



INHOUD

Aandelen 120-127

Adidas
Ageas
Alibaba
Apple
Boskalis
KBC
Pan American Silver
Recticel

Markt in beeld 128

Greenyard
Moderna
Tesla Motors
Zenitel

Alternatief 129

Opties: Boskalis
Grondstoffen: olie

Portefeuille 130-131

Biocartis

Obligaties 132-133

Chinese obligaties

Lezersvraag 134

UCB

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

U mag analyses verwachten over:

- ArcelorMittal
- Facebook
- Franco-Nevada
- Solvay
- X-Fab

CHAT MEE OP DINSDAG EN
DONDERDAG van 12 tot 13 UUR

PODCAST: EERHERSTEL VOOR
KLASSIEKE WAARDEN EN ALIBABA

DISCLAIMER

Nadruk verboden op welke wijze dan ook. Informatie is afkomstig van betrouwbare bronnen, maar zonder verantwoordelijkheid voor misgelopen winst of verlies bij het gebruik van die informatie.



VOORWOORD

Eerherstel voor de klassieke waarden

2020 blijft een spectaculair beursjaar. In het voorjaar was er een zelden geziene terugval, nadat covid-19 was uitgegroeid tot een pandemie. Daarna volgde een bijna even spectaculair herstel richting de zomer. Nu is er een nieuwe spectaculaire opstoot. Toch verschilt die van de stijging in de zomer. De klim na de eerste duik werd gedomineerd door de groeiwaarden – en de techgiganten in het bijzonder. Zij leiden al meer dan een decennium de opwaartse beurstrend, maar die dominantie was nooit zo extreem als het afgelopen halfjaar. Het ene na het andere record moest eraan geloven. De techgiganten waren de grote winnaars van de pandemie. Terwijl klassieke bedrijven en winkels minstens een tijdje dicht moesten, profiteerden de grote technologiejongens van de telewerkende bevolking, met meer e-commerce, clouddiensten, IT-beveiliging en gaming. Het

leidde ertoe dat hun gewicht in de indexen nooit geziene proporties aannam. Groot werd nog groter, klein werd nog kleiner. Toen de huidige opstoot begon, lag de technologiebeurs Nasdaq dit jaar 30 procent voor op de Dow Jones, een index met vooral klassieke, industriële waarden. De voorsprong op de meeste Europese indexen bedroeg vaak zelfs 40 procent.

Geen nieuw record

Maar de voorbije weken waren de techaandelen steevast de achterblijvers op de dagen dat de beursindexen stevig uithaalden. De klassieke waarden schitterden en lieten fors hogere koersen optekenen. Voor hen is het geweldig nieuws dat goed werkende vaccins zullen leiden tot de normalisering van de economie in 2021. Dat geeft heel veel ondernemingen perspectief. Voor de techgiganten kan dat betekenen dat een deel van de extra groei van 2020

zich volgend jaar niet of minder zal herhalen.

We kunnen ons geen fraaie beursstijging voorstellen waarin de techgiganten helemaal afwezig zijn. Dat was de voorbije weken ook niet het geval. Maar sinds het erg hoopvolle nieuws over de coronavaccins heeft Nasdaq geen nieuw record kunnen vestigen. Dat lukte de andere indexen wel.

Ook voor de bedrijfsresultaten van 2021 is er een enorm verschil tussen veel klassieke bedrijven en de techspelers. Die laatste zullen hun cijfers moeten vergelijken met de uitzonderlijk goede resultaten van 2020. Dat wordt een uitdaging. De meeste klassieke ondernemingen zullen volgend jaar een fraai omzet- en winstherstel kunnen optekenen in vergelijking met de kwartalen dat hun activiteiten niet of nauwelijks konden plaatsvinden.

Er is een einde gekomen aan de extreme dominantie van de technologie-sector in de beursklim.

Is dat tijdelijk of een trendbreuk? We denken dat er een einde is gekomen aan de extreme dominantie van de technologie-sector in de beursklim. Het zal wellicht minder extreem zijn dan de voorbije dagen, maar er is sprake van een belangrijke sectorrotatie – van groei naar waarde – in de laatste fase van de beursklim die aan de gang is. Klassieke indexen zullen niet meer onder hoeven te doen voor de techgrootheden. De oude economie laat zich in 2021 niet meer wegzetten door de nieuwe economie. **t**

ADIDAS

Mindere vooruitzichten afgestraft

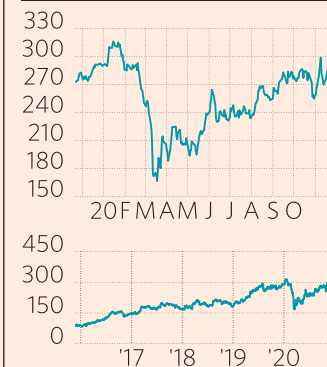
Adidas is een van de Duitse steraandelen van de voorbije decennia. Over de voorbije twintig jaar schittert het zelfs aan de Europese top met een klim van 1455 procent. In de Eurostoxx-50 staat het ook op vijf, tien en vijftien jaar in de top vijf. Sportliefhebbers kennen het verhaal van de ruziënde broers Adolf en Rudolf Dassler uit Herzogenaurach in Beieren. Rudolf Dassler begon met Puma en zijn broer Adolf vernoemde zijn bedrijf naar zijn bijnaam, Adi Dassler.

Adidas werd snel het succesvolle merk met de drie strepen, maar vijf jaar geleden was er toch een crisismoment. Toen liep het mis met de dure overname van de Franse wintersportgroep Salomon Group, die met verlies weer werd verkocht. Tegelijk brachten de golfactiviteiten van Taylor Made veel minder op dan verwacht, omdat schandalen rond topspeler Tiger Woods de golfsport in een crisis stortten. Het kostte topman Herbert Hainer in 2014 de kop.

Zijn opvolger, Kasper Rorsted, bracht weer groei. Tot blijdschap van de Belgische holding GBL, die van de dip in 2015 profiteerde om een belang in de sportgigant op te bouwen. GBL is de grootste aandeelhouder van adidas en adidas is de belangrijkste participatie van GBL. De keuze viel op Rorsted omdat hij als CEO van Henkel dat Duitse bedrijf op de kaart had gezet in de Verenigde Staten, de thuismarkt van



ADIDAS



Koers: 274,9 euro
Ticker: ADS GY
ISIN-code: DE000A1EWWW0
Markt: Frankfurt
Beurskapitalisatie: 54,31 miljard euro
K/w 2019: 31
Verwachte k/w 2020: 124
Koersverschil 12 maanden: +2%
Koersverschil sinds jaarbegin: -5%
Dividendrendement: -

adidas' grote rivaal Nike. Hij slaagde daar met adidas opnieuw in. Net zoals Nike profiteert adidas van de athletisretrend, waarbij het hip is sportkleding, of kleding die erop lijkt, op straat te dragen. Het businessmagazine For-

bes voorspelt dat die trend voorlopig aanhoudt. Talloze onderzoeken wijzen uit dat de stijgende verkoop van sportkleding nog lang niet voorbij is.

Maar de coronacrisis spaarde ook adidas niet. Na een dramatisch tweede kwartaal, met een omzet van 3,58 miljard dollar, herstelde de omzet in het derde kwartaal tot 5,95 miljard euro. Dat lag net boven de gemiddelde analistenverwachting van 5,91 miljard, maar bleef 7 procent on-

Adidas kon de markt niet verblijden met zijn omzet- en winstverwachtingen voor het vierde kwartaal.

der het cijfer van het derde kwartaal van vorig jaar. Enkel in Azië bleef de Duitse sportgigant onder de verwachtingen. In Europa was er een groei op jaarbasis van ruim 3 procent. Over de eerste negen maanden liep de omzet met 19,7 procent terug, van 17,80 naar 14,30 miljard euro.

In het derde kwartaal boekte adidas opnieuw een bedrijfs-winst (ebit) van 794 miljoen euro, een stuk meer dan de analistenconsensus van 725 miljoen. De winst per aandeel bedroeg 2,80 euro, tegenover 3,27 euro in het derde kwartaal van 2019. Na het nettoverlies van 286 miljoen in de eerste jaarhelft is er over negen maanden weer winst: 291 miljoen euro of 1,47 euro per aandeel. In dezelfde periode vorig jaar was dat nog 1,74 miljard euro of 8,76 euro per aandeel. CEO Rorsted kon de markt niet verblijden met zijn verwachtingen. In het vierde kwartaal zou er een vergelijkbare omzetevolutie zijn als in het derde kwartaal. De operationele winst zou uitkomen op 100 tot 200 miljoen euro, terwijl de gemiddelde analistenverwachting 294 miljoen euro is.

Conclusie

Adidas is een kwalitatief groeiaandeel. Tegen 31 keer de verwachte winst en 17 keer de ondernemingswaarde (ev) tegenover de bedrijfskasstroom (ebitda) voor volgend jaar krijg het ook de waardering van een kwaliteitsaandeel. De mindere vooruitzichten voor het vierde kwartaal hebben de koers onder druk gezet. We kijken echter richting de volgende jaren en gebruiken de recente koerszwakte voor een adviesverhoging. We zien in het aandeel opnieuw een kanshebber voor de voorbeeldportefeuille. **1**

Advies: koopwaardig
Risico: laag
Rating: 1A

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 20 NOVEMBER

AGEAS

Onderschat Aziatisch groeipotentieel

Het derdewartaalrapport van de Belgische verzekeraar Ageas werd gemengd onthaald. De nettowinst bleef met 202,7 miljoen euro onder de gemiddelde analistenverwachting van 216 miljoen en fors onder de nettowinst van 271,3 miljoen in het derde kwartaal van 2019 (-25%). De boosdoener was een minwaarde van 51 miljoen euro in Azië (+30 miljoen vorig jaar) door de ongunstige Chinese rentecurve en waardeverminderingen op Chinese bankaandelen. De nettowinst bij de levensverzekeringen daalde er daardoor met 63 procent tot 41,2 miljoen euro. Op groepsniveau zakte de nettowinst van de levensver-

CEO Hans De Cuyper kondigt volgend jaar wellicht een nieuw inkoopprogramma van eigen aandelen aan.

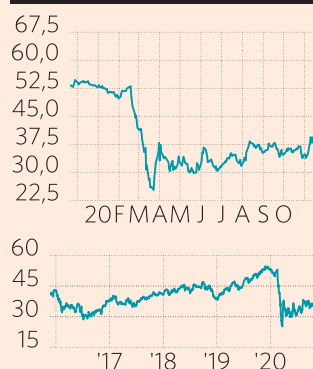
zekeringen met 36 procent tot 116,3 miljoen euro. De brutopremie-inkomsten stegen met 4 procent, met dank aan Azië (+5%) en België (+7,4%), waardoor de terugval na negen maanden is verminderd tot 2 procent. De niet-levensverzekeringen kregen minder schadegevallen in de autoverzekeringen door de coronapandemie. Daardoor daalde de verhouding tussen de kosten en de netto verdiende premies in de eerste negen maanden van 94,7 procent naar een heel lage 90 procent (zelfs 86,6% in het derde kwartaal). De nettowinst klom in het derde

kwartaal met 51 procent tot 129,9 miljoen euro, en na negen maanden met 54 procent tot 311,1 miljoen.

Op groepsniveau steeg de nettowinst na negen maanden met 13 procent tot 993,7 miljoen euro, inclusief een meerwaarde van 310 miljoen euro op de terugkoop van achtergestelde kapitaal-effecten (FRESH). De solvabiliteit blijft met een Solvency II-ratio van 194 procent ruim boven de minimale doelstelling van 175 procent. De vooropgestelde winstvork van 850 à 950 miljoen euro voor 2020 wordt wellicht gehaald.

Ageas betaalde begin november een interim-brutodividend van 2,38 euro per aandeel. In combinatie met een brutodividend van 0,27 euro per aandeel in juni keerde Ageas alsnog het voorziene dividend van 2,65 euro per aandeel over het boekjaar 2019 uit. De verzekeraar schermde met zijn sterke balans en solvabiliteitspositie, waarvoor het ratingagentschap S&P onlangs de kre-

AGEAS



Koers: 41,15 euro

Ticker: AGSN BB

ISIN-code: BE0974264930

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 8,0 miljard euro

K/w 2019: 10

Verwachte k/w 2020: 7,3

Koersverschil 12 maanden: -22%

Koersverschil sinds jaarbegin: -21%

Dividendrendement: 6,4%

dietwaardigheid voor Ageas optrok. Het in augustus afgelopen aandeleninkoopprogramma van 200 miljoen euro werd niet vernieuwd. Parallel blijft Ageas gedisciplineerd uitkijken naar over-



names. Het kondigde begin augustus aan dat het voor 57,3 miljoen euro in cash het belang in de Indiase levensverzekeraar IFLIC optrekt van 23 naar 49 procent. Eind augustus meldde het ook dat het voor 340 miljoen euro zal intekenen op een kapitaalverhoging van de toonaangevende Chinese herverzekeraar Taiping Reinsurance, een dochter van zijn Chinese partner China Taiping Insurance Holdings. In september verkocht het in het Verenigd Koninkrijk zijn belang van 50,1 procent in Tesco Underwriting, met een meerwaarde van 9 miljoen euro. Verwacht wordt dat de nieuwe CEO Hans De Cuyper in juni een nieuw inkoopprogramma van eigen aandelen aankondigt. Ageas wees deze zomer een toenadering van een consortium van internationale investeerders voor een mogelijke overname af.

Conclusie

Het aandeel noteert ondanks het recente herstel nog 25 procent onder het precoronaniveau. Ageas koppelt een stabiele cashgeneratie in Europa aan een stevige groei in Azië. In combinatie met de aantrekkelijke aandeelhoudersvergoeding, de aanvaardbare waardering tegen 7,3 keer de verwachte winst en vooral 0,7 de boekwaarde voor 2020, en een licht overnameparfum is dat voldoende voor een adviesverhoging, waardoor het aandeel weer in aanmerking komt voor de voorbeeldportefeuille. **1**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 19 NOVEMBER

ALIBABA

Autoriteiten torpederen beursgang Ant Group

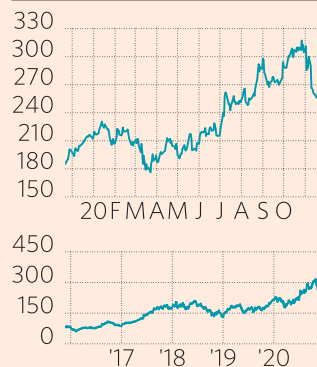
Vorig jaar zwaaide Jack Ma af als CEO van Alibaba, het grootste e-commercebedrijf van China, maar hij blijft wel de spilfiguur van de techgigant, die vorig jaar in volle handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China besliste op de beurs van Hongkong te noteren. Het was ook de bedoeling de fintechdochter Ant Group (33%) naar de beurs van Sjanghai te brengen. Het had de grootste beursintroductie ooit kunnen zijn met een tegenwaarde van 34,4 miljard dollar. De beursgang was al

In het afgelopen kwartaal krom de omzet met 30 procent.

vele malen overingetekend, tot de Chinese autoriteiten ingrepen en de beursgang op de dag voor de eerste notering alsnog afbliezen. Volgens The Wall Street Journal kwam dat bevel van president Xi Jinping zelf. Dat betekende een climax in de gespannen relatie tussen de Chinese autoriteiten en de bekendste Chinese ondernemer. Jack Ma had net voor de beursgang stevige kritiek geuit op de toezichthouders, die de groei te zeer zouden belemmeren. Dat was de spreekwoordelijke druppel voor de overheid, die al wantrouwig stond tegenover de spectaculaire opmars van Alibaba en Ant Group. De nieuwe regels beperken de winstvooruitzichten en dus ook de waardering van

Ant Group. Fintechspelers zoals Ant Group zullen zich in de toekomst aan vergelijkbare regels moeten houden als de klassieke financiële instellingen voor kredietverstrekking. Het is logisch dat de koers van Alibaba een behoorlijke tik kreeg. Met een beurswaarde van ruim 700 miljard dollar is Alibaba de grootste Chinese onderneming op de beurs van New York. Alibaba groeide het afgelopen decennium uit tot het belangrijkste verkoopplatform van China. Dat wordt elk jaar opnieuw bevestigd op Singles Day op 11 november, de belangrijkste onlineshoppingdag in China. Alibaba draaide een omzet van 75,28 miljard yuan, een pak meer dan het jaar ervoor. De grootste beurskapitalisatie van Azië presenteerde begin november de cijfers voor het tweede kwartaal van het boekjaar 2020-2021. De Chinese internetreus zag zijn omzet toenemen met 30 procent tot 155,06 miljard yuan (23,45 miljard dollar). Dat is lichtjes boven de gemiddelde

ALIBABA GROUP



Koers: 260,9 dollar
Ticker: BABA US
ISIN-code: US01609W1027
Markt: NYSE
Beurskapitalisatie: 708,1 miljard dollar
K/w 2019: 45
Verwachte k/w 2020: 27
Koersverschil 12 maanden: +45%
Koersverschil sinds jaarbegin: +24%
Dividendrendement: -

analistenverwachting van 23,3 miljard dollar. Het is een duidelijk signaal dat de Chinese economie is genormaliseerd na de coronadip. Eind september had Alibaba 881 miljoen actieve, mobiele gebruikers op de markt-

plaats, maar dat lag onder de analistenconsensus van 899 miljoen. De bedrijfskasstroom (ebitda) steeg tot 47,53 miljard yuan (7,2 miljard dollar). Dat is te vergelijken met de gemiddelde analistenverwachting van 46,23 miljard yuan. De winst per aandeel kwam uit op 2,65 dollar per aandeel, ver boven de analistenconsensus van 2,11 dollar per aandeel. Een van de sterkste groeipolen blijven de clouddiensten. Daar groeide de omzet het afgelopen kwartaal met 60 procent tot 2,19 miljard dollar. Alibaba is de marktleider op de Chinese cloudmarkt.

Conclusie

De perspectieven blijven gunstig, maar de voorbije weken beleefde de koers een dip door de gemiste beursgang van de fintechdochter Ant Group. Op basis van een verwachte koers-winstverhouding van 26 en een verwachte verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) van 17 is het aandeel niet spotgoedkoop. Maar Alibaba blijft sterk groeien en het heeft een sterke financiële positie (35 miljard dollar nettokaspositie). We maken van de koersterugval gebruik om een positief advies te geven en kijken ernaar uit het aandeel in de voorbeeldportefeuille op te nemen. **T**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B



VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 19 NOVEMBER

APPLE

Alle hoop op iPhone 12

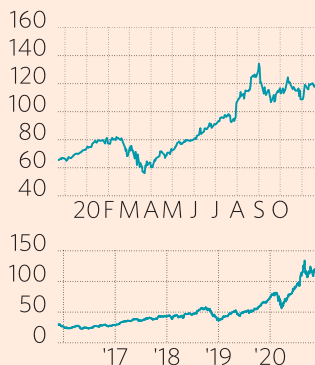
De lancering van de 5G-versie van de iPhone liep door de coronacrisis vertraging op. Het nieuwe toestel werd eind vorige maand gelanceerd en droeg niet bij aan de resultaten van de drie maanden tot eind september, het laatste kwartaal van het fiscale boekjaar 2020. Vooruitlopend op de nieuwe versie maakte de verkoop van bestaande iPhones een duik. Dat werd gecompenseerd door de andere afdelingen, waardoor Apple zowel in omzet als in winst boven de verwachtingen presteerde. De groepsomzet bleef op

De aandeelhoudersvergoeding liep op tot 22 miljard dollar.

jaarbasis bijna ongewijzigd op 64,7 miljard dollar (+1%). Dat is 1,4 miljard boven de consensusprognose. De productverkoop (50,1 miljard dollar) daalde met 2,7 procent, maar de dienstenafdeling – met onder meer Music, Apple TV+, iCloud, Apple Arcade, Apple Fitness en Apple News – groeide met 16,3 procent naar 14,5 miljard dollar. Alle diensten samen hebben 585 miljoen betalende abonnees, of 30 procent meer dan een jaar eerder. De brutomarge op groepsniveau bedroeg 38 procent, met 67,2 procent voor de dienstenafdeling en 29,7 procent op de producten. De daling van de productverkoop komt volledig op rekening van de iPhone, waarvan de omzet met ruim een vijfde



APPLE INC



Koers: 120,3 dollar
Markt: Nasdaq
Ticker: AAPL US
ISIN-code: US0378331005
Beurskapitalisatie: 2040 mld dollar
K/w 2020: 36,5
Verwachte k/w 2021: 30
Koersverschil 12 maanden: +82%
Koersverschil sinds jaarbegin: +63%
Dividendrendement: 0,7%

daalde naar 26,4 miljard dollar, of 1,3 miljard dollar onder de consensusverwachting. De scherpe omzetzdaling in China (-29% naar 7,9 miljard dollar) is ook toe te schrijven aan de lagere iPhone-verkoop. De Mac (+23%), de

iPad (+46%) en de Wearables (+21%) presteerden boven de verwachtingen.

De nettowinst daalde in het vierde kwartaal naar 12,7 miljard dollar (-7,6%), maar de achteruitgang van de winst per aandeel (0,73 dollar) bleef beperkt tot 4 procent. Over het volledige boekjaar steeg de omzet met 5,5 procent naar 274,5 miljard dollar. Het aantal uitstaande aandelen daalde met 4,5 procent, waardoor de winst per aandeel bij gelijkblijvende winstmarges met 10 procent klom naar 3,28 dollar.

Prognoses voor het lopende kwartaal en boekjaar kwamen er niet door de talrijke onzekerheden. Een nieuwe sluiting van de winkels is niet uitgesloten en bovendien kampt de halfgeleidersector met een tekort aan componenten voor 5G-toestellen. Apple riskeert een slachtoffer van de strijd van de mededingingsautoriteiten tegen Alphabet te worden. Apple krijgt jaarlijks 12 miljard dollar om Google als standaardzoekmachine op alle iPhones

te installeren. Dat is ruim een vijfde van de jaarwinst van Apple. De kans bestaat dat die overeenkomst moet worden ontbonden.

Apple had aan het einde van het boekjaar toegang tot 192 miljard dollar liquiditeiten en investeringen op korte termijn. Daar stond een schuld van 112 miljard dollar tegenover, wat een nettocashpositie van 80 miljard dollar oplevert. Het kwartaaldividend werd opgetrokken naar 20,5 dollarcent per aandeel, goed voor een uitgave van 5 miljard dollar op kwartaalbasis. Samen met 17 miljard dollar aandeleninkopen levert dat een aandeelhoudersvergoeding van 22 miljard dollar op. Apple blijft inzetten op aandeleninkopen boven de terugbetaling van schulden. In aanloop naar de aandelensplitsing op 28 augustus kon die keuze nog worden gemotiveerd. Tegen de huidige hoge waardering is dat niet logisch.

Conclusie

Het lopende kwartaal wordt belangrijk. Gezien zijn heel hoge waardering, kan Apple zich geen misstap veroorloven met de nieuwe iPhone. Een schaarste aan componenten of een nieuwe coronagolf kan roet in het eten gooien. Apple is tegen 36 keer de winst van het afgelopen boekjaar en meer dan 7 keer de omzet ruim dubbel zo duur dan het historisch gemiddelde. Dat beperkt het opwaartse potentieel. **ⓘ**

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

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 18 NOVEMBER

BOSKALIS

Voorzichtig vertrouwen

De jaarresultaten van 2019 hadden de aandeelhouders nog de bevestiging gegeven dat Boskalis, de grootste baggermaatschappij ter wereld, het ergste achter de rug heeft. En eigenlijk hadden ze ook wel een belangrijke hint gekregen met de aankondiging dat CEO Peter Berdowski 50.000 aandelen had bijgekocht. Het koersherstel sinds augustus vorig jaar kreeg natuurlijk een knauw door de coronacrisis, maar de halfjaarcijfers en de trading-update over het derde kwartaal bewijzen dat er geen reden tot bezorgdheid is. De eerste negen maanden van 2020 zijn gunstig verlopen, met een bijna stabiele omzet. Halfweg het jaar bedroeg de omzet 1,26 miljard euro, tegenover 1,27 miljard in dezelfde periode vorig jaar. De bedrijfskasstroom (ebitda) kwam uit op 204,1 miljoen euro, of de helft meer dan in de weliswaar tegenvallende eerste helft van 2019. Ook het recurrente bedrijfsresultaat (rebit) toonde een fraaie toename van -33,1 miljoen naar 72,4 miljoen euro. Een afboeking van 147,8 miljoen euro op enkele schepen leidde wel tot een nettoverlies van 96,4 miljoen euro, of 0,71 euro per aandeel. Zonder uitzonderlijke elementen was er een nettowinst van 0,39 euro per aandeel. De baggeractiviteit bleef stabiel in de eerste negen maanden. Voor het zorgenvind Offshore Energy is 2020 nog beter dan vorig jaar. De



BOSKALIS



Koers: 18,85 euro
Ticker: BOKA NA
ISIN-code: NL0000852580
Markt: Euronext Amsterdam
Beurskapitalisatie: 2,54 miljard euro
K/w 2019: 31
Verwachte k/w 2020: 55
Koersverschil 12 maanden: -11%
Koersverschil sinds jaarbegin: -17%
Dividendrendement: -

windmolenparken helpen de afdeling aan herstel. Towage & Salvage, de activiteiten van het voormalige SMIT Internationale (assistentie van binnenkomende en uitgaande zeeschepen met sleepboten, berging en wrakoprui-

ming) had na een uitstekende eerste jaarhelft ook een goed derde kwartaal. Een aandachtspunt blijft het orderboek. Het derde kwartaal was iets minder. Eind juni stond het orderboek op 4,66 miljard euro, dicht bij de 4,72 miljard van eind 2019. Eind september zaten we op 4,4 miljard euro, onder de analistenconsensus van 4,6 miljard. De grootste baggermaatschappij zag geen

Het orderboek was een minpuntje in de trading-update, met een daling tot 4,4 miljard euro eind september.

annuleringen van enige betekenissen door de coronacrisis. Snel na de uitbraak van de pandemie nam het management maatregelen om de financiële positie nog steviger te maken. Zo besliste het in april al geen dividend uit te keren over het boekjaar 2019. Ook het inkoopprogramma van eigen aandelen werd tijdelijk opgeschort. Maar begin november zijn

toch al 3,6 miljoen aandelen ingekocht tegen gemiddeld 19,83 euro per aandeel (70,8 miljoen euro).

De nettokaspositie is in de loop van het jaar verder toegenomen: van 26 miljoen eind 2019 over 190 miljoen euro midden 2020 tot 250 miljoen euro eind september. Over het resultaat voor heel 2020 bleef het management bij het 'voorzichtig vertrouwen' van na de halfjaarcijfers. De bedrijfstop gaat dus nog altijd uit van een vergelijkbare ebitda als in 2019 (375 miljoen euro). We denken dat dat een voorzichtige inschatting is, gezien het fors hogere cijfer voor de eerste jaarhelft (204 miljoen euro). Maar de tweede helft van vorig jaar was inderdaad veel beter dan de tegenvallende eerste helft van 2019.

Conclusie

Boskalis heeft snel en accuraat opgetreden om de negatieve gevolgen van de coronacrisis op te vangen. Belangrijk is de sterke financiële positie en de geruststellende toon van de tradingupdate. Het aandeel werd een flink stuk goedkoper de jongste jaren. In 2010 werd nog 2,3 keer de boekwaarde betaald, tegenover 1 keer vandaag. Het advies blijft dan ook positief, met de mogelijkheid dat Boskalis naar de voorbeeldportefeuille promoveert. **t**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 18 NOVEMBER

KBC

Hogere winst dan derde kwartaal 2019

De grootbank KBC wist zich de voorbije jaren te profileren als een Europese topbank met de meest solide ratio's en doorgaans sterke en stabiele resultaten. Maar de covid-19-pandemie heeft dat beeld drastisch veranderd in de eerste jaarhelft. De lockdown en andere quarantaine maatregelen hebben een enorme impact op de economie en dus op de schuldenaars (gezinnen, zelfstandigen en bedrijven). Dat was een grote schok voor de aandeelhouders van KBC en van andere banken.

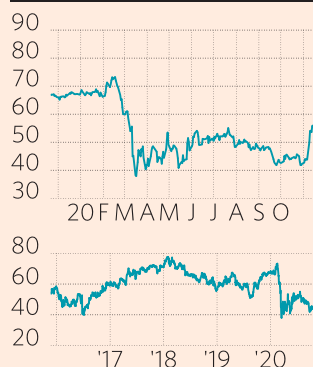
KBC verhoogde zijn verwachting voor de nettorente-inkomsten in 2020 van 4,4 naar 4,5 miljard euro.

Maar door de heropening van de economie in het derde kwartaal kon KBC weer aanknopen met de gebruikelijke kwartaalwinst van 600 tot 700 miljoen euro netto. Het nettoresultaat werd niet meer vertekend door de waardeverminderingen op de financiële instrumenten tegen reële waarde, zoals hoofdzakelijk gebeurde in het eerste kwartaal (nettoverlies van 5 miljoen euro, of -0,04 euro per aandeel), en door forse waardeverminderingen op kredieten, zoals in het tweede kwartaal (netto-winst van 205 miljoen euro, of 0,47 euro per aandeel). In het derde kwartaal bleef de post waardeverminderingen op krediet beperkt tot 63 mil-

joen euro en was er sprake van 85 miljoen euro waardevermeerderingen. Volgens topman Johan Thijs zal de tweede lockdown niet dezelfde negatieve impact hebben als de eerste en moet de post 'waardevermindering op kredieten' niet worden opgetrokken. De bank heeft in het basisscenario rekening gehouden met 1,1 miljard euro aan waardeverminderingen op kredieten dit jaar. Maar we hadden het tot nu enkel over uitzonderlijke elementen, die het resultaat in 2020 in belangrijke mate zullen bepalen. Maar de basis van het resultaat van de bank-verzekeraar wordt nog altijd gevormd door de nettorente-inkomsten. Die versloegen met 1,122 miljard euro de analistenconsensus van 1,064 miljard euro, maar het cijfer ligt wel bijna 5 procent onder de 1,174 miljard euro van het derde kwartaal van vorig jaar. KBC verhoogde de verwachting voor de nettorente-inkomsten voor het volledige boekjaar van 4,4 naar 4,5 miljard euro.



KBC



Koers: 56,46 euro

Ticker: KBC BB

ISIN-code: BE0003565737

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 23,22 miljard euro

K/w 2019: 13

Verwachte k/w 2020: 17,5

Koersverschil 12 maanden: -16%

Koersverschil sinds jaarbegin: -17%

Dividendrendement: -

Het nettoresultaat kwam uit op 697 miljoen euro, een heel stuk boven de gemiddelde analistenverwachting van 600 miljoen euro, maar ook beter dan de 612 miljoen euro in hetzelfde kwartaal vorig

jaar. De liquiditeits- en solvabiliteitsratio's die KBC na afloop van het derde kwartaal kon voorleggen, blijven uiterst solide en top in Europa. KBC is een sterk geïntegreerde bank-verzekeraar met een stevig uitgebouwde afdeling vermogensbeheer. KBC zal geen interim-dividend uitkeren, conform de vraag van de ECB, nadat het eerder al het slotdividend van 2,50 euro per aandeel bruto over het boekjaar 2019 had geschrapt. Dat is een tegenvaller voor de referentieaandeelhouder KBC Ancora. Die is een typische Belgische monoholding met enkel KBC-aandelen in portefeuille, waarvan de inkomsten vrijwel uitsluitend uit KBC-dividenden bestaan. KBC Ancora, dat 18,6 procent van de KBC-aandelen in handen heeft, zorgt voor een deel van de verankering van de Belgische grootbank.

Conclusie

De waardering is heel redelijk tegen 1,15 keer de boekwaarde, maar blijft duurder dan de Europese sectorgoten, waar het gemiddelde in de buurt van 0,5 ligt. Maar in deze crisis focussen we het best op superieure kwaliteit en de beste ratio's. Wie bovendien kiest voor de onrechtstreekse belegging via de moederholding KBC Ancora, krijgt er een korting van 30 procent bovenop. Nu het ergste van de crisis achter de rug is, zijn we opnieuw geïnteresseerd in dit banktaandeel van topkwaliteit. **1**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 17 NOVEMBER

PAN AMERICAN SILVER

Nog niet terug op kruissnelheid

De activiteiten van Pan American Silver (PAAS) herstelden zich in het derde kwartaal met een sterke productiestijging op kwartaalbasis. Van een normalisatie is nog geen sprake, want in Zuid-Amerika gelden er nog coronabeperkingen die een rem zetten op de output. De mijnen in Peru en Argentinië zijn het hardst getroffen, doordat er onvoldoende personeel is om de volledige productiecapaciteit te benut-

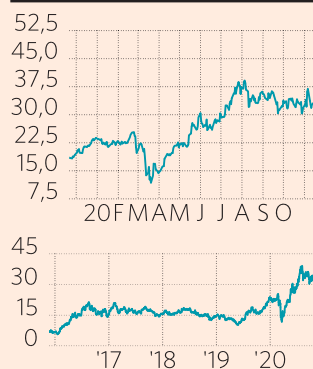
De financiële positie is ijzersterk en biedt Pan American Silver alle flexibiliteit voor uitbreidingen.

ten. Het is bovendien bang afwachten of een tweede coronagolf ook het Zuid-Amerikaanse continent zal treffen. Sinds de overname van Tahoe Resources is het aandeel van zilver in de omzet gedaald naar ongeveer een derde. In de reserves is zilver voorlopig wel nog dominant. De activa van PAAS beschikken over 550 miljoen troy ounce bewezen zilverreserves en 5,2 miljoen goudreserves. De verwachte zilverproductie in 2020 bedroeg aanvankelijk 27 tot 28,5 miljoen troy ounce, maar die werd na het tweede kwartaal verlaagd naar 19 tot 22 miljoen. Na het derde kwartaal volgde een nieuwe neerwaartse bijstelling naar 18 tot 19 miljoen troy ounce. PAAS realiseerde een operationele winst uit mijnactiviteiten van 124,6 miljoen dol-

lar. De aangepaste nettowinst bedroeg 72,1 miljoen dollar, of 34 dollarcent per aandeel, in lijn met de consensusverwachting. Bij La Colorada in Mexico, dat de grootste bijdrage levert aan de zilverproductie, wordt de ventilatie aangepast om dieper gelegen ertsen met een hoger zilvergehalte te kunnen ontginnen. In Argentinië werd het Coseproject afgerond. PAAS verlaagde zijn prognose voor de kapitaaluitgaven met 15 miljoen dollar naar 195 tot 205 miljoen dollar. De zilver- en goudlever is financieel kerngezond. In het derde kwartaal boekte de groep een vrije kasstroom van 76,1 miljoen dollar, wat het totaal sinds de start van 2020 op 166,8 miljoen bracht. Zo kon PAAS zijn schulden verder afbetalen. De cashpositie daalde op kwartaalbasis van 262 naar 231,6 miljoen dollar. In de loop van het derde kwartaal werd wel 110 miljoen dollar schuld terugbetaald. De uitstaande schuld daalde daardoor naar 129,8 miljoen dollar, waarvan



PAN AMERICAN



Koers: 31,53 dollar
Ticker: PAAS US
ISIN-code: US6516391066
Markt: New York Stock Exchange
Beurskapitalisatie: 6,6 miljard dollar
K/w 2019: 40
Verwachte k/w 2020: 34
Koersverschil 12 maanden: +68%
Koersverschil sinds jaarbegin: +34%
Dividendrendement: 0,9%

een openstaande kredietlijn van 90 miljoen dollar. In oktober, na het afsluiten van het derde kwartaal, werd daarvan bijkomend 30 miljoen dollar afgelost, waardoor de schuld nu onder 100 miljoen dollar is teruggevallen. PAAS

verhoogde het kwartaaldividend voor de tweede keer dit jaar van 5 naar 7 dollarcent. De Escobal-mijn in Guatemala blijft voorlopig in onderhoudsmodus. De lokale overheid onderhandelt met de inheemse bevolking die in 2017 een sluiting van de mijn afdwong. Daarvoor produceerde Escobal meer dan 20 miljoen troy ounce zilver per jaar. Een heropening kan dus heel lucratief zijn voor PAAS. Bij de overname van Tahoe kregen aandeelhouders een *contingent value right* (CVR), dat recht geeft op 0,0497 aandelen van PAAS, als Escobal voor 2029 weer operationeel wordt. Die CVR heeft een aparte beursnotering met als tickersymbool PAASF. De korting op de intrinsieke waarde bedraagt bijna 60 procent. Als de mijn niet heropent, loopt de CVR waardeloos af.

Conclusie

De neerwaartse bijstelling van de productie bleef beperkt en is ook weinig relevant, omdat uitgestelde productie niet verloren is. Door de hogere prijzen maakten de omzet en de winst op kwartaalbasis wel een flinke sprong, en er zit nog meer in, zodra alle mijnen weer op kruissnelheid produceren. De financiële positie is ijzersterk en biedt PAAS alle flexibiliteit voor uitbreidingen. Elke correctie van de goud- en zilverprijs biedt een kans om een positie in het aandeel te nemen of die verder uit te bouwen. **1**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 20 NOVEMBER

RECTICEL

Recticel wordt geen zuivere isolatiespeler

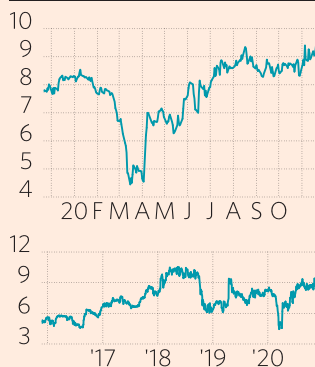
Het stond in de sterren geschreven dat Recticel vroeg of laat een grote overname zou doen. Na de verkoop van de Automotive Interiors-afdeling aan de Duitse private-equityspeler Admetos en het resterende 50 procentbelang in de joint venture Eurofoam aan de Duitse partner Greiner voor een netto-opbrengst van 210 miljoen euro – met een meerwaarde van 85 miljoen euro – was Recticel zowat schuldenvrij. Bovendien was een strategische hertekening van de groep aangekondigd.

De overname van de FoamPartner-activiteiten is met 250 miljoen euro de grootste overname ooit.

Het bericht over de overname van de FoamPartner-activiteiten van de Zwitserse Conzzetta-groep kwam dan ook niet als een verrassing. Het werd de grootste overname in de geschiedenis van Recticel. Op de FoamPartner-activiteiten kleef een prijskaartje van 270 miljoen Zwitserse frank (of 250 miljoen euro). Maar niet de omvang was de grootste verrassing, wel de activiteiten van FoamPartner. Het heruitgevonden Recticel zal niet evolueren richting een pure isolatiespeler. Dat leek toch de weg die zou worden ingeslagen. Gezien de Europese Green Deal, was dat een logische, kansrijke ontwikkeling geweest. De aankoop ver-



RECTICEL



Koers: 9,10 euro
Ticker: REC BB
ISIN-code: BE0003656676
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 479 miljoen euro
K/w 2019: 15,5
Verwachte k/w 2020: 50
Koersverschil 12 maanden: +14%
Koersverschil sinds jaarbegin: +11%
Dividendrendement: 2,7%

sterkt de afdeling Soepelschuim. Op basis van de omzet van de eerste negen maanden was dat al de grootste divisie, en dat zal vanaf 2021 nog nadrukkelijker het geval zijn. Soepelschuim omvat de afdelingen Comfort en

Technische Schuimen. FoamPartner heeft 1100 mensen in dienst en genereerde vorig jaar een omzet van 297 miljoen Zwitserse frank. FoamPartner is gespecialiseerd in technische schuimen op de markten mobiliteit, industriële specialiteiten, verzorging en huishoudens. De Zwitsers halen een derde van hun omzet buiten Europa, wat beduidend hoger is dan Recticel zelf. Zelfs los van de beoogde synergie-effecten zal de overname meteen bijdragen tot de groepsmargin, omdat de marges van FoamPartner boven die van Recticel liggen. Inclusief de leaseverplichtingen (IFRS-16) zal de netto financiële schuld weer stijgen tot ruim 250 miljoen euro, wat ongeveer 2,5 tot 3 keer ebitda van 2021 zal zijn. Dat is aanvaardbaar, maar dat maakt een grote overname in isolatie op korte termijn weinig waarschijnlijk. Daarvoor zal eerst de derde afdeling, Slaapcomfort, de deur uit moeten. Die divisie wordt in de etalage gezet. In het derde kwartaal klom

de groepsomzet met 2,5 procent tot 217,4 miljoen euro, vooral door de stevige omzetklim van Slaapcomfort (+18,1%) en de beperkte stijging van Isolatie (+3,3%), terwijl Soepelschuimen een achteruitgang van 3,3 procent liet optekenen. De bedrijfsleiding gaat ervan uit dat de omzet en de aangepaste bedrijfskasstroom (ebitda) in de tweede jaarhelft in lijn zal liggen met het cijfer van de tweede helft van 2019.

Conclusie

De strategische heroriëntatie krijgt steeds meer vorm. Alleen verraste Recticel door een grote overname te doen buiten de isolatieactiviteiten. Dat verklaart misschien ook de minder dan verwachte koersreactie op de aankondiging. De inlijving van de Zwitsers moet de winstgevendheid van Recticel helpen te verhogen en het aandeel herwaarderden. Tegen een verhouding van 7 keer de ondernemingswaarde (ev) tegenover de verlaagde bedrijfskasstroom (ebitda) voor volgend jaar is het aandeel aantrekkelijk gewaardeerd. Al is het niet de verhoopte overname die het aandeel dichterbij de voorbeeldportefeuille brengt. **t**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

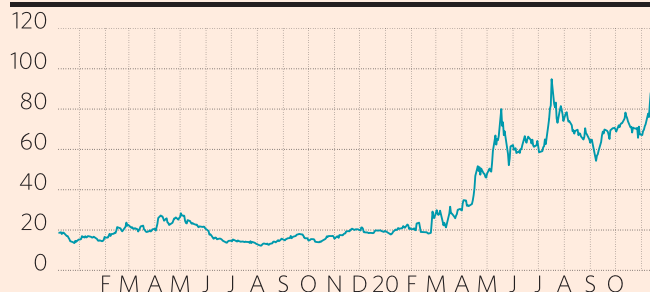
VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 17 NOVEMBER

GREENYARD


Advies: houden/afwachten
Risico: hoog
Rating: 2C
Koers: 5,83 euro
Ticker: GREEN BB
ISIN-code: BE0003765790

In de eerste zes maanden van het boekjaar 2020-2021 steeg de omzet van de groenten- en fruitspecialist Greenyard met 10,3 procent tot 2,2 miljard euro. De bedrijfskasstroom (ebitda) bereikte 56,6 miljoen

euro (+18,9%). Een nettoverlies van bijna 45 miljoen euro werd omgedraaid in een nettowinst van 1,1 miljoen euro. De schuldgraad verbeterde van 7,2 tot 4 keer de ebitda en de nettoschuld daalde tot 407,4 miljoen euro. Greenyard herhaalde de verwachting van een aangepaste ebitda in de vork van 106 tot 110 miljoen euro voor het volledige boekjaar. De koers trok aan na het nieuws.

MODERNA


Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B
Koers: 92,76 dollar
Ticker: MRNA US
ISIN-code: US60770K1079

Na Pfizer kwam ook het Amerikaanse biotechbedrijf Moderna met beloftevolle resultaten over een coronavaccin. Dat leidde opnieuw tot een koopgolf op de beurzen. Uit tussentijdse gegevens

bleek dat het vaccin van Moderna voor 94,5 procent effectief is. Het heeft het voordeel dat het kan worden opgeslagen bij normale koelkasttemperaturen. Moderna verwacht volgende week voldoende veiligheidsgegevens te hebben. De groep wil een aanvraag indienen voor een toelating voor gebruik in noodgevallen. De koers van Moderna steeg na het nieuws met 9 procent.

TESLA MOTORS INC


Advies: verkopen
Risico: hoog
Rating: 3C
Koers: 499 dollar
Ticker: TSLA US
ISIN-code: US88160R1014

Met drie maanden vertraging wordt Tesla dan toch opgenomen in de S&P500-index. Op 21 december 2020 zal het aandeel zijn intrede maken. Het nieuws leidde tot een nieuwe spurt van het aandeel

met meer dan 12 procent. Door de vele fondsen en trackers op de S&P500 zal Tesla een nog grotere investeerdersbasis krijgen. Analisten schatten dat door de opname in die index 95 miljoen aandelen van Tesla moeten worden gekocht. Tesla zal meteen het gewicht krijgen van steraandelen zoals Berkshire Hathaway, Johnson & Johnson en Procter & Gamble.

ZENITEL


Advies: ingaan op het bod
Risico: laag
Rating: 3A
Koers: 21,60 euro
Ticker: ZENT BB
ISIN-code: BE0974311434

Na Sioen maakte ook Zenitel, een ander familiebedrijf dat noteert op Euronext Brussel, bekend dat het van de beurs wil. De holding 3D, die een belang van 47,87 procent bezit, zou de resterende 51,23

procent willen overnemen voor 22,75 euro per aandeel, of een premie van bijna 38 procent tegenover de slotkoers. Het bod zou afhangen van een aantal voorwaarden, zoals een acceptatiedrempel van 95 procent. Een andere referentiehouders van Zenitel, De Wilg (12,08%), steunt het bod van 3D. Na het nieuws trok de koers aan tot enkele procenten onder de biedprijs. U mag ingaan op het bod.

OPTIES

Meesurfen op het herstel van Boskalis

En tijdje geleden gingen we voorzichtig à la hausse op het aandeel van Boskalis met een geschreven put en een gekochte call. Beide waren een schot in de roos. We kregen 2,38 euro voor het schrijven van de put december met uitoefenprijs 19 euro. De premie bedraagt nog slechts 0,75 euro. Het ziet er naar uit dat het contract binnenkort waardeloos wordt. Dan is de hele premie verworven.

De gekochte call september 2021 met uitoefenprijs 20 euro vervalt pas over een jaar. In verhouding tot de tijd die we kochten, betaalden we met de premie van 0,80 euro niet

veel. Nu bedraagt die 1,5 euro. We hebben de inleg verdubbeld. We rekenen ons rijk met het vooruitzicht op een aandelenkoers rond de weerstand op 30 euro. Die stijging met 15 procent zou onze inzet vertienvoudigen. Maar zover zijn we nog niet.

Beleggers die geen van beide contracten hebben aangegaan, krijgen een nieuwe kans. We schrijven weer puts op het aandeel van Boskalis, want we rekenen op een hogere koers. Calls kopen, mag ook. De koers van het aandeel beweegt al geruime tijd tussen 14 en 18 euro. Dat is ideaal voor schrijvers van opties, omdat de premies hun tijds-

waarde verliezen zolang de koers geen richting kiest.

Geschreven put Schrijf de put Boskalis juni 2021 met uitoefenprijs 21,00 euro @ 4,74 euro

Met dat contract halen we een aantrekkelijke premie binnen. Die is pas verworven als de koers van Boskalis hoger gaat. De omzet stabiliseerde tegenover de eerste jaarchelft en Boskalis handhaafde zijn outlook voor 2020. Een teken van vertrouwen is dat Boskalis sinds augustus weer aandelen inkoopt. ING verwacht dat Boskalis weer een dividend van 0,25 euro per aandeel uitkeert over 2020.

Gekochte call

Koop de call Boskalis juni 2021 met uitoefenprijs

21,00 euro @ 0,80 euro

Door het schrijven van de put zijn we verplicht de aandelen te kopen als de koper overgaat tot de uitoefening. Als we een call kopen, hebben wij alle rechten. We betalen daar een premie voor. Boskalis heeft snel en accuraat gereageerd op de coronapandemie. Zijn financiële positie is stevig. Het aandeel is niet langer duur. De eerste weerstand van betekenis ligt pas rond 23 euro. Onze call zal dan ten minste 2 euro waard zijn (23 - 21 euro), maar we rekenen op meer. Nauwelijks vijf jaar geleden kostte dit aandeel nog 40 euro. Als het de komende maanden iets meer dan de helft wordt, zijn we al tevreden. ①

GRONDSTOFFEN

Olie is klaar voor de uitbraak

De olieprijs noteert sinds deze zomer in een brede prijsvork tussen 35 en 45 dollar. Begin november dook de prijs nog naar de onderkant van de vork, maar onlangs ging die weer voorbij de grens van 40 dollar. Twee tegengestelde krachten houden elkaar voorlopig in evenwicht. Enerzijds dalen door de coronapandemie wereldwijd de economische groei en de vraag naar energie. Anderzijds is er de hoop dat vaccins het economische leven snel zullen normaliseren.

Na de eerste coronagolf van dit voorjaar nam het optimisme over de oliemarkt snel toe,

wat resulteerde in stevige prijsstijgingen vanaf mei. Maar het herstel van de vraag verliep minder snel dan verwacht. De OPEC gaat ervan uit dat de vraag naar ruwe olie over 2020 daalt met 9,8 miljoen vaten per dag. Het kartel is ook minder optimistisch over de kracht van het herstel volgend jaar. Voor 2021 mikt het op een groei van de vraag met 6,2 miljoen vaten per dag. Zo ligt de hoeveelheid ruwe olie in vlotten de opslag (tankers) de helft boven het vierjaarsgemiddelde. Tegelijk nemen de meeste raffinaderijen minder ruwe olie af, omdat de marges te klein zijn.

Dat heeft ook gevolgen aan de productiezijde. Het aantal operationele boorplatformen bereikte wereldwijd een dieptepunt in oktober. De leden van het kartel OPEC+ (met onder meer Rusland) hebben hun gezamenlijke output vrijwillig verlaagd met 7,7 miljoen vaten. In de overeenkomst was voorzien dat de productie vanaf 1 januari weer met 2 miljoen vaten zou toenemen. Voor een beslissing is het wachten op de OPEC-samenkomst van 30 november. Het meest waarschijnlijke scenario is dat de olieprijs voorlopig binnen de huidige tradingrange blijft, maar we verwachten vroeg of

laat toch een uitbraak naar boven.

Weet wat u koopt

Via trackers of ETF's in olie investeren is niet voor elke belegger een goed idee. Dat werd dit voorjaar duidelijk, toen de prijs van het eerstvolgende olietermijncontract (WTI) onder nul dook en de trackers met een hoge blootstelling aan dat contract meesleurde. Een olie-ETF kopen, er een jaar niet naar omkijken en hopen dat de olieprijs en de tracker dan hoger staan, is niet verstandig. Trackers en hefboomproducten moeten van nabij worden opgevolgd, om negatieve verrassingen te vermijden. Veiliger zijn aandelen van bedrijven zoals **AkerBP, BP, Royal Dutch Shell** of **Total**, die niet duur zijn en een aantrekkelijk rendement opleveren. ①

Extra limieten om koopjes te doen

De vorige beursweek begon nog explosief met het vaccinnieuws van Moderna, maar daarna verwaterden de koersopstoten van de jongste weken. We gaan ervan uit dat we geen scherpe correctie op de beurzen meer zullen zien, voor we aan een goed tot heel goed beursjaar 2021 beginnen. We moeten dan ook gebruikmaken van de laatste, milde terugval om de voorbeeldportefeuille aan te vullen met aandelen uit onze favorietenlijst voor 2021. We kijken ook naar nieuwe kanshebbers als **Palo Alto Networks** (IT-beveiliging) en **Schlumberger** (oliediensten). We geven de voorkeur aan bedrijven waarvan we denken dat die het komende jaar – en mogelijk ook later – het grootste stijgingspotentieel hebben. Uit de omvang van het aantal orders blijkt dat we verwachten dat de haussetrein eerder vroeg dan laat weer zal vertrekken. De remmende factor op de beursklim op korte termijn kan de ernstige stijging

van het aantal coronabesmettingen in Verenigde Staten zijn. Maar daar kan de Amerikaanse centrale bank weer voor de oplossing zorgen.

Biocartis: duale strategie

Na de bekendmaking eind oktober dat de samenwerking van **Biocartis** met Genomic Health voor de ontwikkeling van zijn Oncotype DX Breast Recurrence Score-test op het Idylla-platform werd stopgezet, zakte het aandeel met 30 procent. Genomic Health werd in 2019 overgenomen door Exact Sciences. Deels door de covid-19-pandemie veranderden de prioriteiten van de Amerikanen. Hoewel de test enkel zou worden gecommmercialiseerd op de Europese markt, is de stopzetting een aderslating voor Biocartis, dat wel een opzeggingsvergoeding van 12 miljoen dollar kreeg. Nauwelijks enkele dagen later werden twee nieuwe samenwerkingsverbanden aangekondigd: vooreerst een

deal met GeneproDx, een Chileense speler in moleculaire diagnostiek, voor de ontwikkeling van ThyroidPrint op Idylla. ThyroidPrint is een nieuwe genomische test die bij niet-eenduidige resultaten van een biopsie van schildklierknobbels aangeeft of het gaat om een goedaardig of kwaadaardig gezwell. Jaarlijks geven 1,2 miljoen biopsieën zo'n onduidelijk resultaat. De tweede samenwerking is er een met het Amerikaanse Endpoint Health voor de ontwikkeling van een test tegen infectieziekten op Idylla. Biocartis zet daarmee een nieuwe stap in het domein van de infectieziekten, nadat het dit jaar al een test voor de opsporing van covid-19 had ontwikkeld en met partner Immunexpress een SeptiCyt Rapid-test op Idylla had opgezet tegen sepsis, een levensbedreigende overreactie van het immuunsysteem op een infectie. Die test kreeg begin oktober de CE-markering. In de Verenigde Staten mikken beide partners op een goedkeuring in het eerste kwartaal van 2021. De covid-19-test kreeg op 10 november de CE-markering. De aanvraag voor een versnelde goedkeu-

BIOCARTIS



We zien verdere herstelkansen voor het aandeel van Biocartis in 2021.

ring in de Verenigde Staten loopt nog, maar de verkoop is er wel al gestart. De verkoop van die twee testen ondersteunen de testvolumes in oncologie, die last ondervinden van de pandemie. Het totale testvolume klom in het derde kwartaal met 61 procent tegenover vorig jaar. Na negen maanden bedraagt de stijging 27 procent. Biocartis mikt op jaarbasis op een klim met 30 procent tot 228.000 testen. In het derde kwartaal werd de helft van de nieuwe Idylla-toestellen geplaatst in de Verenigde Staten. Op jaarbasis mikt Biocartis op de onderkant van de voorziene vork van 300 à 350 nieuwe toestellen. Dankzij de vergoeding van Genomic Health is de verwachte kaspositie van Biocartis tegen eind december verhoogd van 110 naar 120 miljoen euro. Voor het testmenu is het dit kwartaal uitkijken naar de 510(k)-indiening van de MSI-darmkankertest bij het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap (FDA) en in het eerste kwartaal van 2021

NIEUWS UIT BEDRIJVEN

Thema basiswaarden

- **Atenor** gaf een tradingupdate over het derde kwartaal en bevestigde dat het minstens 20 miljoen euro winst verwacht en een dividend van 2,31 euro per aandeel voor het boekjaar 2020. De vastgoeddeals laten wel langer op zich wachten. Nadere bespreking in de komende weken.
- **Lotus Bakeries** bereikte de

afgelopen week een historische piekkoers. Dat was wel de aanleiding tot een adviesverlaging van KBC Securities.

Thema vergrijzing

- **Galapagos**: de New Yorkse vermogensbeheerder Maxim start de opvolging van het aandeel, met een koersdoel van 170 dollar, ruim 40 procent boven de koers op het moment van de publicatie van het rapport.

- **Inventiva**: vooraanstaande opinieladers laten zich enthousiast uit over het profiel van het kandidaat-topgeneesmiddel lanifibranol (behandeling tegen NASH), kort nadat de FDA uitzicht gaf op een versnelde goedkeuring.
- **Mithra Pharmaceuticals** heeft een dossier ingediend voor de goedkeuring van Estelle voor de Braziliaanse markt.

- **Sequana Medical** bereikte opnieuw een mijlpaal met erg beloftevolle tussentijdse resultaten van de Noord-Amerikaanse Poseidon-studie met de alfa-pomp. De resultaten over de werkzaamheid, de veiligheid en de levenskwaliteit zijn goed. In tegenstelling tot de resultaten met de studie naar hartfalen reageerde de koers deze week wel positief.

naar de indiening van de Pre-Market Approval-aanvraag van de Idylla-RAS-darmkankertest. Een belangrijke mijlpaal wordt in het eerste kwartaal van 2021 de lancering voor wetenschappelijk gebruik van de Genefusion-test, de tweede longkankertest. Biocartis presenteerde op zijn recente onderzoeks- en ontwikkelingsdag een nieuwe

versie van de Idylla-technologie (FLEX) die zal toelaten sneller, goedkoper en eenvoudiger nieuwe testen te ontwikkelen. De eerste test die op basis van FLEX op de markt zal komen, is EGFR-BRAF+, de derde longkankertest, die wordt verwacht voor 2022. Daarnaast laat FLEX op termijn toe om de aantrekkelijke markt te betreden van de opvolging van

patiënten tijdens een kankerbehandeling dankzij gepersonaliseerde kankertesten. De strategische bijsturing van Biocartis om na de uitbraak van de covid-19-pandemie in te spelen op infectieziekten, werpt vruchten af. Op korte termijn werd de fors negatieve impact van de pandemie op het testvolume in oncologie beperkt, terwijl het uitgebreidere testmenu

extra kansen biedt voor een klantenbasis met interesse in het duale gebruik van het Idylla-platform, zowel voor oncologie als infectieziekten. Door het goede nieuws herstelde het aandeel snel van de pandoering na de stopzetting van de samenwerking met Genomic Health. We zien herstellkansen richting 2021. Het aandeel blijft **koopwaardig (rating 1C)**. **i**

PORTEFEUILLE

Basiswaarden/trackers (17,14%)	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating	Historie
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,42	750	EUR	3,95	€3.050,00	1,92	2A	41/20
Atenor	BE0003837540	56,60	40	EUR	56,40	€2.256,00	1,42	1B	38/20
Deceuninck	BE0003789063	1,52	1.000	EUR	1,60	€1.600,00	1,01	1B	45/20
Euronav	BE0003816338	8,58	250	EUR	6,68	€1.671,25	1,05	1B	46/20
Lotus Bakeries	BE0003604155	2.390,00	1	EUR	3.530,00	€3.543,65	2,23	2A	35/20
Ontex	BE0974276082	14,96	250	EUR	9,91	€2.477,50	1,56	1B	47/20
Picanol	BE0003807246	63,60	50	EUR	57,20	€2.860,00	1,80	1B	36/20
Prosus	NL0013654783	75,33	30	EUR	91,00	€2.730,00	1,72	1B	44/20
Resilux	BE0003707214	138,50	25	EUR	141,50	€3.537,50	2,23	1A	37/20
Texaf	BE0974263924	35,00	100	EUR	34,60	€3.460,00	2,18	1B	39/20
Goud en metalen (41,61%)									
Cameco	CA13321L1085	10,08	500	USD	9,95	€4.193,71	2,64	1B	40/20
First Majestic Silver	CA32076V1031	8,83	1.000	USD	10,27	€8.657,17	5,46	1B	47/20
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	60	USD	130,09	€6.591,46	4,16	1B	37/20
Iamgold	CA4509131088	2,63	1.500	USD	3,41	€4.311,73	2,72	1C	38/20
McEwen Mining	US58039P1075	1,40	4.000	USD	0,98	€3.318,89	2,09	1C	39/20
Pan American Silver	CA6979001089	11,73	300	USD	30,80	€7.788,92	4,91	1B	48/20
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,52	1.000	USD	7,47	€6.296,89	3,97	1B	47/20
Uranium Participation	CA9170171057	4,57	1.400	CAD	3,98	€3.577,73	2,26	1B	45/20
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	27,09	500	EUR	32,02	€16.007,50	10,09	1A	43/20
Wheaton Precious Metals	CA9628791027	49,80	150	USD	41,30	€5.243,08	3,31	1B	40/20
Vergrijzing (22,56%)									
Argenx	NL0010832176	13,25	50	EUR	225,00	€11.250,00	7,09	2C	38/20
Biocartis	BE0974281132	9,08	450	EUR	4,74	€2.133,00	1,35	1C	48/20
Bone Therapeutics	BE0974280126	6,89	1.100	EUR	3,39	€3.729,00	2,35	1C	42/20
Galapagos	BE0003818359	94,20	40	EUR	105,35	€4.214,00	2,66	1C	43/20
Inventiva	FR0013233012	9,79	200	EUR	11,38	€2.276,00	1,44	1C	40/20
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,88	€1.760,00	1,11	1C	33/20
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	8,84	100	EUR	18,80	€1.870,05	1,18	2C	42/20
Oxurion	BE0003846632	3,72	1.250	EUR	2,65	€3.297,55	2,08	1C	39/20
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	7,00	€5.250,00	3,31	1C	44/20

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

Portefeuille-return

Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
130.794,30	(82,9%)	27.038,61	(17,1%)	157.832,91	(100%)

Rendementen voorbeeldportefeuille

	Sinds 1/1/2020		Sinds 1/1/2020
Inside Beleggen	-0,9%	Bel20	-10,7%
Eurostoxx50	-8,6%	MSCI World	+9,8%

Orders

Aankoop: we hebben 250 aandelen **Ontex** gekocht tegen **9,92 euro** en 30 aandelen **Prosus** tegen **86,90 euro**; we kopen 10 aandelen **Adidas** (limiet 276,6 euro), 60 **Ageas** (38,65 euro), 150 **AkerBP** (185,75 NOK), 15 **Alibaba** (270,4 dollar) 150 **Barco** (17,64 euro), 150 **Compagnie des Alpes** (18,30 euro), 60 **Kinopolis** (32,05 euro), 100 **Kraft Heinz** (31,60 dollar) en 150 **Biocartis** (4,58 euro)
Verkoop: -

Chinese obligaties in trek

De Chinese munt is sinds de zomer van dit jaar met 6 procent in waarde gestegen tegenover de euro. Tegenover de Amerikaanse dollar is de waardestijging nog groter (+8,5%). Dat heeft veel te maken met de verzwakking van de dollar, maar dat verklaart niet alles. De Chinese centrale bank, de People's Bank of China, doet er alles aan om haar valuta-appreciatie af te remmen. Een goedkope munt stimuleert de export van het land. Toch denken de meeste analisten dat de yuan zal blijven stijgen tegenover de Amerikaanse dollar, en wellicht ook tegenover de euro. Tegen midden volgend jaar kan de yuan nog 10 procent duurder worden.

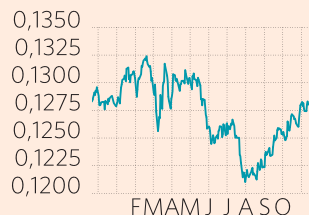
13.500 miljard dollar

Met een waarde van maar liefst 13.500 miljard dollar is

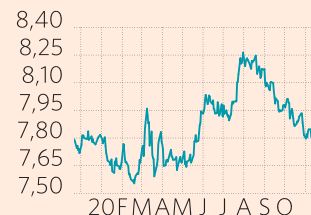
de Chinese obligatiemarkt uitgegroeid tot de grootste ter wereld, na de Amerikaanse. Chinees schuldpapier is goed voor 18 procent van alle uitstaande obligaties. Maar slechts 2,5 procent van de lokale obligaties is in handen van buitenlandse investeerders. Buitenlandse institutionele beleggers kunnen al enkele jaren Chinese obligaties kopen, maar pas sinds kort mogen ze zonder partner handelen. Dat zal de handel in die effecten wellicht ten goede komen. Chinese obligaties in de lokale munt zullen bovendien in de internationale obligatie-indexen terechtkomen.

Hoe groot de invloed van die maatregelen zal zijn, is moeilijk in te schatten. KBC Asset Management denkt dat de extra kapitaalstroom naar Chinese obligaties wel 300 miljard dollar per jaar

CNY/EUR



EUR/CNY



EURHKD



kan bedragen. De rente op tienjarige Chinese overheidsobligaties bedraagt ongeveer 3,3 procent. KBC vindt het een mooie kans om de portefeuilles te diversifiëren en een hoger rendement na te streven.

De hoge schuldenlast van China, die 250 procent van het bruto binnenlands product (bbp) bedraagt, baart veel beleggers wel zorgen. Toch vindt JP Morgan Asset Management dat het cijfer genuanceerd moet worden, omdat slechts een klein deel ervan uitstaat in obligaties.

INSIDE OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Kinopolis Group	2,75%	18/12/26	81,67	6,49%	100.000	NR
EUR	Tele Columbus	3,875%	02/05/25	96,31	4,81%	100.000	NR
EUR	Ford Motor	3,25%	15/09/25	103,47	2,21%	100.000	BB+
USD	Jaguar Land Rover	7,75%	15/10/25	105,58	6,41%	200.000	B
USD	Delta Air Lines	4,5%	20/10/25	104,88	3,42%	2000	BB-
USD	Petroleos Mexicanos	6,95%	28/01/60	78,43	8,94%	10.000	BBB
GBP	Petroleos Mexicanos	3,75%	16/11/25	89,61	6,23%	100.000	BBB
NOK	Volkswagen	2,50%	15/11/22	102,69	1,13%	20.000	BBB+
RUB	IBRD	5%	28/01/25	103,89	3,97%	100.000	NR
SEK	EIB	1,375%	12/05/28	107,31	0,38%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	2,54%	21/08/23	103,95	1,08%	5000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683%	03/12/24	99,44	3,83%	2000	BB+
NZD	Deutsche Bank	4,00%	25/08/23	108,23	0,97%	2000	BBB-
ZAR	IBRD	7,5%	17/05/23	106,95	4,48%	10.000	AAA
TRY	EIB	10%	07/03/22	96,18	13,27%	1000	AAA
BRL	INTL FINANCE	7,50%	09/05/22	106,34	3,02%	5000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/26	112,14	0,60%	1000	AAA

* Nieuw in de selectie

INSIDE WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,1875	+7,75%
EUR/GBP	0,8956	+4,70%
EUR/NOK	10,764	+6,57%
EUR/SEK	10,239	-3,99%
EUR/CAD	1,5546	+6,49%
EUR/AUD	1,6263	+0,18%
EUR/NZD	1,7233	-0,20%
EUR/ZAR	18,295	+12,03%
EUR/TRY	9,1304	+44,30%

Veruit het grootste deel zijn bankkredieten aan gezinnen en bedrijven. De obligaties vertegenwoordigen 100 procent van het bbp. In de Verenigde Staten is dat 134 procent.

Drie segmenten

De Chinese obligatiemarkt bestaat uit drie segmenten. Het grootste deel (13.000 miljard dollar) noteert in renminbi op lokale beurzen. Obligaties in vreemde munten, zoals de dollar en de euro, zijn goed voor 126 miljard dollar. Het overige deel (50 miljard dollar), de *dim sum bonds* in renminbi, noteert in Hongkong. Geïnteresseerde beleggers wordt aangeraden vooral aandacht te besteden aan staatspapier en schulden van andere overheidsinstanties. Die zijn voldoende liquide. Voor een belegging in bedrijfsobligaties is het te vroeg. Bedrijven kunnen in China niet failliet gaan, zoals bij ons. We weten ook niet hoeveel schulden niet afbetaald worden. Het gewicht van Chinese obligaties is in de belangrijke Bloomberg Barclays Aggregate Bond Index gestegen naar 6 procent. Dat toont aan dat die obligaties stilaan niet meer te negeren vallen. De inflatiedruk die begin dit jaar op het staatspapier woog, is weggeëbd. De inflatie zakt



van 5,4 procent begin dit jaar tot 1,7 procent.

Steun voor de munt

De Chinese economie groeit, ondanks de coronapandemie, nog relatief sterk. Er wordt werk gemaakt van de afbouw van de langetermijnschulden. Van het aantreden van Joe Biden als nieuwe president van de Verenigde Staten wordt eveneens een positieve invloed verwacht. Hij zou de handelsgeschillen met China willen beëindigen. Ook dat zal de Chinese munt ondersteunen. Terwijl de wereld in de greep van een tweede coronagolf is, lijkt China min of meer te normaliseren. De beperkingen worden opgeheven. De winkels, de horeca en andere dienstverlening ko-

men weer op gang. De consumenten hervinden hun vertrouwen. Volgens Schroders wordt het herstel in China vooral gedreven door investeringen en export,

Chinese obligaties vallen stilaan niet meer te negeren.

maar nu trekt ook de consumentensector aan. Momenteel zijn de consumentenbestedingen goed voor 39 procent van het bbp, tegenover 68 procent in de Verenigde Staten, 55 procent in Japan en 54 procent in de eurozone. Ondanks de tegenslag in de eerste helft van dit jaar zal het percentage stijgen door de transitie naar een economisch groeimodel dat door consumptie wordt gedreven. Het rendement van investmentgradeobligaties is zo aantrekkelijk dat het weinig zin heeft het extra risico van junkbonds te lopen. We verkiezen daarom Aziatisch investmentgradepapier boven highyieldobligaties. Goed om te weten: China

heeft een kredietrating A+. Rechtstreeks individuele Chinese obligaties kopen is voor particuliere beleggers niet vanzelfsprekend. We raden daarom aan te werken via fondsen of trackers. Hieronder vindt u enkele voorbeelden van fondsen en trackers die bij Morningstar de beste ratings krijgen.

Obligatiefondsen

Aberdeen - Asian Bond Fund USD
Amundi Funds - Bond Asian Local Debt USD
AXA World Funds - Asian Short Duration Bonds A EUR
Fidelity Funds - Asian Bond Fund USD
Pictet-Asian Local Currency Debt USD
Nomura Funds Ireland plc - Asia Investment Grade Bond Fund EUR
HSBC Global Investment Funds - Asia Bond IC EUR

Trackers

ABF Pan Asia Bond Index
iShares Emerging Asia Local Govt Bond UCITS ETF
Xtrackers II USD Asia ex Japan Corporate Bond UCITS ETF **i**

OBLIGATIEFOCUS

Staten in moeilijkheden

Voor beleggers die denken dat overheidsobligaties altijd de veiligste belegging zijn, hebben we minder goed nieuws. **Zambia** is het eerste Afrikaanse land dat sinds de pandemie zijn rentebetalingen opschort. Het gaat om een lening die afloopt in 2024 en waarop vorige week rente moest worden betaald. Maar de begrotingstoestand van Zambia is precair. Er rest geen andere keuze dan de rentebetaling op te schorten.

Het is niet duidelijk wanneer de beleggers hun geld zullen zien, als ze het al terugzien. Minister van Financiën Bwalya Ng'andu had zes maanden respijt gevraagd, maar dat is geweigerd. Zambia is wellicht het topje van de ijsberg. De komende dagen en weken zullen nog meer landen betalingsmoeilijkheden krijgen. Al meer dan 90 landen klopten voor hulp aan bij het Internationaal Monetair Fonds. Bijna de

helft zijn groeilanden. Volgens IMF-baas Kristalina Georgieva zullen de opkomende markten 2500 miljard dollar nodig hebben. Het opschorten van rentebetalingen is niet onschuldig. In mei was **Argentinië** alweer niet in staat de intresten op zijn uitstaande leningen te betalen. Het Zuid-Amerikaanse land werd voor de negende keer failliet verklaard. Vooral het bankroet van december 2001 was traumatisch. Argentinië kon toen een schuld van 75 miljard

euro niet terugbetalen. Het was het grootste nationale bankroet in de wereldgeschiedenis. De gevolgen waren enorm. In enkele maanden kromp de economie met 11 procent, liep de werkloosheid op tot 22,5 procent en leefde 57,5 procent van de Argentijnen in armoede. Ruim 100.000 Argentijnse bedrijven gingen in één jaar failliet. Dat doemscenario hangt momenteel verschillende landen boven het hoofd.

Wat vinden jullie van UCB?

Verandert jullie mening over het potentieel van bimekizumab in psoriasis voor UCB na de recente sterke studieresultaten van een concurrerend middel van Bristol Myers Squibb?

Bristol Myers Squibb stelde begin november positieve fase III-resultaten voor met zijn kandidaat-geneesmiddel deucravacitinib op patiënten met een matige of ernstige vorm van de huidziekte psoriasis. Het was de eerste van twee fase III-studies naar psoriasis, waarbij deucravacitinib beter presteerde dan apremilast van Amgen. Deucravacitinib en bimekizumab van UCB met elkaar vergelijken is gevaarlijk. Beide moleculen hebben een andere werking. Heel belangrijk is dat bimekizumab het beter deed dan Cosyntex van Novartis, een andere IL-17A-remmer, met een jaarlijkse omzet van 3 miljard dollar. Bimekizumab haalde een sterke PASI-90-waarde van 85 procent (een index voor het meten van het effect op de huid, met een maximum van 100), tegenover een lagere PASI-75-waarde van 69 procent in een fase II-studie met deucravacitinib (maar wel met lagere dosis dan in de fase III-studies). We maken ons daarom geen fundamentele zorgen over het potentieel van bimekizumab. De totale psoriasismarkt is bovendien 20 miljard dollar groot en zal tegen 2028 naar verwachting groeien tot



24 miljard. Er is voldoende ruimte voor meerdere top-producten met verschillende werkingsmechanismen. De goedkeuring voor psoriasis wordt in Europa en de Verenigde Staten in 2021 verwacht. Net zoals voor deucravacitinib is er een breder potentieel voor bimekizumab. Met het middel lopen nog drie fase III-studies voor drie verschillende indicaties, met verwachte resultaten eind 2021 voor psoriatische artritis en axiale spondyloartritis, en in de eerste helft van 2023 voor de zeldzame huidziekte van Verneuil. Onlangs presenteerde UCB uitstekende langetermijndata uit de fase IIb-studies naar psoriatische artritis en axiale spondyloartritis, eveneens twee groeimarkten die tegen 2028 gezamenlijk ruim 14 miljard dollar groot zullen zijn. Analisten mikken op een piekverkoop van 2 à 3,5 miljard euro. Afgezet tegen een verwachte groepsomzet voor 2020 van 5,05 à 5,15 miljard

euro, is dat heel significant. Het nieuwe sterproduct komt niets te vroeg, want de komende jaren vervallen de eerste patenten van de twee meest verkopende producten van UCB. Voor het immunologische middel Cimzia, met een verwachte piekomet van 2 miljard euro, is dat het geval vanaf 2024 in de Verenigde Staten en Europa, terwijl het patentverval van het epilepsiemiddel Vimpat (verwachte piekomet van 1,5 miljard) vanaf 2022 begint in de Verenigde Staten en Europa. Behalve van bimekizumab, en in mindere mate van het osteoporosemiddel Evenity, mag binnen enkele jaren groei worden verwacht dankzij recente overnames, waarvan de belangrijkste die van Ra Pharma voor 2,1 miljard dollar was in 2019. We kregen de verhoopte terugval van het aandeel richting 90 euro, na de tussentijdse piek in juli op 114,45 euro, en verhogen het advies naar **koopwaardig (rating 1B)**. Onze voorkeur voor de moederholding Tubize (rating 1A) blijft, gezien de hoger dan gemiddelde korting op de intrinsieke waarde van ruim 40 procent. **i**

AL VERSCHENEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

- Donderdag 19/11: Ageas, Alibaba en aandelenlijsten
- Vrijdag 20/11: Adidas, Pan American Silver en opties (Boskalis) en voorwoord
- Maandag 23/11: Biocartis en lezersvraag (UCB)
- Dinsdag 24/11: Balta Group, Telenet en grondstoffen (olie)
- Woensdag 25/11: Gimv, EVS en pdf

AGENDA

DONDERDAG 26 NOVEMBER

Remy Cointreau: kwartaalresultaten

VRIJDAG 27 NOVEMBER

Ascencio: kwartaalresultaten

MAANDAG 30 NOVEMBER

Ackermans & van Haaren: kwartaalresultaten
 Agilent Technologies: kwartaalresultaten
 Gap Inc.: kwartaalresultaten

DINSDAG 1 DECEMBER

HP: kwartaalresultaten
 Netapp: kwartaalresultaten
 Salesforce.com: kwartaalresultaten

WOENSDAG 2 DECEMBER

Deere & Company: kwartaalresultaten
 Elia: kwartaalresultaten
 Synopsis: kwartaalresultaten

DONDERDAG 3 DECEMBER

Campbell Soup: kwartaalresultaten

AANDELENINDEX

Adidas	120
Ageas	121
Alibaba	122
Apple	123
Biocartis	130
Boskalis	124, 131
Greenyard	128
KBC	125
Moderna	128
Pan American Silver	126
Recticel	127
Tesla Motors	128
UCB	134
Zenitel	128

CHAT MEE OP DINSDAG ÉN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: EERHERSTEL VOOR KLASSIEKE WAARDEN EN ALIBABA

Een dagelijkse update op www.insidebeleggen.be