



## INHOUD

<b>Analyse</b>	<b>82-84</b>
Cyber security	
Oostenrijkse beurs	
<b>Aandelen</b>	<b>85-89</b>
Elia	
LVMH	
Microsoft	
Biocartis	
Lumina Gold	
Nestlé	
<b>Lezersvraag</b>	<b>90</b>
Miko	
<b>Technische analyse</b>	<b>91</b>
<b>Alternatief</b>	<b>92</b>
Opties: Disney	
Grondstoffen: zilver	
<b>Obligaties</b>	<b>93</b>
Actua en Obligatieselectie	
<b>Portefeuille</b>	<b>94-95</b>
ASML	
<b>Tip van de week</b>	<b>96</b>
Solaris Resources	

## DE KOMENDE DAGEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

U mag analyses verwachten over:

- Analyse: defensiesector
- Tip van de week: Parker Hannifin
- Euronav
- Intel
- Melexis

CHAT MEE OP DINSDAG EN  
DONDERDAG van 12 tot 13 UUR

PODCAST: CYBER SECURITY

AANDELEN IN DE KIJKER: MICROSOFT  
EN LVMH

## 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

# 2023 wordt een topjaar voor zilver

Er zijn bijna tweeënhalf jaar verstreken sinds 5 augustus 2020, de dag dat de edelmetalen hun recentste tussentijdse top hebben gevormd. In de zomer van 2020 was het nog euforie alom. Vorig najaar maakte dat gevoel plaats voor vertwijfeling en scepticisme en was alle vertrouwen in de edelmetalen weggeëbd. Door de fors oplopende inflatie veranderden de centrale banken in 2022 het geweer van schouder en gingen ze een monetair beleid van voortdurende en zelfs forse renteverhogingen voeren. De meeste Europese langetermijnrentevoeten gingen richting 3 procent, de Amerikaanse zelfs boven 4 procent. Dat is een grote handicap voor de edelmetalen, want een belegging in goud en zilver levert geen rente op. De goud- en zilvermijnaandelen presteren nog een stuk zwakker dan de edelmetalen zelf. De bekendste tracker,

VanEck Vectors Goldminers (ticker GDX), piekte in augustus 2020 in de buurt van 46 dollar, om in het najaar van 2022 meer dan te halveren. De zilvermijnen deden het nog slechter: de iShares MSCI Global Silver Mines (ticker SLVP) piekte nog boven 18,5 dollar, om een aantal maanden geleden net onder 8 dollar een bodem te vinden.

## Zilver boven goud

We bevestigen ons vertrouwen in de lange termijn en zijn ervan overtuigd dat we de bodem weer voor lange tijd achter ons hebben gelaten. De bodem voor de goudmijnen dateert al van januari 2016 of zeven jaar geleden, voor de goudprijs zelfs nog van eind 2015. Zodra de inflatie in het najaar piekte en het vooruitzicht ontstond dat de centrale banken in de loop van dit jaar de voet van het gaspedaal konden halen en zelfs hun beleid van renteverhogingen konden pauzeren,

zien we een herstel van de prijzen van goud en zilver, en van de goud- en zilvermijnen. De voorbije maanden ging het behoorlijk hard en herstelden de goud- en zilvermijnaandelen op indexniveau met 40 procent. Waarschijnlijk was dat de eerste fase op de weg naar hogere niveaus dan in 2020. Wie posities wil aanvullen, krijgt de komende weken bij een tussentijdse correctie nog een laatste mooie kans. Klassiek doet zilver het beter dan goud in langdurige opgaande periodes. De goud-zilverratio staat tegenwoordig tussen 80 en 85. Er is dus 80 à 85 troyounce zilver nodig voor 1 troyounce goud. Sinds 2010 bewoog die verhouding tussen 32 (voorjaar 2011) en 124 (voorjaar 2020). We denken dat de ratio in de volgende opgaande fase weer richting 60 à 70 kan evolueren.

## Een tussentijdse correctie biedt nog een laatste mooie kans.

Nu de Chinese economie heropend is, bieden de ruimere industriële toepassingen van zilver potentieel. Dat metaal, dat een goede geleider voor elektriciteit is, is nuttig voor de elektrificatie van het wagenpark en de uitplooiing van 5G. De industriële vraag stijgt, terwijl het zilveeraanbod krimpt. Als de beleggersvraag dan ook opnieuw aantrekt, mogen we inderdaad op aantrekkelijke prijsstijgingen rekenen in de loop van 2023. In de grondstoffenrubriek (blz. 92) kunt u lezen hoe u later dit jaar op de verwachte zilververklim kunt inspelen. **i**

## Veiligheid boven alles in cybersecurity

**B**eleggen in cybersecurity-aandelen lijkt voor beleggers haast een no-brainer. Elke halve minuut vindt wel ergens een aanval met ransomware plaats. Dat is software waarmee hackers gegevens van bedrijven of personen versleutelen, om die pas na betaling van losgeld weer vrij te geven. Hoewel partijen in de meeste gijzelingsacties weigeren te betalen, lopen de aankoopprijzen dit jaar op tot naar schatting 20 miljard dollar. En dat is nog maar het topje van de ijsberg van de digitale criminaliteit. Het onderzoeksbureau Cybersecurity Ventures becijferde dat de kosten wereldwijd kunnen oplopen tot 6.000 miljard dollar.

Een datalek kost een bedrijf gemiddeld 4,4 miljoen dollar. In de Verenigde Staten liggen die kosten zelfs dubbel zo hoog. Ondernemingen zijn vooral veel geld kwijt aan misgelopen omzet, aan het dichten van het lek en aan de afhandeling van de gegevensdiefstal. Niet meegerekend zijn de kosten van de imagoschade wanneer klanten horen dat hun gegevens onvoldoende beschermd waren.

Het staat in de sterren geschreven dat al die kosten in de toekomst nog zullen oplopen. De toezichthouders stellen ook steeds zwaardere eisen. Strengere regelgeving en stijgende kosten voor datalekken leiden ertoe dat cyberveiligheid steeds meer een speerpunt wordt voor

het bedrijfsleven. De consultant McKinsey schat dat de markt met ruim 12 procent per jaar groeit tot uiteindelijk 2.000 miljard dollar. Ondanks de gunstige vooruitzichten hebben aandelen van cybersecuritybedrijven op de beurs een bijzonder zwak 2022 achter de rug. De koers van veel aandelen is met 40 procent of zelfs meer gedaald.

Een belangrijke reden is de stijgende rente. Beleggers die een aandeel waarden door de huidige waarde te bepalen

### Een datalek kost een bedrijf gemiddeld 4,4 miljoen dollar.

aan de hand van toekomstige winsten, moeten die nu tegen een aanzienlijk hoger bedrag terugrekenen. Daarnaast speelt mee dat verschillende ondernemingen de verwachtingen voor de omzetgroei moesten temperen door vertragingen in het afsluiten van nieuwe contracten.

### Tip 1: Palo Alto

Palo Alto Networks (ticker PANW) is een goed voorbeeld van een aandeel dat kan opveren na een teleurstellend 2022. Enkele jaren geleden lag de focus nog op firewalls voor het beveiligen van netwerken, maar via overnames en productontwikkeling is het productaanbod enorm verbreed. Daardoor profiteert de onderne-



ming er onder meer van dat steeds meer bedrijven hun IT-activiteiten verplaatsen naar de cloud. Het aantal klanten dat voor minstens 1 miljoen dollar bijdraagt aan de omzet, is de afgelopen twee jaar gestegen van 792 tot 1.262. Contracten lopen gebruikelijk over meerdere jaren, zodat de omzet zich vrij voorspelbaar ontwikkelt. In de drie maanden tot eind oktober – het eerste kwartaal van het gebroken boekjaar 2023 – steeg de omzet met 25 procent naar 1,6 miljard dollar. De totale waarde van de lopende contracten - 8,3 miljard dollar - lag 38 procent hoger dan een jaar eerder.

Voor heel 2023 houdt Palo Alto rekening met een omzetgroei van 25 procent tot circa 6,9 miljard dollar. De orderinname neemt waarschijnlijk net iets langzamer toe (20 à 22%) tot 9 miljard dollar. Aan die aantrekkelijke groei-eigenschappen hangt, ondanks een koersdaling van bijna 20 procent vorig jaar, nog een flink prijskaartje. Op het huidige koersniveau betalen beleggers liefst 40 maal de verwachte winst voor het aandeel. Dat is een forse waardering, vooral als je be-

denkt dat het groeitempo de komende jaren wat zal teruglopen. Momenteel leunt het bedrijf voor winstgroei nog sterk op de uitbouw van marktaandeel. In enkele belangrijke segmenten van netwerkbeveiliging steeg het marktaandeel vorig jaar bijvoorbeeld met 3 tot 7 procentpunten richting 35 procent of zelfs meer. Daardoor is er steeds minder ruimte om te groeien, terwijl Palo Alto ook moet opboksen tegen nieuwe concurrenten. Maar zelfs als het tempo van de omzetgroei op de lange termijn wat terugvalt richting het sectorgemiddelde, is het aandeel echter een heel aantrekkelijke belegging. Dat komt in de eerste plaats door de zeer hoge vrije kasstroom, die ruim dubbel zo hoog ligt als de onder meer door afschrijvingslasten gedrukte winst. De vrijekasstroommarge komt dit boekjaar uit op ongeveer 35 procent. Dat percentage kan de komende jaren nog oplopen, aangezien de omzet aanzienlijk sneller stijgt dan de bedrijfskosten. De verhouding tussen de vrije kasstroom (2,4 miljard dollar in het boekjaar 2023) en de beurswaarde komt momenteel op 17. Dat is heel

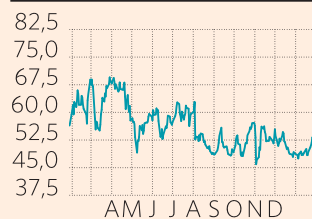
aantrekkelijk voor een bedrijf dat de omzet de komende drie tot vijf jaar met gemiddeld 20 procent kan opschroeven.

### Tip 2: Fortinet

Fortinet (ticker FTNT) is na Palo Alto het grootste bedrijf dat zich volledig richt op de cybersecuritymarkt. Microsoft (MSFT) is ook een belangrijke speler, maar omdat het softwarehuis zich voornamelijk op andere activiteiten richt, is het aandeel minder geschikt voor beleggers die specifiek op deze trend willen inspelen. Fortinet is in omzet ongeveer een kwart kleiner dan de branchegeenoot. De onderneming onderscheidt zich onder meer met een sterke positie in het datacentersegment. Omdat bedrijven steeds meer belangrijke gegevens opslaan in datacentra, is dit een relatief snelgroeiend deel van de cybersecuritymarkt. Dat wordt weerspiegeld in een omzetgroei die in 2022 ruim boven de 30 procent ligt. Op 7 februari maakt Fortinet zijn jaarcijfers bekend.

De omzet kan de komende jaren doorgroeien in een tempo van 20 procent of hoger. Net als Palo Alto heeft Fortinet een hoge vrijkeasroommarge van circa 33 procent. Een andere overeenkomst is de ijzersterke

### FORTINET



balans met een nettokaspositie die in het lopende jaar kan stijgen tot ruim 2 miljard dollar. Omdat de onderneming iets meer een nichepositie inneemt, is Fortinet wat minder gevoelig voor concurrentie die de omzet onder druk zet dan Palo Alto. Dat wordt echter ook weerspiegeld in de waardering. De koers-winstverhouding over 2022 komt uit op bijna 50. Maar ook bij dit aandeel is het beter om te kijken naar de verhouding tussen de beurswaarde en de vrije kasstroom (bijna 1,9 miljard dollar in het lopende jaar), die uitkomt op 19,8.

### Tip 3: Gen Digital

Gen Digital (ticker GEN) is een van de oudste en bekendste spelers in de sector. Het is echter geen schande als die omschrijving geen belletje doet rinkelen, aange-

### GEN DIGITAL

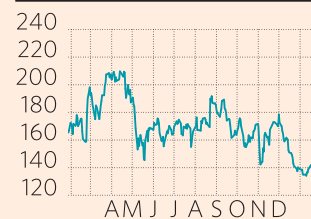


zien de naam in 2019 werd veranderd van Symantec in NortonLifeLock. Na de recent afgeronde overname van het Tsjechische Avast voor 8 miljard dollar, kreeg het bedrijf zijn huidige naam. Een groot verschil met de andere genoemde aandelen is dat Gen Digital

### De kosten van digitale criminaliteit kunnen tot 6.000 miljard dollar oplopen.

zich na de verkoop van de bedrijfsdivisie aan Broadcom volledig richt op het consumentensegment. Met het brede productassortiment van onder meer virusscanners, malwareverwijderaars en firewalls bedient de onderneming ongeveer 500 miljoen klanten. De consumentenmarkt

### PALO ALTO



groeit echter een stuk minder snel dan de bedrijfsmarkt. Het gebroken boekjaar loopt tot eind maart. In het tweede kwartaal van het boekjaar 2023 is de omzet met een bescheiden 8 procent gestegen tot 748 miljoen dollar. Door de overname van Avast oogt ook de balans wat minder fraai dan die van Palo Alto en Fortinet. De nettoschuldpositie van 8 miljard dollar (ruim 4 maal de ebitda) laat op korte termijn weinig ruimte voor nieuwe overnames. Aan de andere kant biedt de hoge vrije kasstroom van 1,5 miljard dollar wel ruimte om zowel schulden af te lossen als kapitaal te delen met de aandeelhouders. Behalve via de inkoop van eigen aandelen gebeurt dat via een gestaag groeiend dividend van nu 48 dollarcent per jaar (2,3% dividendrendement). Een andere aantrekkelijke eigenschap van Gen Digital is dat de winst dankzij kostenbesparingen en synergievoordelen veel sneller stijgt dan de omzet. Het bedrijf verwacht dat de winst per aandeel daardoor kan stijgen tot 3 dollar in boekjaar 2025. Op basis van de huidige koers zou dat de koers-winstverhouding dan op 7,5 brengen. ①

## Beleggen in cybersecurity met ETF's

Wie wil inspelen op de goede vooruitzichten voor de cybersecurity-aandelen, heeft ook keuze uit verschillende ETF's. Voor Europese beleggers is een handjevol trackers beschikbaar, waarvan de lopende kosten variëren van 0,4 tot 0,6 procent.

De **iShares Digital Security ETF (ISIN: IE00BGOJ4C88)** heeft de laagste kosten. Het instrument volgt het prijsverloop van de Stoxx Global Digital Security Index, die zich kenmerkt door een wel heel brede spreiding met meer dan honderd aandelen. Daartussen

zitten ook softwarereuzen zoals Oracle, die slechts voor een klein deel van de omzet afhankelijk zijn van cybersecurity.

Met de **Global X Cybersecurity ETF (ISIN: IE00BMH5Y871)** kunnen beleggers meer focussen op het thema

beleggen. De Cybersecurity Index bestaat uit 25 aandelen die volledig gericht zijn op het beschermen van digitale gegevens. Veelbelovende aandelen zoals Palo Alto, Fortinet en Gen Digital behoren tot de grootste posities. De lopende kosten komen uit op 0,5 procent.

## Koopjes in Oostenrijk

**2022** is een jaar om snel te vergeten. Blijkens de Stoxx Global 1800 daalden de wereldwijde beurskoersen samen met 14,3 procent. De markten deinden mee met corona, de oorlog in Oekraïne, de hoge energieprijzen, de gierende inflatie en de renteangst. Voor de Euro Stoxx gaat 2022 met een daling van 14,4 procent de annalen in als het slechtste beursjaar sinds 2008. Twee eurolanden scoorden in 2022 wel een plus. De beurzen van Athene en Lissabon profiteerden volop van de oorlog in Oekraïne en de energiecrisis. De verliezer in de eurozone was vorig jaar overduidelijk de ATX, de hoofdex van de Wiener Börse in Oostenrijk. Door de bank genomen kelderden aandelen in Wenen met 19 procent. Oostenrijk onder-

hield lange tijd een vriendschappelijke relatie met Rusland en nu moet de economie op de blaren zitten.

### Renteverhoging

Bij een breed gedragen daling van 20 procent gaan doorgewinterde beleggers op zoek naar goedkope aandelen. De eeuwige vraag is: welke aandelen kan ik op dit moment het beste kopen? Natuurlijk die waarvan je verwacht dat ze gaan stijgen. De renteverhogingen van centrale banken hebben geen directe invloed op de aandelenmarkten. De enige directe impact is dat geld lenen bij centrale banken duurder wordt voor commerciële banken, met als resultaat dat geld lenen bij een commerciële bank ook duurder wordt voor bedrijven en particulieren. De gevolgen van een renteverhoging verspreiden zich

als een olievlek over de economie en de aandelenmarkten. Maar niet alle aandelen zijn even gevoelig voor de stijgende rente. Dat heeft te maken met de toekomstige kasstromen en winsten, en de waardering daarvan. De waardering van de kasstromen en de winst wordt met de rente verrekend. Naarmate de rente stijgt, daalt de huidige waarde van de winst die in de toekomst zal worden behaald en omgekeerd. Door de uitzonderlijk lage rente van de voorbije jaren zijn de waarderingen van de toekomstige winsten van aandelen aardig opgelopen. Maar nu de rente sinds vorig jaar stijgt, daalt de huidige waardering van de toekomstige winst en dalen bijgevolg de koersen van zogeheten groeiaandelen. Bij groeibedrijven ligt de focus op de lange termijn. Bij waarde aandelen daarentegen ligt de focus op de winstgevendheid op de korte termijn en het dividend. De keerzijde is wel

dat ze een lager groeipotentieel hebben dan groeiaandelen.

### Snel en eenvoudig

Om snel en eenvoudig te kunnen achterhalen welke aandelen goedkoop zijn, kan je ze het beste onderwerpen aan een vergelijkende test. Aandelen zijn vaak met een reden goedkoop. Bedrijven met goedkope aandelen zitten vaak in de problemen, torsen torenhoge schulden of kampen met teruglopende omzetcijfers. In de vergelijkende test worden aandelen onderworpen aan meerdere waarderingsratio's. Daarbij wordt telkens de beurskoers afgezet tegen de boekwaarde (k/b), het dividend (div.), de nettowinst (k/w) en de omzet (k/o). De aandelen die op die vier punten het beste scoren (zie tabel), beschikken over goede kaarten voor het nieuwe jaar. De interesse voor waarde aandelen houdt wellicht nog enige tijd aan. **!**

### DE HOOFDAANDELEN VAN DE WIENER BÖRSE

BEDRIJF	SECTOR	TICKER	KOERS	K/B	DIV.	K/W	K/O	RANKING
Andritz	Machinebouw	ANDR	53,80 euro	3,55	3,1%	16,5	0,87	15
AT&S	Technologie	ATS	32,40 euro	1,57	1,2%	32,1	1,06	17
Bawag	Bank	BG	52,25 euro	1,07	5,7%	10,2	3,82	14
CA Immobilien	Vastgoed	CAI	28,40 euro	0,92	3,5%	5,8	13,21	11
Do & Co	Horeca	DOC	89,90 euro	6,92	0,0%	-24,7	3,46	20
Erste Bank	Bank	EBS	32,00 euro	0,77	5,0%	7,7	1,92	7
EVN	Nutsbedrijf	EVN	17,70 euro	0,51	2,9%	9,7	1,33	9
Immofinanz	Vastgoed	IIA	12,10 euro	0,44	0,0%	4,7	3,98	12
Lenzing	Chemie	LNZ	65,80 euro	0,93	6,6%	15,8	0,79	6
Mayr Melnhof Karton	Verpakkingsindustrie	MMK	157,00 euro	1,90	2,2%	16,6	1,02	16
ÖMV	Olie en gas	OMV	47,09 euro	0,99	4,9%	7,4	0,43	5
Österreichische Post	Logistiek	POST	30,70 euro	3,22	6,2%	13,6	0,81	10
Raiffeisen Bank	Bank	RBI	16,50 euro	0,38	7,0%	4,2	0,97	1
Schoeller Bleckmann	Olie en gas	SBO	56,80 euro	2,62	1,3%	42,7	3,05	18
Strabag	Bouwindustrie	STR	39,05 euro	1,06	5,1%	6,8	0,28	4
Uniq	Verzekeringen	UQA	7,30 euro	0,68	7,5%	7,1	0,30	2
Verbund	Elektriciteit	VER	74,65 euro	4,75	1,4%	29,7	5,43	19
Vienna Insurance	Verzekeringen	VIG	22,95 euro	0,52	5,4%	7,8	0,28	3
Voest Alpine	Staalindustrie	VOE	25,92 euro	0,84	1,9%	108,0	0,41	13
Wienerberger	Bouwmaterialen	WIE	24,06 euro	1,30	3,1%	8,7	0,70	8



ELIA GROUP

## Vrij dure kwaliteit

De beurskoers van de hoogspanningsnetbeheerder Elia Group beweegt al bijna een jaar zijdelings. Dat kon worden verwacht, omdat de uitstekende operationele gang van zaken botst op een vrij hoge waardering en de recente stijging van de langetermijnrente. Bij een koerswinstverhouding van bijna 30 en een dividendrendement van 1,3 procent zit het grootste deel van de gunstige toekomstverwachtingen al in de koers verrekend, ondanks het lage risicoprofiel van de resultaten. Wellicht vraagt het nog een poosje om de hoge waardering te verteren, vooraleer een aantrekkelijke winst de koers opnieuw hoger kan stuwen.

### De gereguleerde winst kan de komende tien jaar ongeveer verdubbelen.

Een verdere stijging van de winst zit vrij gebeiteld. Als natuurlijke monopolist wordt de winstgevendheid van het bedrijf bepaald door het regelgevend kader en de omvang van de investeringen. Een basisregel daarbij is dat hoe meer Elia Group mag investeren in het hoogspanningsnetwerk in België en via zijn dochterbedrijf 50Hertz in Duitsland, hoe meer winst het bedrijf maakt. In de periode 2023-2027 zal Elia Group naar verwachting 15,9 miljard euro investeren, tegenover een eerdere prognose van 11 miljard euro. De activabasis zal de volgende vijf jaar



### ELIA



**Koers:** 134,8  
**Ticker:** ELI:BB  
**ISIN-code:** BE0003822393  
**Markt:** Euronext Brussel  
**Beurskapitalisatie:** 9,9 miljard euro  
**K/w 2022:** 28  
**Verwachte k/w 2023:** 25  
**Koersverschil 12 maanden:** +20 %  
**Koersverschil dit jaar:** +1 %  
**Dividendrendement:** 1,3 %

met 15 procent per jaar stijgen, om in tien jaar zowat te verdubbelen. Dat impliceert dat ook de gereguleerde winst de komende tien jaar ongeveer kan verdubbelen. Wel neemt de kans op een nieuwe kapitaalverhoging toe

richting 2024, opdat de balans de investeringen kan dragen. Ook kapitaalverhogingen om overnames te financieren, horen bij de mogelijkheden. Elia Group is goed geplaatst om munt te slaan uit de elektrificatie van de economie. De oorlog in de Oekraïne en de strijd tegen de klimaatverandering doen Europa nog sneller grijpen naar hernieuwbare energie, die onder meer op de Noord- en Oostzee kan gewonnen worden. Maar het vraagt grote investeringen in de hoogspanningsnetwerken om die windenergie tot bij de verbruiker te krijgen. Een lager gereguleerd rendement op de activabasis in Duitsland voor de periode 2024-2027 zal in 2024 een tijdelijke tik verkopen aan de winstontwikkeling. Ook in België wordt nog onderhandeld over de tariefperiode 2024-2027, wat wellicht zal uitmonden in een licht lager rendement op het ingezette vermogen. Het management probeert die bakens nog te verzetten door de regulator

erop te wijzen dat de langetermijnrente gestegen is. Als aandeelhouders voldoende vergoed willen blijven voor het risico, zou het gereguleerde rendement in samenhang met de langetermijnrente moeten evolueren. De gestegen rente blies vorig jaar in het nadeel van de koers, omdat beleggers een alternatief vinden in risicoarme overheidsobligaties. De operationele resultaten zijn naar wens. Eind november kon Elia nog een bescheiden verhoging van de winstverwachtingen voor 2022 aankondigen. Het rendement op eigen vermogen zou landen tussen 7,1 en 7,5 procent, in plaats van 6,25 à 7,25 procent. Die hogere winstverwachting is ook te danken aan een fraaie bijdrage van de verbinding met het Verenigd Koninkrijk die profiteert van de volatiele elektriciteitsmarkten.

### Conclusie

Dankzij de aantrekkelijke vraag naar hernieuwbare energie en de centrale ligging van haar hoogspanningsnetwerken heeft Elia Groep het investeringsprogramma en dus ook de winstvooruitzichten gevoelig kunnen verhogen. Maar de relatief hoge waardering maakt dat deze gunstige vooruitzichten groten deels in de koers verrekend zijn. Ook de stijging van de langetermijnrente werkte vorig jaar de koers tegen, maar deze tegenwind lijkt af te nemen. We behouden het houden-advies. 📌

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

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE  
 OP 26 JANUARI

LVMH

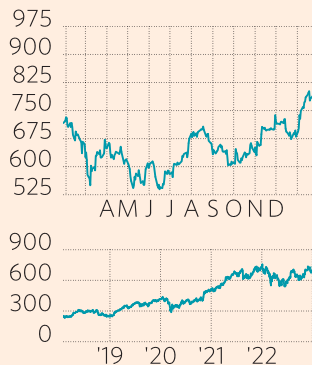
## Luxe- maar vooral modekoning

Het luxeconcern Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH) blijft ook in onzekere tijden verrassen. De covid-19-pandemie liet LVMH een of twee kwartalen uit zijn rol vallen. Maar al snel bleek dat de luxekampioen toch een klasse apart is. De cijfers over het vierde kwartaal en heel 2022 zijn uitstekend. Dat bevestigt dat luxemerken het minst gevoelig zijn voor een recessie. Op de westerse markten tekende LVMH een forse groei op. Azië bleef stabiel door de coronacrisis in China, maar daar is nu perspectief op verbetering.

Het vierde kwartaal leverde een recordomzet van 22,70 miljard euro op, een toename met 13,3 procent. De analisten mikten gemiddeld op 22,35 miljard euro. Organisch (zonder overnames of desinvesteringen) komen we uit op 9 procent omzetgroei. Voor heel 2022 eindigen we op een recordomzet van 79,18 miljard euro, of 23 procent meer dan de 64,22 miljard euro van 2021. Daarvan is 17 procent organisch. De afdeling Mode & Lederwaren is cruciaal voor het concern. Andermaal leverde ze vorig jaar de sterkste organische groei af: de omzet ging van 30,09 naar 38,65 miljard euro, een groei van 20 procent. De totale groei bedroeg een bijzonder fraaie 25 procent. De afdeling is wereldwijd bekend van topmerken als Louis Vuitton, Fendi, Donna Karan, Givenchy en Kenzo. Ze was in 2022 goed voor bijna de helft van de



### LVMH



**Koers:** 788,00 euro  
**Ticker:** MC FP  
**ISIN-code:** FR0000121014  
**Markt:** Euronext Parijs  
**Beurskapitalisatie:** 398,1 miljard euro  
**K/w 2022:** 26,5  
**Verwachte k/w 2023:** 25  
**Koersverschil 12 maanden:** +19%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** +15%  
**Dividendrendement:** 1,5%

groepsomzet (48,8%). Mode & Lederwaren is ook de meest rendabele afdeling. Net als de groepsomzet neemt ook de recurrente winst (zonder eenmalige elementen) met 23 procent toe. Ze komt voor het eerst boven

20 miljard euro uit: van 17,15 naar 21,06 miljard euro. Mode & Lederwaren zag de winst met 22 procent klimmen tot 15,71 miljard euro, of maar liefst 74,6 procent van de groepsomzet.

De divisie Selectieve Retailing omvat naast de Sephora-shops de DFS Group, de

### Het aandeel van Mode & Lederwaren in de groepsomzet is opgelopen tot bijna 75 procent.

grootste luxewinkelketen voor reizigers. Die afdeling kreeg in 2020 een serieuze omzetreun. Vorig jaar was er de grote comeback met 26 procent omzetgroei, van 11,75 naar 14,85 miljard euro (17 procent organisch) en een klim van 48 procent van de recurrente winst, van 534 naar 788 miljoen euro.

Na een erg matig eerste kwartaal door aanvoerproblemen herstelde de afdeling Wijnen & Sterkedranken, met de topmerken Moët & Chandon, Dom Perignon, Veuve Clicquot, Château d'Y-

quem en Hennessy, in de rest van het jaar met een omzetsijging van 19 procent, van 5,97 naar 7,10 miljard euro (organisch +11%), en een klim van 16 procent in de recurrente winst tot 2,15 miljard euro.

De afdeling Parfums & Cosmetica blijft achter met een omzettoename van 17 procent in 2022 (11 procent organisch) en een daling van de recurrente winst met 3 procent. Sinds januari 2021 behoort ook het bekende juwelenuis Tiffany & Co tot het luxeconcern. Dat verklaart waarom de afdeling Horloges & Juwelen in omzettermen het nummer drie in het luxeconcern is. De divisie heeft ook degelijke groeicijfers: een omzetsijging van 18 procent (12 procent organisch) en 20 procent winstgroei tot boven 2 miljard euro.

De bedrijfsleiding heeft vertrouwen in 2023 en stelt een dividend van 12 euro per aandeel voorop voor 2022 (7 euro slotdividend).

### Conclusie

LVMH is topkwaliteit. Na de fantastische klim van de voorbije maanden moeten we daar weer volop voor betalen tegen 15 keer de verwachte verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda) voor 2023, tegen 25 keer de verwachte winst en 4,75 keer de verwachte omzet. Vandaar dat we het advies hebben verlaagd en het aandeel uit de voorbeeldportefeuille hebben gehaald. **ⓘ**

**Advies:** houden/afwachten

**Risico:** laag

**Rating:** 2A

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE  
 OP 27 JANUARI

MICROSOFT

## Tijdelijk lagere groei

**M**icrosoft heeft er een gemiddeld kwartaal op zitten, waardoor het aandeel in eerste instantie geen richting wist te kiezen. In de drie maanden tot eind december, het tweede kwartaal van het fiscaal boekjaar 2023, kwam de omzet uit op 52,75 miljard dollar. Dat is 2 procent meer dan een jaar eerder, maar bij constante wisselkoersen bedroeg de groei 7 procent. De consensusverwachting bedroeg 52,94 miljard dollar. De dure dollar speelde Microsoft parten, maar we kunnen ervan uitgaan dat die tegenwind dit jaar in kracht zal afnemen of zelfs helemaal zal wegvallen.

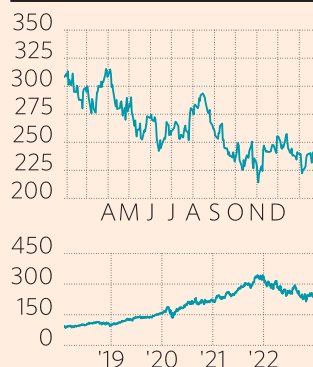
**De waardering is teruggevallen tot ver onder het gemiddelde van de voorbije jaren.**

Ook Microsoft is niet immuun voor de economische conjunctuur. Zowel consumenten als bedrijven zijn een stuk voorzichtiger geworden. Dat liet zich vooral zien in de pc-verkoop. De marktonderzoeker Gartner rekende voor dat die in het vierde kwartaal met 28,5 procent daalde. Dat had vooral gevolgen voor de afdeling More Personal Computing waar de omzet uit Windows-software het liet afweten (-39%). De omzet van de afdeling daalde met 19 procent naar 14,2 miljard dollar. De bodem is nog niet bereikt, want Microsoft rekt voor het lopende derde kwartaal op een verdere achteruitgang naar 11,9 tot 12,3 miljard. Intelligent Cloud presteerde in

lijn met de prognoses en boekte een omzet van 21,5 miljard dollar, 18 procent meer dan een jaar eerder. De investeringen in cloud computing namen minder snel toe omdat de IT-budgetten van bedrijven onder druk staan. Toch kon het Azure-platform een groei van 31 procent voorleggen. Uitgerekend een dag na de publicatie van de kwartaalcijfers liep er iets verkeerd met een update van het cloudplatform. Daardoor waren toepassingen als Outlook en de vergadertool Teams een tijdlang niet bereikbaar. De omzetprognose van Intelligent Cloud voor het lopende kwartaal ontgoochelde licht met 21,7 tot 22 miljard dollar tegenover een verwachte 22,1 miljard. Productivity and Business Processes was de enige afdeling die boven de verwachtingen presteerde met een omzet van 17 miljard dollar (+7%). De aangepaste operationele marge daalde naar 39 procent tegenover nog 41 procent een jaar eerder. Microsoft neemt maatregelen om de marges weer op te krik-



### MICROSOFT



**Koers:** 234,7 dollar  
**Ticker:** MSFT US  
**ISIN-code:** US5949181045  
**Markt:** Nasdaq  
**Beurskapitalisatie:** 1750 miljard dollar  
**K/w 2022:** 25,5  
**Verwachte k/w 2023:** 24,5  
**Koersverschil 12 maanden:** -22%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** -2%  
**Dividendrendement:** 1,1%

ken. De meest in het oog springende was het aangekondigde ontslag van 10.000 personeelsleden of ongeveer 5 procent van het werknemersbestand. Voor die herstructurering werd 1,2 mil-

jard dollar ten laste van het resultaat van het tweede kwartaal genomen. Daardoor daalde de nettowinst met 12 procent naar 16,4 miljard dollar. De aangepaste winst per aandeel lag met 2,32 dollar iets boven de verwachte 2,29 dollar. Microsoft keerde het voorbije kwartaal 9,7 miljard dollar uit aan de aandeelhouders, samengesteld uit 4,6 miljard dollar voor de inkoop van eigen aandelen en 5,1 miljard dollar voor dividenduitkeringen. Nu de groei het even laat afweten, probeert Microsoft de investeerders warm te maken voor het groeipotentieel van artificiële intelligentie (AI). Microsoft zal de komende jaren 10 miljard dollar investeren in OpenAI, een onderzoekslaboratorium voor AI en het bedrijf achter de recent gelanceerde chatbot ChatGPT. Microsoft wil de technologie van OpenAI geleidelijk in zijn producten integreren.

### Conclusie

Door de tegenwind van een sterke dollar en een dreigende recessie wordt dit boekjaar met een verwachte omzetzgroei van 7 procent en een winstgroei van 4 procent niet het sterkste voor Microsoft. De groep blijft wel hoge kasstromen genereren en de aandeelhouders belonen. We verwachten een betere tweede jaarhelft. De waardering is intussen teruggevallen naar minder dan 25 keer de verwachte winst, ver onder het gemiddelde van de voorbije jaren. **1**

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

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE  
 OP 26 JANUARI



**BIOCARTIS**

## Pijnlijke herkapitalisatie

**D**e voorbije zes maanden stonden bij het Belgische medtechbedrijf Biocartis in het teken van de pijnlijke, maar broodnodige herkapitalisatie. De financiering bedroeg bruto 66 miljoen euro, via de uitgifte van nieuwe converteerbare obligaties, een nieuwe converteerbare termijnlening en van nieuwe aandelen tegen een uitgifteprijs van 0,75 euro per aandeel. De vervaldatum van het nog resterende deel van de converteerbare obligatie uitgegeven in 2019 is verlengd tot november 2027. De converteerbare termijnleningen voor 30 miljoen euro vervallen in augustus 2026 en de nieuw uitgegeven converteerbare obligaties voor 25 miljoen in november 2026.

De operatie verschafte de Mechelaars voldoende middelen tot ver in 2024. Dat biedt wat ademruimte om de aandacht van de beleggers weer te richten op de operationele gang van zaken. Dat lukte vorige week gezien de positieve markt

actie op de melding dat de bijgestelde financiële doelstellingen voor 2022 werden behaald. De omzet klom tegenover 2021 met 11 procent tot 45 miljoen euro, in lijn met de verwachting. De omzet uit cartridges steeg met 13 procent tot 35,8 miljoen euro dankzij sterke groei in oncologie (+30%), terwijl de inkomsten uit de verkoop en verhuur van Idylla's met 4 procent toenam tot 9,2 miljoen. Een zeer aangename verrassing was de beter dan verwachte brutomarge van 34 procent (16% in 2021), ruim boven de verwachte minstens 30 procent. Tot slot beperkte het cashverbruik zich tot 38,5 miljoen euro, te vergelijken met nog 56,6 miljoen in 2021 en een verwachte 41 à 43 miljoen. Het bedrijf counterde de meer voorzichtige bestellingen van de klanten met extra besparingen.

### Conclusie

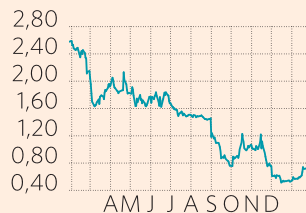
Door te lang te wachten in het verleden moest Biocartis vorig jaar financieel door het slijk om nieuw perspectief te krijgen. Operationeel was 2022 evenwel veelbelovend door de sterke margeverbetering en groei in oncologie. We kijken uit naar de vooruitzichten 2023 bij de jaarrapportering op 23 februari om die positieve trend te bevestigen. **t**

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** hoog

**Rating:** 1C

VERSCHEENEN OP INSIDEBELEGGEN.BE  
OP 25 JANUARI

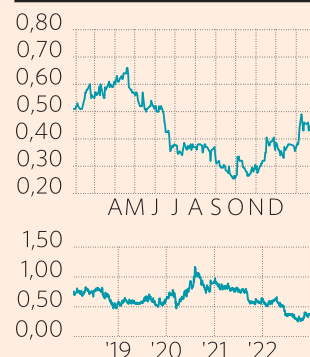
**BIOCARTIS**

**LUMINA GOLD**

## Exit niet van de baan

**W**e stelden begin 2020 het goudexploratiebedrijf Lumina Gold voor als overnamekandidaat. We mikten initieel op een termijn van 12 tot 24 maanden, maar dat was zonder de aankomende covid-19-pandemie gerekend, die de overnamemarkt tijdelijk bevroor. Bovendien stelde de hoofdaandeelhouder, Ross Beaty (20,2%), alleen een bod te zullen aanvaarden ruim boven de toenmalige beurswaarde van 200 miljoen Canadese dollar. Drie jaar later is er nog geen doorbraak en bedraagt de beurswaarde 171 miljoen Canadese dollar (0,455 dollar per aandeel).

Het enige actief van Lumina Gold is het goud- en koperproject Cangrejos in Ecuador. De voorlopige economische schatting van juni 2020 geeft aan dat Cangrejos gedurende 25 jaar jaarlijks gemiddeld 366.000 troyounce goudequivalent produceert, tegen een lage gemiddelde productiekostprijs van 604 dollar per troyounce. De bouwkosten bedragen 1 miljard dollar en de toekomstige kasstromen hebben tegen 1.680 dollar per troyounce goud een actuele waarde van 2,5 miljard dollar.

In 2021 en 2022 werd een succesvol exploratieprogramma uitgevoerd dat in april zal uitmonden in de voorlopige haalbaarheidsstudie, een cruciale horde. De volgende stap is een sluitend investeringskader overeenkomen met de overheid

**LUMINA GOLD**


en het vergunningsproces voor de bouw van de mijn opstarten. De start van de bouw vanaf 2025 is haalbaar. Cangrejos is het vijfde grootste project in ontwikkeling dat nog niet in handen is van een groot mijnbouwbedrijf. Beaty nam gezien de lage koers van het aandeel de jongste financiering op zich, met een converteerbare lening tot 15 miljoen Canadese dollar en met vervaldatum 31 december 2023.

### Conclusie

Ross Beaty blijft geloven in een succesvolle exit met Lumina Gold. Zekerheden zijn er niet, maar een aanspannende goudprijs en een goed onthaalde studie in april kunnen de overnamekoorts later dit jaar doen aanwakkeren. Voor de geduldige, risicobewuste investeerder. **t**

**Advies:** koopwaardig

**Risico:** hoog

**Rating:** 1C

VERSCHEENEN OP INSIDEBELEGGEN.BE  
OP 25 JANUARI



NESTLÉ

## Defensieve groeireus

Nestlé, met miljardenmerken als Nespresso, Kitkat en San Pellegrino, staat bekend om zijn defensieve groeikwaliteiten. Lang slaagden de Zwitsers erin de marge op te krikken door zich steeds meer te richten op premiumproducten, de kosten onder controle te houden en de productportefolio goed te managen. Door de stijgende kosteninflatie kwam daar vanaf 2020 een einde aan. Groei is er wel, maar dat komt vooral door prijsverhogingen. Nestlé is evenwel een bijzonder krachtig en innovatief concern.

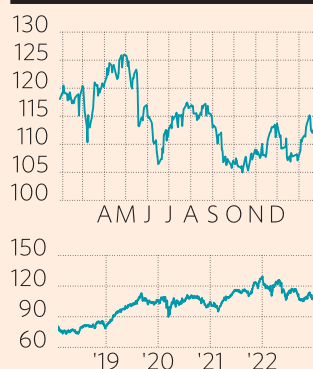
**Sinds 2016 heeft Nestlé voor 26 miljard Zwitserse frank overnames gedaan, die goed renderen.**

Voor 2022 zal de onderliggende operationele marge blijven steken op 17,0 procent, tegen 17,4 procent in 2021 en 17,7 procent in 2020. Het concern denkt tegen 2025 de marge weer richting 17,5 tot 18,5 procent op te krikken. Dat moet vooral door interne maatregelen als kostenbesparingen en digitalisering gebeuren. Een herstel van de brutomarge ziet Nestlé als de sleutel om geld vrij te kunnen blijven spelen voor investeringen in groei. De brutomarge bereikte eind 2019 een hoogtepunt met 49,1 procent om vervolgens terug te vallen tot 46,0 procent midden vorig jaar. Mogelijkheden om de brutomarge weer op te krik-

ken ziet Nestlé in een verantwoord prijsbeleid, het verder verhogen van het premiumgehalte van het assortiment, kostenefficiënter opereren en het actief managen van de portfolio.

Nestlé ziet voor de periode 2022-2025 ruimte voor meer dan 1,2 miljard Zwitserse frank aan besparingen. Over 2016-2021 heeft Nestlé al voor 0,7 miljard Zw. frank aan kosten bespaard. Met de digitalisering valt nog veel te winnen. Investerings in digitalisering zullen naar verwachting met 50 procent worden verhoogd. Tegen 2025 zou de online-omzet daardoor moeten kunnen verdubbelen. Nestlé weet uit ervaring dat het ook tijd vergt om innovaties tot wasdom te zien komen en ook lang niet elk initiatief wordt een succes. Nespresso heeft er zelfs elf jaar over gedaan om break-even te draaien. Nieuwe innovaties van Nestlé zitten in plantaardige voeding, voeding tegen allergieën en om gezond ouder te worden. Dat soort producten

### NESTLÉ



**Koers:** 112,16 Zwitserse frank  
**Ticker:** NESN SW  
**ISIN-code:** CH0038863350  
**Markt:** Zürich  
**Beurskapitalisatie:** 308,44 miljard Zwitserse frank  
**K/w 2021:** 19  
**Verwachte k/w 2022:** 23  
**Koersverschil 12 maanden:** -5%  
**Koersverschil sinds jaarbegin:** +5%  
**Dividendrendement:** 2,5%

is nu nog maar goed voor hooguit 1 procent van de omzet, maar bijvoorbeeld voeding tegen allergieën laat al wel een jaarlijkse groei van 30 procent zien.



Sinds 2016 heeft Nestlé voor 26 miljard Zwitserse frank overnames gedaan, die boven verwachting goed renderen en de marge hebben verhoogd. Heel veel ruimte voor grote overnames is er niet. Door een oplopend werkkapitaal door krapte in de bevoorradingsketen is de vrije kasstroom onder druk komen te staan en zien we een flink opgelopen nettoschuld. Het concern schat de verhouding tussen de nettoschuld en de ebitda over 2022 op circa 2,4, het dubbele van het gemiddelde van de afgelopen tien jaar.

De financiële ruimte blijft ook wat beperkt omdat het concern overtollige cash – naast een jaarlijks stijgend dividend – gebruikt voor de inkoop van eigen aandelen. Sinds 2003 is op die wijze het aandelenkapitaal met 30 procent gereduceerd tot rond 2,7 miljard aandelen. Met het lopende inkoopprogramma voor 2022-2024 zal er de komende twee jaar nog 3,5 procent worden ingekocht.

### Conclusie

Over 2022 stevent Nestlé af op een winst per aandeel van 4,75 euro (+7,5%). Maakt het de langetermijndoelstellingen waar, dan is een winst per aandeel van circa 6 euro in 2025 mogelijk. We achten het Nestlé-aandeel bij de huidige koers-winstverhouding van 23 en een dividendrendement van 2,6 procent koopwaardig als defensieve langetermijnbelegging. **t**

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

VERSCHEENEN OP INSIDEBELEGGEN.BE  
 OP 24 JANUARI

## Is Miko een verborgen beursparel?

**Is het koffiebedrijf Miko geen onderschatte waarde op de Brusselse beurs? Het aandeel noteert dicht bij het laagste niveau sinds 2015.**

Het Belgische familiebedrijf Miko, voluit Michielsens Koffie, noteert sinds 1998 op Euronext Brussel en vierde in 2021 zijn 220-jarige bestaan. De groep is van oorsprong een koffieservicebedrijf, met de focus op het buitenhuissegment: koffie leveren aan bedrijven, horeca en instellingen, en het onderhouden van koffiezetautomaten. In 1958 startte de productie van kunststofverpakkingen als tweede activiteit, nadat Miko had gepioneerd met het op de markt brengen van de eenkopskoffiefilter in plastic. Beide afdelingen werden al die tijd parallel ontwikkeld en leverden in het pre-coronajaar 2019 een gezamenlijke omzet van 224,6 miljoen euro op, waarvan 122,4 miljoen voor het koffiesegment. Hoewel de kunststoffen in 2020 de coronagedreven terugval van het koffiesegment opvingen, kondigde Miko eind maart 2021 onverwacht de verkoop van de kunststofafdeling aan voor een ondernemingswaarde van 110 miljoen euro, of 6 keer de jaarlijkse bedrijfskasstroom (ebitda). Met de opbrengst investeerde Miko volop in de versterking van zijn koffieservice-segment. Het verdubbelde opnieuw in omvang door in twee stappen een belang van 92 procent in



het Nederlandse koffieservicebedrijf MAAS te nemen en in het najaar van 2021 de Belgische koffiebranderij SAS in te lijven. MAAS is ook vooral actief in het buitenhuissegment, inclusief de verdeling van thee, frisdranken, snacks en gezonde tussendoortjes, met een sterke focus op duurzaamheid. Met de overname van SAS begeeft Miko zich explicieter op de retailmarkt (private label). Miko zal de komende jaren 20 miljoen euro investeren in een nieuwe, grotere koffiebranderij in Turnhout. In de eerste helft van 2022 draaide Miko 130 miljoen euro omzet, een ebitda van 15,4 miljoen (+80% zonder de overnames) en een nettowinst van 2,7 miljoen (+122%), of 2,2 euro per aandeel. De nettoschuld bedroeg op 30 juni vorig jaar 13,6 miljoen euro, minder dan 0,5 keer de jaarlijkse bedrijfskasstroom (ebitda). De schuldratio, de verhouding tussen de nettoschuld en het eigen vermogen, zakte door de verkoop van de kunststofafdeling tot ongeveer 9 procent. Topman Frans Van Til-

borg wil een nettoschuld van 2 tot 2,5 keer de jaarlijkse ebitda en een schuldgraad van 30 à 40 procent toelaten. Er is dus nog ruimte voor overnames. In januari werd een bescheiden

overname aangekondigd van de Belgische buitenhuisactiviteiten van Beyers (jaarlijkse omzet van 2 miljoen euro). Om te spreken over een beursparel mist Miko een sterker groei- en prijszettingspotentieel. Maar met een koers van 88 euro noteert het aandeel tegen nauwelijks 0,73 keer de boekwaarde (circa 121 euro) en minder dan vijf keer de verwachte ebitda voor 2022. We verwachten op termijn bijkomende overnames en verdere synergie uit de overnames van MAAS en SAS. Het advies mag daarom naar **koopwaardig (rating 1B)**. Het aandeel wordt slechts tweemaal per dag verhandeld met beperkte volumes op de fixingmarkt. Werk daarom met strikte limieten. **ⓘ**

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

- Donderdag 26/1: Elia, Microsoft, opties (Disney) en aandelenlijsten
- Vrijdag 27/1: analyse (cyber security), LVMH en Solaris Resources (tip van de week)
- Maandag 30/1: ASML en lezersvraag (Miko)
- Dinsdag 31/1: Schlumberger, WDP en grondstoffen (zilver)
- Woensdag 1/2: Nokia, Tesla Motors en pdf

## AGENDA

### DONDERDAG 2 FEBRUARI

Activision: kwartaalresultaten  
 Alphabet: kwartaalresultaten  
 Apple: kwartaalresultaten  
 Euronav: kwartaalresultaten  
 Qualcomm: kwartaalresultaten  
 Shell: kwartaalresultaten

### DINSDAG 7 FEBRUARI

BP: kwartaalresultaten  
 Lotus Bakeries: jaarresultaten

### WOENSDAG 8 FEBRUARI

Akzo: kwartaalresultaten  
 Equinor: kwartaalresultaten  
 Total Energies: kwartaalresultaten  
 Vestas Wind: jaarresultaten  
 Disney: kwartaalresultaten  
 Wereldhaven Belgium: jaarresultaten

### DONDERDAG 9 FEBRUARI

Arcelor Mittal: kwartaalresultaten  
 Barco: kwartaalresultaten  
 Cameco: kwartaalresultaten  
 Fagron: jaarresultaten  
 Sequana Medical: jaarresultaten  
 X-FAB: kwartaalresultaten

## AANDELENINDEX

ASML	94
Biocartis	88
Disney	92
Elia	85
Lumina Gold	88
LVMH	86
Microsoft	87
Miko	90
Nestlé	89
Solaris Resources	96

CHAT MEE OP DINSDAG EN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: Cyber Security

Aandelen in de kijker: Microsoft en LVMH

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

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



## AEX: terug naar 750 punten

Een weekwinst van ruim 1,6 procent bracht de slotstand van de AEX weer richting 750 punten. In de afgelopen drie weken is de AEX altijd in gevecht geweest met die weerstand. Door de positieve signalen van de indicatoren blijven we wel positief voor de AEX en verwachten we dat de opmars in de komende weken kan doorzetten. De lijn van het voortschrijdende gemiddelde stijgt en geeft steun boven 700 punten. De lijnen van de MACD staan overtuigend boven de nullijn. Om die reden handhaven we het kopen-advies voor de AEX.

**Advies: kopen**



## Euronext: boven voortschrijdend gemiddelde

Het verkopen-signaal van een dalende lijn van het voortschrijdende gemiddelde liet nog tot maart 2022 op zich wachten. Op dat moment hebben we het advies verlaagd naar verkopen. In de voorbije maanden tekent zich een herstel af. De koers komt boven de lijn van het voortschrijdende gemiddelde uit. Daarom verhogen we het advies naar 'houden', omdat we denken dat dit de voorbode is van een trendomkeer.

**Advies: van verkopen naar houden**



## Unibail-Rodamco-Westfield: omgekeerde hoofd-schouderformatie

Het aandeel kwam enige tijd geleden terecht in een pauze-patroon. Dan bewegen de koersen zich per saldo zijwaarts. Het aandeel kon in oktober 2022 steun vinden op een koers van 40 euro. Sindsdien zien we weer een hogere bodem die samen met de bodems van juli en oktober een omgekeerde hoofd-schouderformatie vormen – een patroon met een statistisch gezien verhoogde kans op een koersstijging. We verhogen dan ook het advies naar 'houden'.

**Advies: van verkopen naar houden**



## Pfizer: geen hogere top meer

Na een piek naar 60 dollar zien we geen nieuwe hogere toppen meer. Door de meer zijwaartse beweging, gecombineerd met lagere toppen, is een kopen-advies niet langer gerechtvaardigd. De signalen van de indicatoren zijn inmiddels ook afgevlakt. Zo laat de lijn van het voortschrijdende gemiddelde een vlak verloop zien en noteert de MACD om en nabij de nullijn. De steun op 41,80 dollar geeft nog enig vertrouwen. Maar we verlagen het advies naar 'houden'.

**Advies: van kopen naar houden**

## OPTIES

## Beleef weer fun met Disney

De Walt Disney Company spreekt tot de verbeelding, al houden de aandeelhouders aan de voorbije twee jaar geen goede herinneringen over. Van een recordkoers van 197 dollar donderde het aandeel eind vorig jaar naar een bedroevend dieptepunt op 84 dollar. Twee jaar winst ging in rook op. Beleggen is echter vooruitzien. Op 8 februari publiceert Disney zijn jongste kwartaalcijfers. Het heeft vorig jaar enorme bedragen geïnvesteerd. Bob Iger werd teruggehaald als CEO. Onder zijn bewind steeg de waarde van het bedrijf sinds 2005 van 55 miljard tot

260 miljard dollar. We gaan ervan uit dat de investeringen snel zullen lonen en dat de geroutineerde CEO het tij ten goede zal keren.

Een haussestrategie opzetten nog voor de resultaten bekend zijn, kan lonen. We gaan voor de eerste keer dit jaar voor een beproefde strategie, namelijk puts schrijven en/of calls kopen.

### Geschreven put Schrijf de put Disney juni met uitoefenprijs 125,00 dollar @ 23,10 euro

Het schrijven een putoptie is een defensieve benadering zonder directe investering. Wie dit contract schrijft,

neemt de plicht op zich om aandelen van Disney (100 per geschreven contract) te kopen tegen 125 dollar. Dat is zo'n 20 procent boven de huidige koers. We verwachten dat de beurskoers zonder al te veel moeite tot dat niveau kan stijgen. In dat geval, en a fortiori als de koers nog hoger gaat, is de volledige premie eigendom van de putschrijver. Krijgt de koersstijging die sinds begin dit jaar is ingezet geen gevolg, dan blijft dit contract in the money en betalen we 125 dollar per aandeel, ongeacht de beurskoers op 16 juni. De ontvangen premie van 23,10 dollar verzacht echter de pil.

### Gekochte call

**Koop de call Disney juli met uitoefenprijs 125,00 dollar @ 3,28 dollar**

Een agressievere strategie is een call kopen met het risico dat u de volledige inleg verliest. U maakt echter ook kans op forse winsten. Op 106 dollar ligt een weerstand. Gaat de koers hoger, dan kan het makkelijk tot 125 dollar gaan. Eventueel kunt u dan al cashen. Maar pas rond 155 dollar is vorig jaar een dubbele top gevormd. Als de geschiedenis zich herhaalt, wordt onze call op dat moment intrinsiek 30 dollar waard (155 - 125). Dat zou onze investering van 3,28 dollar maal negen doen gaan. **t**

## GRONDSTOFFEN

## Zilver en zilvermijnen via ETF's

Een zilverstaaf van 1 kilo kost op dit moment rond 750 euro. Dat is meer dan tachtig keer goedkoper dan goud. Wie een positie van enige omvang in zilver wil innemen, loopt al snel tegen praktische en logistische limieten aan. ETF's kunnen een oplossing bieden.

### WisdomTree Physical Silver

ISIN-code: JE00B1VS3333  
Beurs: Euronext Amsterdam  
Beheersvergoeding: 0,49 %  
Ticker: PHAG NA

Deze zilvertracker wordt uitgegeven door WisdomTree. Het is een fysieke tracker, die op dit moment 58,8 miljoen

troyounce zilver beheert, dat is opgeslagen in de kluisen van HSBC Bank. Fysieke levering is voor private beleggers niet mogelijk. De tracker noteert op verschillende beurzen in verschillende valuta maar met dezelfde ISIN-code. Voor beleggers in België is de notering op Euro-next Amsterdam in euro de meest interessante.

### iShares Physical Silver

ISIN-code: IE00B4NCWG09  
Beurs: London Stock Exchange  
Beheersvergoeding: 0,2 %  
Ticker: ISLN LN

Deze fysieke zilvertracker behoort tot de iShares-productlijn van de uitgever Black-

Rock en heeft 23,2 miljoen troyounce zilver onder beheer, dat wordt bewaard bij JP Morgan. De tracker bestaat in twee varianten. Die met het tickersymbool SSLN noteert in Britse pond, ISLN in dollar. Die laatste is het interessantst, omdat zilver ook in dollar wordt verhandeld en er dus in eerste lijn geen valutarisico is. Tegenover de lage beheerskosten staat dat de kosten voor orders op de LSE-variant bij sommige brokers hoger liggen dan voor orders op Euronext. Ook voor beleggers die in een korf zilveraandelen willen beleggen, is er sinds kort een Europees alternatief.

### Global X Silver Miners ETF

ISIN-code: IE000UL6CLP7  
Beurs: Xetra  
Beheersvergoeding: 0,65 %  
Ticker: SLVR GY

Deze tracker is de Europese variant van de Global X Silver Miners ETF met hoofdnotering op de NYSE. Sinds mei vorig jaar kan de ETF ook in Europa worden gekocht. Onder meer op Xetra en op de beurs van Milaan noteert de tracker in euro. De onderliggende waarde is de Solactive Global Silver Miners Index. Die bestaat uit aandelen van 37 zilverproducenten. De spreiding is niet optimaal: de grootste tien posities hebben een aandeel van 75 procent in de index. Eén aandeel (WPM) maakt zelfs meer dan een kwart van de index uit. **t**



## Obligaties zijn weer in

En van de belangrijkste obligatie-indexen, de S&P 500 Bond-index, steeg in januari dit jaar met 3,5 procent. Dat is opmerkelijk, want die index versterkte de voorbije tien jaar slechts met 2,5 procent. 2023 zet dus sterk in. Heel wat analisten zijn ervan overtuigd dat die stijging nog maar het begin is en dat obligaties weer hot worden. In vergelijking met aandelen zijn obligaties momenteel aantrekkelijk gewaardeerd. Nu er dit jaar een – weliswaar milde – recessie op de loer ligt en de inflatie wat afneemt, zijn er sterke argumenten om meer aandacht te schenken aan vastrentende activa. De rendementen zijn al redelijk en de neerwaartse risico's lijken beperkt. De vraag naar obligaties neemt toe. Zo bracht de nieuwe lening van de suikergigant Tereos onlangs 350 miljoen euro in het laatje. Dat was meer dan verwacht. Met een coupon van 7,25 procent en een looptijd

tot 15 april 2028 ligt dat papier goed in de markt. Het vertrouwen in de groep neemt toe. S&P verhoogde de rating van B+ naar BB-. Ook voor de nieuwste obligatie van Griekenland is veel belangstelling. Daarvan bedraagt het rendement 4,3 procent, maar de rating is beter (BB+), dus net geen investment-gradeniveau. Bovendien zijn er hapklare coupures van 1.000 euro.

### Onderwogen in groeilanden

De nieuwe obligatie van de topdebiteur **Procter & Gamble** draagt een coupon van 3,95 procent en loopt tot 26 januari 2028. De coupures bedragen 2.000 dollar. De coupon wordt tweemaal per jaar uitbetaald. Wie een hoger rendement verkiest dan dat van de tienjarige US Treasury (3,5%), kan terecht bij de nieuwe obligatie van Israël. Die brengt iets minder dan 4,5 procent op tot 17 januari 2033 en krijgt de rating AA-

De grote coupures van 200.000 dollar kunnen een nadeel zijn.

Andere nieuwe obligaties, zoals die van **Bombardier**, zijn veel democratischer, met coupures van 2.000 dollar. Het Canadese concern betaalt een coupon van 7,5 procent op stukken die vervallen op 1 februari 2029. Met een rating B- behoort de obligatie tot de high-yieldcategorie. Obligatiespecialisten van Pimco melden dat ze onderwogen zijn in groeilanden en China. Ze noemen de waardeningen historisch goedkoop. Er komen wellicht mooie kansen, maar intussen zouden we aan de zijlijn blijven tot de vooruitzichten voor het monetaire beleid duidelijker worden. Bovendien moet de komende maanden blijken hoe de Chinese economie de pandemie overleeft.

### Groene obligaties


Het aanbod aan groene obligaties is in België nog altijd niet groot. Dat heeft uiteraard te maken met de vraag die beduidend kleiner is dan in Nederland, Duitsland en


### INSIDE WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,0873	-3,89%
EUR/GBP	0,8827	+6,12%
EUR/NOK	10,726	+7,29%
EUR/SEK	11,109	+6,48%
EUR/CAD	1,4534	+2,79%
EUR/AUD	1,5417	-1,66%
EUR/NZD	1,6713	-0,27%
EUR/ZAR	18,722	+8,83%
EUR/TRY	20,540	+35,96%

Frankrijk. In die laatste landen hebben ze een marktaandeel van meer dan 30 procent, of tien keer meer dan in België. Maar volgens de Nationale Bank stijgt het aandeel van de groene obligaties in de Belgische portefeuilles snel. Door de schaarste op de markt ligt het rendement van die categorie obligaties doorgaans wat lager dan bij gelijkaardige gewone leningen. Er wordt al enkele jaren verwacht dat daar verandering in zal komen. Maar zolang er een greenium boven die markt hangt, wordt de groei bemoeilijkt. Niet alle beleggers zijn bereid een deel rendement op te offeren ten voordele van het milieu of sociale doelstellingen. **1**

### INSIDE OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Alteara	1,875%	17/01/28	81,97	6,19%	100.000	BBB-
EUR	Air France-KLM	3,875%	01/07/26	90,15	7,20%	100.000	NR
EUR	VGP 	1,625%	17/01/27	76,47	8,86%	100.000	NR
USD	Ecopetrol	4,625%	02/11/31	80,58	7,71%	1.000	BB+
USD	Brookfield Pty	4,50%	01/04/27	87,86	7,97%	2.000	BB+
USD	Micron Techn. 	2,703%	15/04/32	78,66	5,79%	1.000	BBB-
GBP	La Financiere Atalian	6,625%	15/05/25	67,21	26,5%	100.000	B-
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,50%	13/03/25	96,37	3,26%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	12/11/26	95,59	2,98%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65%	22/09/25	92,81	4,55%	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683%	03/12/24	96,52	5,68%	2.000	BB+
NZD	KFW	1,75%	19/05/28	87,64	4,36%	1.000	AAA
ZAR	EIB	7,25%	23/01/30	94,76	8,27%	10.000	AAA
TRY	EBRD	13,0%	19/01/24	89,14	26,9%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	27/08/24	93,12	11,7%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/26	88,52	6,40%	1.000	AAA

\* Nieuw in de selectie  = ESG-obligatie

## Bayer in ruil voor Solvay

**H**et Amerikaanse resultaatseizoen draait op volle toeren en met **ASML** (zie hieronder) en **LVMH** (lees blz. 86) hebben ook al enkele toppers een voorproefje gegeven van Europa. De markten houden hun aanvangswinsten van 2023 goed vast, al zou een tussentijdse afkoeling gezond zijn. Zoals eerder bij **LVMH**, **Alibaba** en **Prosus** maken we gebruik van enkele forse koersstijgingen om onze positie af te bouwen of te verkopen. Onze posities in **KBC** en **Melexis** bouwen we af na de recente forse klim. Zo won de koers van de chipproducent dit jaar 20 procent en sinds begin november 40 procent. Dat laat ons toe om een aankooplimiet te leggen voor onze nieuwe favoriet, **Disney**.

Onze positie in **Solvay** verkopen we, omdat we voluit voor **Bayer** gaan als turnaroundkandidaat. De Belgische chemiereus presteerde vorig jaar fantastisch, maar het zal een opgave worden

om die lijn door te trekken. Bovendien kunnen we een mooie meerwaarde opstrijken als we nu winst nemen.

### ASML bevestigt sterke groei

ASML verwacht dit jaar een sterke toename van de omzet. Er zijn politieke risico's, maar door structurele ontwikkelingen verwacht het op lange termijn toch vooral te groeien. Het vierde kwartaal van 2022 is min of meer verlopen zoals voorspeld. Daardoor is de omzet over dat hele jaar uitgekomen op 21,2 miljard euro, een stijging met 13,8 procent. De nettowinst is iets gedaald tot 5,6 miljard door hogere kosten, maar ook door grotere investeringen. De nettowinst per aandeel is 14,14 euro.

Voor dit jaar is ASML optimistisch. Het concern verwacht dit jaar een omzetgroei van 25 procent. Daarmee wijkt ASML af van de meer gematigde geluiden in de sector. Dat komt omdat het bedrijf al een tijd met een

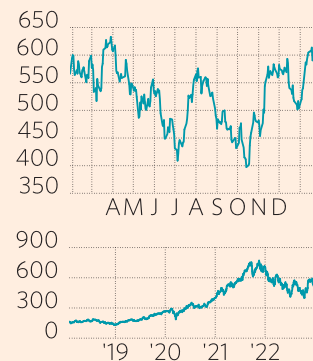
capaciteitstekort kampt.

ASML heeft niet alle machines kunnen leveren die klanten wilden. Daardoor zijn er wachttijden ontstaan tot twee jaar. Klanten willen niet het risico lopen dat ze bij de hervatting van de groei van de chipmarkt een capaciteitstekort hebben.

Aan de andere kant is er de dreiging van exportrestricties. De Verenigde Staten willen dat Nederland de export van machines naar China verder aan banden legt. Dat kan een flink deel van de omzet afromen. De uitkomst van het politieke getouwtrek is onzeker. Maar de nadruk op nationalisatie betekent per saldo dat er meer chipmachines zijn. Dat is de gunstige kant voor ASML.

Volgens ASML, dat zich op informatie van klanten baseert, is voor de installatie van 1 megawattuur aan windenergie 3.000 euro aan chips nodig. Voor zonne-energie is dat zelfs 4.000 euro. In 2021 is er wereldwijd voor ongeveer 25 miljard megawattuur verbruikt. Als elk jaar wind- of zonne-installaties worden gebouwd a rato van 0,2 pro-

### ASML HOLDING



### De sterke financiële positie van ASML is een reden voor de hoge waardering.

cent van het totale verbruik, zou dat een wereldwijde chipomzet van meer dan 150 miljard per jaar opleveren, een kwart van het huidige totaal. Hoe meer investeringen in zonne- en windenergie, hoe beter voor de chipmarkt.

Het aandeel oogt op basis van de verwachte winst per aandeel voor dit jaar misschien aan de dure kant, met een koers-winstverhouding van ongeveer 33. Maar dat is historisch bekeken geen absurde waardering. De afgelopen tien jaar lag het gemiddelde op 34,5. De hoge waardering komt door de vooruitzichten, en die zijn goed. De winst kan nog flink groeien. Structureel zijn er andere factoren die de chipmarkt zullen doen groeien, zoals kunstmatige intelligentie, elektrische auto's die gedeeltelijk of geheel zelfrijdend zijn en de infrastructuur voor elektrificatie. De financiële positie van ASML is sterk. Dat is ook een reden voor de hoge waardering. Het advies voor het aandeel blijft dan ook positief. **t**

## NIUWS UIT DE BEDRIJVEN

### Thema basiswaarden

**Melexis:** de koers nadert 100 euro, na de beter dan verwachte cijfers van concurrent STMicroelectronics. Jaarrapport op 1 februari.

**Ontex** meldde een belang van 3,89 procent van het Chinese conglomeraat Fosun, dat daarmee de op twee na grootste aandeelhouder is.

**Prosus** volgt samen met het moederbedrijf Naspers de lange lijst van technologiebedrijven die stevige ontslagrondes aankondigden.

**Tessenderlo** bezit 99,32 procent van de aandelen van Picanol Group en lanceert een uitkoopbod van 13 februari tot 3 maart. Daarna eindigt de beursnotering van Picanol.

### Thema goud en metalen

**Equinox Gold** stelde dat het Canadese Greenstone-nieuwbouwproject op schema zit om binnen het voorziene budget de productie op te starten in de eerste helft van 2024.

### Sprott Physical Uranium

**Trust** profiteert opnieuw van kortstondige noteringen boven op zijn intrinsieke waarde (nav) om 32,3 miljoen dollar op te halen.

### Thema vergrijzing

**Argenx** moest opbiechten dat het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap op 20 juni 2023, drie maanden later, zal oordelen over de goedkeuringsaanvraag van de onderhuidse toediening van efgartigimod tegen de

spierziekte myasthenia gravis.

**Hyloris:** partner AFT sluit een licentieovereenkomst met Salus Pharmaceuticals voor de verkoop van het pijnmedicijn Maxigesic IV in negen Oost-Europese landen.

**Oxurion** beperkte het fors verwaterende financieringsprogramma met Negma Capital tot nog 4 miljoen euro extra, maar heeft nog bijkomende financiering nodig om de fase IIb-studie met THR-149 te voltooien.

## PORTEFEUILLE

<i>Basiswaarden/trackers (43,59%)</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	2,65	500	EUR	4,40	€2.287,50	1,31	1A	02/23
AB InBev	BE0974293251	49,22	70	EUR	54,14	€3.845,80	2,20	1B	45/22
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	142,23	20	EUR	160,80	€3.216,00	1,84	1A	48/22
Ageas	BE0974264930	41,45	80	EUR	44,90	€3.592,00	2,05	1B	47/22
Alibaba Group	US01609W1027	133,29	35	USD	118,38	€3.813,44	2,18	2B	49/22
ArcelorMittal	LU1598757687	24,70	100	EUR	29,44	€3.000,38	1,71	1B	47/22
ASML Holding	NL0010273215	526,71	5	EUR	620,10	€3.100,50	1,77	1A	05/23
Barco	BE0974362940	18,32	160	EUR	22,88	€3.820,68	2,18	1A	43/22
Deceuninck	BE0003789063	1,59	1.250	EUR	2,48	€3.106,25	1,77	1B	03/23
D'Ieteren	BE0974259880	79,54	25	EUR	173,10	€4.327,50	2,47	1A	48/22
EVS	BE0003820371	19,09	150	EUR	22,10	€3.315,00	1,89	1A	49/22
Just Eat Takeaway	NL0012015705	35,45	160	EUR	23,02	€3.683,20	2,10	1C	04/23
KBC	BE0003565737	57,54	50	EUR	66,94	€3.347,00	1,91	2B	47/22
Kinepolis	BE0974274061	41,18	60	EUR	39,62	€2.377,20	1,36	1B	49/22
Melexis	BE0165385973	79,45	40	EUR	100,10	€4.004,00	2,29	2A	49/22
Microsoft	US5949181045	270,30	10	USD	248,15	€2.283,94	1,30	1A	05/23
Ontex	BE0974276082	9,63	500	EUR	7,13	€3.567,50	2,04	1C	48/22
Prosus	NL0013654783	73,86	50	EUR	78,85	€3.942,50	2,25	2B	49/22
Sipef	BE0003898187	51,39	40	EUR	56,00	€2.351,00	1,34	1B	44/22
Sofina	BE0003717312	264,53	10	EUR	225,80	€2.258,00	1,29	1B	04/23
Solvay	BE0003470755	81,75	30	EUR	106,55	€3.166,60	1,81	2B	46/22
Tessenderlo	BE0003555639	32,11	80	EUR	32,45	€2.596,00	1,48	1B	45/22
Volkswagen	DE0007664039	120,91	25	EUR	125,00	€3.127,40	1,79	1A	49/22
Xior	BE0974288202	27,15	70	EUR	31,40	€2.198,00	1,26	1B	48/22
<b>Goud en metalen (29,59%)</b>									
Cameco	CA13321L1085	10,08	300	USD	27,63	€7.629,08	4,36	1B	45/22
Equinox Gold	CA29446Y5020	6,38	400	USD	4,55	€1.675,10	0,96	2C	49/22
First Majestic Silver	CA32076V1031	9,35	800	USD	7,96	€5.861,02	3,35	2B	47/22
First Quantum Minerals	CA3359341052	25,90	180	CAD	30,84	€3.805,85	2,17	2C	03/23
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	40	USD	146,87	€5.418,93	3,09	2A	03/23
NexGen Energy	CA65340P1062	4,81	700	USD	4,84	€3.118,27	1,78	1C	48/22
Pan American Silver	CA6979001089	16,00	350	USD	18,58	€5.985,27	3,42	2B	47/22
Rio Tinto	GB0007188757	4.259,83	40	PNC	6.291,00	€2.863,45	1,64	1B	02/23
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	1.100	USD	5,87	€5.942,94	3,39	2B	48/22
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	800	CAD	17,22	€9.514,47	5,43	1B	49/22
<b>Vergrijzing (14,63%)</b>									
Argenx	NL0010832176	13,25	35	EUR	346,60	€12.131,00	6,93	2B	49/22
Biocartis	BE0974281132	5,21	1.200	EUR	0,70	€841,20	0,48	1C	05/23
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	14,64	€2.196,00	1,25	1C	43/22
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	5,80	€1.740,00	0,99	1C	40/22
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,65	€1.292,00	0,74	1C	47/22
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	10,97	300	EUR	3,35	€995,05	0,57	1C	02/23
Oxurion	BE0003846632	3,72	1.250	EUR	0,02	€11,80	0,01	2C	45/22
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	5,52	€4.140,00	2,36	1C	51/22
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	75,34	€2.260,20	1,29	1B	49/22

1 koopwaardig 2 houden 3 verkopen A laagrisico B gemiddeldrisico C hoogrisico

### Portefeuille-return

<i>Aandelen</i>	<i>%</i>	<i>Cash</i>	<i>%</i>	<i>Totale waarde</i>	<i>%</i>
155.302,63	(89,0%)	19.135,56	(11,0%)	174.438,19	(100%)

### Rendementen voorbeeldportefeuille

	<i>Sinds 1/1/2023</i>		<i>Sinds 1/1/2023</i>
Inside Beleggen	+7,9%	Bel20	+2,9%
Eurostoxx50	+10,1%	MSCI World	+5,4%

### Orders

**Aankoop:** we kopen 50 aandelen Bayer tegen openingskoers donderdag; 60 aandelen Bekaert tegen maximaal 37,70 euro; 25 aandelen Disney tegen maximaal 105,80 dollar en 250 (aangepast!) deelbewijzen VanEck Vectors Gold Miners tegen maximaal 28,30 euro  
**Verkoop:** we verkopen 20 aandelen KBC; 15 aandelen Melexis en 30 aandelen Solvay tegen openingskoers donderdag

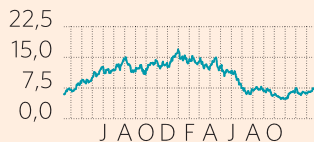
**ULTIEME KOOPKANS VOOR KANSRIJK KOPEREXPLORATIEPROJECT**

## Tip van de week: Solaris Resources

Solaris Resources noteert zo'n 60 procent onder zijn historische piek. Intussen maakten de Canadezen stevige vorderingen met de ontwikkeling van het Warintza-koperproject in Ecuador. Het eerste uitgebreide boorprogramma in Warintza Central, dat eind 2020 opstartte, mondde in april 2022 uit in een forse uitbreiding van de grondstofreserves. De indicatieve resource bedroeg 579 miljoen ton, met een ertsgraad van 0,59 procent koperequivalent. De inferred (minder zekere) resource tikte af op 887 miljoen ton van 0,47 procent koperequivalent. Het boorprogramma toonde daarnaast aan dat het project nog verschillende andere ertsrijke gebieden bevat. In februari 2021 werd Warintza West ontdekt, gevolgd door Warintza East in juli 2021 en Warintza South in januari 2022. De drie gebieden zijn elk minstens zo groot als Central. Het plan is de ontginning te starten met een starter pit van 287 miljoen ton ertsmateriaal met een hogere gemiddelde ertsgraad van 0,79 procent koperequivalent. Daardoor zullen de kassromen tijdens de eerste acht productie jaren bovengemiddeld zijn (mogelijk tot 2 miljard dollar per jaar), en loopt de terugverdientijd van de bouwinvestering (wellicht zo'n 3 miljard dollar) terug tot nauwelijks twee jaar. Sinds eind 2021 wordt volop geboord om de tonnage van de starter pit met hogere ertsgraden in Central te ver-



### SOLARIS


**Koers:** 7,31 Canadese dollar

**Ticker:** SLS CN

**ISIN-code:** CA83419D2014

**Markt:** Toronto

**Beurskapitalisatie:** 887,5 miljoen Canadese dollar

**K/w 2021:** -

**Verwachte k/w 2022:** -

**Koersverschil 12 maanden:** -50 %

**Koersverschil sinds jaarbegin:** +13 %

**Dividendrendement:** -

dubbelen en om Warintza East beter in kaart te brengen. Warintza West werd al deels getest. Warintza South komt dit jaar aan bod. In de eerste jaarhelft komt er een nieuwe schatting van de re-

sources, die een verdrievoudiging van de indicatieve resources beoogt.

In 2022 zette Solaris belangrijke stappen, die het ontwikkelingsrisico aanzienlijk verminderden. Het heeft een overeenkomst met de nationale elektriciteitsmaatschappij van Ecuador aangekondigd, voor de afname van goedkope elektriciteit op basis van waterkracht. Het versterkte ook de samenwerkingsverbanden met de lokale bevolking. De belangrijkste stap was de ondertekening van een investeringscontract met de overheid. Dat contract verzekert een stabiel regelgevend en fiscaal kader voor het project tot in 2066.

**Het Warintza-project van Solaris Resources heeft alle kwaliteiten om te worden gekocht door een grondstoffenreus.**

Er zijn internationale gerechtelijke beschermingsmechanismen ingebouwd, naast belastingvoordelen die het rendement van het project ver-

beteren. Bovendien ziet de overheid het project als prioritair, wat een vergunning theoretisch mogelijk maakt in 2024 en de start van de bouw van het project vanaf 2025.

Een andere belangrijke beslissing was de oprichting van Solaris Exploration eind 2021. De bedoeling is het kroonjuweel Warintza te behouden en alle andere projecten in portefeuille onder te brengen in Solaris Exploration. De aandeelhouders zullen aandelen Solaris Exploration ontvangen volgens een nog te bepalen verhouding. Later volgt een aparte beursnotering.

### Conclusie

De halvering van het aandeel Solaris Resources tegenover de piek van eind 2021 biedt risicobewuste beleggers een ultieme instapkans. Warintza heeft alle kwaliteiten om gekocht te worden door een grondstoffenreus. De vooruitzichten voor koper op de middellange termijn zijn bijzonder gunstig, maar worden op de korte termijn overschaduw door de recessievrees. Het team rond de hoofdaandeelhouder, Richard Warke, weet hoe aandeelhouderswaarde te creëren. Solaris Exploration biedt beleggers een gratis optie op een nieuw succesverhaal. We mikken dit jaar op koersherstel tot minstens 10 Canadese dollar. Bij een overname is 12 tot 15 Canadese dollar realistisch.


**Advies:** koopwaardig

**Risico:** hoog

**Rating:** 1C

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE  
OP 27 JANUARI