



### INHOUD

<b>Voorwoord</b>	<b>113</b>
<b>Analyses</b>	<b>114-115</b>
Gouden eeuw	
<b>Aandelenanalyses</b>	<b>116-121</b>
Recticel	
X-Fab	
KBC	
Ahold Delhaize	
Aperam	
Albemarle	
Berkshire Hathaway	
Disney	
Pfizer	
Equinox Gold	
<b>Lezersvraag</b>	<b>122</b>
NexGen Energy	
<b>Technische analyse</b>	<b>123</b>
<b>Alternatief</b>	<b>124</b>
Opties: bescherming AB InBev	
Derivaten: trackers water	
<b>Obligaties</b>	<b>125</b>
Actua + tabel	
<b>Portefeuille</b>	<b>126-127</b>
Sequana Medical	
<b>Tip van de week</b>	<b>128</b>
Höegh Autoliners	

### DE KOMENDE DAGEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

U mag analyses verwachten over:

- Europese vastgoedspelers
- Agnico-Eagle Mines
- Anglo Eastern Plantations
- Siemens
- Sprott Physical Uranium Trust

CHATSESSIES WEKELIJKS OP DINSDAG EN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: DE GOUDEN EEUW

AANDELEN IN DE KIJKER: KBC + NVIDIA

### 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

## Mosaic is de nieuwe langetermijnfavoriet

Elk kwartaal komen we één keer terug op onze langetermijnportefeuille – een belofte die we begin september 2022 hebben gemaakt. We selecteerden toen twintig langetermijnfavorieten, een portefeuille voor de rustige belegger met een lange en brede horizon, met de bedoeling er één keer per kwartaal op terug te komen. Elk aandeel

**De twintig langetermijnfavorieten haalden in achttien maanden een gemiddeld rendement van 32,24 procent.**

en elke tracker heeft hetzelfde gewicht. Elk kwartaal mochten we maximaal één wijziging doorvoeren, om het verschil met de voorbeeldportefeuille te benadrukken. Als referentie-index kozen we de gemiddelde prestatie van de Bel-20-index, de Eurostoxx 50-index en de MSCI World-index (in euro) sinds 1 september. Het is tijd voor de zevende evaluatie. De gecombineerde referentie-index haalde een

rendement van 26,75 procent. De prestatie van onze twintig langetermijnfavorieten in die periode blijft alle kanten uitgaan, van -35,4 tot +106,5 procent. Dat komt neer op een spread van 140 procent – opmerkelijk in zo'n korte tijd. De gemiddelde prestatie bedraagt **32,24 procent**. Dat is een stevige sprong voorwaarts tegenover de vorige evaluatie. Daardoor presteert onze selectie, anders dan vorige keer, opnieuw beter dan de indexen, wat uiteraard de opzet van de oefening is. De grondstoffen in het algemeen, en de edelmetalen in bijzonder, hebben ons de voorbije drie maanden weer op voorsprong gebracht. De portefeuille valt of staat niet langer alleen met het thema uranium. Onder meer **Barco**, **Cofinimmo** en **Volkswagen** blijven voorlopig teleurstellen. De jongste nieuwkomer, de lithiumproducent **Albemarle**, is wel beloftevol gestart, al waren de koersbewegingen heftig de voorbije maanden (*les blz. 111*). We maken gebruik van de

mogelijkheid één keer per kwartaal te wisselen en ruilen het steraandeel **LVMH**, dat we te duur en te afhankelijk van China vinden, voor **Mosaic**, een van de grootste Amerikaanse meststoffenproducenten. De koers zakte na de eerstekwartaalresultaten naar het laagste peil van de voorbije drie jaar. We denken dat de koers rond of onder 30 dollar vanuit een meerjarenperspectief een mooie koopkans biedt. De waardering is gezakt tot onder 10 keer de verwachte winst, op een moment dat de graanprijzen overal beginnen te stijgen. Meststoffenaandelen volgen die beweging doorgaans. **t**

### PRESTATIES TWINTIG LANGETERMIJNFAVORIETEN

SINDS 1 SEPTEMBER 2022	
ACKERMANS&VAN HAAREN	+20,7%
AGEAS	+29,3%
AKERBP(****)	+3,9%
ALBEMARLE (*)	+13,0%
ARGENX	-8,1%
BARCO	-35,4%
CAMECO(****)	+106,5%
COFINIMMO(**)	-6,2%
DISNEY(****)	+19,8%
GLOBAL X COPPER MINERS	+60,3%
ISHARES MSCI GLOBAL SILVER MINES	+47,7%
KINEPOLIS	-2,7%
LVMH	+27,7%
MELEXIS	+16,6%
PROSUS	+27,2%
RIO TINTO	+33,5%
SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	+85,8%
VANECK VECTORS GOLDMINERS	+56,7%
VODAFONE(**)	-2,4%
VOLKSWAGEN	+5,5%

(\*) Albemarle: prestatie op 3 maanden (sinds 1/3/2024; voorheen ASML +97,8%)  
 (\*\*) Vodafone: prestatie op 6 maanden (sinds 1/12/2023; voorheen Alibaba -17,2%)  
 (\*\*\*) Cofinimmo: prestatie op 9 maanden (sinds 1/9/2023; voorheen Microsoft +31,7%)  
 (\*\*\*\*) Disney: prestatie op 12 maanden (sinds 1/6/2023; voorheen AB InBev +14,4%)  
 (\*\*\*\*\*) AkerBP: prestatie op 15 maanden (sinds 1/3/2023; voorheen Nvidia +64,8%)  
 (\*\*\*\*\*): Cameco: prestaties op 18 maanden (sinds 1/12/2022; voorheen Adidas -14,4%)

## Een gouden eeuw voor goud



GETTY

De perceptie is anders, maar deze eeuw heeft de goudprijs al uitzonderlijk goed gepresteerd, met een totaalrendement van 710 procent. Vooral het rendement van 20 procent over de afgelopen zes maanden valt op, gezien de stevige tegenwind waar goud mee te kampen had. Die tegenwind kwam voort uit de sterke dollar en het vooruitzicht van een lange periode van hoge rentes. Omdat goud geen kasstromen genereert, zoals dividenden of rente, wordt het relatief minder aantrekkelijk naarmate de rente stijgt of langdurig hoog blijft. In de afgelopen zes maanden werd dat effect extra versterkt

doordat de inflatie onder de rente zakte, waardoor spaarers met renteproducten een positief rendement konden halen. Dat leidde ertoe dat goud niet meer noodzakelijk was, omdat sparen al leidde tot een positief effect op de koopkracht.

### Positieve reële rente

De reële rente in de Verenigde Staten is de voorbije maanden duidelijk positief geworden. De Amerikaanse spaarrente ligt dus boven de inflatie. Dat komt door het agressieve rentebeleid van de Amerikaanse centrale bank (Fed). Die heeft sinds maart 2022 de rente in stappen verhoogd van 0 naar 5,25 procent. De financiële mark-

ten hadden aanvankelijk verwacht dat de reële rente snel zou afnemen. In januari voorspelden de Fed-futures nog zes renteverlagingen in de Verenigde Staten in 2024. Dat aantal is inmiddels gedaald naar twee. Dat suggereert dat de rente langer hoog zal blijven dan verwacht, en de reële rente ook. Dat is goed nieuws voor beleggers in dollar. Die evolutie heeft de vraag van beleggers naar goud in de ontwikkelde wereld aanzienlijk doen afnemen, zoals te zien is aan de tracker SPDR Gold Shares (ticker GLD). Die ETF zag het aantal uitstaande stukken met 30 procent afnemen. Dat roept de vraag op hoe de goudprijs

nog altijd op een recordhoogte kan staan: de dollar wordt gesteund door een hoge rente op korte en lange termijn, de reële rente is duidelijk positief en beleggers reageren door hun beleggingen in goud te verkopen.

### China koopt massaal

Een verklaring die vaak wordt genoemd, is de angst voor een regionale oorlog in het Midden-Oosten of een escalatie van de oorlog in Oekraïne. Maar als dat voor beleggers echt zo'n cruciale reden is om goud te kopen, zouden de beurzen niet op een recordniveau staan. De verklaring voor de hoge goudprijs moeten we eerder zoeken bij de Chinese centrale bank. In de afgelopen zeventien maanden heeft die elke maand goud aangekocht. Hoewel China na de Verenigde Staten de grootste economie ter wereld is, staat het land slechts op de zesde plaats als het gaat om goudreserves. Goud maakt nu 4,3 procent uit van de reserves van China, terwijl andere centrale banken gemiddeld 13 procent van hun reserves in goud aanhouden. U mag verwachten dat de Chinese centrale bank nog goud zal bijkopen richting het gemiddelde. Dat suggereert dat de Chinese centrale bank nog een lange weg te gaan heeft. China is bovendien niet de enige centrale bank die goud aan het kopen is. Sinds de Russische invasie in Oekraïne zijn die aankopen fors toegenomen. Dat is niet verrassend, aangezien de Verenigde Staten ervoor kozen 300 miljard dollar aan Russi-

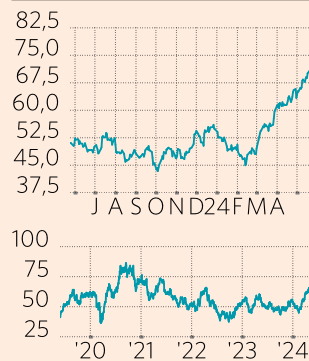
sche tegoeden zonder rechterlijke tussenkomst in beslag te nemen. Andere landen willen dat risico vermijden en bouwen hun goudreserves op, omdat goud in tegenstelling tot buitenlandse tegoeden niet zomaar kan worden afgenomen. De dollar fungeert momenteel als wereldreservemunt, maar dat werkt alleen zolang de Verenigde Staten de dollar niet gebruiken om andere landen te straffen. De trend dat goud als alternatief in trek is, zal nog jaren aanhouden, want het vertrouwen is danig aangetast.

**We verwachten niet dat de hoogconjunctuur in goud een-twee-drie voorbij zal zijn.**

### Verder omhoog

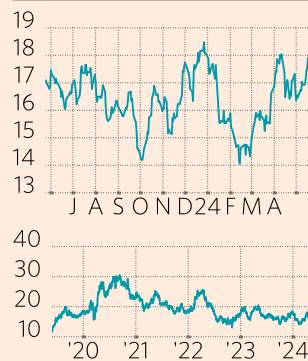
De Amerikaanse rente heeft nog nooit zo lang invers gestaan. Een belangrijke verklaring dat de Amerikaanse economie nog niet in een recessie is beland, is dat veel partijen hebben geprofiteerd van historisch lage rentetarieven. Amerikaanse huiseigenaren hebben hun hypotheekrente voor dertig jaar vastgezet tegen 3 procent, zodat de huidige hypotheekrente van 7,4 procent weinig impact heeft. Ook de bedrijven in de S&P 500 hebben hun schulden verlengd in een periode waarin de rente vrijwel nul procent bedroeg. Zolang die opgaande fase van de economische cyclus duurt, zolang kan ook de neergaande fase aanhouden. Stel dat de Fed acht renteverlagingen doorvoert en de hypotheekrente bijvoorbeeld daalt naar 5,4 procent. Dat

### AGNICO EAGLE



zou nog altijd geen moment zijn om een huis te kopen of dat te herfinancieren, als je al een dertigjarige hypotheek hebt tegen 3 procent. Dat zou dan wel een recessie kunnen uitlokken en nog altijd niet het moment zijn voor veel huiseigenaren om hun financiële positie te verbeteren. Aangezien daarnaast de verwachting is dat de centrale banken goud zullen blijven kopen, mogen we uitgaan van een rooskleurig scenario voor het edelmetaal. Zodra de Amerikaanse reële rente weer negatief wordt, kan de goudprijs aanzienlijk stijgen. Want dan gaan ook de beleggers zich massaal naar het goud wenden.

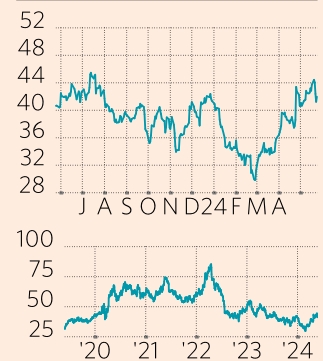
### BARRICK GOLD



### Recessie na inversie

De rente op tweejarig papier blijft hoger dan de tienjaarsrente in de Verenigde Staten. De rentecurve is dus al een hele tijd invers. Sinds het loslaten van de gouden standaard in 1971 is het omkeren van een inversie telkens gevolgd door een recessie. Een vergelijkbaar effect zal ook zichtbaar zijn in het Amerikaanse bedrijfsleven. Dit is de eerste keer in tientallen jaren dat er niet goedkoper geherfinancierd kan worden in een recessie. Hoe dat uitpakt, is onbekend. Maar het lijkt onwaarschijnlijk dat de volgende Amerikaanse president de hoge schuldpositie serieus zal wil-

### NEWMONT



len aanpakken. Meer schulden en minder marktwerking zullen op lange termijn gunstig blijven voor de goudprijs. We weten ook niet hoelang een belegging in goud nog hoge rendementen zal geven, maar we verwachten niet dat de hoogconjunctuur in het edelmetaal een-twee-drie voorbij zal zijn. Fysiek goud of een goudtracker om het vermogen te beschermen, lijkt ons haast een must. Mogelijkheden zijn onder meer ETF's als Gold Bullion Securities (ISIN-code: GB00B00FHZ82), die in de voorbeeldportefeuille zit, of de iShares Physical Gold (ISIN-code: IE00B4ND3602). **i**

### Goudmijnaandelen zijn risicovoller dan goud

Beleggen in goud beschouwen we als een defensieve zet. Beleggen in goudmijnaandelen is een offensievere belegging. In de afgelopen twintig jaar heeft de prijs van goud een volatiliteit van 16 gehad, terwijl de Arca Gold Miners-index op 36 zat. Dat toont aan dat goudmijnaandelen veel heviger schommelingen kennen. De beste week ooit voor de goudmijnaandelen bracht een winst van liefst 47 procent, terwijl goud zelf nooit verder is gekomen dan 21 procent. Het grootste probleem bij het beleggen in goudmijnaandelen is dat goudmijnbedrijven tijdens sommige stierenmarkten niet altijd een solide financieel beleid voeren. De enorme instroom van kapitaal leidt tot

willekeurige landaankopen, in de hoop dat er goud te vinden is. Het is dus niet verrassend dat goudmijnaandelen deze eeuw tot dusver slechter gepresteerd hebben dan het edelmetaal zelf. Sinds de eeuwwisseling is de goudprijs met 710 procent gestegen, terwijl goudmijnaandelen 360 procent koerswinst hebben geboekt. Een belangrijk punt bij beleggen in goudmijnaandelen is dat de goudprijs sneller moet stijgen dan de inflatie, en dus de kosten van het bedrijf moet compenseren. In de recente inflatieperiode stegen de kosten sneller dan de goudprijs en deden de goudmijnen het nog niet bijster goed en zijn de koersen dus flink achtergebleven. We

denken dat die periode stilaan zal voorbijgaan en een inhaalbeweging kan worden gemaakt, zeker mocht de stijging van de goudprijs nog naar een hogere versnelling gaan door de combinatie van aankopen door centrale banken en het keren van de reële rente (van positief naar negatief) in de Verenigde Staten. De meeste gebruikte tracker om te beleggen in goudmijnaandelen is de VanEck Vectors Gold Miners ETF (ISIN-code: IE00BQQP9F84). Privé kunt u ook nog kiezen voor individuele goudmijnaandelen, zoals Newmont, Agnico-Eagle Mines, Kinross Gold en Barrick Gold.

## RECTICEL

## Beloftevole start

De schuimrubberproducent Recticel vervelt tot een pure isolatiespeler. Onlangs kondigde het de overname van Rex Panels & Profiles aan. Het bundelen van de krachten kan Recticel een mooie voorsprong geven in slimme isolatie-oplossingen. Sinds 10 januari is de acquisitie in de boeken verrekend. Dat heeft zijn stempel gedrukt op de eerste kwartaalcijfers. Eind december bedroeg de nettokaspositie nog 161,9 miljoen euro, of bijna 3 euro per aandeel. Na de aankoop van Rex zijn de liquiditeiten teruggevallen tot 74,9 miljoen euro, of minder dan 1,5 euro per aandeel. De omzet is in de eerste drie maanden van 2024 met 10,1 procent geklommen tot 140,6 miljoen euro. Vorig jaar kwam de omzet uit op 529,4 miljoen euro, een daling met 9,9 procent tegenover 2022. Sinds 1 september 2023 is Jan Vergote CEO. Vorig jaar was een moeilijk jaar voor Recticel, door de ongunstige trends op de Europese

## RECTICEL



bouwmarkt. Maar er tekent zich beterschap af. Niet op de nieuwbouwmarkt, aldus de CEO, maar op de renovatiemarkt. Die toont zich veerkrachtig tegenover de gestegen rente en de verzwakte conjunctuur. Ze wordt ook ondersteund door de renovatiegolf als gevolg van de Europese Green Deal. Vorig jaar zakte de aangepaste bedrijfskasstroom (ebitda) met 39,2 procent tot 39,2 miljoen euro. Het hield een terugval van de ebitda-marge (ebitda tegenover omzet) in van 10,9 naar 7,4 procent. Het nettoresultaat verschrompelde van 62,4 tot 3,3 miljoen euro, of van 1,11 naar 0,06 euro per aandeel. Voor het hele jaar mikt de CEO op een gevoelige stijging van de aangepaste ebitda.

## Conclusie

Recticel is een uitbinker op Euronext Brussel, met in 2024 afgerond een klim van 30 procent. De waardering is toegenomen tot 1,5 keer de boekwaarde en zowat 11,5 keer de verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) voor 2024. Dat betekent dat de korting tegenover de sectorgenoten gevoelig is afgenomen. We verlagen het advies. **ⓘ**

**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN  
OP 21 MEI

## X-FAB

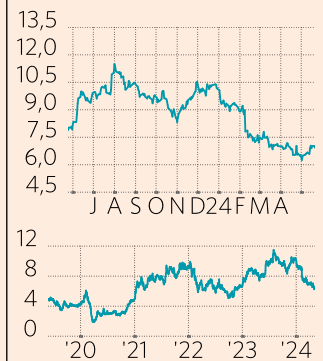
## Beter in tweede jaarhelft

Bij de publicatie van de jaarcijfers van X-Fab vielen de prognoses voor 2024 op een koude steen. Het aandeel maakte een flinke duik, waar het meer dan drie maanden later nog altijd niet van is hersteld. Ook de cijfers van het eerste kwartaal kwamen aan de onderkant van de verwachtingen uit.

De omzet (216 miljoen dollar) klom op jaarbasis met 4 procent. De vooropgestelde vork bedroeg 215 tot 225 miljoen dollar. De afdelingen Automotive en Industrial groeiden met 12 procent, maar Medical zag de omzet met 18 procent krimpen. Bij de consumentenafdeling, die uitgefaseerd wordt, daalde de omzet met 29 procent. De bedrijfswinst of ebitda daalde met 12 procent naar 51 miljoen dollar. Daarmee kwam de ebitda-marge van 23,6 procent onder de geraamde 24 à 27 procent uit. X-Fab verwacht dat het lopende kwartaal het dieptepunt van de cyclus wordt en mikt op een omzet tussen 200 en 210 miljoen dollar en een ebitda-marge tussen 20 en 23 procent. Het aantal nieuwe orders steeg met een vijfde naar 271 miljoen dollar, een nieuw record. De waarde van het orderboek bedroeg aan het einde van het eerste kwartaal 521 miljoen dollar.

De prognoses voor het volledige boekjaar bleven gehandhaafd. X-Fab mikt op een omzet tussen 900 en 970 miljoen dollar en een

## X-FAB



ebitda-marge tussen 25 en 29 procent. De tweede jaarhelft moet beduidend beter zijn.

Als de capaciteitsuitbreidingen in 2026 achter de rug zijn, verwacht X-Fab een omzet van 1,5 miljard dollar, een ebitda-marge van 30 à 35 procent en een vrije kasstroom van 225 miljoen dollar. Dit en volgend boekjaar zal de vrije kasstroom door de hoge kapitaalinvesteringen nog negatief zijn.

## Conclusie

X-Fab kende geen denderende jaarstart, maar de tweede jaarhelft zou fors beter moeten zijn en we geven het bedrijf het voordeel van de twijfel. Het aantal nieuwe orders gaat in de goede richting. De waardering is ook weinig uitdagend, tegen minder dan 8 keer de winst en 1 keer de boekwaarde. X-Fab is te behouden. **ⓘ**

**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN  
OP 22 MEI

KBC

## Koerspiek lijkt bereikt

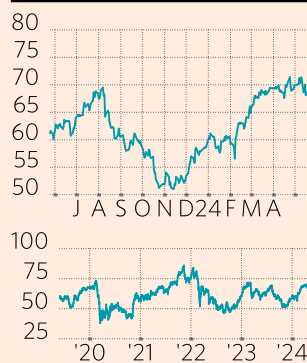
**K**BC presteert over de kwartalen en jaren best stabiel, maar dat weer spiegelt zich niet in een stabiele aandelenkoers, deels omdat de markt met een kritische bril naar de kwartaalresultaten kijkt en meestal wel iets ontdekt dat minder goed is, terwijl het totale plaatje solide oogt. Bij de eerste kwartaalcijfers werd in de eerste plaats gekeken naar de nettorente-inkomsten. Dat is de kern van de bedrijvigheid van een bank en de stabiele basis van de winst. De nettorente-inkomsten blijven solide, temeer omdat de Belgische grootbank leek te bevestigen dat die een piek hadden bereikt door bij de bekendmaking van de derdekwartalcijfers een voorzichtige en dus lagere prognose voor 2024 naar voren te schuiven.

### KBC gaat een extra buitengewoon dividend uitkeren van 0,70 euro per aandeel.

Op zich hebben de nettorente-inkomsten in het eerste kwartaal zeker niet ontgoocheld. Tegenover een gemiddelde analistenverwachting van 1,36 miljard euro werd 1,369 miljard euro gerealiseerd, lichtjes boven de schattingen en boven de 1,360 miljard euro van het voorafgaande kwartaal, en meer dan de 1,324 miljard euro van hetzelfde kwartaal in 2023. Voor 2024 blijft het management bij de eerder uitgesproken verwachting

van eerder vlakke nettorente-inkomsten tussen de vork van 5,3 à 5,5 miljard euro. De nettowinst bleef met 506 miljoen euro wel duidelijk boven de analistenconsensus van 446,3 miljoen euro. Maar het is wel 171 miljoen euro minder dan het voorgaande kwartaal en zelfs 376 miljoen euro minder dan in het eerste kwartaal van 2023. Per aandeel geeft dat 1,18 euro, tegenover 1,59 euro voor het vorige kwartaal en 2,08 euro voor de eerste drie maanden van 2023. Waardeverminderingen op kredieten of terugnames, tradingresultaten, en meer- en minwaarden op de verkoop van activiteiten hebben deze keer het verschil gemaakt, maar ook enige teleurstelling bij analisten en beleggers veroorzaakt. De kapitaalgeneratie stelde duidelijk teleur. De kosten bleven wel onder controle. Analisten kijken naar de rente-inkomsten, maar aandeelhouders zijn ook en vooral geïnteresseerd in de aandeelhoudersvergoedingen. KBC blijft ook in 2024 een stevige

### KBC



**Koers:** 66,76 euro

**Ticker:** KBC BB

**ISIN-code:** BE0003565737

**Markt:** Euronext Brussel

**Beurskapitalisatie:** 27,84 miljard euro

**K/w 2023:** 9,5

**Verwachte k/w 2024:** 9

**Koersverschil 12 maanden:** +24%

**Koersverschil sinds jaarbegin:** +14%

**Dividendrendement:** 6,2%

dividendbetaler. In mei werd al een slotdividend van 3,15 euro bruto per aandeel uitgekeerd. Nu heeft de raad van bestuur beslist het surpluskapitaal van 280 miljoen euro

meteen uit te keren. KBC keert daarom een extra buitengewoon interim-dividend van 0,70 euro per aandeel bruto uit. In principe komt daar in november nog het gebruikelijke interim-dividend van 1 euro bruto per aandeel bovenop, of 4,85 euro per aandeel bruto over heel 2024. Daarnaast is er nog het lopende aandeleninkoopprogramma van 1,3 miljard euro, waar eind april al afgerond 15,3 miljoen aandelen waren ingekocht, of voor 0,9 miljard euro. Het inkoopprogramma loopt tot 31 juli. Allemaal leuk nieuws voor referentieaandeelhouder KBC Ancora (18,6% van KBC-aandelen), een monoholding met enkel KBC-aandelen in portefeuille.

### Conclusie

Tot de aankondiging van de kwartaalcijfers hadden Europese bank aandelen in het algemeen en dat van KBC in het bijzonder weer het nodige momentum, met dank aan solide cijfers. Maar de tegenvallende kapitaalgeneratie in combinatie met de verwachte eerste rentedaling door de ECB, die ook de langetermijnrente in Europa verder kan doen dalen, doet ons vermoeden dat we rond 70 euro toch weer een piek hebben gezet voor het aandeel. De waardering blijft redelijk tegen 1,2 keer de boekwaarde en een verwachte koerswinstverhouding van 9 en een dividendrendement boven 6 procent. **1**

**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN  
OP 22 MEI



## AHOLD DELHAIZE

## Marges op peil

De eerste kwartaalcijfers van Ahold Delhaize stemden tevreden. De omzet kwam in de eerste drie maanden van 2024 uit op 21,7 miljard euro, een stijging van 0,4 procent tegenover dezelfde periode een jaar eerder. Daarmee vielen de verkopen op groepsniveau niet tegen, rekening houdend met de desinvestering van FreshDirect in de Verenigde Staten en het feit dat in Nederland de tabaksverkopen wegvielen. Met dat laatste voldoet Ahold Delhaize alvast aan de nieuwe wetgeving: vanaf 1 juli mogen supermarktketens in Nederland geen tabaksproducten meer verkopen. De ebit-marge van Ahold Delhaize (bedrijfswinst tegenover omzet) kwam net als een jaar eerder exact uit op 4 procent. De vrije kasstroom bedroeg 376 miljoen euro en onder aan de streep bleef een winst per aandeel van 0,54 euro over. In een toelichting liet het management weten dat de retailketen op schema ligt om

haar doelstellingen voor 2024 te behalen. Daartoe behoren onder meer een operationele marge van minimaal 4 procent en een vrije kasstroom van 2,3 miljard euro. Dat is een aanzienlijk bedrag, wanneer we het afzetten tegen de marktkapitalisatie van 28,1 miljard euro.

Ook dit jaar maakt Ahold Delhaize dus zijn bijnaam van cashflowmachine waar. Aandeelhouders kunnen daardoor opnieuw rekenen op een mooi dividend en de terugkoop van eigen aandelen.

**Conclusie**

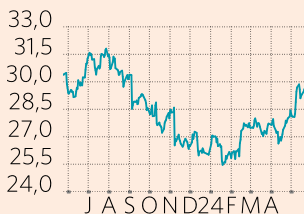
Voor de komende jaren rekenen we op een bescheiden omzetgroei bij Ahold Delhaize. Uitgaand van een ebit-marge van 3,8 procent in 2024 – wat onder de doelstelling ligt – moet een winst per aandeel van 2,80 euro tot de mogelijkheden behoren. Tegen de huidige beurskoers net onder 30 euro betaalt de belegger dan afgerond 11 maal de winst. Ondanks de recente koersstijging is het aandeel van Ahold Delhaize daarmee nog altijd niet duur te noemen. Mede vanwege het mooie dividendrendement van bijna 4 procent herhalen we dan ook het koopadvies. **📌**

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** laag

**Rating:** 1A

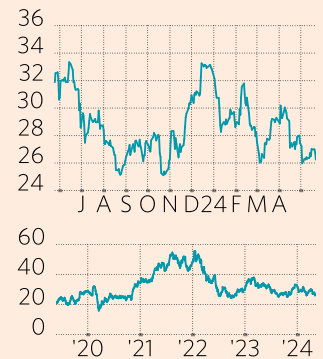
VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN  
OP 21 MEI

**AHOLD DELHAIZE**

## APERAM

## Cyclisch herstel nodig

De cyclische roestvaststaalproducent Aperam heeft in het eerste kwartaal rode cijfers geschreven. Dat nieuws kwam niet als een verrassing, want eerder dit jaar stelden analisten van Deutsche Bank al vast dat de Europese vraag naar roestvaststaal zich op het laagste niveau in vijftien jaar tijd bevindt. Zowel voor het management als de aandeelhouders is het dan ook wachten op een herstel van de vraag. Kostenbesparingen en een diversificatie van de activiteiten moeten ervoor zorgen dat de schuld in de tussentijd niet te hoog oploopt. De omzet in het eerste kwartaal kwam uit op 1,7 miljard euro, een krimp van 11,7 procent tegenover dezelfde periode een jaar eerder. Positief is dat de totale verkopen licht toenamen in vergelijking met het voorgaande kwartaal. De divisies Service & Solutions en Alloys & Specialties slaagden erin de omzet op te trekken tegenover het vierde kwartaal. Net als het voorgaande kwartaal kwam de aangepaste bedrijfskastroom (ebitda) uit op 55 miljoen euro. Onder meer door hogere financierings- en indekkingskosten via derivaten boekte Aperam een nettoverlies van 19 miljoen euro (-0,26 euro per aandeel). De vrije kasstroom bedroeg -141 miljoen euro. Daardoor liep de nettoschuld, mede door de uitkering van het dividend, op van 491 miljoen euro eind

**APERAM**

2023 tot 674 miljoen euro. Die trend mag voor de aandeelhouders niet verder doorzetten, want anders komt de houdbaarheid van het relatief hoge dividend in het gedrang. De prognose voor het tweede kwartaal, waarin een hogere ebitda en een lagere nettoschuld wordt verwacht, biedt enige geruststelling.

**Conclusie**

Het aandeel van Aperam is verre van duur op basis van de geschatte koers-winstverhouding van 6,5 voor 2025 en het dividend van 2 euro per aandeel (dividendrendement van 7,7%). Toch zijn we voorzichtig. Zulke aandelen kunnen interessant zijn om op te pikken net voor of op het dieptepunt van de cyclus. Maar een huwelijk met volatiele markten is doorgaans geen goede match. **📌**

**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN  
OP 23 MEI

ALBEMARLE CORP

## Herstel op gang

In de eerste drie maanden van 2024 draaide Albe-marle, de grootste lithium-producent ter wereld, een omzet van 1,36 miljard dollar. Dat is 47,3 procent minder dan de 2,58 miljard dollar van het eerste kwartaal van vorig jaar, maar beter dan de gemiddelde analistenverwachting van 1,31 miljard dollar. De aangepaste bedrijfskas-stroom (ebitda) kreeg een klap van 83,5 procent: van 1,76 miljard naar 291,2 miljoen dollar. De winst per aandeel kromp van 10,51 naar 0,26 dollar per aandeel. De hoofdoorzaak van de fors gezakte winst is de terugval van de lithiumprijs, van 73.000 dollar per ton gemiddeld tot 14.000 dollar. Albe-marle gaat er wel van uit dat de lithiumprijzen weer stijgen. De huidige prijzen zijn te laag om de producenten aan te moedigen om meer lithium op de markt te brengen. De Amerikaanse autoriteiten zien lithium als 'zeer essentieel' voor de toekomst. De grondstof is cruciaal voor lithium-ionbatterijen

### ALBEMARLE



in elektrische voertuigen, consumentenelektronica en stationaire opslagetechnologie, evenals in andere toepassingen zoals metallurgie, coatings, keramiek, glas, smeervet, luchtbehandeling, farmaceutica en polymeren. De verwachting is dat lithium een sleutelrol zal spelen in de energietransitie, temeer omdat er voor het gebruik in elektrische voertuigen geen alternatief is. Lithium is op korte en middellange termijn niet gemakkelijk te vervangen in batterijen, omdat alle modellen lithium gebruiken, terwijl de energiedichtheid van nikkel-metaalhydride-batterijen nog niet hoog genoeg is om elektrische voertuigen met een grote actieradius te ondersteunen.

### Conclusie

Het afgelopen jaar zijn de aandeelhouders met de beide voeten op de grond gezet, mede door de teruggeschroefde verwachtingen rond het succes van elektrische auto's. Maar de geruststellende verklaringen van het management over de stijgende prijs van lithium deden de koers weer opveren. We blijven het aandeel als een koopje zien. **ⓘ**

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

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN  
OP 21 MEI

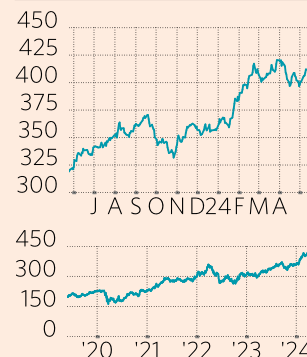
BERKSHIRE HATHAWAY

## 189 miljard dollar in kas

Warren Buffett bouwt zijn aandelenbelangen af, omdat hij verwacht dat de belastingdruk in de Verenigde Staten omhoog zal gaan. Dat rechtvaardigt een nieuwe blik op het advies over Berkshire Hathaway. De bedrijfswinst (ebit) is in het eerste kwartaal gestegen naar 11,2 miljard dollar, tegenover 8,1 miljard een jaar geleden. Maar het belangrijkste nieuws uit de cijferpresentatie was dat Berkshire per saldo voor ongeveer 17 miljard dollar aan aandelen heeft verkocht. In het eerste kwartaal heeft het 2,6 miljard dollar uitgegeven aan de inkoop van eigen aandelen en er kwam bijna 2 miljard dollar binnen door de rente op het kasgeld. Het gevolg is dat de kaspositie is toegenomen van 167 naar 189 miljard dollar.

Vooral Apple moest eraan geloven. Het belang van Berkshire was eind december 174 miljard dollar waard en nu nog 135 miljard dollar. Buffett vindt Apple nog altijd een van de mooiste aandelen, maar hij verwacht dat Amerikaanse bedrijven meer belasting zullen moeten betalen, omdat de Amerikaanse staatsschuld torenhoog is. Als Buffett nu een aandeel verkoopt, betaalt hij 21 procent op de winst. Nog niet zo heel lang geleden was dat 35 procent en vroeger was het meer dan 50 procent. Buffett zei dat het hem niet zou verbazen als aan het einde van dit kwartaal de

### BERKSHIRE



kaspositie van Berkshire is gegroeid tot 200 miljard dollar. Zijn enige voorwaarde om dat geld uit te geven is dat hij met weinig risico veel geld kan verdienen, maar de waarderingen zijn op dit moment te hoog voor deals die daaraan voldoen.

### Conclusie

De beursprestaties van Berkshire blijven goed. De S&P 500 is de jongste jaren omhooggetrokken door de technologiebedrijven. Toch heeft Berkshire de afgelopen drie jaar een hoger rendement gehaald dan de S&P 500, inclusief dividenden: 42 versus 31 procent. Die goede prestaties vertalen zich mee in een hogere waardering: de koers-boekwaardeverhouding ligt met 1,6 op het hoogste niveau sinds 2008. Het advies gaat daarom van 'koopwaardig' naar 'houden'. **ⓘ**

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

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN  
OP 24 MEI

## DISNEY

## Betere winstgevendheid

**H**ogere winstmarges laten zien dat Disney op de goede weg is. Al reageerde de koers negatief op een tegenvallend aantal nieuwe abonnees voor de streamingdienst Disney+. Het conservatieve management verhoogt nochtans langzaam de verwachtingen met een stijgende kasstroom. Disney heeft vijf kwartalen geleden besloten dat het winstgevender wil worden. De kwartaalcijfers bevestigen dat het op de goede weg is. Er zijn drie maatstaven. De eerste is de ebit-marge (bedrijfswinst/omzet), die aangeeft welk deel van de omzet overblijft als winst voordat de rente en de belastingen worden betaald. Die marge, die op de bedrijfsprestaties focust, kwam in het tweede kwartaal van het gebroken boekjaar 2024 uit op 17,4 procent, het hoogste in negen kwartalen. De tweede is de marge van de vrije kasstroom, die 10,9 procent bedraagt. Dat is een maatstaf voor de hoeveel-

heid vrije kasstroom die een bedrijf genereert ten opzichte van de omzet. De vrije kasstroom omvat de operationele kasstromen minus kapitaalinvesteringen en geeft inzicht in de financiële gezondheid van het bedrijf en de capaciteit om investeringen te doen, schulden af te lossen of dividenden uit te keren. De derde belangrijke maatstaf is de verhouding tussen de vrije kasstroom en de beurskoers. Die geeft aan wat de belegger betaalt voor de winsten. Die verhouding bedraagt 4,3 procent, en het gemiddelde sinds januari 2020 is 1,17 procent. Het bevalt ons dat het management conservatief is. De vooruitzichten nemen langzaam toe. De verwachting was eerst dat er in 2024 8 miljard dollar vrije kasstroom zou zijn en nu is dat 8 tot 8,5 miljard dollar tegenover een beurswaarde van 192 miljard dollar.

### Conclusie

Disney is duidelijk geen Starbucks of McDonald's, bedrijven die er last van hebben dat de middenklasse minder te besteden heeft. In de pretparken van Disney, die ongeveer de helft van de concernomzet genereren, is er volgens de financieel directeur niets te merken van verminderde uitgaven. **t**

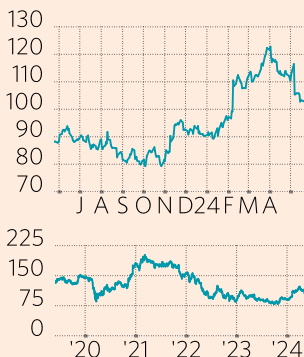
**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELLEGGEN  
OP 23 MEI

## DISNEY

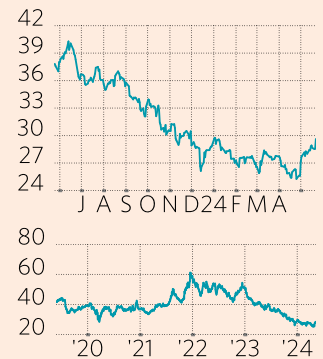


## PFIZER

## Voorzichtig optimisme

**C**oronamedicijnen spelen een veel minder prominente rol in de resultaten van Pfizer, maar zijn nog niet helemaal naar de achtergrond verdwenen. Pfizer-beleggers zijn het afgelopen anderhalf jaar niet verwend, maar de meevallende kwartaalcijfers leverden een koerswinst van ruim 6 procent op. De omzet en de winst daalden flink als gevolg van de 4,7 miljard dollar lagere omzet van de coronaproducten, maar waren beter dan verwacht. Exclusief de coronaproducten maar inclusief de bijdrage van de voor 43 miljard dollar overgenomen oncologiespecialist Seagen nam de omzet met 11 procent toe. Pfizer houdt vast aan de omzettoelstelling van 5 miljard dollar voor het coronavaccin Comirnaty en 3 miljard dollar voor de coronapil Paxlovid voor 2024. In het eerste kwartaal lag de omzet van Comirnaty op 354 miljoen dollar en van Paxlovid op 2 miljard dollar. Zo'n 90 procent van de Comirnaty-omzet moet in de tweede helft van dit jaar worden geboekt en dat lijkt erg veel. Topman Albert Bourla wil alleen nog haalbare prognoses afgeven. Pfizer handhaafde de omzettoelstelling van 58,5 à 61,5 miljard dollar voor 2024 en verhoogde de verwachting voor de winst per aandeel van 2,05 tot 2,25 dollar naar 2,15 à 2,35 dollar. Dat is inclusief een meevalter van 771 miljoen dollar of

## PFIZER



0,11 dollar per aandeel, die ontstond omdat de Amerikaanse overheid minder doses Paxlovid aan Pfizer heeft geretourneerd dan verwacht. De farmaceut herhaalde dat het dividend veilig is en de hoogste prioriteit heeft in de bestemming van het kapitaal, nog voor schuldafbouw en overnames.

### Conclusie

Onzekerheid over de vraag of de pijn aan nieuwe medicijnen de forse patentaflopen kan compenseren is met een prima eerste kwartaal niet weggenomen, maar met een koers-winstverhouding van 12,5 op basis van een winstverwachting van 2,25 dollar per aandeel en een dividendrendement van circa 6 procent voor 2024 is Pfizer weer rijp voor een koopadvies. **t**

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELLEGGEN  
OP 23 MEI



EQUINOX GOLD

## Neemt Greenstone volledig over

Aan de vooravond van de eerste productie van de Canadese Greenstone-goudmijn kondigde Equinox Gold aan dat het het minderheidsbelang van 40 procent overkoopt van partner Orion Mine Finance. De Canadese goudproducent betaalt een pittige prijs: 995 miljoen Amerikaanse dollar. Intussen is de bouw afgerond, waarvan Orion Mine zijn deel van de bouwkosten, omtrent 1,3 miljard dollar, heeft betaald. De financiering van de overname gebeurt via de uitgifte van 42 miljoen aandelen aan

**Een succesvolle productieopstart kan het aandeel een forse herwaardering opleveren.**

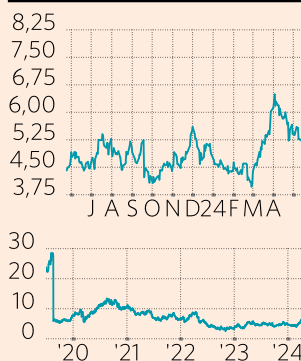
Orion Mine met een tegenwaarde van 250 miljoen dollar, of 5,95 dollar per aandeel. Daarnaast wordt 705 miljoen dollar in cash betaald bij de afronding van de overname. Eind 2024 volgt een slotbetaling van 40 miljoen dollar. Equinox Gold financiert het cashdeel met een driejarige lening van 500 miljoen dollar en de uitgifte van 56,4 miljoen aandelen tegen 5,3 dollar per aandeel (opbrengst 299 miljoen). Het lopende automatische aandelenuitgifteprogramma is stopgezet. Dat Equinox Gold onder impuls van voorzitter Ross Beaty zoveel uitgeeft om Greenstone volledig in handen te krijgen, heeft alles te maken met de sterke adelbrieven van het project.

Het extra belang zal de eerste vijf productie jaren 160.000 troyounce goud toevoegen aan de groepsproductie (gemiddeld 144.000 troyounce over de veertienjarige levensduur), dat daarmee vanaf 2025 richting 1 miljoen troyounce goud zal groeien. De totale productiekostprijs zal op groepsniveau bijkomend met 100 dollar per troyounce goud dalen. Vorig jaar bedroeg die kostprijs 1.657 dollar. Dat cijfer zou tegen 2026 terugvallen tot 1.300 dollar. De bedrijfskasstroom (ebitda) zal met 200 miljoen dollar per jaar extra toenemen, van 650 miljoen dollar verwacht in 2026 naar 850 miljoen, tegenover de stijging van 400 naar 500 miljoen dollar in 2024.

Bovendien is Ross Beaty ervan overtuigd dat de mijn nog veel langer zal produceren dan de veertien jaar die zijn voorzien. Er is nog heel wat onontgonnen exploratiegebied in de directe omgeving, dat de komende jaren in kaart zal worden gebracht om de productie te verlengen. Het bedrijf verwacht voor



### EQUINOX GOLD



**Koers:** 4,78 dollar

**Ticker:** EQX US

**ISIN-code:** CA29446Y3041

**Markt:** NYSE

**Beurskapitalisatie:** 2,24 miljard dollar

**K/w 2023:** 62

**Verwachte k/w 2024:** 18,1

**Koersverschil 12 maanden:** +17,3%

**Koersverschil sinds jaarbegin:** +23,6%

**Dividendrendement:** -

eind mei de eerste productie. De eerste commerciële productie start tegen het einde van het derde kwartaal. De jaarverwachtingen voor de productie werden opgekrikt van 660.000 à 750.000

troyounce goud naar 730.000 à 830.000 troyounce, terwijl de totale verwachte productiekostprijs zakt van 1.630 à 1.740 dollar per troyounce naar 1.565 à 1.675 dollar. In het traditioneel mindere eerste kwartaal produceerden de Canadezen 111.725 troyounce goud, tegenover 122.746 troyounce in het eerste kwartaal van 2023 en 154.960 in het vorige kwartaal. De daling was onder meer een gevolg van een geplande onderbreking in Los Filos (Mexico), maar was beperkter dan verwacht. De kaskosten per troyounce bedroegen een hoge 1.567 dollar, tegenover 1.346 dollar vorig jaar. De productie-kosten stegen van 1.658 naar 1.950 dollar per troyounce. Door de 9 procent hogere gerealiseerde goudprijs van 2.066 dollar per troyounce steeg de omzet alsnog met 3,1 procent tot 241,3 miljoen dollar. De daling van de recurrente ebitda beperkte zich tot 8,4 procent, tot 52,2 miljoen.

### Conclusie

Door de volledige controle over Greenstone te verwerven springt de jaarlijkse goudproductie van Equinox Gold richting 1 miljoen troyounce. Een succesvolle productieopstart kan het aandeel de komende 12 tot 18 maanden een forse herwaardering opleveren, waarbij een koersverdubbeling dan niet als onrealistisch mag worden bestempeld. Koopwaardig. **i**

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** hoog

**Rating:** 1C

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN  
OP 22 MEI

# Waarom zit zoveel beweging in het NexGen-aandeel?

**Wat is de reden voor het bijzonder volatiele verloop van het aandeel van NexGen Energy? Ik lees heel wat kritiek op het management.**

Uraniumaandelen zijn bovengemiddeld volatiel. Schommelingen van meer dan 3 procent op dagbasis komen vaak voor. Het aandeel van het Canadese uraniumbedrijf NexGen Energy schommelde de voorbije dertig dagen tussen 7,05 dollar en 8,88 dollar, de hoogste koers tot nog toe. Afgezien van het nieuws in de sector, speelden enkele bedrijfsspecifieke elementen. Het eerste was de aankondiging op 29 april dat het op de Australische beurs 224 miljoen Canadese dollar zou ophalen via de uitgifte van 20,16 miljoen aandelen tegen 11,11 Canadese dollar. Ondanks de beperkte korting van 4 procent op de laatste koers zakte het aandeel met 9,2 procent na het nieuws. NexGen Energy noteert nog maar sinds dit jaar op de Australische beurs en het bedrijf profiteerde van de fors gestegen koers om extra liquiditeit te genereren voor de gespecialiseerde Australische grondstoffenbeleggers. Tegelijk verlaagde het maximale budget van het aandelenuitgifteprogramma van 500 miljoen naar 276 miljoen dollar. Daarvan is al 135 miljoen dollar opgehaald door de uitgifte van 13 miljoen aandelen.

De koers herstelde snel, maar kreeg op 7 mei een nieuwe dreun, toen de uitgifte werd aangekondigd van een vijfjarige converteerbare obligatie voor 250 miljoen Amerikaanse dollar met een intrestvoet van 9 procent en een conversieprijs van 14,7 Canadese dollar per aandeel (een premie van 30%). De uitgifte gebeurt aan MMCap, dat in ruil 2,7 miljoen pond uranium (U3O8) verkoopt voor 95,37 dollar per pond. De operatie werd aangegrepen om de vaak terugkerende, niet ontorechte kritiek over de hoge verloningen van het management en de bestuurders op te rakelen, en te stellen dat andere uraniumbedrijven veel eerder en veel goedkoper fysiek uranium kochten. Topman Leigh Curyer pareerde door te stellen dat de koers van het aandeel enkele jaren terug ook nog veel lager stond, en op termijn nog veel hogere uraniumprijzen te verwachten zijn. De aankoop biedt extra flexibiliteit voor de onderhandelingen met vier nutsbedrijven over toekomstige afnamecontracten. De commotie leek de kapitaalverhoging in gevaar te brengen, vermits de koers tot 11 procent onder het uitgifteniveau zakte, maar die werd succesvol afgerond. Bovendien meldde NexGen een antwoord te hebben ingediend op de 49 openstaande commentaren in het federale

vergunningstraject van het Rook I-project. Mits de antwoorden voldoen, volgt normaal in de tweede jaarhelft een openbare hoorzitting. Allicht start de bouw in 2025 en de mogelijke eerste productie voor eind 2028. Dit jaar volgt nog een update van de verwachte investerings- en productiekosten, die aanzienlijk hoger zullen uitvallen dan bij de vorige studie in 2021. De volgende stap wordt het afsluiten van de financiering. Dit jaar komt er ook nog nieuws over de exploratie naar bijkomende uraniumvondsten in de buurt van Rook I. Hoewel we sommige elementen van kritiek delen, blijven we door het enorme potentieel van het project positief over de vooruitzichten van NexGen Energy op de lange termijn. Op de korte termijn luidt het advies 'houden' (rating 2C) en wegens de grote volatiliteit verkopen we nog een klein stukje van de positie in de voorbeeldportefeuille, in het licht van onze voorzichtige strategie. **t**

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

- Do 23/5: Aperam, Disney, Pfizer, opties (AB InBev), aandelenlijsten
- Vr 24/5: Berkshire Hathaway, analyse (goud), tip van de week (Höegh Autoliners)
- Ma 27/5: Sequana Medical, lezersvraag (NexGen Energy), derivaten (water)
- Di 28/5: AMG, TKH Group, Nvidia
- Woe 29/5: EVS, Gimv, Sanofi, pdf

## AGENDA

### DONDERDAG 30 MEI

Aalberts: algemene vergadering  
Ackermans & van Haaren: notering ex-coupon  
Barrick Gold: notering ex-coupon  
Carrefour: dividendbetaling  
Dell: kwartaalresultaten  
DuPont de Nemours: notering ex-coupon  
Elia: notering ex-coupon  
Heijmans: dividendbetaling  
JDE Peet's: algemene vergadering  
Jensen Group: dividendbetaling  
MDxHealth: algemene vergadering  
Elia: notering ex-coupon  
Qualcomm: notering ex-coupon  
Safran: dividendbetaling  
Schneider: dividendbetaling  
Texaf: dividendbetaling

### VRUJDAG 31 MEI

CapGemini: dividendbetaling  
Care Property: notering ex-coupon  
DOW: notering ex-coupon  
EBay: notering ex-coupon  
Euronav: dividendbetaling  
Floridienne: kwartaalresultaten  
Syensqo: dividendbetaling

### ZATERDAG 1 JUNI

Intel: dividendbetaling

### MAANDAG 3 JUNI

Ackermans & van Haaren: dividendbetaling  
Cofinimmo: dividendbetaling  
Elia: dividendbetaling  
EssilorLuxottica: dividendbetaling  
Ford Motor: dividendbetaling  
SEB: notering ex-coupon  
Solvay: notering ex-coupon

### DINSDAG 4 JUNI

Care Property: dividendbetaling  
D'leteren Group: notering ex-coupon  
HP Enterprise: kwartaalresultaten  
Johnson & Johnson: dividendbetaling  
Orange: notering ex-coupon  
Wolters Kluwer: dividendbetaling

### WOENSDAG 5 JUNI

Ageas: notering ex-coupon  
SEB: dividendbetaling  
Solvay: dividendbetaling  
Spadel: dividendbetaling

## AANDELENINDEX

AB InBev	124
Ahold Delhaize	118
Albemarle	119
Aperam	118
Berkshire Hathaway	119
Disney	120
Equinox Gold	121
Höegh Autoliners	128
KBC	117
NexGen Energy	122
Pfizer	120
Recticel	116
Sequana Medical	126
X-Fab	116

### CHATSESSIES: WEKELIJKS DINSDAG EN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

### PODCAST: DE GOUDEN EEUW

### AANDELEN IN DE KUKER: KBC + NVIDIA

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

**Hebt u ook een beleggingsvraag?** Elke week behandelen we een actuele vraag van een abonnee. Mail uw vraag naar [beleggen@trends.be](mailto:beleggen@trends.be). Misschien leest u hier het antwoord.



## AEX: afkoelingscorrectie op komst

De AEX blijft ruim boven de stijgende lijn van het voortschrijdende gemiddelde. Voorts zien we ook de lijnen van de MACD verder oplopen. Daarmee blijven de signalen van de indicatoren positief, maar krijgt ook het 'overgekocht'-signaal van de MACD meer kracht. Er moet rekening worden gehouden met een afkoelingscorrectie richting 900 punten of zelfs nog wat lager op de korte termijn. Maar voorlopig herhalen we het koopadvies en het koersdoel van 1.000.

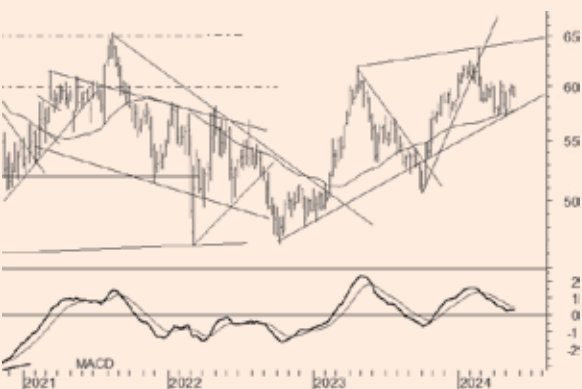
**Advies: kopen**



## ArcelorMittal: verzwakkend beeld

De koers blijft rond de steunlijn van het trendkanaal bewegen en mist elke overtuiging. De lijn van het voortschrijdende gemiddelde is vlak en geeft een neutraal signaal. De MACD-lijnen dalen naar de nullijn. Het gehele technische beeld is dermate verzwakt, dat een koopadvies niet meer passend is. We verlagen het advies naar 'houden'.

**Advies: van kopen naar houden**



## Danone: stijgende lijn

Het Danone-aandeel vormde in februari een hogere top. Daarna viel de koers weer wat terug, maar vond steun op de stijgende lijn van het voortschrijdende gemiddelde, die samenviel met de steunlijn. Die laatste werd daarmee dan ook bevestigd. We evolueren van een houden- naar een koopadvies voor Danone met 65,30 euro als koersdoel.

**Advies: van houden naar kopen**



## WDP: oplopend gemiddelde

Het technische beeld van WDP begon in februari sterk te verzwakken, maar inmiddels neemt de koers afstand van het oplopende voortschrijdende gemiddelde. De MACD-lijnen geven ook weer een voorzichtig positief signaal en daarmee is een verhoging van het advies van 'houden' naar 'kopen' op technische gronden gerechtvaardigd, met als koersdoel 28,80 euro.

**Advies: van houden naar kopen**

## OPTIES

## Proosten op AB InBev

De enorme marketing-flater met Bud Light is nog niet verteerd, maar er begint licht aan het einde van de tunnel te schijnen. De verkoopcijfers verbeteren, maar zijn nog niet wat ze moeten zijn. Bovendien moet de bierbrouwer gigantische marketinginvesteringen doen om Bud Light weer aantrekkelijk te maken. De koers weerspiegelt veel van het goede nieuws. De top van de voorbije twaalf maanden op 62 euro is binnen bereik, maar wellicht valt de stijgende trend daar stil. Rond 61,25 euro ligt een sterke technische weerstand.

De koers is nog mijlenver verwijderd van de historische toppen rond 120 euro in 2015 en 2016. Vijf jaar geleden betaalden beleggers nog 90 euro per aandeel. We gaan ervan uit dat het nog een hele tijd kan duren voor AB InBev weer rond dat niveau noteert. De komende maanden zijn druk gevuld met de belangrijke sportevenementen. Er zijn al heel wat onderzoeken gebeurd naar de impact daarvan op de beurskoersen van brouwers, maar er valt geen lijn in te trekken. Wie aandelen van AB InBev bezit, kan zich beschermen tegen een koersdaling

door een putoptie te kopen. Een voorbeeld.

#### Gekochte put Koop put AB InBev september 2024 met uitoefenprijs 58 euro @ 1,20 euro

Beschouw de prijs van 1,20 euro als een verzekeringspremie voor het geval de beurs AB InBev terugfluit. De put zal dan sterk in waarde stijgen en het verlies op de aandelen geheel of gedeeltelijk compenseren. Gaat de hausse verder, dan wordt dit contract minder waard, om zelfs nul te worden op de verval dag op 20 september. Maar tegen dan zullen onze aandelen een stuk duurder worden.

#### Geschreven put Schrijf put AB InBev december 2024 met uitoefenprijs 58 euro @ 2,01 euro

De schrijver van dit contract ontvangt 2,01 euro. Dat is alleen tijdswaarde, want de put is intrinsiek niets waard. Zolang de beurskoers boven 58 euro noteert, blijft die premie verworven. Op die manier kunnen beleggers die geen aandelen van AB InBev bezitten winst maken met het aandeel. Als de koers doorzakt, worden we mogelijk aangewezen. In dat geval kopen we de aandelen. We betalen 58 euro, verminderd met de ontvangen premie van 2,01 euro, of in totaal 55,99 euro. Dat is 6,5 procent minder dan de aandelenkoers vandaag. ①

## DERIVATEN

## Water als belegging

Water is wereldwijd een populair beleggingsthema. We zetten een aantal ETF's op een rij om op dat thema in te spelen.

#### iShares Global Water ETF

Deze tracker van uitgever BlackRock (ISIN-code: IE00B1TXK627, notering op Xetra, ticker: IQQQ GY) is met 2,2 miljard euro onder beheer de grootste water-ETF die in Europa te koop is. De onderliggende waarde is de S&P Global Water-index, met 57 aandelen. 54 procent van die bedrijven heeft zijn hoofdzetel in de Verenigde

Staten, gevolgd door het Verenigd Koninkrijk (16%) en Zwitserland (6,8%). Het zijn vooral industriële en nutsbedrijven, en enkele technologiebedrijven. De inkomsten uit dividenden worden uitgekeerd. Het gemiddelde rendement van de 57 aandelen is 1,2 procent. Met 0,65 procent jaarlijkse beheerkosten is dit een vrij dure tracker.

#### Amundi MSCI Water ESG Screened ETF

De tracker wordt uitgegeven door Amundi (ISIN-code: FR0010527275, beurs: Euro-next Parijs, ticker: WAT FP) en beheert bijna 1,6 miljard euro. De onderliggende

waarde is de MSCI ACWI IMI Water ESG Filtered-index. Die heeft met 33 posities een kleinere spreiding dan de index van S&P Global, maar ook hier zijn Amerikaanse aandelen overwogen (57%), gevolgd door bedrijven uit het VK (22%) en Zwitserland (8%). De dividenden worden uitgekeerd. De jaarlijkse beheerkosten zijn met 0,6 procent iets lager dan die van de ETF van BlackRock.

#### L&G Clear Water ETF

Deze tracker van de uitgever Legal&General (ISIN-code: IE00BK5BC891, notering op Xetra, ticker: XMLC GY) beheert 436 miljoen euro.

De onderliggende waarde is de Solactive Clear Water-index, die 54 posities telt. Ook in deze index zijn de VS (54%) en het VK (15%) overwogen, gevolgd door Japan (10%) en Finland (4%). De dividenden worden herbelegd, wat fiscaal gunstiger is. Ook de beheerkosten zijn met 0,49 procent iets lager.

#### Xtrackers MSCI Global Clear Water&Sanitation ETF

De kleinste in het rijtje (ISIN-code: IE0007WJ6B10, notering op Xetra, ticker: XDG6 GY), met 112 miljoen euro in beheer. Hij schaduwde de MSCI AWCI Clear Water & Sanitation Select-index, met 79 bedrijven. De inkomsten worden herbelegd en de ETF is met 0,35 procent veruit de goedkoopste van de besproken trackers. ①

# Obligatiefondsen zijn weinig in trek

Als de economie verder afkoelt, krijgen langlopende obligaties binnen enkele maanden een duw in de rug, voorspelt Bank of America. Amerikaanse overheidsobligaties met een looptijd van dertig jaar bieden dan de beste bescherming. Niet iedereen vertrouwt die redenering, zeker de Belgen niet. Die belegden vorig jaar vooral in gemengde fondsen, zelfs tot 127 miljard euro, of 47 procent van alle fondsbeleggingen. Het marktaandeel van obligatiefondsen blijft steken op 18 procent. China heeft al geruime tijd problemen met zijn vastgoedmarkt. Het land zal de komende maanden voor 1.000 miljard yuan (128 miljard euro) 'speciale' staatsobligaties uitgeven, om te investeren in infrastructuur. De regering kondigt papier aan met looptijden van

twintig en vijftig jaar. De obligatiekoersen stijgen en de langetermijnrente daalt naar 2,29 procent. Dat zijn geen interessante condities om als Belg te beleggen in zulke leningen.

## Slim Fastned

Nederlanders heten krenterig te zijn. Fastned, de verdeler van laadpalen, bevestigt dat vooroordeel. De nieuwe uitgifte van obligaties op vijf jaar draagt een brutocoupon van 6 procent, of 4,2 procent netto, na aftrek van 30 procent roerende voorheffing. Als het lukt, komt die obligatie neer op een goedkope financiering, en dat is uiteraard slim van de Nederlanders.

Een coupon van 6 procent zou erg gul zijn, als de emitent een gevestigde waarde was. Maar Fastned is een jong bedrijf, dat actief is in een vrij recente business.

Het heeft geen officiële rating en daarom richt het zich tot particuliere beleggers die zich blindstaren op de indrukwekkende coupon. Institutionele beleggers stellen zich daarmee niet tevreden. De coupon is wel hoog, maar het risico dat het foutloopt, is navenant. Wie het er toch op wil wagen, kan inschrijven tot 21 juni via de website van het bedrijf. De kleine coupures van 1.000 euro zijn een voordeel.

## 24 jaar geleden was de rand 220 procent meer waard dan vandaag.

## Nieuwe staatsbons

Tot 31 mei kunnen particuliere beleggers rechtstreeks bij de schatkist inschrijven op de nieuwe staatsbons. Bij banken en beurshuizen kan het tot en met 3 juni. De eenjarige staatsbon biedt een brutorendement van 3,20 procent, of 2,24 procent netto, na aftrek van 30 procent roerende voorheffing. Aan de staatsbon op acht

## TRENDS WISSELKOERSEN


WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,084	0,63%
EUR/GBP	0,852	-1,82%
EUR/NOK	11,599	-1,36%
EUR/SEK	11,626	2,16%
EUR/CAD	1,482	1,89%
EUR/AUD	1,629	0,18%
EUR/NZD	1,774	2,69%
EUR/ZAR	19,703	-5,27%
EUR/TRY	34,874	63,52%


jaar hangt een brutocoupon van 2,80 procent. Dat geeft netto 1,96 procent.

## Sterkere rand

In de aanloop naar de verkiezingen van 29 mei kon de Zuid-Afrikaanse rand opvallend verstevigen. Sinds Nieuwjaar werd de munt al ruim 4 procent duurder. Toch komt de koers van 19,70 rand voor 1 euro nog bijlange niet in de buurt van de top van twee jaar geleden. Toen betaalden de Zuid-Afrikanen slechts 15,80 rand voor een euro, zo'n 20 procent minder dan vandaag. Maar alles is relatief. 24 jaar geleden was de rand 220 procent meer waard dan vandaag. **1**

## TRENDS OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Nestlé Finance	3,38%	11/15/2034	100,7	3,19%	1.000	AA-
EUR	Fresenius	2,88%	5/24/2030	95	3,82%	1.000	BBB
EUR	Belgium 	1,25%	4/22/2033	87,1	2,91%	5.000	AA-
USD	EBRD	0,50%	11/25/2025	93,42	5,14%	1.000	AAA
USD	Hewlett Packard	5,25%	7/1/2028	100,36	5,19%	1.000	BBB+
USD	Micron Techn.	2,70%	4/15/2032	82,49	5,55%	1.000	BBB-
GBP	Volkswagen	2,25%	4/12/2025	95,95	2,69%	1.000	BBB+
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,63%	10/20/2027	91,6	4,32%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	11/12/2026	96,55	3,19%	10.000	AAA
CAD	Mercedes-Benz	1,65%	9/22/2025	95,25	5,11%	1.000	BBB+
AUD	Wells Fargo	4,00%	4/27/2027	96,92	5,18%	1.000	A+
NZD	Intl Bk Rec & Dev	2,875%	11/30/2026	95,15	5,04%	1.000	AAA
ZAR	EIB	7,25%	1/23/2030	92,98	8,87%	10.000	AAA
TRY	EBRD	25,00%	1/19/2027	100	24,63%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	8/27/2024	98,99	10,52%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	8/25/2026	93,94	5,66%	1.000	AAA

\* Nieuw in de selectie  = ESG-obligatie

## Nvidia vlamt, S&P 500 zakt

**W**all Street zit weer in dubio. Niet over de bedrijfsresultaten van de AI-ster Nvidia, die opnieuw overweldigend waren. Maar de Standard&Poor's 500-index leed terreinverlies ondanks de koerssprong bij Nvidia. Dat is het afgelopen jaar nog niet gebeurd. De vorige koersopstoten van de AI-kampioen enthousiasmeerden de rest van de markt, maar deze keer niet. De boosdoener is de hardnekkige inflatie. De Amerikaanse centrale bank maakt er zich zorgen over en dat verhindert een snelle renteverlaging. Dat deed de Amerikaanse tienjaarsrente opnieuw oplopen tot 4,5 procent. We zien daar een bevestiging in dat we voorzichtig moeten zijn. We hebben een beschermingsconstructie opgezet met een positie van afgerond 5 procent in de X-Trackers S&P 500 Inverse Swap ETF (Xetra, ticker DXS3 GY, ISIN-code LU0322251520). Daar kunnen we het voorlopig bij houden, tot er bevestiging is dat we de weg naar

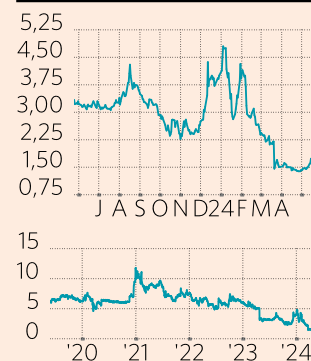
beneden zijn ingeslagen. We hebben meer evenwicht gebracht tussen de rechtstreekse beleggingen in goud en zilver en de onrechtstreekse beleggingen in goud- en zilvermijnaandelen. In het thema 'grondstoffen' is er ook nog altijd plaats voor uranium. Maar gezien op die aandelen forse winsten kunnen gerealiseerd worden, gaan we ervan uit dat bij een algemene terugval ook die aandelen een correctie zullen ondergaan. Vandaar dat we zowel voor Cameco als voor NexGen Energy (*lees ook blz. 122*) een deel van de winsten verzilveren en de kaspositie daardoor verstevigen.

### Sequana Medical: ver- traging voor alfapump

Sequana Medical, de Gentse specialist in de behandeling van vochtophopingen door leverziekten, kanker of hartfalen, gaf een stand van zaken over de beoordeling door het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap FDA van de goedkeuringsaanvraag voor de alfapump. Het gaat om de toepassing

voor patiënten met wederkerende vochtophoping (ascites) in de buik door levercirrose. De aanvraag werd eind 2023 ingediend en aanvaard voor inhoudelijke beoordeling op 29 januari. Sequana Medical ontving na 90 dagen een brief, waarin de FDA enkele belangrijke tekortkomingen aangaf. Intussen vond ook de zogenoemde dag 100-vergadering met de FDA plaats. Gunstig is het feit dat de FDA aangaf de inhoudelijke beoordeling te hebben voltooid en geen verdere vragen meer te hebben. Er komt ook geen FDA-panel. Het management beschouwt de aangehaalde tekortkomingen als beheersbaar en zal voor eind september de bijkomende informatie aanleveren. Tevens werd door zorgen over cyberveiligheid beslist de software, die toelaat de prestatiegegevens van de alfapump vanop afstand door te sturen, uit de aanvraag weg te laten. Dat heeft geen reële gevolgen voor de initiële fase van de commercialisatie. Na de goedkeuring zal een nieuwe versie van de software via een supplementaanvraag worden ingediend. De goedkeuringsbeslissing door de FDA schuift op van eind september naar het

### SEQUANA



eerste kwartaal van 2025. Hoewel de kans op een positieve beslissing aanzienlijk lijkt toegenomen, moet het bedrijf wel extra financiering ophalen, voor een beslissing zal zijn gevallen. Dit jaar is al in twee stappen 14,5 miljoen euro opgehaald, voldoende om te overbruggen tot eind september. In februari was er een uitgifte voor 3 miljoen euro van converteerbare leningen van twee bestaande aandeelhouders: Partners in Equity en Rosetta Capital. In maart volgde de uitgifte van 7,67 miljoen nieuwe aandelen tegen 1,5 euro per aandeel (met een korting van 32%), goed voor een bruto-opbrengst van 11,5 miljoen euro. Een aantal bestaande aandeelhouders, waaronder Partners in Equity, Rosetta Capital, EQT en Marc Nolet, nam gezamenlijk circa 8,5 miljoen euro voor hun rekening. Gezien de krappe financiële situatie werd beslist de start van het tweede deel van de Amerikaanse Mojave-studie met DSR 2.0 bij hartfalenpatiënten te pauzeren tot na de goedkeuringsbeslissing over de alfapump. Of het uitstel van de goedkeuringsbeslissing ook uitstel betekent voor de start van het

## NIEUWS UIT DE BEDRIJVEN

### Basiswaarden

- **Atenor** dringt dankzij de verkoop van twee ontwikkelingsprojecten de nettoschuld in het eerste kwartaal met 46 miljoen euro terug. Bijkomende transacties moeten tegen het jaareinde leiden tot een significante verbetering van de solvabiliteit.

### Grondstoffen

- **Cameco** geeft voor 500 miljoen dollar obligaties uit met een looptijd van zeven jaar en een interestvoet van 4,94 procent.

- **Equinox Gold** meldt de succesvolle eerste productie van 1.800 troyounce goud van het Canadese nieuwbouwproject Greenstone.

- **Global X-Copper Miners**: het Chinese Zijin Mining krijgt geen groen licht van de Canadese autoriteiten om 130 miljoen dollar te investeren in het koper-exploratiebedrijf Solaris Resources.

- **Sandstorm Gold Royalties** profiteert mee van de productiestart van Greenstone, vermits de Canadezen een streamingovereenkomst hebben op

het project om 2,375 procent van de productie op te kopen tegen 20 procent van de goudspotprijs.

### Vergrijzing

- **Inventiva** bevestigt dat voor eind juni de laatste patiënt zal zijn opgenomen in de allesbepalende fase III-studie met lanifibrinor in NASH/MASH. Gezien de beperkte kaspositie van 30 miljoen euro op 31 maart (voldoende tot juli) zal de komende weken vers kapitaal moeten worden opgehaald.

tweede luik van Mojave, hangt af van hoeveel financiering de Gentenaren de komende maanden kunnen ophalen. Momenteel wordt nog gemikt op de rapportering van tussentijdse resultaten van Mojave in de tweede helft van 2025 en de volledige resultaten in de tweede helft van 2026. CEO Ian Crosbie gaat ervan

uit dat bijkomend 4 tot 6 miljoen euro nodig is tot het nieuwe beslissingsmoment van de FDA over de alfa-pump. Mojave zal gespreid over 2025 en 2026 circa 10 miljoen euro kosten. Crosbie maakt zich sterk dat de commercialisatie van de alfa-pump start in de tweede helft van 2025. Op basis van een voorzichtige penetratiegraad

van 7 procent van het prioritaire deel van de markt (patiënten die minstens twaalf paracenteses per jaar ondergaan) wordt na drie jaar een jaaromzet van minstens 35 miljoen euro verwacht. Om dat punt te bereiken, zou vanaf het moment van de goedkeuring nog 80 miljoen euro kapitaal nodig zijn. De vertraging is vervelend,

maar is vooral een probleem in combinatie met de krappe financiële situatie. We gaan ervan uit dat het bedrijf met de vooruitgang in het goedkeuringsdossier een oplossing zal vinden, maar verlagen in afwachting het advies naar **houden (rating 2C)**. **!**

## PORTEFEUILLE

<i>Basiswaarden/trackers (7,11%)</i>	<i>ISIN-code</i>	<i>AK-koers</i>	<i>Aantal</i>	<i>Munt</i>	<i>Koers</i>	<i>Waarde</i>	<i>Gewicht</i>	<i>Rating</i>	<i>Historie</i>
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,72	750	EUR	3,41	€2.645,00	1,40	1A	16/24
Atenor	BE0003837540	6,54	400	EUR	5,83	€2.332,00	1,23	1C	12/24
Cofinimmo	BE0003593044	65,67	50	EUR	59,90	€2.995,00	1,58	1B	20/24
D'Ieteren	BE0974259880	79,54	10	EUR	202,80	€2.028,00	1,07	2A	12/24
Vodafone	GB00BH4HKS39	83,43	4.000	GBX	73,50	€3.449,08	1,82	1A	21/24
<b>Bescherming (4,85%)</b>									
XTrackers S&P500 Inverse	LU0322251520	6,71	1.400	EUR	6,55	€9.164,40	4,85	1B	14/24
<b>Grondstoffen (61,08%)</b>									
AkerBP	NO0010345853	256,07	200	NOK	264,00	€4.593,18	2,43	1B	18/24
Albemarle Corp	US0126531013	122,50	40	USD	127,59	€4.708,12	2,49	1B	22/24
Cameco	CA13321L1085	10,08	150	USD	52,99	€7.332,56	3,88	2B	19/24
Equinox Gold	CA29446Y5020	5,43	700	USD	5,57	€3.596,86	1,90	1C	22/24
Global X Copper Miners	IE0003Z9E2Y3	25,50	100	EUR	33,17	€3.317,50	1,75	2B	13/24
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,49	700	EUR	14,43	€10.101,00	5,34	2B	16/24
Gold Bullion Securities	GB00B00FHZ82	171,72	60	EUR	198,16	€11.889,60	6,29	1A	22/24
iShares Silver Trust		23,14	500	USD	27,91	€12.871,63	6,81	1A	16/24
Mosaic	US61945C1036	35,86	150	USD	30,98	€4.286,90	2,27	1B	19/24
NexGen Energy	CA65340P1062	4,44	700	USD	7,77	€5.017,53	2,65	2C	22/24
Pan American Silver	CA6979001089	15,92	400	USD	21,04	€7.763,84	4,11	1B	21/24
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	700	USD	5,80	€3.745,39	1,98	2B	15/24
Schlumberger	AN8068571086	47,16	80	USD	46,24	€3.412,55	1,80	1B	18/24
Sipef	BE0003898187	51,61	50	EUR	56,80	€2.951,00	1,56	1B	17/24
Sprott Physical Uranium Trust	CA85210A1049	11,36	700	CAD	29,57	€13.924,66	7,36	2B	05/24
Umicore	BE0974320526	24,64	175	EUR	18,44	€3.281,45	1,74	1B	19/24
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	36,28	€12.699,75	6,72	2B	22/24
<b>Vergrijzing (7,90%)</b>									
argenx	NL0010832176	13,25	30	EUR	337,70	€10.131,00	5,36	1B	20/24
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	11,70	€1.755,00	0,93	2C	14/24
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	3,29	€987,00	0,52	1C	18/24
MDxHealth	BE0974461940	3,19	350	USD	2,73	€881,46	0,47	1C	20/24
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	1,57	€1.181,25	0,62	2C	22/24

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

## Portefeullereturn

<i>Aandelen</i>	<i>%</i>	<i>Cash</i>	<i>%</i>	<i>Totale waarde</i>	<i>%</i>
152.730,42	(82,4%)	33.532,78	(17,6%)	186.263,20	(100%)

## Rendementen voorbeeldportefeulle

	<i>Sinds 1/1/2024</i>		<i>Sinds 1/1/2024</i>
Trends Beleggen	+7,6%	Bel-20	+6,8%
Eurostoxx 50	+11,6%	MSCI World	+12,0%

## Orders

**Aankoop:** we hebben 400 deelbewijzen **X-Trackers S&P500 Inverse Daily Swap** (bij)gekocht tegen 6,515 euro; 30 deelbewijzen **Gold Bullion Securities** tegen **201,04 euro**; 150 deelbewijzen **iShares Silver Trust** tegen **28,11 dollar**  
**Verkoop:** we hebben 300 deelbewijzen **Global X Silver Mines** verkocht tegen **14,372 euro**; 400 aandelen **Sandstorm Gold** tegen **5,86 dollar** en 80 aandelen **Wheaton Precious Metals** tegen **56,62 dollar**; we verkopen 50 aandelen **Cameco** en 200 aandelen **NexGen Energy** tegen **openingskoers donderdag**

REDERIJ MET EEN HEEL HOOG RENDEMENT

## Tip van de week: Höegh Autoliners

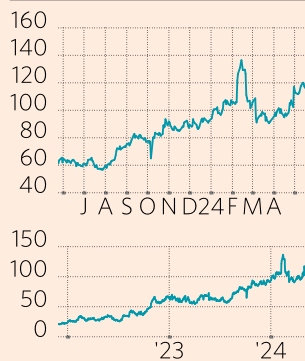
De Noorse rederij Höegh Autoliners is actief in het roll-on-roll-offsegment. Het gaat om grote ladingen die over zee vervoerd moeten worden. Höegh Autoliners vervoert vooral auto's, maar ook trucks en bussen, treinonderdelen en zwaar constructiematerieel. Het concern bezit een veertigtal schepen en is wereldwijd actief met zestien kantoren.

### De drijfveer blijft de energietransitie en de klimaatverandering.

Zeer interessant aan dit aandeel is het ruime dividendbeleid. Formeel mogen beleggers rekenen op de volledige uitkering van de vrije kasstroom na rente- en aflossingsverplichtingen. Analisten voorzien dat Höegh Autoliners tot in 2026 vrijwel zijn volledige jaarwinst zal uitkeren. Beleggers zouden daarmee in nog geen vier jaar hun investering terugkrijgen. Höegh Autoliners trok zijn omzet vorig jaar met 14 procent op tot 1,45 miljard dollar en verdubbelde nagenoeg zijn nettowinst tot 590 miljoen dollar, of 3,09 dollar per aandeel. Door de sterke kasgeneratie kon het bijna zijn volledige bankschuld aflossen. Daardoor ging het 2024 in met een heel hoge solvabiliteit van 69 procent, tegenover 61 procent in 2022, en een nettoschuld-ebitdaverhouding van slechts 0,65. De vooruitzichten zijn goed en dat komt vooral door

hogere tarieven. In 2023 en begin 2024 werden verschillende langetermijncontracten heronderhandeld. Het betrof voor 4,3 miljoen kubieke meter aan volumes, of bijna 27 procent van wat het concern het afgelopen jaar vervoerde. Het gemiddelde nettotarief daarvan ligt boven 100 dollar per kubieke meter, wat ruim meer is dan het nettovrachttarief van 83,4 dollar over het slotkwartaal van 2023. De nieuwe contracten hebben een gemiddelde looptijd van 4,2 jaar. Voor 2024 moet nog eens voor 4,1 miljoen kubieke meter aan contracten heronderhandeld worden. Niet alles ziet er gunstig uit. Door de aanvallen van de Houthis-rebellen in de Rode Zee heeft Höegh Autoliners besloten via de Kaaproute onder Zuid-Afrika te varen. Door die langere vaarroute staan de volumes onder druk. Die lagen al wat lager in bepaalde segmenten en het bedrijf beschikt ook niet meer over het schip Höegh Bangkok, dat het eind vorig

### HOEGH



**Koers:** 116,50 Noorse kroon

**Ticker:** HAUTO NO

**ISIN-code:** NO0011082075

**Markt:** Oslo

**Beurskapitalisatie:**

22,24 miljard Noorse kroon

**K/w 2023:** 3,5

**Verwachte k/w 2024:** 3,5

**Koersverschil 12 maanden:** +138%

**Koersverschil sinds jaarbegin:** +26%

**Dividendrendement:** 21,5%

jaar heeft verkocht. Voor de komende kwartalen rekt het concern, als de situatie in de Rode Zee stabiliseert, op een volumeverlies van 0,3 miljoen kubieke meter.



De nettovrachttarieven in het eerste kwartaal lagen wel nipt op een recordniveau van 83,6 dollar per kubieke meter. De autoverkoop in de belangrijkste regio's bleven in het eerste kwartaal op een vergelijkbaar niveau als in 2023. De verschepingen vanuit China namen met 30 procent toe vergeleken met een jaar terug, terwijl ook Japan (+13%) en in mindere mate Zuid-Korea (+5%) in de lift zaten. China blijft de belangrijkste exporteur van auto's. De volumes vanuit China richting Europa stegen met 4 procent jaar op jaar. De groei ligt dit jaar wel wat lager dan in het uitbundige 2023, omdat consumenten minder geld te besteden hebben. De drijfveer voor de markt van het zware transport blijft de energietransitie en de klimaatverandering. Denk aan zwaar materieel voor dijkversterking en overige infrastructuurwerken.

### Conclusie

Höegh Autoliners kijkt met vertrouwen naar het tweede kwartaal, met hogere volumes en hogere tarieven. De koers is onlangs weer flink gestegen, maar bij een verwachte winst per aandeel van 3 dollar (33,3 Noorse kronen) voor dit jaar, teruglopend tot 2,50 dollar (27,7 Noorse kronen) in 2026, met een vergelijkbaar dividend in het verschiet, bedraagt de terugverdiendtijd op de huidige koers van 112 Noorse kronen nog geen vier jaar. Kopen en wegleggen. **1**

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** gemiddeld

**Rating:** 1B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELLEGGEN  
OP 24 MEI