	600	PNC	554,00	€ 3.855,70	3,52	1A	44/16
CF Industries	US1252691001	24,77	125	USD	28,96	€ 3.405,78	3,11	1B	47/16
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	350	USD	17,82	€ 6.100,28	5,58	1B	46/16
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	52,62	€ 5.305,80	4,85	1B	43/16
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	100	EUR	32,15	€ 3.215,00	2,94	1B	44/16
VERGRIJZING (11,85%)									
Ablynx	BE0003877942	13,07	325	EUR	9,50	€ 3.087,50	2,82	1C	43/16
Argen-X	NL0010832176	13,25	150	EUR	13,75	€ 2.062,50	1,89	1C	45/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	20,28	150	EUR	7,78	€ 1.167,15	1,07	1C	47/16
Fagron	BE0003874915	12,85	300	EUR	8,63	€ 2.699,40	2,47	2B	42/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	4,79	€ 2.397,50	2,19	1C	46/16
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	9,09	175	EUR	8,83	€ 1.545,78	1,41	1C	38B/16

PORTFEUILLE-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	105.837,64	97,49	2.729,66	2,51	108.567,31	100,0

PRESTATIEVERGELIJKING

	Sinds 01/01/2016	Sinds 01/01/2016	
Inside Beleggen	+3,6%	Eurostoxx50-index	-7,5%
Bel20-index (**)	-7,4%	MSCI World-index	+4,3%

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

Aankoop: we kopen 50 aandelen Bone Therapeutics tegen maximaal 8,25 euro

Verkoop: we hebben 35 aandelen **Umicore** verkocht tegen minimaal **54 euro** (1880,05 euro)

Bodemvissen bij Bone Therapeutics

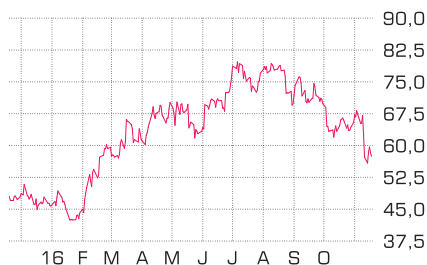
Een aantal maanden geleden schreven we dat we tegen 2025 een groot potentieel zagen in de Belgische biotechnologie, en dat we ons daarom voor lange tijd daarin zouden engageren. Veiligheidshalve wedden we niet op één, maar op vijf paarden. We gaven toen al aan dat het een rollercoaster zou worden met hoge toppen en diepe dalen. In zo'n diep dal zit het aandeel van **Bone Therapeutics (rating 1C)**.

Onze ontmoeting met de nieuwe CEO van Bone Therapeutics, Thomas Lienard, heeft ons ervan overtuigd dat het bedrijf ongeschonden uit het voor de buitenwereld compleet verrassende vertrek van stichter-CEO Enrico Bastianelli zal

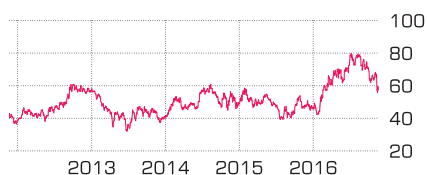
komen. Dat vertrek zowat een maand geleden was het ultieme argument om de aandelen te dumpen, nadat de koers al een hele tijd in dalende lijn was gegaan na het einde van de lock-upperperiode in augustus (het verbod voor initiële aandeelhouders om aandelen te verkopen na een beursgang). Hoewel sommige studies wat trager verlopen, blijven de studieresultaten van de Waalse specialist in bottherapie gunstig en behoudt Bone een jarenlange voorsprong op de concurrentie. Met Lienard lijkt er zelfs een sterkere focus dan vroeger. En als je ongeveer hetzelfde 60 procent goedkoper kan kopen, moet je dat, zij het met mate, durven te doen. Vandaar het aankooporder.

Franco-Nevada: recordkwartaal

Het Canadese royalty- en streaming-bedrijf in edelmetalen **Franco-Nevada (FNV)** rijgt de recordkwartalen aan elkaar. De omzet steeg in het derde kwartaal met 66 procent tegenover dezelfde periode vorig jaar, tot 172 miljoen dollar. Dat is meteen het derde opeenvolgende record, na een omzet van 132 miljoen dollar in het eerste en 149,1 miljoen dollar in het tweede kwartaal. De sterke cijfers zijn een gevolg van het herstel van de edelmetalenprijzen, maar vooral van de sterke toename van de productie. De gemiddelde goudprijs steeg in het derde kwartaal naar 1335 dollar per ounce, een



♦ **Koers:** 57,49 USD
 ♦ **Ticker:** FNV NYSE
 ♦ **Isin-code:** CA3518581051



toename met 18,8 procent tegenover vorig jaar (toen 1124 dollar). Het is het tweede opeenvolgende kwartaal in jaren waarin die vergelijkingsbasis positief uitdraaide. De productie nam echter met 43,7 procent toe, van 85.637 naar 123.065 ounce goudequivalent, ook al een record. Dat sterke cijfer dankt FNV aan drie significante deals die het de voorbije twee jaar heeft afgesloten. Vooreerst sloten de Canadezen in november 2014 voor 648 miljoen dollar een goud- en zilverstreamcontract voor de Candelaria-mijn in Chili, die voor 80 procent eigendom is van Lundin Mining. Daarnaast was er de zilverstreamingovereenkomst van 610 miljoen dollar met Teck Resources in oktober 2015 op de Antamina-mijn in Peru. Ten slotte investeerde FNV in februari 500 miljoen dollar in een gouden zilverstreamingdeal met Glencore op de Antapaccay-mijn in Peru. Die drie mijnen bezorgden in het derde kwartaal de helft van de groepsproductie, waar-

Thema goud en metalen

♦ **Umicore:** we hebben 35 van de 75 aandelen uit de voorbeeldportefeuille verkocht op donderdag 17 november (afrekening, zie boven)

Thema landbouw

♦ **Anglo-Eastern Plantations:** publiceerde een tradingupdate na het derde kwartaal. Na negen maanden ligt vooral de eigen productie door de droogte 5 procent lager dan in dezelfde periode vorig jaar. De totale productie – inclusief verwerking voor derden – ligt 2 procent lager dan in 2015. De gemiddelde palmolieprijs ligt met 688 dollar per ton 9 procent hoger dan de gemiddelde prijs na negen maanden vorig jaar. Voor de rest van het jaar verwacht het management stabiele prijzen. De koers reageerde nog niet echt op de verhoging van het bod op sectorgenoot MP Evans door Kuala Lumpur Kepong van 640 naar 740 pence per aandeel. Het bod werd opnieuw meteen verworpen door de raad van bestuur van MP Evans.

♦ **Tessenderlo:** Luc Tack blijft lustig aandelen Tessenderlo bij kopen. Midden november blijkt uit een

transparantiekennisgeving dat hij via de vennootschappen Symphony Mills en Verbrugge (Picanol) boven de drempel van 40 procent (40,08%) is geklommen. Nog 10 procent en de ex-Trends Manager van het Jaar heeft de meerderheid van het chemiebedrijf.

Thema vergrijzing

♦ **Ablynx:** Fidelity Management & Research (FMR LLC) heeft zijn gemeenschappelijke belang in Ablynx opgetrokken tot 9,10 procent. Dat bleek uit een participatiemelding van enkele dagen geleden.

♦ **Mithra Pharmaceuticals:** heeft een intentieverklaring ondertekend met Zheijang Xianju Pharmaceutical, de Chinese marktleider in vrouwelijke gezondheid, over samenwerking rond estetrol, het vrouwelijke hormoon dat aan de basis ligt van twee kandidaat-geneesmiddelen van Mithra (Estelle voor contraceptie en Donesta voor menopauze). Het partnerschap moet tegen februari 2017 vorm krijgen. We komen hierop terug in het volgende nummer. U leest de analyse al op de website op 28 november.

van 21 procent zilver (voorheen verwaarloosbaar).

De forse investeringen van de jongste twee jaar bewijzen de sterkte van het royalty- en streamingmodel en van het management, dat erin slaagde interessante deals af te sluiten in periodes dat de mijnbouwbedrijven grote financieringsproblemen hadden. De fors hogere omzet stuwde de gezuiverde bedrijfskastroom (ebitda) 83,5 procent hoger tot 142,2 miljoen dollar, of 0,8 dollar per aandeel. De nettowinst steeg naar 54,4 miljoen dollar, of 0,31 dollar per aandeel (15,2 miljoen dollar of 0,1 dollar per aandeel vorig jaar). Na negen maanden bedraagt de productie 342.473 goudequivalent (+35%), de omzet 454,9 miljoen dollar (+41,1%), de gezuiverde

ebitda 366,9 miljoen dollar (+51%) en de nettowinst 126,7 miljoen dollar (+126,3%), of 0,72 dollar per aandeel (+100%). De verwachte jaarproductie werd verhoogd van 425 à 445.000 naar 445 à 455.000 ounce goudequivalent.

FNV ondertekende een royaltydeal van 100 miljoen dollar in STACK, het enige schaliegas- en oliegebied in de Verenigde Staten dat de voorbije twee jaar het aantal boringen zag toenemen. Het aandeel viel onlangs mee terug met de goudprijs. Het bedrijf verhoogt jaarlijks het kwartaaldividend (momenteel 0,22 dollar per aandeel of een brutojaarendement van 1,53%) en wordt zeer goed geleid. We beschouwen elke koers-terugval als een aankoopkans. Ongewijzigd **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

Storm raast over obligatiemarkten

Terwijl de aandelenmarkten de onverwachte verkiezingsoverwinning van Donald Trump aan het vieren waren, sloeg paniek de obligatiemarkten om het hart. In de dagen na de verkiezingsuitslag verloor de Bank of America Merrill Lynch Global Broad Market Index meer dan 1000 miljard dollar van zijn waarde.

Oorzaak was een scherpe stijging van de Amerikaanse rente, de sterkste sinds 2013, toen Fed-voorzitter Ben Bernanke de financiële markten deed schrikken door het einde van het obligatie-inkoopprogramma (quantitative easing, QE) aan te kondigen. Voor het eerst sinds januari steeg de rente op Amerikaanse tienjarige overheidsobligaties (treasuries) boven 2 procent. In haar kielzog trok de Amerikaanse rente ook de rente op Europese staatsobligaties omhoog. Een hogere rente vertaalt zich uiteraard in lagere obligatiekoersen.

Grootse plannen

Het moest er ooit van komen dat de langetermijnrente zou stijgen naarmate het monetaire beleid van de Federal Reserve normaliseerde. De verkiezing van Trump heeft alles in een onverwachte) stroomversnelling gebracht. De verkozen president heeft grote plan-

OBLIGATIE VAN DE WEEK

ATON Group Finance 3,875 % 08/11/2018 EUR

→ ATON Group Finance is het financieringsvehikel van de ATON Group, een Duitse familiale investeringsmaatschappij. Het vehikel werd in 2013 specifiek opgericht voor de uitgifte van deze obligatie, en wordt volledig gegarandeerd door ATON. Die groep heeft 103 dochter- en verwante ondernemingen, gegroepeerd in vier grote segmenten: engineering (bouw van productiesites voor de automobielsector, gespecialiseerde machinebouw), mijnbouw (mijnbouwdiensten zoals boren, verhuur en onderhoud van materiaal), medische technologie (bloedbank, X-ray en orthopedische scanners, chirurgisch

materiaal) en luchtvaart (uitbaten van privé-jets).

→ In de eerste jaarhalfte boekte ATON een nettowinst van 24,2 miljoen euro op een omzet van 762,7 miljoen euro. De sterke daling van de omzet tegenover vorig jaar (-28%) is volledig te wijten aan de deconsolidatie van EDAG Engineering Group. ATON bracht begin december 2015 een belang van 40 procent in deze dochteronderneming naar de beurs van Frankfurt. Door de deconsolidatie worden de bedrijfsresultaten van EDAG niet langer opgenomen in de cijfers van ATON, en zijn die vervangen door dividendinkomsten (11,2 miljoen euro in de eerste jaarhalfte).

Omdat EDAG het meest winstgevende onderdeel van de engineeringtak was, daalde de bruto bedrijfswinstmarge (ebitda-marge) in engineering wel van 10,4 naar 6,9 procent.

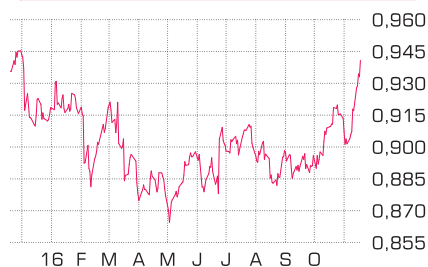
→ ATON heeft een zeer conservatieve balans: de financiële schulden bedroegen eind juni net geen 300 miljoen euro, tegenover een eigen vermogen van 1,1 miljard euro. Eind juni had de groep ook ruim 200 miljoen euro in kas.

→ De obligatie van ATON Group Finance in onze selectie biedt een coupon van 3,875 procent en heeft een resterende looptijd van twee jaar. Tegen de huidige koers (103%) bedraagt het brutorendement 2,3 procent.

nen voor Amerika. Vooral zijn idee om de belastingen te verlagen en honderden miljarden dollars te pompen in 's lands verouderde infrastructuur, doet obligatiebeleggers steigeren.

Zo'n beleid leidt onvermijdelijk tot grotere begrotingstekorten en een hogere staatsschuld, die de rente op treasuries de hoogte in zal duwen. Bovendien bestaat het risico dat het

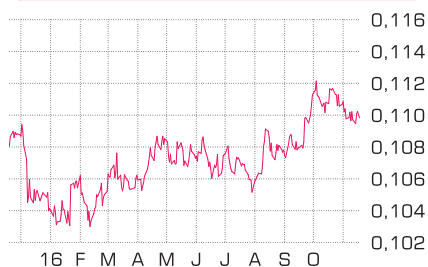
USDEUR



▀ Koers: 0,94 EUR
 ▀ Ticker: -
 ▀ Isin-code: -



NOKEUR



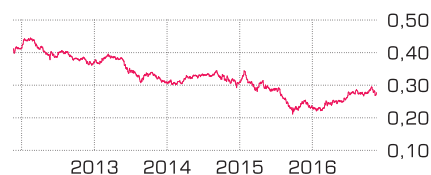
▀ Koers: 0,11 EUR
 ▀ Ticker: -
 ▀ Isin-code: -



BRLEUR



▀ Koers: 0,28 EUR
 ▀ Ticker: -
 ▀ Isin-code: -



Munt	Uitgever	Coupon	Vervaldag	Prijs	Rendement	Coupure	Rating
EUR	ATON Group Finance	3,875%	08/11/18	103,0	2,3%	1000	NR
EUR	Vranken-Pommery Monopole	4,625%	20/06/19	106,2	2,1%	1000	NR
EUR	Adler Real Estate	4,75%	08/04/20	103,8	3,8%	1000	NR
EUR	WDP	3,375%	13/06/21	106,0	2,0%	1000	NR
EUR	Tessenderlo Chemie	2,875%	15/07/22	105,6	1,8%	1000	NR
EUR	Deceuninck	3,75%	08/12/22	107,0	2,5%	1000	NR
USD	AB InBev Fin	1,9%	01/02/19	100,5	1,7%	1000	A-
USD	Nestlé Holdings	2%	30/09/19	100,8	1,7%	2000	AA
GBP	London Stock Exchange	4,75%	02/11/21	113,0	2,0%	100	BBB+
NOK	Danske Bank	3%	07/06/18	102,6	1,1%	10.000	A
SEK	EIB	2,75%	13/11/23	113,0	0,8%	10.000	AAA
CAD	Total Capital Canada	2,125%	31/01/20	100,4	2,0%	2000	A+
AUD	Coca-Cola Amatil	3,125%	22/07/22	99,2	3,3%	2000	BBB+
NZD	Toyota Motor Credit	2,86%	28/10/21	99,3	3,0%	1000	NR
ZAR	KfW	7%	21/01/19	97,6	8,3%	5000	AAA
TRY	EIB	8,5%	25/07/19	96,8	9,9%	1000	AAA

INSIDE WISSELKOERSEN

Wisselkoers	Stand	Evol. 1j
EUR/USD	1,0610	+0,5%
EUR/GBP	0,8550	+22,9%
EUR/NOK	9,0775	-2,0%
EUR/SEK	9,8145	+5,8%
EUR/CAD	1,4365	+1,4%
EUR/AUD	1,4345	-4,6%
EUR/NZD	1,5105	-8,1%
EUR/ZAR	15,326	+0,7%
EUR/TRY	3,5821	+17,3%

ambitieuze investeringsprogramma de Amerikaanse economie - die al zeven jaar groeit - zal oververhitten, met inflatie tot gevolg. De break-eveninflatie op tienjarige Amerikaanse inflatieverbonden treasuries (TIPS) - het inflatieniveau waarop deze TIPS evenveel opbrengen als gewone tienjarige treasuries - steeg tot net geen 2 procent, het hoogste peil in twee jaar tijd.

De scherpe stijging van de rente lijkt een schot voor de boeg, in de hoop dat het voldoende zal zijn om de plannen van Trump bij te stellen. In de jaren negentig moest president Bill Clinton zijn ambitieuze belastingverlaging laten vallen toen beleggers hem via een scherpe stijging van de rente lieten weten dat de regering zich die plannen niet kon veroorloven.

De rente opstoot en de hogere inflatieverwachtingen zetten extra druk op de Federal Reserve (Fed) om de rente in december op te trekken. Beleggers schatten die kans nu in op zo goed als 100 procent. De kans is ook groter geworden dat de Fed volgend jaar de rente meerdere malen zal optrekken, in

plaats van één keer zoals eerder verwacht werd. De normalisering van het lakse monetaire beleid van de Fed kan dus wel eens veel sneller gaan dan gedacht.

Einde van de stierenmarkt?

Sommigen hebben al het einde van de dertigjarige stierenmarkt (een stijgende markt) in obligaties afgekondigd, en voorspellen de 'big rotation' van obligaties naar aandelen. Hogere groei en inflatie zullen obligatiebeleggers in de armen van aandelen duwen, is de redenering. De stierenmarkt moet ooit eindigen, en Trump lijkt dat proces te versnellen. Maar het einde van de stierenmarkt is de voorbije jaren al vaker aangekondigd.

Er spelen vandaag nog altijd factoren

DE STIERENMARKT IN OBLIGATIES MOET OOI EINDIGEN. TRUMP LIJKT DAT PROCES TE VERSNELLEN.

die een rem zetten op de rentestijging, zoals de lage groei van de wereld economie, het soepele monetaire beleid in de meeste landen, het wereldwijde spaaroverschot en de vergrijzing, die de vraag naar stabiel inkomen en dus obligaties doet stijgen.

Mijd de perifere landen

Angst is een slechte raadgever. Nu in paniek alles verkopen is een verkeerde reactie. Anderzijds mogen beleggers zich niet in slaap laten wiegen door de

verhaaltjes die de markten zichzelf wijsmaken over hoe het wel zal meevallen onder president Trump. Hogere begrotingstekorten, inflatie en rentevoeten in de VS - die deels ook Europa zullen infecteren - zijn een niet uit te sluiten risico. Voor uw Amerikaanse dollars adviseren we daarom lange looptijden te vermijden, zodat u sneller kunt inspelen op een stijgende rente. Een andere mogelijkheid zijn inflatiegebonden treasuries.

Een sneller dan verwachte stijging van de Amerikaanse rente zal de rente op Europese overheidsobligaties mee omhoog trekken. Beleggers zullen minder renderende Europese overheidsobligaties verkopen om beter renderende Amerikaanse overheidsobligaties te kopen, wat druk zet op de koersen van de eerste.

En dan is er nog de politieke onzekerheid. Op 4 december wordt in Italië per referendum gestemd over grondwets hervormingen, en premier Renzi heeft zijn politieke lot verbonden aan een 'ja'. Indien de bevolking 'nee' stemt - wat de opiniepeilingen aangeven - komen er volgend jaar net als in Frankrijk en Duitsland ook in Italië verkiezingen.

Indien populistische partijen, in navolging van Trump, die verkiezingen winnen, staat de toekomst van de eurozone en die van de zwakste lidstaten opnieuw op het spel. Mijd dan ook in de eerste plaats overheidsobligaties van de 'perifere' landen zoals Italië, Spanje, Portugal, ... Misschien beleef de eurozone in het algemeen een politiek instabiel 2017, waarbij opnieuw vragen zullen gesteld worden over haar stabiliteit. ©

Lezersvraag

Gezien het verzekerde dividend, overweeg ik fors te investeren in aandelen van de Nationale Bank. Een goed idee?

Ondanks het koopadvies dat we al jaren hanteren voor de **Nationale Bank (NBB)**, willen we toch een nuance aanbrengen. De voorbije jaren verloor ze haar aureool van een aandeel dat een steeds maar stijgend dividend uitkeert. Het boekjaar 2015 was na de boekjaren 2011 en 2014 het derde in meer dan vijftig jaar dat het dividend tegenover het voorgaande boekjaar daalde. Het recorddividend is nog altijd het brutodividend van 166,12 euro per aandeel over het boekjaar 2010. Over 2011 zakte het brutodividend per aandeel naar 141,76 euro, om in 2012 opnieuw te stijgen naar 154,04 euro en in 2013 naar 165,60 euro. Sindsdien ging het in dalende lijn, met 144,92 euro per aandeel bruto over 2014 en 135,41 euro over 2015. Daardoor zakte het nettodividend dit jaar voor het eerst sinds 2010 tot onder 100 euro: 98,85 euro netto, op dit moment goed voor een nettorendement van 3,5 procent.

De dalende rente van de jongste jaren zet druk op de winstevolutie, en de netwinst daalde in 2015 met 19 procent tot 550 miljoen euro of 1375 euro per aandeel. Maar het is vooral een feit dat de NBB voor het tweede opeenvolgende jaar niet 25 maar 50 procent van de winst heeft toegewezen aan de beschikbare reserve. Dat gewijzigde reserveringsbeleid is ingegeven door het lopende

HET AANDEEL VAN NBB IS NIET IMMUN VOOR SPANNINGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN.

inkoopprogramma van obligaties (QE) van de Europese Centrale Bank, dat mee wordt uitgevoerd door de nationale banken. De NBB loopt daardoor extra risico op verlies op de ingekochte stukken als de rente stijgt. De recente opstoot van de rentetarieven na de verkiezingsoverwinning van Donald Trump bewijst dat die voorzichtige houding geen overbodige luxe is.

Het aandeel blijft **koopwaardig**, maar we verhogen het risicoprofiel naar B vanwege het toegenomen renterisico (**rating 1B**). Het aandeel bleek in het verleden niet immuun voor spanningen op de financiële markten, want het viel zowel tijdens de grote financiële crisis (2008-2009) als tijdens de eurocrisis (2011-2012) terug tot onder 2000 euro. Een belegging in de NBB voor het dividend mag dus zeker, maar we zouden er niet alles op inzetten. Twee aanvullende kandidaten die we in deze beleggingscategorie naar voren schuiven, zijn bpost (rating 1A) en Proximus (rating 1B). Beide betalen ook een mooi dividend (respectievelijk een nettorendement van 4,5 en 4,2%), dat bovendien beter beschermd is als de inflatie stijgt. ☉

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. Misschien leest u hier dan het antwoord.

Agenda

DONDERDAG 24 NOVEMBER

Duitsland: IFO-indicator
(ondernemersvertrouwen)
Italië: handelsbalans
VS: Wall Street gesloten (Thanksgiving)

VRIJDAG 25 NOVEMBER

Ascencio: jaarresultaten 2015-'16
Realdolmen: halfjaarresultaten 2016-'17
Real Estates: halfjaarresultaten 2016-'17
Japan: inflatie
VS: handelsbalans
VS: PMI diensten (flash)

MAANDAG 28 NOVEMBER

Duitsland: consumentenvertrouwen GfK
EU: geldhoeveelheid

DINSDAG 29 NOVEMBER

België: inflatie
Duitsland: inflatie
EU: consumenten- en ondernemersvertrouwen
Japan: detailhandel

WOENSDAG 30 NOVEMBER

België: industriële productie
Duitsland: werkgelegenheid
EU: inflatie (snelle schatting)

Een dagelijkse update op
www.insidebeleggen.be

Aandelenindex

AB InBev	11
Ageas	10
Agfa-Gevaert	4
Ahold Delhaize	10
Anglo-Eastern Plantations	13
Bone Therapeutics	12
CF Industries	5
Franco-Nevada	12
IBA	10
KBC	10
Melexis	6
Mithra Pharmaceuticals	13
Nationale Bank	16
Ontex	7
Silver Wheaton	8
UCB	9

AL VERSCHENEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

Vrijdag 18/11

- Analyse gezondheidssector
- UCB

Maandag 21/11

- Franco-Nevada
- Opties Ab Inbev
- Derivaten goud/zilver

Dinsdag 22/11

- Recticel
- Goldcorp
- Lezersvraag Nationale Bank

Woensdag 23/11

- Engie
- EVS
- PDF nummer 47

CHAT MEE !

Op **DONDERDAG 24/11 VAN 12 TOT 13 UUR**.
Ga voor de chatsessie naar <http://insidebeleggen.be/chat/>