

U mag analyses verwachten van:

- **Oliedienstensector**
- **Aker**
- **Boskalis**
- **Euronav**
- **Gilead Sciences**

Chat mee op donderdag 26 januari
van 12 tot 13 uur!

Inside

BELEGGEN

www.insidebeleggen.be

26 JANUARI 2017 - NR. 04

Verschijnt 1 keer per week

Inhoud

Analyse van de week..... 2-3

Goud en goudmijnen

Aandelenanalyses..... 4-9

Essilor, Exmar, Galapagos,

Gold Fields, Jensen Group, PNE Wind

Markt in beeld..... 10

Ahold Delhaize, UCB, Remy Cointreau,
Netflix

Alternatief..... 11

Opties: Engie

Grondstoffen: cacao

Portefeuille..... 12-13

Bone Therapeutics; Cameco;
CF Industries

Obligaties..... 14-15

Harde brexit

Lezersvraag..... 16

Kivalliq Energy

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.

Inflatiegevaar wordt onderschat

Vele jaren wilde het absoluut niet lukken om inflatie te creëren. Vooral niet in Europa. Tot grote droefenis van politieke en monetaire overheden. Want een stijging van het algemene prijspeil is de gemakkelijkste manier om de reële last van de schuldenberg te verlichten. De jongste jaren moest de Europese Centrale Bank (ECB) massaal aan kwantitatieve versoepeling doen om deflatie (een gemiddelde daling van de prijzen) te vermijden.

Het belangrijkste nieuws begin 2017 is dat het deflatiespook uit de westerse wereld gebannen is. Dat is een goede ontwikkeling. Maar er zit meer aan te komen. In december steeg de inflatie in Duitsland tot 1,7 procent en in het Verenigd Koninkrijk tot 1,6 procent, uiteraard geholpen door de val van het pond na de brexit. Het herstel van de grondstoffenprijzen, waaronder die van olie, zit er natuurlijk ook voor iets tussen.

Voor hyperinflatie moeten we in onze contreien nog niet meteen vrezen. Factoren als de vergrijzing, de hoge werkloosheidsgraad en de aanwezige productiecapaciteit zullen die de prijsstijging afremmen. Maar toch wordt de kans op inflatie op de financiële markten onderschat, ook door ECB-voorzitter Mario Draghi. We raden dan ook nogmaals aan vooral de obligaties in de portefeuille af te bouwen, of minstens de looptijden te beperken. Meer aandacht voor goud (*lees ook p. 2*) en voor gerichte keuzes in aandelen bieden de komende maanden meer kansen op rendement.

Een irrelevant resultaatenseizoen

Het Amerikaanse en Europese resultaatenseizoen is begonnen. Omdat het naast kwartaal- ook om jaarcijfers gaat, komt de golf wat trager op gang dan in de andere trimesters. Zoals we al vele kwartalen en jaren zien, hebben analisten in de aanloop naar de cijfervloed hun verwachtingen getemperd. De kans is dus reëel dat de geschiedenis zich herhaalt en dat veel bedrijven die lage consensusverwachting overtreffen.

We zijn echter geneigd Adam Parker, hoofdstrategieg Amerikaan aandelen bij Morgan Stanley, te volgen? Hij spreekt over een eerder 'irrelevant' resultaatenseizoen. Er zullen wel uitschietters en tegenvallers zijn, maar voor de markt in het algemeen zal de impact beperkter zijn dan gebruikelijk. Er is immers ene Donald Trump in het Witte

Huis getrokken als 45ste president van de Verenigde Staten en hij domineert de beurzen. Voorlopig dan toch. Zelfs aan hem zullen de markten eens gewoon geraken. Maar nog niet meteen.

Op Wall Street gaan de gesprekken over belastingverlagingen, de repatriëring van winsten, importheffingen, deregulering, toenemend ondernemers- en consumentenvertrouwen... Allemaal elementen die de bedrijfswinsten later dit jaar en volgend jaar moeten opkrieken. Maar het huidige resultaatenseizoen zal dat niet kunnen bevestigen, noch ontkennen. ©

MINDER
OBLIGATIES,
MEER GOUD
EN SELECTIEF
AANDELEN
KIEZEN
IS DE
BOODSCHAP.

Grijp die gouden kans

Goud heeft net als in 2016 het jaar goed ingezet. Dat neemt niet weg dat het gele metaal nog steeds bijna 40 procent onder de top van september 2011 noteert. Een nominale prijs zegt op zich vrij weinig over hoe duur of hoe goedkoop een actief als goud is. Relatieve waarderingen doen dat wel. De verhouding tussen de goudprijs en de S&P500 viel eind vorig terug naar het laagste niveau sinds 2002. Tegenover aandelen is goud momenteel dus goedkoop. We verwachten dit en de komende jaren een (stevige) inhaalbeweging. Economische en politieke onzekerheid, hogere inflatie(verwachtingen) en gigantische schuldenbergen bieden gouden kansen voor mooie rendementen in het gele metaal.



voor investeerders een tweesnijdend zwaard. In tegenstelling tot de meeste andere grondstoffen is de fysieke vragen aanbodsituatie niet de meest prijsbepalende factor. Economische en geopolitieke gebeurtenissen kunnen nu eens wel en dan weer niet een gunstige impact hebben op de goudprijs. Alles hangt af van de interpretatie van de markt. Belangrijk is wel dat goud een volwaardige reservecomponent van de centrale banken is en blijft. Daarmee onderscheidt goud zich duidelijk van alle andere grondstoffen. Dat kenmerk plaatst goud ook op hetzelfde niveau als andere valuta die als monetaire reserves worden aangehouden. De voorbije jaren hebben verschillende centrale banken hun goudreserves nog uitgebreid. Daarbij valt een verschuiving van de fysieke goudstroom naar het oosten op (vooral richting Rusland en China), niet alleen bij centrale banken maar ook bij particuliere investeerders. Zo wordt de Shanghai Gold Exchange almaar belangrijker in de mondiale goudhandel.

Trump-dump

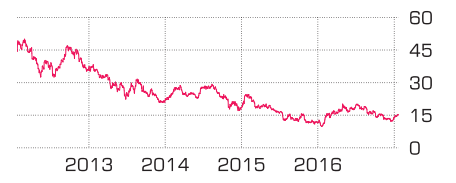
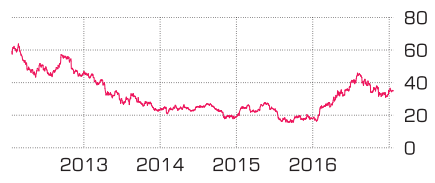
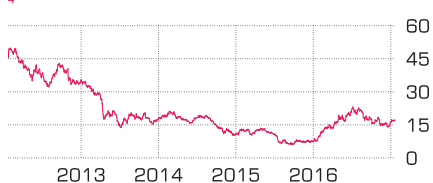
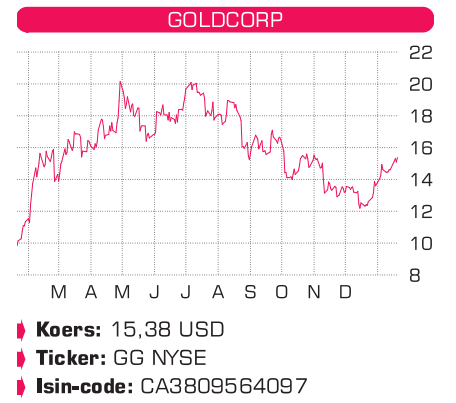
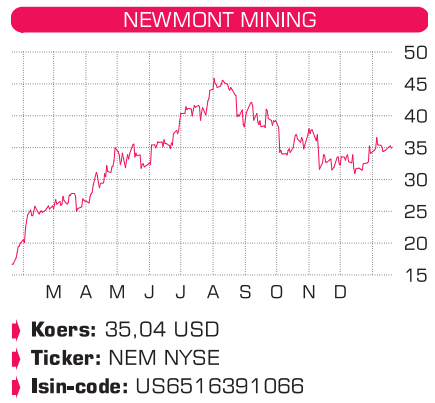
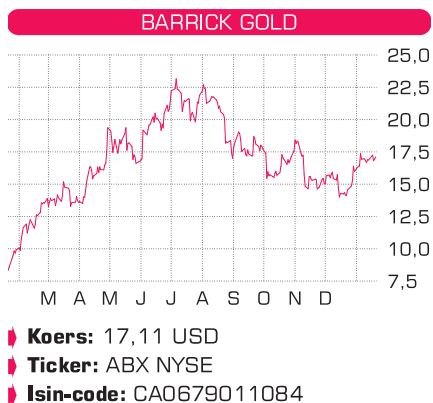
Goud liet in 2016 met een klim van 8,5 procent (uitgedrukt in Amerikaanse dollar) het eerste positieve rendement optekenen na drie verliesjaren op rij. In euro liep de winst zelfs op naar 12 procent omdat de dollar, de munt waarin de goudprijs wordt uitgedrukt, per saldo duurder werd tegenover de Europese eenheidsmunt. Toch was dit al met al een eerder tegenvallende prestatie, rekening houdend met de macro-economische en geopolitieke ontwikkelin-

gen in 2016. In de eerste jaarhelft klom de goudprijs in dollar nog ruim een kwart hoger. Na een consolidatieperiode in het najaar ging het vanaf de verkiezingsnacht op 9 november steil bergaf. In wat door de media als de *Trump-dump* is omschreven, dook de goudprijs in amper vijf weken meer dan 200 dollar lager.

Reservecomponent

Goud is in de eerste plaats een sterk door sentiment gedreven markt. Dat is

De toename van goud in de internationale reserves blijft echter heel klein in verhouding tot de stijging het balanstotaal van de centrale banken. Om het aandeel van goud in de reserves relatief constant te houden, zou men kunnen



GROOTSTE GOUDPRODUCTENTEN

Naam	Verwachte output in miljoen ounce goud
1. Barrick Gold	5,25 tot 5,55
2. Newmont Mining	4,9 tot 5,4
3. Anglo Gold Ashanti	3,6 tot 3,8
4. Goldcorp	2,8 tot 3,1
5. Kinross Gold	2,7 tot 2,8

Lees ook het aandelenstuk over Gold Fields (p. 7)

verwachten dat de prijs de evolutie van de hoeveelheid basisgeld in omloop min of meer volgt. Dit is in de verste verte niet gebeurd. De balansen van de grootste centrale banken zijn geëxplodeerd. Hun balanstotaal is sinds het uitbreken van de financiële crisis in 2008 verdrievoudigd. De goudprijs is in verhouding amper gevolgd.

Geldpersen op volle kracht

In wat als kwantitatieve versoepeling (QE) wordt omschreven, blijven de geldpersen van de centrale banken in Europa, Japan en China op volle kracht draaien. In de Verenigde Staten is QE sinds eind 2014 officieel gestopt. De Amerikaanse centrale bank Federal Reserve koopt weliswaar geen nieuw schuld papier op, maar bestaand schuld papier dat op de vervaldag komt, wordt niet verkocht maar doorgerold. De balans van de Amerikaanse centrale bank wordt met andere woorden ook niet afgebouwd.

De oplopende rente en de stijging van de Amerikaanse dollar zijn in theorie slecht voor goud. De dollar en goud (en andere grondstoffen) hebben een inverse prijsrelatie, die evenwel niet altijd even sterk is. Na de verkiezing van Donald Trump koerste de dollar-index naar het hoogste niveau in veertien jaar. De basismetalen hadden daar geen last van, maar goud dus wel. De gevolgen van een oplopende rente zijn evenmin eenduidig. Er is een onderscheid tussen een hogere korte rente als gevolg van een minder soepele monetair politiek en een hogere lange rente door oplopende inflatieverwachtingen. Beide zijn in principe nadelig voor goud als niet-rentedragend actief.

Reële rente bepalend

Toch is een renteverhoging van de Federal Reserve niet per se negatief voor goud. Na de eerste renteverhoging in

SPDR GOLD SHARES

→ De goudtracker **SPDR Gold Shares** wordt uitgegeven door State Street Global Advisors in samenwerking met de World Gold Council (WGC) en noteert sinds november 2004 op de NYSE met als ticker-symbool **GLD**. De prijs-evolutie van GLD schaduwt die van de termijncontracten op goud die op de Comex-beurs worden verhandeld. GLD heeft de juridische

structuur van een trust, waarbij één deelbewijs instaat voor een tiende van een ounce goud. De activa worden gedekt door fysiek goud, dat opgeslagen ligt in New York en Londen. De omwisseling van papieren deelbewijzen in fysiek goud is in theorie mogelijk, maar voor private beleggers is dat praktisch onhaalbaar. Fysieke levering kan op dit moment

enkel vanaf 12 miljoen dollar. Midden januari had GLD 25,9 miljoen ounce of iets meer dan 805 ton goud onder beheer. Met ruim 30 miljard dollar aan activa onder beheer is GLD veruit de grootste en meest liquide grondstoffetracker op de markt. Met een jaarlijkse beheersvergoeding van 0,4 procent is GLD wel niet de goedkoopste goudtracker.

VANECK VECTORS GOLDMINERS ETF

→ De Van Eck Goldminers ETF wordt uitgegeven door Van Eck Global en noteert sinds mei 2006 op de Amerikaanse NYSE met het ticker-symbool **GDX**. De onderliggende index is de NYSE Arca Gold Miners index (GDM), die elk kwartaal geherbalanceerd wordt en op

dit moment 58 bedrijven telt. De index is vrij breed en telt naast zilver goudproducenten ook aandelen van gemengde goud- en zilverbedrijven en royalty- en streamingbedrijven. Het gaat om een fysieke tracker die de aandelen uit de onderliggende index dus ook

effectief in portefeuille heeft. GDX is met meer dan 10 miljard dollar aan activa onder beheer niet alleen de grootste, maar ook de meest liquide tracker op goudmijnaandelen. De jaarlijkse beheersvergoeding bedraagt 0,53 procent, ook niet de goedkoopste.

december 2015 volgde vorig jaar de beste jaarhelft voor goud sinds 1974. De oplopende langere rente kan wel een probleem vormen, tenminste indien

DE VERHOUDING TUSSEN DE GOUDPRIJS EN DE S&P500 VIEL EIND VORIG TERUG NAAR HET LAAGSTE NIVEAU SINDE 2002.

ook de inflatie niet zou volgen. Voor goud is in de eerste plaats de reële rente van belang. Dat is het verschil tussen de nominale rente en de inflatie. Een scenario waarbij de inflatie sneller zou stijgen dan de nominale rente (en de reële rente dus daalt) zou gunstig uitdraaien voor goud.

Inhaalbeweging goudmijnen

Ondanks de zwakke tweede jaarhelft van goud waren goudmijnaandelen bij

de best presterende activa in 2016. Zo werden de NYSE Arca Gold Miners-index (GDM) en de NYSE Arca Gold Bugs-index (HUI) vorig jaar respectievelijk 52 en 64 procent duurder. Tijdens de zomermaanden, toen de goudprijs piekte, lagen de rendementen ruim dubbel zo hoog. De prijsrally bij de goudmijnaandelen begon ongeveer een jaar geleden vanaf een heel laag niveau. Begin 2016 waren de goudmijnindexen teruggevallen naar het laagste niveau sinds 2012 en vrijwel elk goudmijnbedrijf noteerde onder de boekwaarde. Intussen zijn de schulden in de sector verder afgebouwd en de productiekosten gereduceerd. De dure dollar is daarbij zelfs een voordeel voor goudmijnen buiten de dollarzone. Een groot deel van de kosten (onder meer arbeid) wordt in goedkope lokale valuta afge-rekend, terwijl de opbrengsten in duurdere dollar binnenkomen. De correctie van de jongste maanden biedt volgens ons een nieuwe opportuniteit aan beleggers die een jaar geleden de boot hebben gemist. ☉

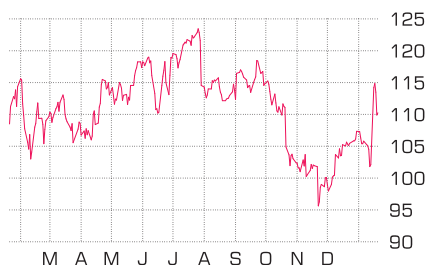
ESSILOR

EssilorLuxottica is topkwaliteit

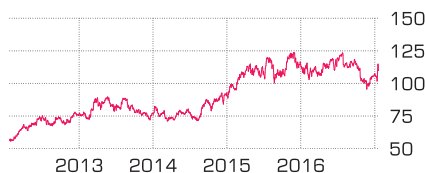


GET

ESSILOR



Koers: 110,25 EUR
Ticker: EI Parijs
Isin-code: FRO000121667



Munt: euro
Markt: Parijs
Beurskapitalisatie: 25,5 miljard euro
Verwachte k/w 2016: 31
Verwachte k/w 2017: 29,5
Koersverschil 12 maanden: +7,5%
Koersverschil sinds jaarbegin: +8,0%
Dividendrendement: 0,9%

Essilor is een sterk Europees value-aandeel. De fusie van het bedrijf – of je zou het een overname kunnen noemen – met de grootste concurrent ter wereld in brillen en lenzen, het Italiaanse Luxottica, dat wereldwijd bekend is van het zonnebrillenmerk Ray-Ban, is spectaculair nieuws. De grootste producent wordt zo gelinkt aan de grootste distributeur. Aandeelhouders van Luxottica krijgen 0,461 aandelen van Essilor. Zo is er een oplossing voor de opvolging van de 81-jarige stichter, CEO en referentieaandeelhouder van Luxottica, Leonardo Del Vecchio (62 % van de aandelen via Delfin Investment Company). Hij wordt co-CEO met de 61-jarige Hubert Sagnières, de topman van Essilor. Del Vecchio wordt met de aandelenruil met 31 procent de belangrijkste aandeelhouder van EssilorLuxottica.

De nieuwe combinatie haalt samen een jaaromzet van meer dan 15 miljard euro. Ze wordt een heel dominante wereldspeler met een wereldmarktaandeel van 27,2 procent. De mededingingsautoriteiten moeten dus ook nog hun zegje doen. Beide spelers vullen elkaar sterk aan. Essilor is de wereldleider in lenzen (88 % van de groepsomzet in de eerste negen maanden van vorig jaar), met sterke merknamen als Crizal, Varilux en Transitions, en het breidde zijn activiteiten de jongste jaren uit richting zonnebrillen, en zonnebrilglazen en uitrusting. Luxottica was meer en meer aan het opschuiven naar de productie van lenzen, terwijl het traditioneel heel sterk stond in zonnebrillen, met onder meer de merken Ray-Ban, Oakley en de retailketen Sunglass Hut. De marktreactie was uitgelaten positief.

Essilor is het resultaat van een fusie van Essel en Silor ruim veertig jaar geleden. Door de sterke groei wist Essilor eerst een stekje in de CAC40-index te veroveren. In juni 2012 werd het zelfs opgenomen in de Eurostoxx50-index.

Essilor kon in 2016 dan ook voor het 24ste jaar op rij een hoger dividend betalen dan het jaar voordien. De passie en de drijfveer van het bedrijf is innovatie. Een andere drijvende kracht in de groei is zijn rol van consolidator in een zeer gefragmenteerde markt. De fusie met Luxottica bevestigt dat enkel maar. In de eerste negen maanden van 2016 heeft Essilor alweer zestien bedrijven overgenomen of er een partnerschap mee aangegaan, samen goed voor een additionele jaaromzet van bijna 205 miljoen euro.

In het derde kwartaal van vorig jaar stonden de opkomende landen voor 19 procent van de omzet in lenzen. Hier is dus nog flink wat groeipotentieel. Toch is het aandeel in 2016 in waarde gezakt doordat de bedrijfsleiding de jarenlange prognose voor een autonome omzetgroei (zonder overnames en desinvesteringen) van minstens 4,5 procent op

vergelijkbare basis voor 2016 te reduceren tot 3,5 procent, vanwege een vertraging in de Amerikaanse omzetgroei (41 % van de omzet uit lenzen komt uit de Verenigde Staten). ©

ESSILOR EN LUXOTTICA PASSEN PERFECT BIJ ELKAAR.

Conclusie

Het mag duidelijk zijn dat de nieuwe groep EssilorLuxottica topkwaliteit is en dat beide ondernemingen perfect bij elkaar passen. Vandaar ook de erg positieve marktreactie op de aankondiging. De aandelen zijn traditioneel niet goedkoop, maar na de recente terugval van Essilor wilden we een adviesverhoging doorvoeren. De actualiteit heeft ons ingehaald. We gaan nu de afwikkeling van de fusie afwachten.

Advies: houden/afwachten

Risico: laag

Rating: 2A

Al verschenen op insidebeleggen.be op 16 januari

EXMAR

In zwaar weer



GF

Het is veelzeggend dat Exmar, een specialist in het vervoer en de behandeling van gassen, de jongste tijd meer waarde creëert met de verkoop van activiteiten dan met de creatie van nieuwe business. Topman Nicolas Saverys wist lange tijd de beurskoers hoger te jagen met de belofte van extra winst uit nieuwe projecten, maar het uitblijven van die verse kasstromen stuurden het aandeel de voorbije twee jaar terug naar af. Op de koop toe kreeg ook de basisactiviteit, het transport van lng en lpg, het steeds moeilijker door dalende tarieven als gevolg van een hogere overcapaciteit. In de eerste helft van 2016 boekte Exmar nog een nettowinst van 29,2 miljoen dollar, maar het derde kwartaal eindigde met een nettoverlies van 2,2 miljoen dollar.

Exmar lijkt in de lng-divisie eieren voor zijn geld te kiezen. Het bedrijf verkoopt een groot deel van zijn lng-activiteiten aan het Nederlandse Vopak. Het gaat om het belang van 50 procent dat Exmar heeft in vier schepen die aardgas aan boord kunnen opslaan en transporteren en hervergasen. Die schepen opereren onder langetermijncontracten en zijn goed voor een bedrijfscashflow van ongeveer 25 miljoen dollar per jaar, of zowat een kwart van Exmars bedrijfscashflow in 2016. Een overnameprijs is niet bekendgemaakt, maar analisten schatten dat Vopak minstens 400 miljoen dollar veil zou hebben voor die activiteit. Dat zou ongeveer evenveel zijn als de huidige beurswaarde van Exmar, maar hou er rekening mee dat Exmar zware schulden heeft. De netto financiële schulden bedroegen eind 2015 bijna 5 keer de bedrijfscashflow, en dat plaatje is er niet op verbeterd. Het geld van Vopak zal dus wellicht naar schuldenafbouw gaan.

Als Vopak minstens 400 miljoen euro op tafel wil leggen, dan creëert die deal aandeelhouderswaarde die op de beurs niet langer naar boven komt. Een logisch verlengstuk van die redenering is dat de hoofdaandeelhouder Saverys Exmar

helemaal van de beurs haalt. Hoewel, de ondernemingswaarde bedraagt tegen de huidige beurskoers 8 keer de bedrijfscashflow van 2016, niet min voor een bedrijf met haperende resultaten.

Door de verkoop van het gros van de lng-activiteiten zullen de resultaten van Exmar vooral afhankelijk worden van de gang van zaken in de lpg-afdeling, die in de eerste negen maanden van dit jaar goed was voor ongeveer de helft van de bedrijfswinst. Maar ook daar zat in het derde kwartaal de klad erin, vooral omdat het grootste schip, de BW Tokyo, opereert tegen tegenvallende kortetermijntarieven. Het winterseizoen kan daar soelaas zorgen. Ook de tarieven voor de kleinere schepen staan onder druk, zonder uitzicht op beterschap. De annulering van nieuwbouworders en het uitstellen van opleveringen kan wat ademruimte bieden.

De joker van Exmar is de Caribbean FLNG, Exmars drijvende fabriek die aardgas op zee vloeibaar maakt. De huurder die afhaakte, betaalt niet langer een verbrekingsvergoeding, maar de afschrijvingskosten van die fabriek zullen zich laten voelen in de resultaten. Een nieuw contract voor de Caribbean FLNG kan de koers een zetje geven. ©

Conclusie

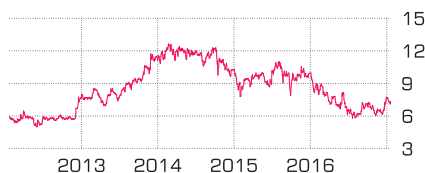
De deal met Vopak toont aan dat de beurs een te lage prijs kleeft op de activa van Exmar, maar daar staat tegenover dat de rendabiliteit van de kernactiviteiten van Exmar onder druk staan. Een ondernemingswaarde van naar verwachting 11 keer de bedrijfscashflow van 2017 is niet goedkoop. Het advies blijft daarom houden.

EXMAR KIEST EIEREN VOOR ZIJN GELD IN ZIJN LNG-DIVISIE.

EXMAR



Koers: 7,30 EUR
Ticker: EXM Brussel
Isin-code: BE0003808251



Munt: euro

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 448 miljoen euro

Verwachte k/w 2016: 9

Verwachte k/w 2017: 11

Koersverschil 12 maanden: - 12%

Koersverschil sinds jaarbegin: - 5%

Dividendrendement: 4 %

Advies : houden

Risico : hoog

Rating : 2C

Al verschenen op insidebeleggen.be
op 18 januari

GALAPAGOS

Al 3 miljard euro waard



Het Belgisch-Nederlandse biotechbedrijf Galapagos blijft de positieve nieuwsberichten opstapelen. 2015 was uitermate turbulent. In dat jaar sloot Galapagos voor het reumamiddel filgotinib een nieuwe, sterkere deal met het Amerikaanse Gilead Sciences, na de sterke fase II-resultaten en de weigering van partner AbbVie om het middel te licentiëren. De deal is geen gewone licentieovereenkomst. Galapagos financiert 20 procent van de verdere klinische ontwikkeling en behield de optie op co-promotie, met een 50-50-verdeling van de winst in Spanje, Frankrijk, Italië, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en de Benelux. Er zijn tot 1,35 miljard dollar mijlpaalbetalingen gepland, naast oplopende royalty's op de verkoop van minstens 20 procent.

In het derde kwartaal van 2016 zijn drie fase III-reuma-studies opgestart, die in totaal ruim 3200 patiënten zullen rekruteren. In het vierde kwartaal ontving Galapagos 50 miljoen dollar voor de opstart van een fase III-studie bij 1320 patiënten met de ziekte van Crohn. Nog in het vierde kwartaal startte een fase IIb/III-studie in colitis ulcerosa, een chronische darmziekte, met mijlpaalbetaling van 10 miljoen dollar. Het plan is bijkomende klinische studies met filgotinib op te starten voor andere indicaties.

De samenwerking met AbbVie werd wel voortgezet voor een tweede belangrijk onderzoeksprogramma, dat naar de ontwikkeling van een triplecombinatietherapie (combinatie van een potentiator en twee correctors) voor het herstellen van de onderliggende oorzaak van de taaislijmziekte (mucoviscidose) bij 90 procent van de patiënten. Er lopen klinische onderzoeken naar drie potentiators (met al beloftevolle fase IIa-resultaten van GLPG1837) en vier correctors, met als doel tijdens de komende zomer een eerste fase II-triplecombinatiestudie op te starten. De absolute marktleider in dit ziektedo-

mein is Vertex Pharmaceuticals, maar de noodzaak voor bijkomende en betere middelen blijft groot.

Galapagos financiert alle studies tot en met fase II zelf en draagt bij aan de fase III-studies. Het behield bepaalde co-promotierechten en heeft recht op royalty's uit de verkoop tussen 15 en 20 procent. Dankzij de forse kapitaalinjectie door Gilead Sciences (425 miljoen dollar via de uitgifte van 6,76 miljoen nieuwe aandelen tegen 58 euro per aandeel), de beursgang op Nasdaq in 2015 en de mijlpaalbetalingen beschikte Galapagos eind september over een kaspositie van 938,8 miljoen euro. Het

bedrijf krikte de ambities fors op en wil de komende jaren jaarlijks drie nieuwe preklinische kandidaat-geneesmiddelen identificeren, drie succesvolle fase II-studies afleveren en om de twee jaar een fase III-studie opstarten. Momenteel loopt een fase IIa-studie met GLPG1690 bij patiënten met longfibrose en werkt Galapagos samen met het Duitse MorphoSys voor een middel tegen huidziekten. ©

**GALAPAGOS
BLIJFT DE
POSITIEVE
NIEUWS-
BERICHTEN
OPSTAPELEN.**

Conclusie

Het aandeel van Galapagos steeg sinds ons koopadvies van vorige zomer met afgerond 35 procent. We vonden toen dat vooral het potentieel van het taaislijmziekteprogramma niet was weerspiegeld in de koers. De huidige waardering van 3 miljard euro is weliswaar stevig, maar daar tegenover staat een aantrekkelijke pijplijn en de forse kaspositie. We verlagen na de mooie klim het advies en wachten voor de verdere resultaten in taaislijmziekte af.

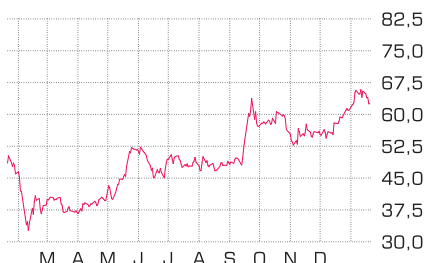
Advies: houden/afwachten

Risico: hoog

Rating: 2C

Al verschenen op insidebeleggen.be op **19 januari**

GALAPAGOS



Koers: 62,51 EUR
Ticker: GLPG Amsterdam
Isin-code: BE0003818359



Munt: euro

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 2,95 miljard euro

Verwachte k/w 2016: 382

Verwachte k/w 2017: -

Koersverschil 12 maanden: +34%

Koersverschil sinds jaarbegin: +6%

Dividendrendement: -

Achterblijver in 2016



Het aandeel van de goudvelver Gold Fields sloot het jaar nage- noeg onveranderd af. Het is daarmee een van de slechtst presterende goudmijnaandelen van 2016. De status quo verbergt wel een hoge koersvolati- liteit. Het aandeel verdubbelde tussen januari en augustus, om daarna opnieuw te halveren.

Gold Fields beschikt over acht opera- tionele activa verspreid over Australië (4), Ghana (2), Peru en Zuid-Afrika. De vier Australische mijnen leveren de grootste bijdrage aan de productie en de kasstromen. De South Deep-mijn in Zuid-Afrika blijft het kroonjuweel van de groep met 37 miljoen ounce aan goudreserves en een levensduur van meere- dere decennia. Inclusief de aankoop in 2006 spendeerde Gold Fields al meer dan 4 miljard dollar aan South Deep. De mijn genereerde vorig jaar al even positieve kasstromen. Dat is niet langer het geval, nadat de goudprijs in Zuid-Afrikaanse rand in de tweede jaarhelft met een vijfde is gedaald. Op kruis- snelheid moet South Deep tot 700.000 ounce goud per jaar produ- ceren, maar dat niveau is nog lang niet in zicht. South Deep had een goede eer- ste jaarhelft achter de rug en de produc- tieprognose voor 2016 werd verhoogd tot 289.000 ounce. Maar volumes zijn op dit moment geen prioriteit, want Gold Fields verkiest winstgevendheid.

Op 16 februari worden de jaarresul- taten gepubliceerd. Dan wordt ook een nieuw mijnplan voorgesteld dat wellicht nieuwe prognoses over de productie en de kosten zal bevatten. De mijnen van de groep produceerden in 2015 2,16 miljoen ounce goud. Het cijfer voor 2016 zal volgens de prognoses een frac- tie lager uitkomen (2,1 tot 2,15 miljoen ounce). Gold Fields mikt voor 2016 op totale productiekosten tussen 1035 en 1045 dollar per ounce. Dat is in verge- lijking met de sectorgenoten aan de hoge kant, maar het plaatje wordt vertroebeld door South Deep, dat met kosten van

bijna 1300 dollar het gemiddelde sterk omhoog trekt. Bij de andere mijnen van de groep liggen de kosten onder 1000 dollar.

Gold Fields besliste vorig jaar de levensduur van de Damang-mijn in Ghana te verlengen tot 2024. Er kwam nog goed nieuws uit Ghana, want de nieuwe regering zal de belastingen ver- lagen. Gold Fields investeerde ook 270 miljoen dollar in een joint venture met Gold Road Resources. Beide bedrij- ven zullen gezamenlijk het Gruyere Gold-project in het westen van Australië uitbaten. Gruyere heeft 3,5 miljoen ounce aan reserves en een geschatte levensduur van 13 jaar. De totale productiekosten wor- den op amper 690 dollar per ounce geschat, wat het groeps- gemiddelde verder zou doen dalen. De start van de productie wordt voor eind 2018 of begin 2019 verwacht.

De nettoschuld viel na het derde kwartaal terug naar 1,03 miljard dollar, een daling met 11 procent. Gold Fields profiteerde in het derde kwartaal van de hoge goud- prijs in de zomermaanden.

Het vierde kwartaal wordt een stuk minder goed. ©

OP
KRUISSNELHEID
MOET SOUTH
DEEP TOT
700.000
OUNCE GOUD
PER JAAR
PRODUCEREN.

Conclusie

We zien voor 2017 vooral kansen. We kijken uit naar het nieuwe mijn- plan voor South Deep, dat met het oog op de groei (kasstromen) en dus de waardering een cruciaal actief is voor de groep. De koersdaling van de jongste maanden deed de waar- dering terugvallen naar amper 0,8 keer de boekwaarde. Bovendien is de groep financieel gezond en is er een bescheiden dividend.

Advies : koopwaardig

Risico : hoog

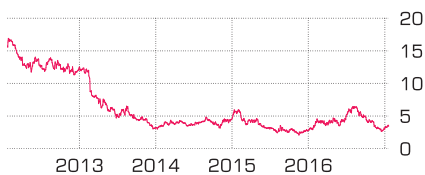
Rating : 1C

Al verschenen op insidebeleggen.be
op **20 januari**

GOLD FIELDS



Koers: 3,47 USD
Ticker: GFI NYSE
Isin-code: US38059T1060



Munt: dollar
Markt: NYSE
Beurskapitalisatie: 2,8 miljard
Verwachte k/w 2016: 11
Verwachte k/w 2017: 10
Koersverschil 12 maanden: +10,5%
Koersverschil sinds jaarbegin: +16%
Dividendrendement: 2,0%

Wereldspeler op een nichemarkt



GF

Jensen Group, een specialist in industriële wassersystemen, stond onlangs op de zevende stek in ons klasment van de beste Belgische aandelen van de voorbije twintig jaar. Het vroegere LSG en IPSO-ILG groeiden na de opslorping door Jensen en zijn familiale aandeelhouder uit tot een succes op Euronext Brussel. De Deense familie Jensen is de referentieaandeelhouder van Jensen Group en controleert de beursgenoteerde vennootschap via Jensen Invest (51,7%). Jensen Group noteert enkel op Euronext Brussel en heeft daar veeleer de status van een smallcap met een beperkte verhandelbaarheid, hoewel het een absolute wereldspeler is, weliswaar in een niche. Wereldwijd heeft Jensen maar één grote, niet-beursgenoteerde concurrent, het Duitse Kannegieser.

De cijfers over zes maanden (resultaten) en negen maanden (omzet) bevestigen het sterke parcours van de voorbije jaren. In het eerste semester steeg het zakencijfer met 9,2 procent (7,8 % in het eerste kwartaal) tot 164,4 miljoen euro – een nieuw record. Het derde kwartaal was nog beter met een fraaie toename van 10,2 procent tot 74,4 miljoen euro, wat de omzetstijging over de periode januari-september optrekt tot 9,5 procent (van 218,2 naar 238,9 miljoen euro). Het staat dan ook buiten kijf dat Jensen een nieuwe recordomzet voor 2016 zal halen.

Er was bij de tradingupdate midden november nog meer goed nieuws. Het orderboek bleek op 30 september liefst 35,4 procent beter te zijn gevuld tegenover 30 juni dan in dezelfde tijdspanne op 30 september 2015. Toen was het orderboek 34 procent beter gevuld. Het management verwacht dat ongeveer 38 procent van dat orderboek een impact heeft op de verkopen in 2017.

Toch was het halfjaarrapport geen volledig zegebulletin. De intense concurrentie op grote projecten en de investeringen, onder meer in bijkomende pro-

ductiecapaciteit, hebben duidelijk gewogen op de rendabiliteit. Dat zien we in de evolutie van de bedrijfskasstroom (ebitda), die met 9 procent is gezakt (van 16,9 naar 15,3 miljoen euro, of van 2,16 naar 1,96 euro per aandeel), ondanks 9 procent omzettoename. Dat komt neer op een daling van de ebitda-marge van 11,2 naar 9,3 procent. Het bedrijfsresultaat (ebit) kwam uit op 13,9 miljoen euro. Dat is een lichte stijging van 2,6 procent, maar houdt toch een daling van de ebit-marge in van 9,0 naar 8,4 procent).

Het nettoresultaat bedroeg 9,6 miljoen euro (1,23 euro per aandeel), of een klim met 3 procent tegenover eerste helft van 2015. Eind januari 2016 nam Jensen een belang van 30 procent in Tolan Global, een producent en verkoper van vrijstaande wasserijmachines, die al vijf jaar de distributeur van Jensen in Turkije was. Op 1 juli heeft Jensen de activiteiten van zijn Noorse distributeur overgenomen. ☉

JENSEN HAALDE EEN NIEUW RECORDOMZET IN 2016.

Conclusie

Jensen Group is een topbedrijf op een nichemarkt. Het groeiende internationale toerisme (hotels) en de vergrijzing (verzorgingsinstellingen) ondersteunen de sterke groei van de resultaten. Jensen is een van de sterkste Brusselse beursverhalen van de voorbije vijf, tien en vijftien jaar. Tegen 14 keer de verwachte winst en tegen 8,25 keer de verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) voor 2017 is het aandeel nog niet overdreven duur.

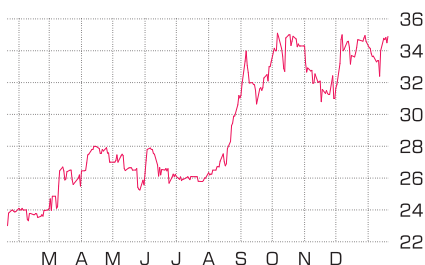
Advies: houden

Risico: laag

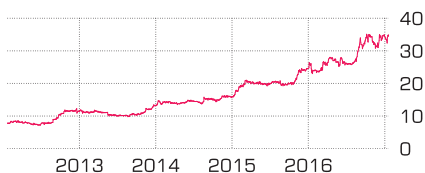
Rating: 2A

Al verschenen op insidebeleggen.be op 17 januari

JENSEN GROUP



♦ **Koers:** 34,90 EUR
 ♦ **Ticker:** JEN Brussel
 ♦ **Isin-code:** BE0003858751



Munt: euro

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 273 miljoen euro

Verwachte k/w 2016: 15

Verwachte k/w 2017: 14

Koersverschil 12 maanden: +44%

Koersverschil sinds jaarbegin: +1%

Dividendrendement: 1,1%

PNE WIND

Windparken verkocht



We hebben er tot na de kerstdagen moeten op wachten, maar het Duitse windenergiebedrijf PNE Wind Group is er op de valreep in geslaagd zijn portefeuille operationele windparken voor het jaareinde (gedeeltelijk) te verkopen.

In 2014 gooiden de Duitsers het roer om met betrekking tot de verkoop van onshorewindparken (op het land). In plaats van al dan niet volledig afgewerkte projecten op afzonderlijke basis te verkopen, beslisten de Duitsers een activiteit als Independent Power Producer (IPP) uit te bouwen. Het doel was tegen eind 2016 een portefeuille van windparken te bundelen met een gezamenlijke capaciteit van 150 megawatt en die in één pakket te verkopen tegen een hogere eenheidsprijs.

PNE liet lang in het midden hoe de verkoop van de IPP zou gebeuren, maar koos in september voor een directe verkoop aan één of meerdere investeerders. Dat mondde finaal uit in de verkoop van 80 procent voor 103 miljoen euro aan een energie- en infrastructuurfonds van Allianz. De gezamenlijke capaciteit van de IPP bedroeg eind 2016 142,5 megawatt (waarvan 6 megawatt nog in opbouw), met daarbovenop een optie voor een bijkomend project van 10 megawatt, dat nog wacht op de finale goedkeuring.

Met het behoud van 20 procent verzekert PNE zich van een regelmatige inkomstenstroom. De verkoop van de IPP was een cruciale voorwaarde om de doelstelling te kunnen halen van een cumulatieve bedrijfswinst (ebit) tussen 110 en 130 miljoen euro over de periode 2014 tot 2016. In 2014 bedroeg de ebit 2,7 miljoen euro en in 2015 9,8 miljoen euro. Na de eerste negen maanden van 2016 was er een positieve ebit van 7,2 miljoen euro. Het is nog wachten tot de tweede helft van maart op de jaarcijfers, maar de vooropgestelde winstdoelstelling wordt wellicht niet gehaald.

De jongste weken was er ook eindelijk nog eens nieuws van de portefeuille

offshoreprojecten (ontwikkeling van windparken op zee). Vooreerst ontving PNE een mijlpaalbetaling van 3,2 miljoen euro, dankzij de positieve investeringsbeslissing die partner Dong in 2016 nam met betrekking tot het eerder verkochte project Borkum Riffgrund II (448 megawatt). Een ander project dat in 2012 al verkocht werd aan Dong is Gode Wind III (90 megawatt). Dat project verkreeg in december de plannings-toelating, het vijfde offshoreproject van PNE dat dit stadium bereikt, waarvoor PNE een onbekende mijlpaalbetaling ontvangt. Ten slotte verkocht PNE begin januari Atlantis I (584 megawatt) voor 10 à 15 miljoen euro, plus latere mijlpaalbetalingen, aan het Zweedse Vattenfall.

Minder goed nieuws is dat PNE waarschuwde dat voor de vijf offshoreprojecten nog in volledige eigendom (Atlantis II en III, Nautilus I, Nemo en Jules Verne, met een gezamenlijke capaciteit

van 2424 megawatt) een afwaardering dreigt als gevolg van nieuwe Duitse wetgeving (WindSeeG, van kracht sinds 1 januari 2017). De boekwaarde van de offshoreprojecten bedroeg eind september 45,8 miljoen euro. Door de gedeeltelijke verkoop van de IPP zit er voor de aandeelhouder dit jaar allicht een uitzonderlijk dividend in. ☉

ER ZIT DIT JAAR WELLICHT EEN UITZONDERLIJK DIVIDEND IN.

Conclusie

De verhoopte koerssprong van het aandeel PNE Wind Group na de verkoop van de IPP kwam er niet. De mijlpalen in de offshoreportefeuille konden daar niets aan verhelpen. Afgezien van nieuws over het dividend zien we de komende periode weinig koerstriggers. Vandaar de adviesverlaging.

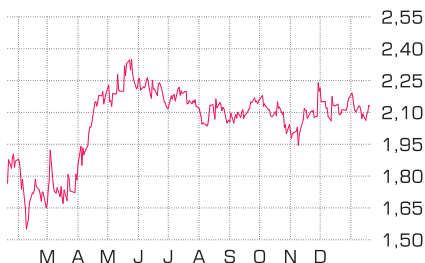
Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

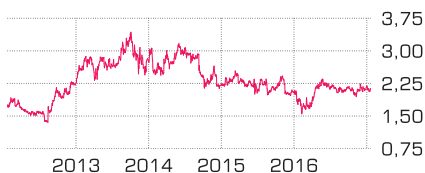
Rating: 2B

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

PNE WIND



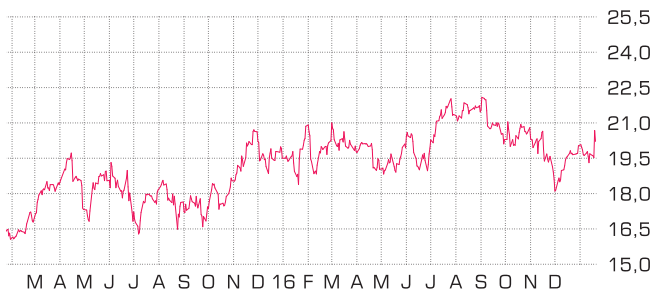
◆ **Koers:** 2,13 EUR
 ◆ **Ticker:** PNE3 Frankfurt
 ◆ **Isin-code:** DE000A0JBPG2



Munt: euro
Markt: Frankfurt
Beurskapitalisatie: 160 miljoen euro
Verwachte k/w 2016: 2,2
Verwachte k/w 2017: 11
Koersverschil 12 maanden: -5%
Koersverschil sinds jaarbegin: +11%
Dividendrendement: 1,9%

Markt in beeld

AHOLD DELHAIZE

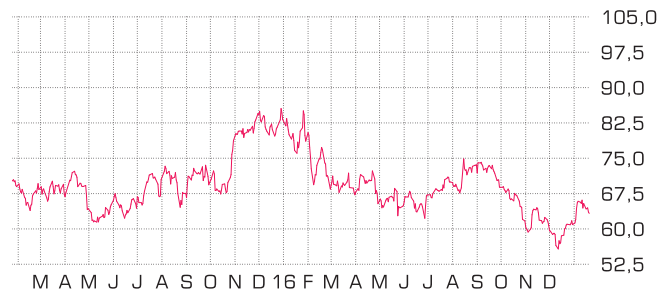


▶ **Koers:** 20,22 EUR
 ▶ **Ticker:** AD Amsterdam
 ▶ **Isin-code:** NL0011794037

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

De Nederlands-Belgische fusiegroep Ahold Delhaize maakte prima cijfers over het vierde kwartaal van 2016 bekend. De pro-forma-omzet daalde weliswaar van 15,7 miljard tot 15,5 miljard euro, maar dat was vooral te wijten aan de kortere verkoopperiode op jaarbasis. Tegen constante valuta en rekening houdend met de extra verkoopweek in 2015 nam de omzet toe met 2,8 procent. Ahold Delhaize herhaalde zijn verwachting dat de operationele marge over heel 2016 licht zal uitkomen boven die van 2015. De koers steeg na de bekendmaking van die cijfers met bijna 5 procent. De trend blijft à la hausse gericht. Op 20 euro ligt de eerste steun.

UCB

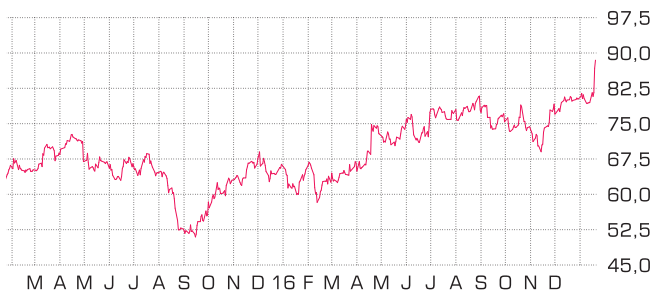


▶ **Koers:** 63,30 EUR
 ▶ **Ticker:** UCB Brussel
 ▶ **Isin-code:** BE0003739530

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

De farmagroep UCB startte in samenwerking met Dermira een fase III-studie om het effect van Cimzia te onderzoeken op patiënten die lijden aan ernstige vormen van psoriasis. Cimzia wordt nu al voorgeschreven voor een aantal ontstekingsziekten. Daarnaast maakte UCB bekend dat het een aanvraag heeft ingediend bij de Amerikaanse FDA om Briviact te laten goedkeuren als monotherapie voor de behandeling van patiënten die lijden aan epilepsie. Net zoals de meeste andere farmawaarden kreeg UCB klappen na een uitspraak van Donald Trump dat geneesmiddelen in de Verenigde Staten te veel kosten. De groep haalt veel omzet in de Verenigde Staten. In december 2016 bereikte UCB een bodem even boven 55 euro. Sindsdien volgde een schuchtere hausse.

REMY COINTREAU SA

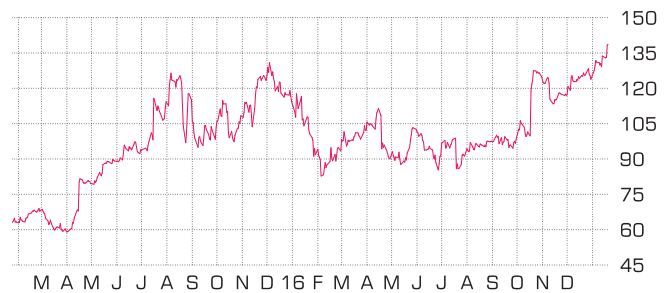


▶ **Koers:** 88,48 EUR
 ▶ **Ticker:** RMC Frankfurt
 ▶ **Isin-code:** FR0000130395

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

Over het derde trimester van het gebroken boekjaar 2016-2017 zag de Franse drankenproducent Rémy Cointreau zijn autonome omzet oplopen met 9 procent, meer dan het dubbele van de prognoses van de analisten. Over de eerste negen maanden van het lopende boekjaar boekte de groep een omzetstijging van 4,7 procent tot 836,7 miljoen euro. De cognac Rémy Martin liet zelfs een organische groei van 22,3 procent optekenen door de herneming van de Chinese markt. Als reactie op die prima cijfers steeg de koers van het aandeel met enkele procenten. De doorbraak boven 80 euro leidde tot een technisch aankoopsgaai.

NETFLIX INC



▶ **Koers:** 138,60 USD
 ▶ **Ticker:** NFLX NASDAQ
 ▶ **Isin-code:** US64110L1061

▶ **Advies:** houden/afwachten
 ▶ **Risico:** hoog
 ▶ **Rating:** 2C

Over het vierde kwartaal maakte de aanbieder van streamingdiensten Netflix beter dan verwachte resultaten bekend. De omzet groeide van 1,7 miljard tot 2,4 miljard dollar, terwijl de winst per aandeel een sprong maakte van 0,10 naar 0,15 dollar, beter dan de verwachtingen van de analisten. Over heel 2016 verhoogde de omzet met 35 procent. Het aantal abonnees, een belangrijke graadmeter, nam in één jaar tijd toe met 19 miljoen tot 93,8 miljoen. De koers van het aandeel maakte een vreugdesprong na de bekendmaking van die uitstekende cijfers. De trend blijft stijgend. Op 130 dollar ligt de eerste horizontale steun.

Haussecombinaties op lelijk eendje Engie

Het nutsbedrijf Engie is de jongste vijf jaar ongetwijfeld het lelijke eendje op de Brusselse beurs. Van de Bel-20-aandelen staan er negentien met een positieve return op vijf jaar. De grote uitzondering is Engie met een verlies van 45 procent. Het sentiment rond het aandeel is dan ook uitermate negatief. Niemand durft nog te zeggen dat hij die *loser* in portefeuille heeft. Maar dat zwakke sentiment kan niet blijven duren. Vrijwel alle negatieve factoren zijn bekend en in de koers verrekend. Bovendien wil het bedrijf tegen 2018 nog eens 1 miljard euro aan operationele kosten besparen.

Het is best mogelijk dat Engie het ergste achter de rug heeft. Een signaal dat daarop wijst, is dat de Franse overheid niet kan wachten op beterschap en onder druk staat om een deel van haar Engie-aandelen te verkopen. Frankrijk schroeft zijn belang in het nutsbedrijf terug van 32,6 tot 28,7 procent door de verkoop van 100 miljoen aandelen tegen

11,40 euro. De ervaring leert dat overheden doorgaans veel te laat komen met zulke beslissingen. Als de geschiedenis gelijk krijgt, dan zit de koers van het aandeel Engie op of dicht bij de bodem. We spelen daarop in op twee manieren.

Gekochte call

Koop 1 call Engie juni 2017 met uitoefenprijs 12 euro voor 0,62 euro

We kunnen de meest klassieke toer opgaan en een zuivere call kopen. Dan betaalt u 0,62 euro voor het recht tot midden september aandelen Engie te kopen tegen 12 euro. Voor wie de investering te hoog vindt, kan tegelijk de call september met uitoefenprijs 15 euro schrijven. Daardoor daalt de initiële inzet met 0,37 euro (de prijs van deze optie) tot 0,25 euro. Bij een forse koersstijging zult u de aandelen die u tegen 12 euro hebt gekocht, moeten verkopen tegen 15 euro. U zou dan 'slechts' ongeveer 25 procent winst maken.

Als u de bijkomende call niet schrijft, bedraagt de inzet wat meer, maar is de potentiële winst onbeperkt. Aan u de keuze.

Geschreven put

Schrijf 1 put Engie juni 2017 met uitoefenprijs 12 euro voor 1,20 euro

Als u dit contract afsluit, dan verbindt u er zich toe aandelen Engie te kopen tegen 12 euro. Dat is een faire prijs. De plicht loopt tot 16 juni 2017 en u ontvangt er 1,20 euro voor. Zonder enige investering haalt u zo bijna 10 procent rendement. Voorwaarde is dan wel dat de koers op het huidige niveau blijft of stijgt. Doet de koers voor midden juni niet wat we verwachten, dan moet u wellicht de aandelen kopen. Uw aankoop prijs zal dan 10,80 euro bedragen. Mocht dat gebeuren, dan kunt u overwegen een call te schrijven op de aandelen in uw bezit. Op die manier realiseert u onmiddellijk opnieuw extra rendement. ☺

Cacao op laagste peil in vier jaar

Niet zelden beperken beleggers die in grondstoffen investeren zich tot olie en (edel)metalen. Nochtans loont het ook de moeite de blik te verruimen naar landbouwgrondstoffen. Zo daalde de cacaoprijs vorig jaar met 34 procent. Dat is de slechtste prestatie sinds 1999. Eerder deze maand daalde de prijs van een ton cacao bonen naar het laagste niveau in bijna vier jaar.

De cacao boom heeft veel warmte en vocht nodig en groeit in een relatief smalle strook rond de evenaar. Bijna 70 procent van de productie komt uit West-Afrika, met het grootste aandeel voor Ivoorkust (40%), gevolgd door Ghana (20%) en Nigeria. Buiten West-Afrika zijn Indonesië (15%) en in mindere mate Ecuador producenten en exporteurs. Cacaobonen worden verwerkt tot boter

en poeder. Termijncontracten op cacao worden zowel in Londen (in Britse pond) als in New York (in Amerikaanse dollar) verhandeld op de Intercontinental Commodities Exchange (ICE). Londen is historisch de belangrijkste markt. De prijsdaling, die in de tweede jaarhelft van 2016 echt doorzette, is enerzijds te wijten aan het zwakke pond. Anderzijds drukken de goede oogsten en dus het hoge aanbod de prijs.

KKO International

We menen dat cacao aan een bodemvorming bezig is. Een belangrijke sentimentindicator noteert momenteel op het laagste peil sinds december 2000. De verwachtingen over de nieuwe oogsten zijn hooggespannen, waardoor de kans op een ontgoocheling toeneemt.

We verwachten aan de vraagzijde geen negatieve verrassingen. In de industrielanden blijft de consumptie stabiel terwijl het cacao verbruik in de opkomende markten toeneemt.

Op korte termijn is een verdere daling niet helemaal uitgesloten, maar het neerwaartse prijsrisico is beperkt. Wie in cacao wil investeren, heeft weinig andere keuze dan dat via afgeleide producten als trackers of hefboomproducten te doen. We komen daar in een van de komende nummers op terug in de derivatenrubriek. Op het Alternext-segment van Euronext noteert sinds oktober 2015 ook KKO International. Die holding bezit een cacao plantage in Ivoorkust. Sinds de introductie is de beurswaarde van het bedrijf wel bijna gehalveerd. ☺

Portefeuille

	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating*	Historie
BASISWAARDEN/TRACKERS (14,24%)									
Bollere	FR0000039299	3,06	1.000	EUR	3,69	€ 3.712,50	3,08	1B	02/17
Daimler	DE0007100000	62,25	50	EUR	70,64	€ 3.532,00	2,93	1B	44/16
iShares MSCI Japan	IE00B42Z5J44	37,39	125	EUR	44,41	€ 5.551,88	4,60	1A	50/16
iShares Stoxx600 Banks	DE000A0F5UJ7	14,29	250	EUR	17,49	€ 4.372,50	3,63	1B	48/16
ENERGIE (17,93%)									
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	1.250	EUR	2,35	€ 2.942,50	2,44	1B	49/16
Cameco	CA13321L1085	10,86	250	USD	11,74	€ 2.760,53	2,29	1C	01/17
Schlumberger	AN8068571086	80,76	50	USD	86,49	€ 4.067,44	3,37	1A	44/16
Transocean Inc	CH0048265513	14,35	225	USD	15,31	€ 3.239,98	2,69	1C	01/17
United States Brent Oil Fund	US91167Q1004	14,79	250	USD	15,32	€ 3.602,33	2,99	1B	43/16
Velcan	FR0010245803	12,74	450	EUR	11,11	€ 4.999,50	4,15	1B	44/16
GOUD EN METALEN (30,71%)									
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	63,88	€ 3.616,81	3,00	1B	47/16
iShares Silver Trust	US46428Q1094	16,45	350	USD	16,19	€ 5.329,67	4,42	1B	47/16
Nyrstar	BE0974294267	7,39	400	EUR	7,25	€ 2.900,80	2,41	1C	01/17
Silver Wheaton	CA8283361076	17,98	175	USD	21,22	€ 3.513,72	2,91	1B	44/16
Spdr Gold Shares	US78463V1070	118,21	100	USD	115,05	€ 10.821,11	8,98	1B	04/17
VanEck Vectors Gold Miners Etf	US92189F1066	13,69	500	USD	23,12	€ 10.846,20	9,00	1B	04/17
LANDBOUW (18,51%)									
Anglo Eastern Plantations	GB0000365774	410,00	600	PNC	748,50	€ 5.186,51	4,30	1A	01/17
CF Industries	US1252691001	24,77	125	USD	34,20	€ 4.020,88	3,34	2B	04/17
Potash Corp.	CA73755L1076	22,21	175	USD	18,94	€ 3.349,85	2,78	2B	03/17
Sipef	BE0003898187	45,14	100	EUR	63,46	€ 6.389,80	5,30	2B	02/17
Tessenderlo	BE0003555639	18,58	100	EUR	33,74	€ 3.374,50	2,80	1B	44/16
VERGRIJZING (16,31%)									
Ablynx	BE0003877942	12,52	400	EUR	12,06	€ 4.824,00	4,00	1C	01/17
Argen-X	NL0010832176	13,25	150	EUR	16,06	€ 2.409,00	2,00	1C	45/16
Bone Therapeutics	BE0974280126	18,17	200	EUR	8,68	€ 1.736,40	1,44	1C	04/17
Fagron	BE0003874915	12,85	300	EUR	9,45	€ 2.945,40	2,44	2B	42/16
MdxHealth	BE0003844611	5,05	500	EUR	5,08	€ 2.542,50	2,11	1C	01/17
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	9,09	175	EUR	10,77	€ 1.884,75	1,56	1C	48/16
Novo Nordisk ADR	US6701002056	35,20	100	USD	35,53	€ 3.317,75	2,75	1B	01/17

PORTFOLIO-RETURN

	Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
Totaal	118.998,89	99,34	790,11	0,66	119.789,00	100,0

PRESTATIEVERGELIJKING

	Sinds 01/01/2017	Sinds 01/01/2017
Inside Beleggen	+4,5%	Eurostoxx50-index
Bel20-index (**)	+0,3%	MSCI World-index
		-0,5%
		+2,0%

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

Aankoop: we hebben 250 aandelen **Cameco** gekocht tegen **10,86 dollar** (2560,25 euro)

Verkoop: we hebben 175 aandelen **Potash Corp.** verkocht tegen **18,22 dollar** (3006,8 euro)

Biotech herleeft

Voor de Belgische biotechaandelen is het een zegen dat de vermaleddijde speculatiebelasting is geschrapt. De meeste waarden hebben dit jaar al positief nieuws bekendgemaakt, maar toch is het opvallend dat de dagomzetten dit jaar elke dag boven het jaargemiddelde van 2016 liggen. Anders dan vorig jaar ondersteunt het thema vergrijzing nu wel mee het rendement van de voorbeeldportefeuille.

Bone Therapeutics kiest

Nauwelijks drie maanden na het verrassende vertrek van stichter-CEO Enrico Bastianelli tekent zich een ster-

kere focus af bij Bone Therapeutics, de Waalse marktleider in de ontwikkeling van celtherapieproducten voor het herstel en de preventie van botbreuken. De nieuwe topman Thomas Lienard stipelde een meer afgelijnde strategie uit, die stoelt op twee pijlers. Vooreerst zet hij volop in op ALLOB, een allergeen botvormend celtherapieproduct, dat is gemaakt uit beenmergcellen van een gezonde vrijwilliger. ALLOB biedt heel wat voordelen voor de dosering, de logistiek en de schaalbaarheid van de behandeling, en is daarom een aantrekkelijker technologie voor grotere farmaspeleers.

In het derde kwartaal krijgen we heel belangrijke resultaten over de belangrijkste twee onderzoeksprogramma's met ALLOB: de fase I/IIa-studie bij patiënten die een lumbale vertebrale fusieoperatie moeten ondergaan (de tweede groep van acht patiënten) en de fase II-studie naar vertraagd helende breuken (de tweede groep van acht patiënten, bij een succesratio van minstens vijf op de acht mag de studie vroegtijdig worden afgesloten).

De tweede pijler van de strategie is de afwerking van de fase III-studie met PREOB – een autoloog botvormend celtherapieproduct, gemaakt uit been-

mergcellen van de patiënt – bij patiënten met osteonecrose (waardoor het heupbeen afsterft), om tegen 2021 een eerste product op de markt te hebben. Maar Bone zet het riskantere en duurdere onderzoek naar osteoporose niet voort zonder partner.

Het Waalse biotechbedrijf heeft nog voldoende middelen tot de eerste helft van 2018 (20,3 miljoen euro eind 2016, cashburn van 13,3 miljoen euro in 2016), en zal allicht na de studieresultaten met ALLOB verse financiering zoeken. In de Verenigde Staten start Bone een studie met ALLOB op (over de indicatie is nog geen beslissing genomen) en zoekt het een partner. Gezien de schaarse middelen, zijn we tevreden met de scherpere focus. We rekenen op positieve resultaten met ALLOB om de koers een nieuw elan te geven. Het aan-

CF INDUSTRIES HEEFT SINDS NOVEMBER EEN KLIM VAN 50 PROCENT ACHTER DE RUG.

deel is **koopwaardig**, met het bovengemiddelde risicoprofiel eigen aan een biotechaandeel (**rating 1C**).

Winstwaarschuwing voor Cameco

Cameco, de reus in de uraniumsector, is als het ware de voorbeeldportefeuille in gestruikeld, na een winstwaarschuwing die de koers meer dan 18 procent naar deed tuimelen. De koers was dit jaar voor die waarschuwing al met meer

Thema energie

- **7C Solarparken:** heeft bijna 766.000 nieuwe aandelen tegen 2,30 euro per aandeel geplaatst bij internationale investeerders. De kapitaalverhoging wordt gebruikt om de ambitie van 115 megawatt tegen eind 2017 te realiseren.

Thema landbouw

- **Sipef:** kon boven 60 euro stijgen nadat KBC Securities het advies terug verhoogde naar kopen en het koersdoel optrok naar 68,50 euro.

Thema vergrijzing

- **Bone Therapeutics:** het Waalse biotechbedrijf, gespecialiseerd in

celtherapieproducten voor het herstel en de preventie van botbreuken, had eind 2016 een kaspositie van 20,3 miljoen euro (beter dan verwacht), maar besliste wel de klinische studie van Allob voor ernstige osteoporose enkel door te zetten als er een partner wordt gevonden.

- **MDxHealth:** tekende onder hoge volumes een mooi koersherstel op; meldde een extra terugbetaler voor ConfirmMDx in de Verenigde Staten; zag ook partner Exact Sciences een sterk vierde kwartaal bekendmaken
- **Mithra Pharmaceuticals:** mag in de Verenigde Staten Estetrol gebruiken als morning-afterpil

dan 25 procent gestegen. Een geluk bij een ongeluk, vinden we, want we denken dat de uraniumproducent dit en de komende jaren een bijzonder kansrijke belegging is (**rating 1C**).

Adviesverlaging CF Industries

CF Industries, de enige producent met een substantiële productie van stikstofhoudende meststoffen in Noord-Amerika, werd in de loop van vorig jaar een van onze favorieten. Sinds begin november is de meststoffenproducent het verwachte koerspotentieel ook beginnen waar te maken. Afgerond heeft de koers een klim van 50 procent achter de rug.

Op de kwartaalresultaten is het nog wachten tot 15 februari. De analistenconsensus mikt op een verlies van 5 dollarcent per aandeel, waardoor de winst per aandeel in het boekjaar 2016 zou uitkomen op 0,78 dollar per aan-

deel, tegenover nog 3,88 dollar per aandeel in 2015. De winst is dus gedaald met 80 procent in één jaar tijd. Een tegenvallend kwartaal kan flink wat koersschade veroorzaken. Vandaar dat we na het spectaculaire koersherstel het advies tijdelijk **verlagen naar houden (rating 2B)**.

Dat wil niet zeggen dat we negatief over het aandeel worden. Een adem-pauze met een tijdelijke terugval zou niet onlogisch zijn, na de koersspurt van de voorbije tien weken. Tegen twee keer de boekwaarde is het aandeel sinds 2009 niet meer zo laag gewaardeerd geweest (doorgaans 2,5 à 3 keer de boekwaarde). We verwachten dan ook in de loop van 2017 een voortzetting van de opwaartse trend. Het aandeel blijft in de voorbeeldportefeuille. ©

Al verschenen op insidebeleggen.be op 23 januari

INSIDE SELECTIE (THEMA-FAVORIETEN NAAST PORTEFEUILLEWAARDEN)

	Rating*	Commentaar
Archer Daniels Midland	1B	Reus in agribusiness is voldoende teruggevallen; herstellkandidaat 2016
Deceuninck	1B	Winstherstel 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
Newmont Mining	1B	beschikt over een goed gevulde pijplijn. We verwachten opnieuw vuurwerk in 2017
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	1B	Mini-versie van Franco-Nevada. Flink groeipotentieel op langere termijn
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

Harde brexit komt eraan

Het Verenigd Koninkrijk is wel degelijk van plan zowel de Europese Unie als de eengemaakte markt te verlaten. De Britse premier Theresa May drukte vorige week de hoop op een zachte brexit – waarbij het land met één been in de EU blijft – de kop in. Eind maart wordt het artikel 50 ingeroepen, waarmee het land de exit-procedure in gang zet en de onderhandelingen over de voorwaarden kunnen starten. Die procedure zal waarschijnlijk enkele jaren aanslepen.

Pond verzwakt

Het Verenigd Koninkrijk zal dus de EU verlaten, en de enige vraag die nog telt, is hoe de relatie van het land met de Unie na de exit zal zijn. Het is nog verre van zeker dat May de douane-overeenkomst die ze voor ogen heeft, ook zal kunnen realiseren. Veel hangt af van hoe hard de Europese regeringsleiders het spel spelen. Enerzijds willen ze vermijden dat het Verenigd Koninkrijk er goedkoop vanaf komt, opdat andere landen twee keer zouden nadenken vooraleer ze het Britse voorbeeld volgen. Dit jaar zijn er verkiezingen in Duitsland, Frankrijk en Nederland, en in die drie landen staan de populistische partijen om een exitreferendum te organiseren. Anderzijds beseffen de Europese leiders ook dat het Verenigd

OBLIGATIE VAN DE WEEK

Pinguin NV (Greenyard) 5 % 05/07/2019 EUR

- Pinguin is de oude naam van Greenyard Foods, dat op zijn beurt sinds september 2016 gewoon Greenyard heet. Het is een Belgische wereldspeler in groenten en fruit, zowel verse producten, diepvriesproducten als conserven. De voorbije jaren is het bedrijf sterk gegroeid, vooral dankzij de fusie in 2015 met Univeg (verse groenten en fruit) en Peatinvest (teeltgronden), en vorig jaar de overname van Lutèce (champignonconserven). In de eerste helft van het gebroken boekjaar 2016-2017 zag Greenyard zijn omzet

groeien met 8,6 procent tot 2,15 miljard euro. Vier vijfde van de omzetgroei werd intern gerealiseerd, de rest via overnames. De recurrente brutobedrijfswinst (rebitda) klokte 7 procent hoger af op 77,7 miljoen euro, wat een rebitda-marge van 3,6 procent betekent. • Greenyard werkt hard aan de versteviging van de balans en de verlaging van de rentelasten, wat goed nieuws is voor de obligatiehouders. Eind september 2016 bedroeg de netto financiële schuld nog 379 miljoen euro, een

daling met 36,5 miljoen euro (8,8%) tegenover een jaar eerder. Daartegenover stond een eigen vermogen van 723,2 miljoen euro. Het bedrijf heeft in december een herfinancieringsplan uitgevoerd, waaronder de uitgifte van een converteerbare obligatie voor 125 miljoen euro. Dankzij de herfinanciering van oude, dure leningen met nieuwe, goedkopere leningen bespaart Greenyard jaarlijks minstens 15 miljoen euro op de rentelasten.

Koninkrijk een belangrijke handelspartner is, en dat de uitsluiting zware gevolgen kan hebben voor de Europese exportbedrijven. Zo gaat 7,5 procent van de Duitse export richting de Britse eilanden. Eén op de drie verkochte

wagens in het Verenigd Koninkrijk is van Duitse makelij. Voor de andere twee economische zwaargewichten in de EU – Frankrijk en Italië – is Groot-Brittannië respectievelijk de derde en de vierde grootste afzetmarkt.

GBPEUR



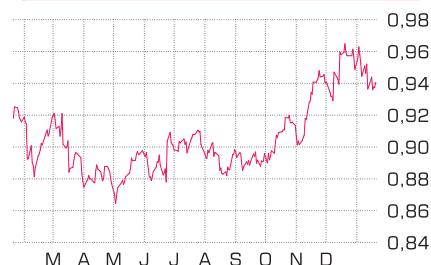
► **Koers:** 1,15 EUR
 ► **Ticker:** -
 ► **Isin-code:** -

GBPUSD

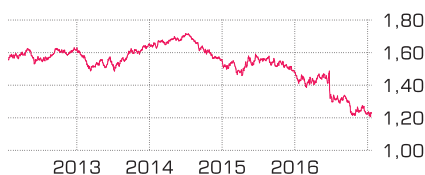
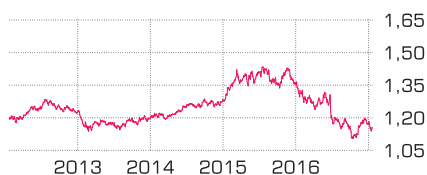


► **Koers:** 1,23 USD
 ► **Ticker:** -
 ► **Isin-code:** -

USDEUR



► **Koers:** 0,94 EUR
 ► **Ticker:** -
 ► **Isin-code:** -



Munt	Uitgever	Coupon	Vervaldag	Prijs	Rendement	Coupure	Rating
EUR	Aton Group Finance	3,875%	08/11/18	104,9	1,1%	1000	NR
EUR	Pinguin NV (Greenyard)	5%	05/07/19	106,0	2,5%	1000	NR
EUR	Warehouses De Pauw	3,375%	13/06/21	106,0	1,9%	1000	NR
EUR	Goldman Sachs Group	2%	27/07/23	105,5	1,1%	1000	BBB+
USD	General Electric Co	2,3%	14/01/19	101,4	1,6%	1000	AA-
USD	eBay	2,2%	01/08/19	100,3	2,1%	2000	BBB+
USD	Verizon Communications	4,5%	15/09/20	107,2	2,4%	2000	BBB+
USD	AB InBev	2,5%	15/07/22	98,6	2,8%	1000	A-
GBP	Daimler AG	1,5%	13/01/22	100,1	1,5%	1000	A
NOK	BNP Paribas	3,125%	24/06/19	103,7	1,5%	10.000	A
SEK	EIB	2,75%	13/11/23	112,6	0,8%	10.000	AAA
CAD	Total Capital	2,375%	27/11/18	101,9	1,3%	2000	A+
AUD	Coca-Cola Amatil	4,5%	06/09/18	102,9	2,7%	2000	BBB+
NZD	General Electric Co	4,25%	17/01/18	101,7	2,5%	5000	AA-
ZAR	EIB	8,25%	23/05/22	99,2	8,4%	5000	AAA
TRY	EIB	9,25%	20/07/18	97,4	11,2%	1000	AAA

INSIDE WISSELKOERSEN

Wisselkoers	Stand	Evol. 1j
EUR/USD	1,0673	-2,6%
EUR/GBP	0,8640	+12,5%
EUR/NOK	9,0074	-6,2%
EUR/SEK	9,5396	+2,2%
EUR/CAD	1,4192	-11,3%
EUR/AUD	1,4083	-10,4%
EUR/NZD	1,4782	-12,6%
EUR/ZAR	14,4531	-20,9%
EUR/TRY	4,0834	+24,6%

Het grootste slachtoffer van de brexit is voorlopig het Britse pond. De munt verloor het voorbije jaar 11 procent van haar waarde tegenover de euro en 13 procent tegenover de Amerikaanse dollar. Opvallend genoeg tekende het pond de dag van Mays speech voor de sterkste stijging in één dag sinds 1998 (+3 % tegenover de dollar). In haar toespraak gaf May mee dat het Britse parlement zal mogen stemmen over de uiteindelijke exitdeal. Beleggers kregen meteen hoop dat het parlement een harde brexit kan afwenden, net zoals ze voordien hoopten dat de Britse regering voor een zachte brexit zou gaan, en nog daarvoor dat het Britse volk nooit voor een brexit zou stemmen.

Inflatie

Het zwakke pond laat zijn sporen na in de reële economie: door de sterk gestegen importprijzen (+17 % jaar-op-jaar in december) is de Britse kerninflatie – die geen rekening houdt met de volatiele voedsel- en energieprijzen – in december gestegen naar 1,6 procent

(1,1 % in november). De Britse centrale bank verwacht dat de inflatie dit jaar richting 3 % procent stijgt. Dat is ver boven haar doelstelling van 2 procent. De hogere consumptieprijzen dreigen de Britse consument te treffen, tot nu de sterkhouder van de Britse economie. De onzekerheid in de nasleep van de brexit heeft de Britse bedrijven ertoe aangezet hun investeringen terug te schroeven, terwijl de overheid nog in besparingsmodus zit.

Bank of England vleugellam

De hogere inflatie beperkt de bewegingsruimte van de Bank of England om de economie een monetaire stimulans toe te dienen. In de nasleep van het brexitreferendum verlaagde ze al haar kortetermijnrente naar 0,25 procent om

van het pond op de importprijzen zal volgend jaar langzaam verdwijnen, op voorwaarde dat het pond niet verder wegzakt. Het negatieve effect van de onzekerheid die de brexit creëert op de economie is dan ook belangrijker voor de Bank of England dan de hogere inflatie. Om de economische groei niet in gevaar te brengen, zal ze daarom liever de inflatie een tijdje laten oplopen boven haar doelstelling dan de rente op te trekken. Dat heeft ze ook gedaan in de jaren na de financiële crisis, toen een forse depreciatie van het pond de importprijzen en de inflatie tijdelijk de hoogte in joeg.

Bescherming

Voor obligatiebeleggers betekent dit dat de Britse rente nog een tijd laag kan blijven. Economen schatten dat er geen renteverhoging komt in de komende twee jaar (de periode waarin onderhandeld wordt over de brexit). Ondertussen dreigt inflatie wel de koopkracht van het pond aan te tasten. U kunt zich deels beschermen tegen dat scenario met obligaties in Amerikaanse dollar. Kies daarbij wel voor korte looptijden tot vijf jaar. Zo kunt u sneller inspelen op de verwachte rentestijgingen in de Verenigde Staten, en dekt u zich tegelijk in tegen de verdere daling van het pond.

De euro gebruiken als indeking tegen een daling van het pond lijkt ons dan weer geen goede optie. De brexitonderhandelingen en de verkiezingen in Nederland, Duitsland en Frankrijk zullen heel wat stof doen opwaaien en dreigen opnieuw de toekomst van het Europese project (en de eenheidsmunt) op de helling te zetten. Bovendien is ook in Europa een renteverhoging nog lang niet aan de orde. ©

HET BRITSE POND DREIGT DE GROOTSTE VERLIEZER VAN DE BREXIT TE WORDEN.

de financiële gevolgen te beperken. De hogere inflatie maakt het voor de centrale bank moeilijker de rente laag te houden en haar obligatie-inkoopprogramma uit te breiden.

Moeilijker, maar niet onmogelijk: de kans is groot dat de centrale bank het tijdelijke karakter van de inflatie zal benadrukken en niet aan de lage rente zal raken. Het effect van de depreciatie

Lezersvraag

Kunt u nog eens een update geven over Kivalliq Energy? Het aandeel is de jongste weken fors gestegen.

Bij Kivalliq Energy stonden de activiteiten al een hele tijd op een laag pitje. De enorme crisis in de uraniumsector en de lage beurskoers zette het Canadese uraniumexploratiedebiet tot forse besparingen aan. De noodzakelijke kapitaalverhogingen bleven beperkt tot 1,1 miljoen Canadese dollar in 2014 (uitgifte van 5 miljoen aandelen tegen 0,22 Canadese dollar), 2,8 miljoen in 2015 (10,2 miljoen aandelen tegen 0,15 Canadese dollar en 10,5 miljoen aandelen tegen 0,12 Canadese dollar) en 0,4 miljoen in 2016 (4 miljoen aandelen tegen 0,1 Canadese dollar).

Dat geld werd enerzijds gebruikt om nieuwe gebieden te exploreren op het Angilak-project, het vaandelproject van Kivalliq in de mijnprovincie Nunavut met 43,3 miljoen pond reserves en een hoge uraniumconcentratiegraad van 0,69 procent. Kivalliq spendeerde in de periode 2010 tot 2013 ruim 50 miljoen

Canadese dollar om dat gebied in kaart te brengen. Anderzijds vloeide het geld naar exploratiewerk op twee recenter verworven eigendommen: de Genesis Property (198.763 hectare in Saskatchewan, Canada) en het nabijgelegen Hatchet Lake (13.711 hectare).

Het aandeel bewoog al die tijd tussen 0,07 en 0,10 Canadese dollar, maar verdubbelde de jongste weken. Enerzijds is er het prille herstel van de prijs van een pond uranium (spotprice), van een dieptepunt vorig najaar van 18 dollar – het laagste niveau sinds 2003 – naar 24 dollar (+20 % sinds begin 2017). Dat de nieuwe Amerikaanse president Donald Trump kernenergie meer geneegen is, speelt daarin een rol, maar minstens even belangrijk was de onverwachte aankondiging begin januari dat Kazachstan de uraniumproductie dit jaar met 10 procent (5 miljoen pond) zal terugschroeven. Uit Kazachstan komt bijna 40 procent van de wereldproductie. Die beslissing is dan ook een stevig signaal dat het extreem lage prijsniveau haar houdbaarheidsdatum heeft bereikt.

Begin vorige week maakte Kivalliq

dan een nieuwe financieringsoperatie van 3 miljoen Canadese dollar bekend, het grootste bedrag sinds 2013. De centrale partij in de operatie is het door ons gevolgde royalty- en streamingbedrijf Sandstorm Gold, dat 60 procent van een uitgifte van 25,9 miljoen aandelen tegen 0,08 Canadese dollar (11,7 % verwatering) zal onderschrijven, en dat 1 miljoen Canadese dollar betaalt voor het verwerven van 1 procent royalty op de toekomstige productie van Angilak. Na jaren van stilstand komt er eindelijk leven in de uraniumsector. Dat is uiteraard goed nieuws voor Kivalliq. Het aandeel blijft **koopwaardig**, maar het heeft wel een bovengemiddeld risico (**rating 1C**). ©

HEBT U OOK EEN BELEGGINGSVRAAG?

Elke week behandelen we een actuele vraag van een abonnee. Hebt u ook een beleggingsvraag? Mail die dan naar insidebeleggen@roularta.be. Misschien leest u hier dan het antwoord.

Agenda

DONDERDAG 26 JANUARI

VS: wekelijkse werkloosheidsaanvragen

VS: verkoop nieuwe huizen

VS: handelsbalans

Euronav: jaarresultaten 2016

Exmar: jaarresultaten 2016

Quest for Growth: jaarresultaten 2016

Potash Corp: resultaten 4de kwartaal

VRIJDAG 27 JANUARI

EU: geldhoeveelheid

Japan: inflatie

VS: bbp-groei Q4 (1ste schatting)

VS: consumentenvertrouwen Michigan

VS: bestelling duurzame goederen

KBC Ancora: halfjaarresultaten 2016-'17

DINSDAG 31 JANUARI

Duitsland: detailhandel

WOENSDAG 1 FEBRUARI

KPN: jaarresultaten 2016

BBVA: jaarresultaten 2016

Siemens: resultaten Q1 2016-'17

Unibail-Rodamco: jaarresultaten 2016

Een dagelijkse update op

www.insidebeleggen.be

Aandelenindex

Ahold Delhaize	10
Bone Therapeutics	12
Cameco	13
CF Industries	13
Engie	11
Essilor	4
Exmar	5
Galapagos	6
Gold Fields	7
Jensen Group	8
Kivalliq Energy	16
Netflix	10
PNE Wind	9
Remy Cointreau	10
UCB	10

AL VERSCHENEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

Donderdag 19/1

- Galapagos
- Aandelenlijsten

Vrijdag 20/1

- Goud en goudmijnen
- Gold Fields

Maandag 23/1

- Bone Therapeutics
- CF Industries
- Opties Engie
- Grondstoffen cacao

Dinsdag 24/1

- Oracle
- Schlumberger
- Lezersvraag Kivalliq Energy

Woensdag 25/1

- Ahold Delhaize
- ASML
- Pdf

CHAT MEE !

Op **DONDERDAG 26/1 VAN 12 TOT 13 UUR.**

Ga voor de chatsessie naar <http://insidebeleggen.be/chat/>