



INHOUD

Voorwoord	97
Analyse	98-100
Nederlandse overnamekandidaten voor 2024	
Herverzekeringssector	
Aandelen	101-105
Ackermans & van Haaren	
AMG + Unilever	
Gimv	
Cisco Systems + Intel	
Sandstorm Gold	
Lezersvraag	106
Platinum Group Metals	
Alternatief	107
Opties: AMG	
Grondstoffen: palladium	
Obligaties	108-109
high yield + selectie	
Portefeuille	110-111
Argenx	
Tip van de week	112
Montea	

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

U mag analyses verwachten over:

- Beursprognose banken en beurshuizen
- Drankensector
- Allianz
- ArcelorMittal
- Biotals

CHATSESSIES: WEKELIJS DINSDAG EN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: nieuwe langetermijnfavoriet Vodafone
Aandelen in de kijker: argenx en Montea

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

Vodafone is de nieuwe langetermijnfavoriet

Net voor de zomer van vorig jaar werd tijdens een chatsessie het idee gelanceerd ook met een portefeuille voor de langere termijn van start te gaan. Een portefeuille voor de rustige belegger met een bredere beleggingshorizon. We zijn op die suggestie ingegaan en presenteerden in het eerste nummer van september een selectie van twintig langetermijnfavorieten, met de belofte er één keer per kwartaal op terug te

komen. We hebben ook de mogelijkheid maximaal één wijziging per kwartaal door te voeren, om het verschil met de huidige voorbeeldportefeuille te benadrukken. Het is tijd voor de vijfde evaluatie tegenover de referentie-indexen. Als referentie-index hebben we de gemiddelde prestatie van de Bel-20-index, de Eurostoxx50-index en de MSCI World-index (in euro) sinds 1 september genomen. Dan komen we uit op een gemiddelde prestatie

van +10,48 procent. De prestatie van onze twintig langetermijnfavorieten in de eerste vijftien maanden blijft alle kanten uitgaan (van -30,6 tot +91,1%), met een spread van afgerond 120 procent. Dat is opmerkelijk in zo'n korte tijd. Maar de gemiddelde prestatie (elk aandeel en elke tracker heeft hetzelfde gewicht) bedraagt 16,02 procent. Die prestatie ligt mooi boven het marktgemiddelde. Maar we hebben die voor-sprong te danken aan slechts één thema: uranium. Onder meer Alibaba, Barco en Volkswagen stellen teleur. Ook de jongste nieuwkomer, de vastgoedvennootschap Cofinimmo, is eerst nog doorgezakt door een kapitaalverhoging, alvorens onlangs weer te herstellen. Het gaat er echter om een beduidend betere prestatie dan het gemiddelde op lange termijn te leveren.

We maken gebruik van de mogelijkheid één keer per kwartaal te wisselen en rullen een van de teleurstellende waarden, Alibaba (we zijn het vertrouwen kwijt na het afblazen van de plannen om de clouddiensten als eerste af te splitsen), voor Vodafone. De internationale speler in de verguisde telecomsector staat op het laagste peil in meer dan vijftien jaar en is dan ook heel goedkoop. Het aandeel noteert tegen minder dan 0,4 keer de boekwaarde, met een brutodividendrendement van meer dan 10 procent en een nieuwe CEO die met een herstructureeringsprogramma de winstgevendheid wil opkrikken en de complexe groepsstructuur wil vereenvoudigen. **i**

PRESTATIES TWINTIG LANGETERMIJNFAVORIETEN SINDS 1/9/'22

ACKERMANS & VAN HAAREN	+3,8%	GLOBAL X COPPER MINERS	+18,3%
AGEAS	-0,1%	ISHARES MSCI GLOBAL SILVER MINES	+17,9%
AKERBP (***)	+9,2%	KINOPOLIS	+10,3%
ALIBABA	-17,2%	LVMH	+10,1%
ARGENX	+5,8%	MELEXIS	+14,8%
ASML	+34,6%	PROSUS	+11,0%
BARCO	-30,6%	RIO TINTO	+18,5%
CAMECO (****)	+91,1%	SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	+60,1%
COFINIMMO (*)	-8,3%	VANECK VECTORS GOLDMINERS	+29,2%
DISNEY (**)	+7,4%	VOLKSWAGEN	-24,0%

(*): Cofinimmo: prestatie op 3 maanden (sinds 1/9, voorheen Microsoft +31,7%)

(**): Disney: prestatie op 6 maanden (sinds 1/6, voorheen AB InBev +14,4%)

(***): AkerBP: prestatie op 9 maanden (sinds 1/3, voorheen Nvidia +64,8%)

(****): Cameco: prestaties op 12 maanden (sinds 1/12, voorheen adidas -14,4%)

Zeven Nederlandse overnamekandidaten

Door de economische onzekerheid en de fors gestegen marktrente bevindt de wereldwijde fusie- en overnamemarkt zich op een tienjarig dieptepunt. Op de beurs van Amsterdam lijkt er nog genoeg ruimte voor fusies en overnames. Alleen dit jaar al is bekend geworden dat acht kleinere Nederlandse bedrijven van de beurs verdwijnen. Dat is maar liefst 6 procent van de 131 noteringen. Euronext Amsterdam verwacht dat die trend zal aanhouden. Dat is geen fijn nieuws voor het beursbedrijf, dat al bijna anderhalf jaar wacht op een nieuwe beursintroductie. *Beleggers Belangen* selecteert jaarlijks een rijtje overnamekandidaten voor het nieuwe jaar. Lucas Bols en Ordina, waar dit jaar biedingen op zijn geweest, stonden vorig jaar al op de lijst. Zeven kandidaten van vorig jaar zijn nog wel allemaal genoteerd, maar daarvoor geldt: wat niet is, kan komen. Het betrof ABN AMRO, B&S, Fastned, Just Eat Takeaway, TKH, Vopak en Wereldhave. We geven u ook een aantal nieuwe namen, in alfabetische volgorde.

1. Allfunds

Het Spaanse Allfunds, een onlineplatform voor beleggingsfondsen, is al meerdere keren het onderwerp van overnamepogingen en -geruchten geweest. Nog voor de beursgang in april 2021 zou Deutsche Börse een poging hebben gewaagd, maar Allfunds zou het bod te laag

hebben bevonden. Een bod van Euronext afgelopen februari ketste eveneens af. Euronext bood 5,69 euro per aandeel plus 0,04059 per aandeel Euronext, wat neerkwam op een prijs van circa 8,75 euro per aandeel, ruim onder de beursgangprijs van 11,50 euro per aandeel. Inmiddels noteert het aandeel Allfunds op vrijwel de helft van de beursgangprijs. Anderhalve maand geleden berichtte de Spaanse zakenkrant *Vozpopuli* dat het bedrijf strategische opties zou onderzoeken en daarvoor Goldman Sachs in de arm had genomen. Daar is nooit meer iets van vernomen. Toch lijkt Allfunds op de radar te staan van bepaalde partijen. Het fintechbedrijf heeft zeker groeimogelijkheden en beschikt over een sterke marktpositie in een versnipperde markt.

2. Brunel

De eeuwige overnamekandidaat Brunel kreeg onlangs een tik op de beurs, omdat de detacheerder last heeft van vertragingen bij offshore-windenergieprojecten en de uitstel van een groot infrastructuurproject in de regio van het Midden-Oosten en India.

Maar over het algemeen is het bedrijf behoorlijk ongevoelig voor de economie en beschikt het over veel prijskracht. Daar komt bij dat Brunel geen schulden en een sterk kasgenererend vermogen heeft. Voor de langere termijn ziet het er allemaal gunstig uit. Oprichter Jan

Brand (74) bezit nog altijd 60 procent van de aandelen. In een recent interview dat *Beleggers Belangen* onlangs had met de CEO Jilko Andringa kwam naar voren dat Brand zijn belang niet zo maar opgeeft. Gezien zijn leeftijd zal hij wellicht toch gevoelig zijn voor een mooi bod. Brunel kan zeker een goede aanvulling zijn voor grote uitzendorganisaties of private equity.

Als de losse verkoop van panden te langzaam gaat, komt een overname van heel Vastned al snel in zicht.

3. Heijmans

De bouwmaatschappij Heijmans wordt geraakt door de vastzittende Nederlandse woningmarkt. Maar het concern weet dat goed te compenseren door opdrachten in de infrastructuurmarkt. Daar zit steeds meer werk bij dat inspeelt op de klimaatverandering en de energietransitie. Denk aan dijkverzwaring en de aanleg van elektriciteitsnetwerken. Het fonds wordt laag gewaardeerd, maar heeft veel potentieel. De overname van Van Wanrooij geeft Heijmans veel groeimogelijkheden in de woningmarkt, zeker als

die beter gaat draaien. Het feit dat het geschil met TenneT in het voordeel van Heijmans is uitgepakt, neemt ook een deel van het risico weg. Het zou ons niet verbazen als een partij als HAL een keer op de stoep staat om het goed lopende en geleide Heijmans over te nemen en samen te voegen met het eveneens ingelijfde bouwbedrijf Van Wijnen. HAL heeft eveneens posities in bouwmaterialen en hypotheekverstrekking.

4. Kendrion

De koers van de elektromagnetenfabrikant Kendrion heeft alleen dit jaar al bijna 30 procent ingeleverd. Het bedrijf ziet vooral de markt voor industriële remmen onder druk staan. Zo is er minder vraag vanuit de offshorewindmarkt en de industriële automatisering, zoals de robotindustrie. Kendrion beschikt over sterke marktposities. Dat kon niet voorkomen dat de nettowinst over het derde kwartaal fors afnam. Kendrion zet met zijn productarsenaal vol in op de verschuiving naar schonere energiebronnen. Dat is een langetermijnverhaal. De koers staat waarschijnlijk ook onder druk vanwege de hoge schuldgraad (financiële schuld/ebitda) van 2,9. Kendrion

Overnamekandidaten zijn niet per se koopwaardig

Vrijwel elk bedrijf loopt de kans overgenomen te worden. Het is min of meer een loterij. Veel kasgeld of juist een financieringsprobleem en enkele grootaandeelhouders zijn vaak parameters

die een overname in de hand werken. Uiteraard moeten de bedrijven goede groeikansen hebben op de langere termijn. De status van overnamekandidaat maakt een aandeel

niet altijd meteen koopwaardig. Dat een aandeel een mogelijke overnamekandidaat is, mag dan ook nooit een reden zijn om een aandeel te kopen.

BRUNEL

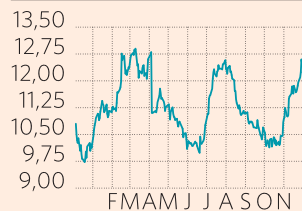
verwacht dat de nettoschuld de komende tijd flink omlaag kan.

De topman van Kendrion klaagde al vaker over de toegenomen regeldruk en kosten van de beursnotering.

Eerder dit jaar vergrootte Teslin zijn belang in Kendrion van 15,1 naar 21,3 procent en Kempen Capital Management van 6 naar 10 procent. Achteraf gezien tegen een te hoge koers, maar die partijen zouden een overname kunnen forceren. De beurswaarde van Kendrion bedraagt nog maar 170 miljoen euro, een beetje lager dan de boekwaarde van 176 miljoen euro. De topman Joep van Beurden klaagde in de media al vaker over de toegenomen regeldruk en kosten van de beursnotering.

5. Sligro

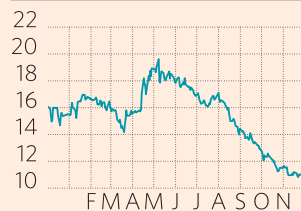
Het familiebedrijf Sligro heeft het afgelopen jaar zijn positie in België vergroot en veel geld geïnvesteerd in informatietechnologie. Dat proces is bijna afgerond, waarna de voedingsgroothandel volop kan profiteren van de schaalvoordelen. De

HEIJMANS

markt zit wel tegen, waardoor de resultaten en de beurskoers onder druk staan. Het concern denkt niettemin de komende jaren de marge flink te kunnen verhogen en wil na 2025 verder internationaliseren. Het is de vraag of Sligro buiten de beurs om niet beter aan zijn expansie kan werken. CEO Koen Slippens ziet de toegenomen regelgeving ook steeds meer als een nadeel van de beursnotering. Een koper kan tegen relatief lage kosten snel verder opschalen. De familie Slippens bezit nog bijna 34 procent van de aandelen, NN en APG hebben elk een belang van 10 procent.

6. Van Lanschot Kempen

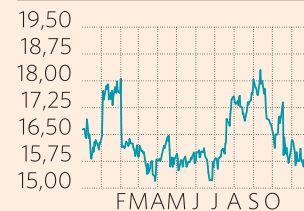
Nog zo'n eeuwige overnamekandidaat is de vermogensbeheerder Van Lanschot Kempen (VLK). Het bedrijf is de oudste nog onafhankelijke private bank van Nederland met 133,6 miljard euro onder beheer. De markt voor vermogensbeheer zit al veel langer in een consolidatiefase. Een aantrekkelijke eigenschap van VLK is de sterke balans. De zogeheten CET1-ratio lag aan het einde van het derde kwartaal op 18,9 procent. Dat is ruim bo-

KENDRION

ven de eigen doelstelling van 15 procent. Midden dit jaar lag de ratio nog op 21,6 procent, maar die daling kan volledig worden toegeschreven aan de aanstaande kapitaal-teruggave van 2 euro per aandeel (ex-datum 19 december). Weet de bank de CET1-ratio eind dit jaar boven 17,5 procent te handhaven, dan zal er waarschijnlijk ook volgend jaar een extra kapitaaluitkering volgen. Dat maakt het bedrijf interessant. Wel liggen de kosten bij VLK te hoog. De cost/income-ratio lag midden dit jaar op 74,5 procent, boven de eigen doelstelling van 70 procent. Gezien de persoonlijke aanpak is het lastig de kosten omlaag te brengen. Een koper kan daar wellicht wat hardere keuzes in maken en zo het rendement verder opkrikken. De familie van wijlen Dik Wessels bezit via Romij BV 10,05 procent van de aandelen en de familie Van Lanschot heeft nog 9,76 procent via LDDM Holding BV.

7. Vastned

De winkelvastgoedspeler Vastned zit in een lastige positie. Het fonds dat een verzameling losse winkelpanden bezit in toonaangevende winkelstraten in

SLIGRO

Nederland (42%), Frankrijk (29%), België (23%) en Spanje (6%), moet over twee jaar 80 procent van de schuld herfinancieren. Dat zal tegen fors hogere rentes gebeuren. Operationeel draait de maatschappij nog altijd goed, maar vanaf 2025 wordt ze ook geraakt door de afschaffing van het fiscaalvriendelijke regime. Na een strategisch onderzoek is gebleken dat verkoop van een deel van de portefeuille de meeste waarde toevoegt voor alle belanghebbenden.

Met een koers die ruim 50 procent onder de boekwaarde ligt, is een kapitaalverhoging niet echt een optie. Onlangs verkocht Vastned een paar panden boven de boekwaarde, maar grote stappen zijn noodzakelijk. Drie aandeelhouders hebben hun posities uitgebreid en hun stembeleid onderling afgestemd. Samen bezitten ze 16,78 procent van de aandelen. Aat van Herk houdt nog altijd een kwart van de stukken aan. Als de losse verkoop van panden te langzaam gaat, komt een overname van heel Vastned al snel in zicht. Een koper die het financieringsprobleem oplost, zou een interessante deal kunnen sluiten. **1**

Premieverhogingen helpen Europese herverzekeraars

Nog niet alle facturen van dakdekkers en ramenzetters zijn betaald, maar naar schatting heeft de storm Ciarán begin november voor ongeveer 1,3 miljard euro verzekerde schade aangericht in Noordwest-Europa. Het is al de achtste keer dit jaar dat extreem weer in onze regio de verzekeraars opzadelt met een schadepost van 1 miljard euro en meer. Dat is een forse stijging ten opzichte van vroeger, toen vier of vijf keer al uitzonderlijk was.

Voor herverzekeraars vormt de klimaatverandering, behalve een groeiend risico, ook een mooie kans.

Fors hogere premies

Maar voor herverzekeraars vormt de klimaatverandering, behalve een groeiend risico, ook een mooie kans. In combinatie met de hoge inflatie van 2022 en begin 2023, biedt het ogenschijnlijk toenemende klimaatrisico ruimte om de verzekeringspremie's stevig te verhogen. In de Verenigde Staten schoten de premies voor vastgoed waarvoor in het verleden al een beroep is gedaan op de verzekering voor natuurrampen, in de loop van dit jaar met 30 tot 50 procent omhoog.

Die oplopende premies vertalen zich niet automatisch in veel hogere inkomsten. Bij Münchener Rück lagen de

inkomsten bij de herverzekeringstak voor schade en ongevallen met 20 miljard euro over de eerste negen maanden van 2023 nog geen 4 procent hoger dan in dezelfde periode van 2022. Een belangrijke reden is dat het bedrijf ervoor koos enkele aflopende contracten niet te verlengen, omdat het heel selectief is in de keuze van welke risico's het wil nemen. In combinatie met een goede spreiding over verschillende activiteiten zorgt het goede risicomangement ervoor dat Münchener Rück een minder riskante belegging is dan het zou lijken op basis van het onvoorspelbare karakter van grote schade-uitkeringen en de gevoeligheid voor het beursklimaat met een beleggingsportefeuille van 225 miljard euro.

Groter is beter

Als grootste speler in de sector heeft de onderneming een streepje voor. In de eerste plaats kunnen grotere partijen door hun omvang meer omvangrijke risico's afdekken dan kleinere spelers. Daar komt bij dat hun risicomodellen geavanceerder zijn dan die van minder grote partijen. Het goed inprijzen van risico's is op de lange termijn de sleutel tot een aantrekkelijk rendement op het geïnvesteerde vermogen. In dat opzicht mikt Münchener Rück, als onderdeel van de Ambition 2025-strategie, op een rendement van 14 tot 16 procent op het geïnvesteerde

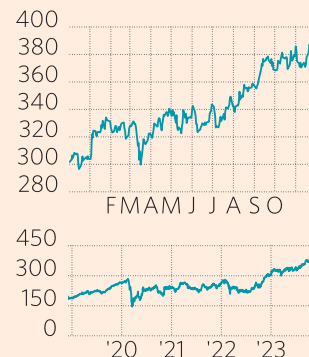
vermogen. Over de eerste negen maanden van dit jaar lag het rendement op 16,5 procent.

Dat is een indrukwekkende prestatie, aangezien de kapitaalbuffer waarop dat rendement berekend wordt, behoorlijk groot is. Aan het einde van het derde kwartaal kwam de Solvency II uit op 271 procent. De onderneming streeft naar een niveau tussen 175 tot 220 procent. Er is dus volop ruimte om kapitaal met aandeelhouders te delen. Dat gebeurt al via een dividend, dat over het lopende jaar uitkomt op 12,50 euro per aandeel. Dat brengt het geschatte dividendrendement op 3,3 procent. De ruime buffer en het oplopende bedrijfsresultaat maken het mogelijk om de uitkering de komende jaren sneller op te schroeven dan de gemiddelde groei van 5 procent, zoals die sinds 2006 gebruikelijk was.

Onderscheid

Na Münchener Rück zijn Swiss Re en Hannover Rück de grootste spelers in de sector. Het laatstgenoemde bedrijf is in zekere zin een net iets kleinere versie van de grote branchegenoot, met een selectief risicobeleid. Swiss Re onderscheidt zich met een iets minder behoudende strategie dan zijn Duitse branchegenoten. Tijdens de financiële crisis van 2008 kwam de onderneming in de problemen, omdat de verliezen op het uitlenen van effecten snel opliepen. Inmiddels beheerst Swiss Re dat soort risico's veel beter, maar het iets avontuurlijker karakter komt tot uitdrukking in een relatief hoge combined ratio. In goede tij-

MÜNCHENER



den leidt die strategie tot mooie winsten.

Sectorfavoriet

Het dividendrendement van 6,3 procent maakt Swiss Re tot het meest geschikte aandeel voor inkomstenbeleggers die enig risico niet schuwen. Die groep moet er echter wel rekening mee houden dat de resultaten sterker fluctueren dan die van de Duitse branchegenoten. In 2020 boekte de onderneming bijvoorbeeld nog een verlies van 878 miljoen euro. De hoge kapitaalbuffer zorgt er wel voor dat rode cijfers in de toekomst niet direct hoeven te leiden tot het verlagen of overslaan van de dividenduitkering. Voor het lopende jaar komt de koers-winstverhouding (k/w) uit op 10. Daarmee is Swiss Re iets goedkoper dan Münchener Rück (11 keer) en Hannover Rück (bijna 14 keer). Die waarderingen liggen ongeveer een punt hoger dan het historisch gemiddelde, aangezien de koersen nog sneller zijn opgelopen dan de winst. Münchener Rück is door de schaalomvang en de degelijke strategie onze favoriet in de sector. **t**

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 29 NOVEMBER

ACKERMANS & VAN HAAREN

Op schema voor solide 2023

De Antwerpse holding Ackermans & van Haaren (AvH) bevestigde met de update over het derde kwartaal op schema te zitten voor een solide 2023.

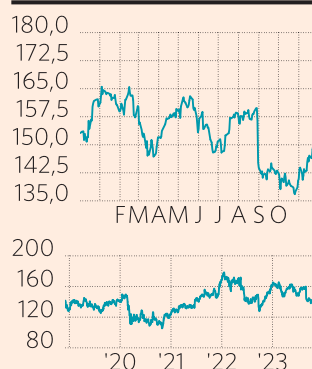
In het segment Marine Engineering & Contracting boekte de bagger- en offshore-energiespecialist DEME (deelname van 62,12%) een stevig derde kwartaal. De omzet klom met 16 procent tegenover het derde kwartaal van 2022 tot 2,27 miljard euro, gedreven door sterke groei in de divisie Offshore Energy (+31% tot 984,9 miljoen euro) en de divisie Environmental (+62% tot 224,1 miljoen euro). De baggerafdeling kon de jaarachterstand wegwerken dankzij een omzetstijging in het derde kwartaal met 4 procent tot 1,14 miljard euro. Het orderboek steeg van 7,7 miljard euro op 30 juni naar een recordniveau van 7,8 miljard. In de eerste jaarhelft droeg DEME 17,5 miljoen euro bij aan de nettowinst van AvH, een daling met 24,6 procent tegenover de eerste helft van 2022. DEME verwacht een hogere jaaromzet tegenover 2022. De bouwgroep CFE (belang van 62,12%) heeft last van de

Het aandeel blijft aantrekkelijk gewaardeerd voor de rustige belegger.

hogere rentevoeten en de gestegen bouwkosten. Dat hakte fel in op het orderboek, dat sinds eind 2022 kromp van 1,72 miljard euro naar 1,32 miljard. In het derde

kwartaal steeg de omzet tegenover vorig jaar wel nog met 7,4 procent tot 904,3 miljoen euro, gedreven door de afdeling Bouw & Renovatie (+13,4% tot 647,2 miljoen euro). CFE verwacht op jaarbasis een aanzienlijk lager nettoresultaat. In de eerste jaarhelft droeg CFE 5,3 miljoen euro bij aan de groepswinst van AvH. DEEP C Holding (verkoop van industriële gronden in Vietnam) mikt op een hogere verkoop tegenover 2022 (bijdrage van 1,3 miljoen euro aan de groepswinst in de eerste jaarhelft), terwijl de bijdrage van Green Offshore (Belgische offshorewindparken) aanzienlijk hoger zal liggen (8,6 miljoen euro). Het segment Private Banking (Delen Private Bank en Bank J. Van Breda; beide een belang van 78,75%) blijft sterk presteren. Het totaal beheerd vermogen bleef bijna constant op 62,2 miljard euro (62,4 miljard op 30 juni, 57,7 miljard eind 2022). De bruto-instroom van nieuwe fondsen is na negen

ACKERMANS &



Koers: 150,50 euro
Ticker: ACKB BB
ISIN-code: BE0003764785
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 5,02 miljard euro
K/w 2022: 7
Verwachte k/w 2023: 13
Koersverschil 12 maanden: -0,5%
Koersverschil sinds jaarbegin: -7%
Dividendrendement: 2,1%

maanden opgelopen tot 3,47 miljard euro (2,21 miljard euro na zes maanden). Delen droeg 65,5 miljoen euro bij aan de halfjaarwinst van AvH (+6,9% tegenover de eerste helft van 2022) en Bank van

Breda 29 miljoen (+28,9%). In het vastgoedsegment (belang van 60,95% in Nextensa) bleef de reële waarde van de portefeuille stabiel omtrent 1,3 miljard euro. Het nettoresultaat na negen maanden zakt van 41,5 miljoen euro vorig jaar tot 21,8 miljoen. In de eerste jaarhelft droeg Nextensa 10,7 miljoen euro bij aan de winst (-42,5%).

In het segment Energie & Grondstoffen zal de jaarproductie van de palmoliegroep Sipef (belang van 37,78%) stabiel blijven tegenover 2022 en het recurrente jaarresultaat aan de bovenkant van de vork van 65 à 75 miljoen dollar uitkomen. Het segment Growth Capital (private equity) werd versterkt met een investering van 20 miljoen euro in het Indiase Camlin Fine Sciences (speciale chemicaliën) en de komende maanden volgt een transactie van 100 miljoen in IQIP Holding.

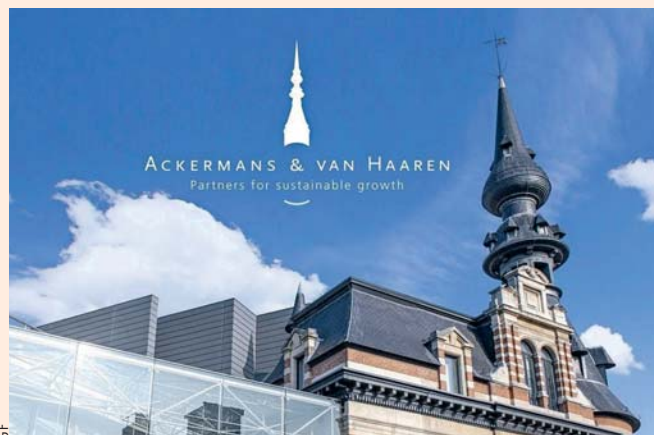
De kaspositie van AvH liep op tot 524,7 miljoen euro op 30 september (510,9 miljoen eind juni). De holding verwacht voor 2023 een verbetering van de bijdrage van de vier kernsegmenten tegenover het record van 354,4 miljoen euro in 2022.

Conclusie

Het aandeel noteert door het recente herstel opnieuw licht boven het eigen vermogen van 143,9 euro per aandeel op 30 juni, maar blijft aantrekkelijk gewaardeerd voor de rustige belegger. **1**

Advies: koopwaardig
Risico: laag
Rating: 1A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
 OP 29 NOVEMBER



AMG

Afstraffing biedt kans

AMG werd zwaar afgestraft nadat het voor de tweede keer in enkele maanden tijd de winstprognose had verlaagd. De deze zomer nog verlaagde ebitda van 350 à 380 miljoen is nu bijgesteld naar 320 miljoen, na een tegenvallend derde kwartaal.

AMG blijft een beloftevol aandeel voor de langere termijn.

De omzet daalde op jaarbasis met 13 procent, naar 368,7 miljoen dollar, terwijl de bedrijfskasstroom (ebitda) bijna halverde, naar 53,8 miljoen. Beide cijfers lager ver onder de consensusschattingen. We schreven al dat die voor 2024 nog geen rekening hielden met de daling van de lithiumprijzen sinds juli. De verkoopprijzen voor AMG lopen drie tot vier maanden achter op de prijsevolutie van lithiumcarbonaat in China. AMG toont zich "verrast" door de omvang van de prijsdaling,

hoewel daar niets verrassend aan was en een eerdere winstwaarschuwing gepast was geweest.

Op de korte termijn is geen beterschap in zicht. De prijs van lithiumcarbonaat staat op het laagste niveau sinds september 2021. Een andere tegenvaller is dat de capaciteitsuitbreiding in Brazilië achterloopt op schema. AMG stelt op basis van de huidige lithiumprijzen voor 2024 een ebitda van 200 miljoen dollar in het vooruitzicht. De ondernemingswaarde (beurswaarde gecorrigeerd voor netto-schuldpositie) bedraagt tegen de huidige koers ongeveer 1 miljard dollar, iets meer dan 3 keer de verwachte ebitda van dit jaar. Op basis van de prognoses voor 2024 loopt dat op neer 5 keer.

Conclusie

AMG blijft een beloftevol aandeel voor de langere termijn, maar op de korte termijn zijn de vooruitzichten troebel en 2024 wordt een lastig overgangsjaar. Tegen de laagste koers voor het AMG-aandeel in drie jaar en met een dividendrendement van 4 procent is dit een uitgelezen koopkans voor langetermijnbeleggers. **i**

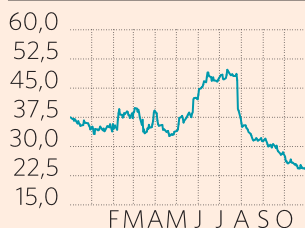
Advies: koopwaardig

Risico: hoog

Rating: 1C

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELGGEN
OP 29 NOVEMBER

AMG



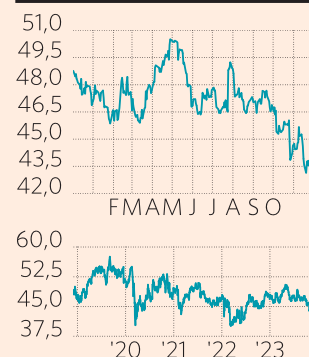
UNILEVER

Plan voor meer groei

Unilever liet in het derde kwartaal een vergelijkbaar beeld zien met zijn concurrenten. De prijsverhogingen (+5,8%) die werden doorgevoerd vanwege inflatie leidden tot een beperkte krimp in de verkochte volumes (-0,6%).

De omzet daalde met 3,8 procent tot 15,2 miljard euro, wat vooral veroorzaakt werd door een negatieve impact aan valuta-effecten (-8,0%). Overnames en desinvesteringen resulteerden in nog eens -0,6 procent. Belangrijker was de aankondiging van een actieplan om de groei op te krikken en de waarde van onbenut potentieel vrij te maken. Medio vorig jaar trad Nelson Peltz toe tot het bestuur van Unilever, na voor 1,5 procent aandelen gekocht te hebben via zijn investeringsfonds Trian Fund Management. Hij heeft een geschiedenis van het kopen van aandelen in bedrijven waarin hij denkt waarde te kunnen creëren door herstructurering en kostenbesparingen. Het actieplan stelt dat Unilever veel sterke punten heeft, maar dat de kwaliteit van de prestaties daar niet op aansluit. Beterschap moet komen van drie speerpunten. Om snellere groei van hogere kwaliteit te bewerkstelligen gaat Unilever de eerste focus leggen op dertig sterke merken die samen 70 procent van de omzet vertegenwoordigen. Investerings worden gedaan in onderdelen die impact hebben, en er komen

UNILEVER PLC



geen grote acquisities. Het tweede speerpunt is vereenvoudiging en het vergroten van de productiviteit. Het derde speerpunt is de creatie van een prestatiecultuur.

Conclusie

Er lijkt niet veel nodig om de komende jaren een redelijk rendement te maken. De onderliggende omzet moet 3 à 5 procent groeien. Met betere marges verwachten we dat de nettowinst iets sneller zal stijgen. Tel daar aandeleninkopen bij en 5 tot 7 procent groei van de winst per aandeel lijkt aannemelijk. Samen met het dividendrendement van bijna 4 procent kan dat al snel een opbrengst in de buurt van 10 procent per jaar opleveren. Het aandeel is met een k/w van 17 relatief laag gewaardeerd. Unilever heeft een defensief karakter. Het aandeel is koopwaardig. **i**

Advies: koopwaardig

Risico: laag

Rating: 1A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELGGEN
OP 1 DECEMBER

GIMV

Heel fair gewaardeerde kwaliteit

“Onze portefeuille is in vorm. De omzet van onze bedrijven in portefeuille steeg in de eerste helft van het boekjaar met 17 procent, de bedrijfscashflow nam met 13 procent toe. De toename van de cashflow was vooral organisch en dus van goede kwaliteit”, zegt Koen Dejonckheere, de CEO van Gimv. Het portefeuillerendement bedroeg 13,3 procent in zes maanden. Daarmee levert Gimv een van de beste semesters ooit af. Gimv streeft naar 15 procent op jaarbasis. De buit is dus al bijna binnen voor dit boekjaar.

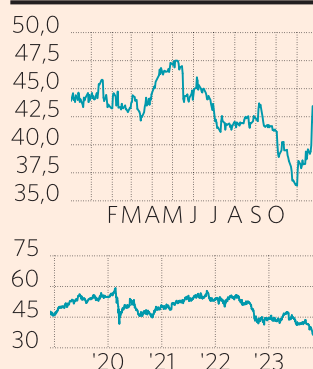
Gimv krabbelde met verve overeind in 2023.

Gimv heeft in dit boekjaar al een nettowinst van 158 miljoen euro of 5,8 euro per aandeel op zak, wat het eigen vermogen naar 51,3 euro per aandeel tilt. Bij een koers van 43 euro noteert het aandeel met een korting van ongeveer 15 procent op een portefeuille die in de boeken van Gimv heel fair gewaardeerd is. Voor beleggers blijft Gimv daarom interessant, om te investeren in een jonge en kwaliteitsvolle selectie niet-genoteerde bedrijven. De koers reageerde positief op de puike halfjaarcijfers, maar Gimv temperde zelf het enthousiasme door op een voorzichtige start van de economie te wijzen in 2024. “Sedert covid beleven we een volatiel zaagtandherstel. Vooral de industrie moet nu eerste de kostenexplosie

verteren en overtollige voorraden wegwerken. Bedrijven zijn voorzichtig in hun budgettering voor volgend jaar. Dit zou de laatste zaagtand moeten zijn voor de economie opnieuw rustiger vaarwater vindt. We rekenen op signalen van herstel in de loop van de tweede helft van 2024”, zegt Koen Dejonckheere.

Een haperende economie in 2024 kan dus wegen op het resultaat van de tweede helft van het lopende boekjaar, maar Gimv maakt zich sterk dat de onderliggende trends achter de resultaten van de portefeuillebedrijven intact blijven. Die bedrijven zouden op de lange termijn sneller groeien dan de economie. De waardestijging van de portefeuille kan dus gestoeld blijven op aandikkende bedrijfscashflows en moet het niet hebben van stijgende waarderingen. Ook de voorbije zes maanden was dat zo. Er was 116 miljoen euro aan niet-gerealiseerde meerwaarde. De gehanteerde waardering daalde zelfs licht,

GIMV



Koers: 43 euro
Ticker: GIMB BB
ISIN-code: BE0003699130
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 1,2 miljard euro
K/w 2022-2023: -
Verwachte k/w 2023-2024: 7
Koersverschil 12 maanden: -1%
Koersverschil sinds jaarbegin: -3,5%
Dividendrendement: 5,8%

van 8,8 naar 8,7 keer de bedrijfscashflow. Dat is een heel faire waardering, die royaal ruimte laat voor toekomstige meerwaarden. De gerealiseerde exits zorgden voor 70 miljoen euro

winst. De verkochte bedrijven gingen tegen 2 keer de aanschaffingswaarde de deur uit, goed voor een jaarlijks rendement van 15 procent. Het exit-palmares over de jongste tien jaar is trouwens behoorlijk indrukwekkend. In die periode verkocht Gimv voor 2,12 miljard euro belangen, die het voor 687 miljoen had ingekocht. De gerealiseerde meerwaarde was voor 77 procent te danken aan betere bedrijfsresultaten. Waarderingen kunnen schommelen, maar op langere termijn bepalen de winstcijfers de waarde van een bedrijf. Om te kunnen oogsten, moet Gimv natuurlijk ook continu zaaien. In de eerste helft van het boekjaar investeerde Gimv 85 miljoen euro, de helft in drie nieuwe portefeuillebedrijven, de andere helft in aanvullende overnames bij de bestaande portefeuille. Op de bankrekening staat nog ruim 200 miljoen euro.

Conclusie

Na een moeilijk 2022 krabbelde Gimv met verve overeind in 2023. De bedrijven in portefeuille boekten fraaie resultaten, wat de basis legde voor een portefeuillerendement van 13,3 procent in zes maanden. De eerste helft van 2024 kondigt zich moeilijker aan, maar de waardering van de portefeuille is heel fair en de beurskoers biedt een korting van 15 procent op de intrinsieke waarde van 51,3 euro per aandeel. We behouden het koopadvies. ①

Advies: kopen
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN IN TRENDSBELEGGEN.BE
 OP 29 NOVEMBER



CISCO SYSTEMS

Ordergroei ontgoochelt

Cisco Systems presteerde beter dan verwacht in de drie maanden tot eind oktober, het eerste kwartaal van het fiscaal boekjaar 2023-2024. De vooruitzichten ogen een stuk minder gunstig, en daardoor werd het aandeel afgestraft.

De producent van netwerkapparatuur realiseerde een omzet van 14,67 miljard dollar, iets boven de consensusverwachting en 7,6 procent meer dan een jaar eerder. De productverkoop stond in voor iets meer dan drie kwart van de omzet, de rest kwam uit diensten. Ook de nettowinst lag met 1,11 dollar boven de verwachte 1,03 dollar.

Het aantal nieuwe productorders daalde met een vijfde. Volgens Cisco is dat een tijdelijk fenomeen en moeten de klanten eerst de grote leveringen van de voorbije kwartalen verwerken. In de tweede helft van 2024 verwacht Cisco beterschap. Toch werden de jaarprognoses neerwaarts bijgesteld.

CISCO SYSTEMS



Cisco gaat voor het lopende boekjaar uit van een omzet tussen 53,8 en 55 miljard dollar. Dat was voorheen 57 tot 58,2 miljard dollar. De winst per aandeel wordt op 3,87 tot 3,93 dollar begroot. Daar bedroeg de analistenprognose 4,05 dollar.

Cisco is financieel gezond en de vrije kasstroom wordt dit jaar geschat op 16,5 miljard dollar. Het beschikte aan het einde van het eerste kwartaal over een nettocashpositie van meer dan 15 miljard dollar. De geplande overname van Splunk (28 miljard) zal zowel met cash als met nieuwe schulden worden gefinancierd. Er werd 2,8 miljard dollar besteed aan aandeelhoudersvergoedingen, waarvan 1,3 miljard dollar aan het kwartaaldividend (0,59 dollar per aandeel). Er loopt ook een programma voor aandeleninkopen van 18 miljard dollar. De voorbije drie jaar is het aantal uitstaande aandelen met 4,3 procent gedaald.

Conclusie

Cisco noteert tegen 13 keer de verwachte winst en 3,3 keer de verwachte omzet. Het rendement is voor een technologiebedrijf aantrekkelijk, terwijl de aandeleninkopen voor een hogere winst per aandeel zorgen. Cisco is te behouden. ⓘ

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 1 DECEMBER

INTEL

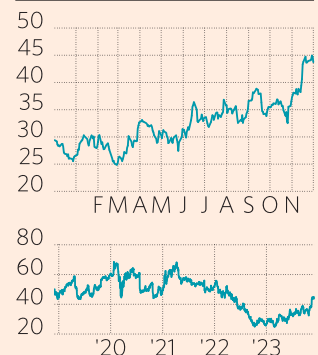
Positief sentiment

Hoewel de omzet voor het zevende kwartaal op rij daalde, is het momentum rond Intel weer positief. Dat heeft te maken met de verwachting dat de halfgeleiderproducent in het lopende kwartaal weer met groei zal aanknopen.

Op kwartaalbasis klom de omzet (14,2 miljard dollar) in het derde kwartaal met 9 procent, maar tegenover een jaar eerder was er een daling met 8 procent. Intel snoeide fors in de operationele uitgaven en het personeel, waardoor de ebit-marge (13,6%) ondanks de lagere omzet toenam.

Intel is een van de weinige grote spelers in de sector die chips ontwikkelt en produceert. Het was tot voor kort terughoudend om zijn productiecapaciteit open te stellen voor derden. Daar is verandering in gekomen met de oprichting van Intel Foundry Services (IFS). IFS staat nog maar in voor een fractie van de omzet, maar Intel wil tegen 2025 concurreren met de marktleider TSMC. Dat vergt zware kapitaalinvesteringen. Het blijft wel een cyclische activiteit. De Amerikaanse regering riep halfgeleiders daarom uit tot een strategische prioriteit. De Chips Act voorziet in 52 miljard dollar aan subsidies voor de bouw van productiefaciliteiten en onderzoek en ontwikkeling. Bijkomend wordt 24 miljard dollar voor belastingkredieten uitgetrokken.

INTEL



Conclusie

Intel noteert tegen 23 keer de verwachte winst en, hoewel sommige andere halfgeleiderbedrijven nog een stuk duurder zijn, groeien die ook sneller. Intel moet de komende kwartalen bevestigen dat het de ingeslagen weg kan voortzetten. We verhogen het advies naar 'houden'. ⓘ

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 30 NOVEMBER

SANDSTORM GOLD

Nog even op de schuldrem

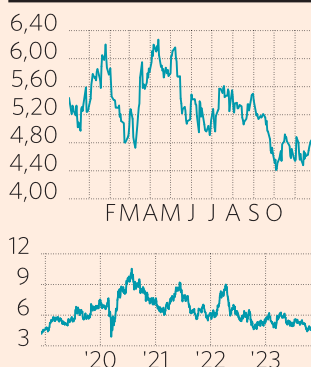
De kwartaalomzet van het Canadese edelemetalen-royalty- en streaming-bedrijf bleef met 41,8 miljoen dollar onder het record van 49,8 miljoen in het tweede kwartaal, maar was wel 7 procent hoger dan in het derde kwartaal van vorig jaar. Vergeleken met vorig jaar klom de gemiddelde gerealiseerde goudprijs met 13 procent tot 1.919 dollar per troyounce, maar de verkochte productie daalde met 7 procent, van 22.606 troyounce goudequivalent naar 21.123 troyounce. In het vorige kwartaal was dat 24.504 troyounce.

Het aandeel van Sandstorm Gold wordt nog altijd wat afgeremd door de vrees voor een kapitaalverhoging.

De verkochte productie na negen maanden is opgelopen tot 73.995 troyounce goudequivalent, 22 procent hoger dan in 2022. De groepsomzet steeg over dezelfde periode met 22,5 procent tot 135,1 miljoen dollar. De operationele kasstroom, zonder rekening te houden met de verandering in het werkkapitaal, steeg van 31,3 miljoen dollar in het derde kwartaal van 2022 naar 33,9 miljoen (+8,3%). Na negen maanden is de kasstroom opgelopen tot 114,6 miljoen (+43,3%). Netto was er winst noch verlies, tegenover 31,7 miljoen dollar winst vorig jaar. Na negen maanden daalt de nettowinst van 80,5 miljoen dollar naar 18,3 miljoen. In 2022

waren er voor circa 60 miljoen dollar eenmalige winst-elementen dankzij de oprichting van het koperstreaming- en royaltybedrijf Horizon Copper en de verkoop van royalty's aan Sandbox Royalties. Vorig jaar namen de Canadezen 637 miljoen dollar schulden op voor de financiering van de overname van Nomad Royalty en projecten van Base Core Metals. Begin november was de schuldpositie gezakt naar 443 miljoen dollar. Tegen eind 2024 worden niet-kernactiva die nog geen kasstromen opleveren, verkocht, met een verwachte opbrengst van 40 à 100 miljoen dollar. Een eerste transactie wordt de verkoop van twee royalty's voor 25 miljoen dollar aan Sandbox Royalties. De schuld zal eind 2024 terugvallen tot 350 à 290 miljoen dollar. Voor 2023 mikt Sandstorm Gold op een productievork van 90.000 à 100.000 troyounce goudequivalent. De komende vijf jaar wordt een stijging naar 125.000 troyounce verwacht. De overna-

SANDSTORM



Koers: 4,97 dollar
Ticker: SAND US
ISIN-code: CA80013R2063
Markt: NYSE
Beurskapitalisatie: 1,48 miljard dollar
K/w 2022: 14,5
Verwachte k/w 2023: 55
Koersverschil 12 maanden: -8,6%
Koersverschil sinds jaarbegin: -5,5%
Dividendrendement: 1,2%

mes van vorig jaar verbeterden aanzienlijk de productievooruitzichten op langere termijn, waardoor voor de komende vijftien jaar een gemiddelde jaarproductie van

110.000 troyounce naar voren werd geschoven.

In 2024 komen twee belangrijke ontwikkelingsprojecten in productie. Het eerste is het Greenstone-nieuwbouwproject in Canada. De productie is verwacht in de eerste jaarlif. De mijn zal op kruissnelheid jaarlijks 9.000 à 10.000 troyounce goudequivalent opleveren voor de Canadezen. Daarnaast komt vanaf het derde kwartaal de productie op gang in Platreef, het gigantische ontwikkelingsproject van Ivanhoe Mines in Zuid-Afrika. De verwachting is dat die mijn meerdere decennia zal produceren. De mijn zal in een eerste fase 113.000 troyounce goud, platinum, palladium en rodium produceren. In een tweede fase vanaf 2027-2028 verhoogt dat cijfer naar 594.000 troyounce. Volgend jaar zal de nieuwe operator SSR Mining ook de investeringsbeslissing nemen voor de bouw van Hod Maden in Turkije.

Conclusie

Het aandeel van Sandstorm Gold wordt nog altijd wat afgeremd door de vrees voor een kapitaalverhoging. Maar we verwachten dat die remmende factor in 2024 stilaan zal wegebben en dat het aandeel volop zal meesurfen op de verwachte stijging van de edelmetalenprijzen. Het aandeel blijft stevig ondergewaardeerd en is koopwaardig voor de geduldige edelmetaleninvesteerder. **t**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
 OP 30 NOVEMBER



Komt het nog goed met Platinum Group Metals?

Ik ben al enkele jaren aandeelhouder van Platinum Group Metals. Ik heb daar nog weinig plezier aan beleefd. Zal dat snel verbeteren?

Het Waterberg-project in Zuid-Afrika was tot nog toe voor de aandeelhouders allesbehalve een succesverhaal. Platinum Group Metals (PGM) met hoofdzetel in Canada heeft direct (37,05%) en indirect (12,97%) een participatie van iets meer dan de helft (50,02%) in de overkoepelende joint venture. Waterberg ligt in het Zuid-Afrikaanse Bushveld-complex, een gebied bekend voor talrijke ertsafzettingen, waar veel mijnbedrijven actief zijn. Er is palladium, platina, rhodium en goud (4E PGM) aanwezig. Er werd in september 2019 al een definitieve haalbaarheidsstudie afgerond voor Waterberg. Dat is de laatste fase voor een productiebeslissing wordt genomen en die bevat details over onder meer de mijnmethode, de verwachte grades, het rendement en de geschatte kosten. Het probleem is dat de volgende drie jaar nagenoeg niets gebeurd is. Intussen was er een hoge inflatie aan de kostenzijde en ook de edelmetaalprijzen zijn geëvolueerd. De gemiddelde prijs ligt nu lager dan toen. De studie moet dus worden geactualiseerd. Vorig jaar stelde de joint venture daar-



voor 21 miljoen dollar ter beschikking. Dat bedrag wordt in schijven beschikbaar gesteld tot augustus volgend jaar. De vorige haalbaarheidsstudie ging uit van een potentieel van 19,5 miljoen troy-ounce 4E PGM, samengesteld uit palladium (63%), platina (29%), rhodium (2%) en goud (6%). De geschatte levensduur bedroeg 45 jaar met een gemiddelde jaarlijkse output van 420.000 troy-ounce 4E PGM. De *net present value* (NPV) van het project werd tegen de prijzen van 2019 op 982 miljoen dollar geschat. Tegen de huidige prijzen ligt dat cijfer in de buurt van 850 miljoen dollar, gezien vooral de prijs van palladium sterk is gedaald. Platinum Group Metals bezit de helft van het project, wat de NPV op basis van het huidige aantal uitstaande aandelen op 4,5 dollar brengt. Tegen de huidige koers noteert het aandeel tegen 0,3 keer de NPV. Dat mag heel laag lijken, maar dat is een normale waardering voor een bedrijf met een project in deze fase. De hele sector zit in zwaar weer en veel bedrijven met

een beduidend lager risico-profiel noteren nog goedkoper.

PGM heeft geen schulden en beschikt over een bescheiden cashpositie van ongeveer 8 miljoen dollar. Die werd in september aangevuld met een private plaatsing, die 2,5 miljoen dollar opleverde. Na de eventuele productiebeslissing moet nog de financiering worden gezocht om de mijn te bouwen. In 2019 werden de kosten op 1,1 miljard dollar begroot, maar dat cijfer zal intussen hoger liggen. Dat kan via een combinatie van nieuwe schulden, de uitgifte van nieuwe aandelen of een streamingovereenkomst. De ontwikkelings- en bouwfase wordt op zes tot acht jaar begroot. Productie en dus positieve kasstromen komen er dus niet voor 2031. PGM past om die redenen enkel in het speculatieve gedeelte van een aandelenportefeuille. Om van Waterberg een succesvol project te maken, moeten alle puzzelstukken op hun plaats vallen. Dat is niet onmogelijk, maar er zijn talrijke hindernissen. Bestaande posities mogen behouden blijven (**rating 2C**).



AL VERSCHENEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

- Woe 29/11: AMG, ArcelorMittal, Gimv en pdf
- Do 30/11: Intel, Sandstorm Gold, opties (AMG) en aandelenlijsten
- Vr 1/12: Cisco Systems, Unilever en tip van de week (Montea)
- Ma 4/12: argenx en Mithra
- Di 5/12: lezersvraag (Platinum Group Metals)

AGENDA

VRIJDAG 8 DECEMBER

Amgen: betaaldatum dividend
DOW: betaaldatum dividend
Proximus: betaaldatum dividend
Unilever: betaaldatum dividend

MAANDAG 11 DECEMBER

Exxon Mobil: betaaldatum dividend

DINSDAG 12 DECEMBER

Colruyt: halfjaarresultaten
Hewlett-Packard: notering ex-coupon
NXP Semiconductor: notering ex-coupon

WOENSDAG 13 DECEMBER

Adobe: kwartaalresultaten

DONDERDAG 14 DECEMBER

Brederode: kwartaalresultaten
Gilead Sciences: notering ex-coupon
General Motors: betaaldatum dividend
Microsoft: betaaldatum dividend
Qualcomm: betaaldatum dividend

AANDELENINDEX

Ackermans & van Haaren	101
AMG	102,107
Argenx	110
Cisco Systems	104
Gimv	103
Intel	104
Mithra Pharmaceuticals	110
Montea	112
Platinum Group Metals	106
Sandstorm Gold	105
Unilever	102

CHATSESSIES: wekelijks dinsdag en donderdag van 12 tot 13 uur

PODCAST: Nieuwe lange termijn-favoriet Vodafone Aandelen in de kijker: argenx en Montea

Een dagelijkse update op 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. Misschien leest u hier het antwoord.

OPTIES

Synthetisch aandeel met AMG

Het aandeel AMG Critical Materials heeft het al maanden zwaar te verduren. AMG verlaagde al tweemaal de prognoses voor de resultaten.

Toch zien we veel potentieel.

We zetten nog eens een haussestrategie op met een synthetisch aandeel. Dat is een optiestrategie bestaande uit een gekochte call en een geschreven put met dezelfde uitoefendatum en uitoefenprijs. We kopen tijd genoeg met een strategie die pas afloopt op 20 juni 2025.

Koop de call AMG juni 2025 met uitoefenprijs 25,00 euro @ 3,40 euro

Schrijf de put AMG juni 2025 met uitoefenprijs 25,00 euro @ 6,70 euro

Rond de huidige koers van 21 euro ligt een relatief sterke steunzone. We gaan ervan uit dat die standhoudt, als er op de beurs geen rampen gebeuren. Mocht dat toch gebeuren en raakt de aandelenkoers van AMG niet boven 25 euro, dan wordt de calloptie waardeloos. De geschreven put kan dan ook in de problemen komen, al liggen de zaken

voor de koper van de put iets lastiger. Die zal 25 euro krijgen voor de aandelen, maar de put heeft wel 6,70 euro gekost. De koers van AMG zal bijgevolg onder 18,3 euro (25 - 6,7) moeten zakken eer de putkoper winst puurt uit deze optie. Voor wie dit synthetisch aandeel opzet, ziet de situatie er als volgt uit: de gekochte call loopt waardeloos af. Verlies: 3,40 euro. De aandelen moeten gekocht worden tegen 25 euro. Totale kostprijs: 25 + 3,40 of 28,40 euro. Daar trekken we de ontvangen premie van 6,70 euro van af. Een aandeel

AMG kost in dat geval 21,7 euro (25 + 3,4 - 6,7). Zo'n drama is dat niet.

We gaan er echter van uit dat dat doemscenario geen waarheid wordt. Bij een koersstijging wacht pas een eerste weerstand van betekenis op 34,31 euro. In dat geval is deze calloptie tenminste 9,31 euro waard (34,31 - 25). We hebben voor dit contract 3,40 euro betaald. De nettowinst bedraagt zodoende 5,90 euro. Maar we hebben voor de geschreven put 6,70 euro ontvangen. Aangezien dit verkoopcontract waardeloos afloopt als de aandelenkoers boven 25 euro stijgt, blijft de premie van de schrijver. In totaal levert deze hausseconstructie bijgevolg 12,6 euro op (5,90 + 6,7). **t**

GRONDSTOFFEN

Palladium is rode lantaarn

Palladium is sinds begin dit jaar al 40 procent goedkoper en is daarmee veruit het slechtst presterende edelmetaal. Ook platina doet het niet goed, maar het verlies blijft met 15 procent nog binnen de perken. De redenering is dat van een grondstof door de hoge prijzen minder wordt gebruikt of dat er een alternatief voor wordt gezocht. Door de hoge prijzen verhogen producenten hun aanbod. Wanneer de vraag begint af te nemen, ontstaat snel een overaanbod.

Grootste afzetmarkt onder druk

Na de uitbraak van de oorlog

tussen Rusland en Oekraïne in het voorjaar van 2022 koerste palladium naar een recordprijs van 3.420 dollar per troyounce. Rusland staat in voor ongeveer 40 procent van het globale aanbod en de markt vreesde productieonderbrekingen en tekorten. Er kwam uiteindelijk geen exportverbod en Rusland bleef ook uitvoeren. Van schaarste was nooit sprake. De speculatieve premie ging snel uit de prijs, maar er was nog een reden voor de onderprestatie van palladium. Het productieproces voor auto-katalysatoren werd aangepast, zodat in plaats van palladium ook het goedkopere pla-

tina kan worden gebruikt. Die substitutie komt boven op de trend waarbij klassieke verbrandingsmotoren geleidelijk aan terrein verliezen tegenover elektrische motoren, en op de lange termijn helemaal worden uitgefaseerd. Dat is slecht nieuws voor palladium. Analisten zien de vraag naar palladium in de autosector volgend jaar terugvallen naar 8 miljoen troyounce, tegenover 8,2 miljoen dit jaar. Na de piek van het voorjaar van 2022 begon de palladiumprijs aan een diepe val, die slechts voor korte periodes werd onderbroken door een stabilisatie of een licht herstel. In november dook de

palladiumprijs voor het eerst in meer dan vijf jaar (september 2018) onder de grens van 1.000 dollar. Intussen moeten steeds meer aanbieders maatregelen nemen, omdat de productiekosten boven de verkoopprijs liggen. Sibanye Stillwater kondigde al ontslagen aan in de Stillwatermijn in de Amerikaanse staat Montana. Ook in Zuid-Afrika nemen mijnbedrijven maatregelen om de productie te beperken.

Ondanks de minder goede langetermijnperspectieven is op de korte termijn een herstel van de prijs door *short covering* zeker niet onmogelijk. Beleggers die willen inspelen op een hogere palladiumprijs, kunnen dat met de **WisdomTree Physical Palladium ETF** (tickersymbool PHPD en ISIN-code JE-00B1VS3002 op Euronext). **t**

Tijd voor hoogrentende obligaties

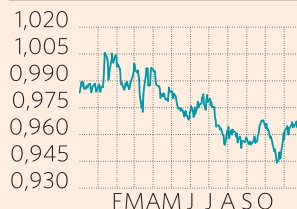
De lange rente is alweer op haar retour. Eind oktober piekte de tienjaarsrente in België op 3,62 procent. Intussen is dat nog 3,16 procent. Dat is nog altijd een vol procentpunt hoger dan een jaar geleden, maar toch lijkt de opwaartse trend gebroken. Dat merken we ook in de Trends Obligatieselectie. De koers van vrijwel alle kwaliteitsleningen is gestegen, wat leidt tot een lager rendement.

Einde renteverhogingen

Niet alleen in de eurozone gaat de rente naar beneden. In de Verenigde Staten bedraagt de lange rente 4,43 procent. Op 19 oktober klom de curve even boven 5 procent, maar daarna ging het bergaf. Maar het is voorbarig daaruit af te leiden dat een neerwaartse trend definitief is ingezet. Daarvoor is het nog wat te vroeg. Ambtenaren van de Amerikaanse

centrale bank, de Federal Reserve, hebben tijdens hun meest recente bijeenkomst weinig zin getoond om de rente binnenkort te verlagen, vooral omdat de inflatie ruim boven het doel (rond 2%) blijft. Dat blijkt uit de onlangs vrijgegeven notulen. Daarin hebben enkele leden van de Fed ervoor gepleit de inflatie harder aan te pakken en meer te doen. Lees: de rente nog wat verhogen. Susan Collins, de voorzitter van de Boston Federal Reserve, zei expliciet dat er nog meer renteverhogingen nodig kunnen zijn. De centrale banken hebben enkel rechtstreeks vat op de korte rente. Die beïnvloedt op haar beurt de lange rente. Er duiken meer tegenstrijdige geruchten op over de korte rente en de mogelijke acties van de centrale banken dan over de trend van de lange rente. Vrijwel alle ernstige deskundigen verwachten dat die vanaf midden volgend

EURCHF



EURNOK



EURSEK





jaar fundamenteel lager gaat. De speldenprikken die we nu al waarnemen, kunnen daar de voorbode van zijn. Wie


dezelfde mening toegedaan is, hoeft niet langer te wachten om de obligatieportefeuille uit te breiden.

Obligaties weer in trek

Een klimaat van een stabiel Amerikaans budgettekort, een zwakke economische groei en een zachtere inflatie volgend jaar zijn positief voor Amerikaanse staatsobligaties, zegt Mike Zezas van Morgan Stanley. Er zijn meer obligatiedeskundigen die zijn mening delen. UBS-baas Ermotti zegt dat er een "ongelooflijke" vraag is naar obligaties, ook naar die van bedrijven. Die extreme appe-

TRENDS OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Nestlé Finance	3,375%	15/11/34	99,25	3,66%	1.000	AA-
EUR	Fresenius	2,875%	24/05/30	92,36	4,27%	1.000	BBB
EUR	Belgium 	1,25%	22/04/33	85,12	3,10%	5.000	AA-
USD	EBRD	0,50%	25/11/25	91,50	5,16%	1.000	AAA
USD	Hewlett Packard	5,25%	01/07/28	99,43	5,54%	1.000	BBB+
USD	Micron Techn. 	2,703%	15/04/32	79,41	6,04%	1.000	BBB-
GBP	Volkswagen	2,25%	12/04/25	94,75	6,36%	1.000	BBB+
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,625%	20/10/27	94,75	3,07%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	12/11/26	95,40	3,47%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65%	22/09/25	94,01	5,21%	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,683%	03/12/24	92,59	6,22%	2.000	BBB
NZD	Intl Bk Rec & Dev	2,875%	30/11/26	93,74	5,34%	1.000	AAA
ZAR	EIB	7,25%	23/01/30	92,42	8,99%	10.000	AAA
TRY	EBRD	13,0%	19/01/24	96,50	46,6%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	27/08/24	97,41	10,5%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/26	92,00	6,00%	1.000	AAA

 = obligation ESG

CROSS-OVEROBLIGATIES

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING	ISIN
EUR	AVIS Budget	4,75%	30/01/2026	98,21%	5,73%	100.000	BB+	XS1889107931
EUR	Grunenthal	6,75%	15/05/1930	103,00%	6,28%	1.000	BB-	XS2615562274
EUR	Hapag-Lloyd	2,75%	15/04/2028	89,57%	5,26%	100.000	BB+	XS2326548562
USD	TEVA	7,87%	15/09/2029	102,40%	7,45%	1.000	BB-	US88167AAS06
USD	Xerox	5,00%	15/08/2025	94,27%	8,82%	2.000	BB	USU98401AA75

tijt voor kwaliteitsobligaties doet de prijs stijgen. De voorbije jaren is de interesse voor obligaties van het type *high yield* sterk afgenomen. Veel experts gingen ervan uit dat het risico op wanbetalingen en zelfs faillissementen te groot werd. De economie zou wereldwijd in zwaar weer komen. Nu we weten dat het nogal meevalt met de economische tegenwind, is dit misschien een aangewezen periode om te kijken naar obligaties met een iets hoger risicogehalte, maar met een hoger dan gemiddeld rendement. In het jargon worden die *junk bonds* of *rommelobligaties* genoemd. De indeling van de markt in *investment grade* of kwaliteitsobligaties en *junk bonds* lijkt ons te ruim. Obligaties met rating BB+ tot D (failliet) heten allemaal 'rommel', maar kunnen bezwaarlijk over dezelfde kam geschoren worden. Een rating BB+, BB tot BB- wijst op een behoorlijke kwaliteit, waar een aantrekkelijk rendement tegenover staat. We geven enkele voorbeelden van zo-

genoemde cross-overobligaties, die zich bevinden in het overgangsgebied tussen *investment grade* en *junk* (zie tabel *Cross-overobligaties*). Cross-overobligaties kunnen een extra voordeel opleveren als ze tijdens de looptijd een upgrade krijgen van de bureaus die de kredietrating beoordelen. In het recente verleden gebeurde dat relatief vaak. Zo ging de rating van de autobouwer Ford omhoog van BB+ naar BBB-. Deze maand nog heeft Standaard & Poor's (S&P) de kredietrating van Griekenland verhoogd van BB+ naar BBB-. Het land verloor zijn kwaliteitsrating omdat het zijn schulden niet meer kon terugbetalen. Sindsdien werden de staatsobligaties als *junk bonds* beschouwd. British Airways zag begin dit jaar de rating stijgen van BB naar BB+. In oktober werd

het nog beter. Dan werden de obligaties verheven van *junk* naar *investment grade* (BBB-). Het omgekeerde kan ook.

Achtergestelde obligaties

Achtergestelde obligaties komen ook weer in beeld. Het zijn leningen met een hoger risico omdat de bezitters ervan, in geval van betalingsproblemen, pas betaald worden na alle andere schuldeisers, net voor de aandeelhouders. Philippe Graub van Union Bancaire Privée is daar een voorstander van, omdat het rendement op dat soort obligaties hoger is dan op gewone leningen. Volgens hem is het risico op een heropflakking van de inflatie in Europa groter dan in de VS. Europese beleggers hebben er daarom alle belang bij zich daartegen te beschermen, want een hoge inflatie knab-

belt aan het reële rendement. Graub wijst op achtergestelde obligaties in dollar van Europese banken met een rendement tot wel 9 procent. Het risico is beperkt omdat die banken sterke fundamenten en hoge winsten hebben. De Franse hotelketen Accor (BBB-) heeft vorige maand ook een achtergestelde obligatie uitgegeven (ISIN: FR001400L5X1). Ze is ook eeuwigdurend. De coupon werd vastgelegd op 7,25 procent tot 2029. Daarna wordt de rente variabel en jaarlijks herberekend op basis van de vijfjaarlijkse basisrente in euro, vermeerderd met een premie van 4,105 procent. De emitent kan de lening elk jaar terugbetalen tegen 100 procent van de nominale waarde. Net als bij de meeste gelijkaardige obligaties bedraagt de kleinste coupure helaas wel 100.000 euro. **1**

OBLIGATIEFOCUS

Te lage rente op de nieuwe staatsbons

Het Federaal Agentschap van de Schuld geeft op 11 december twee nieuwe staatsbons uit. De eerste, met een looptijd van vijf jaar, krijgt een bruto-coupon van 2,60 procent. De tweede vervalt over acht jaar en draagt een coupon van 2,90 procent. Na afhouding van 30 procent roerende voorheffing komt het nettorendement op respectievelijk 1,82 en 2,03 procent. Dat zijn

teleurstellende opbrengsten. Wie toch wil inschrijven, kan dat doen bij de meeste banken en beurshuizen tot en met 8 december. Ook rechtstreeks intekenen is mogelijk bij het schuldagentschap tot en met 7 december. Klik op 'Staatsbons online' op de website www.destaatsbons.be. Log in met een identificatiesleutel zoals *itsme* of via eID. Vervolledig de schermen (vul het bedrag in, duid de titularissen aan, vul de bankgegevens in). Aan het einde van de inschrijving ontvangt u de betaalinstructie.

Het rendement van de nieuwe staatsbons is veel lager dan dat van de fiscaalvriendelijke uitgifte die eind augustus werd gelanceerd. Op die lening bedraagt het couponrendement 3,3 procent. Het nettorendement na aftrek van 15 procent roerende voorheffing ligt op 2,81 procent. De basisstrategie achter die staatsbon bestond erin de banken te forceren het rendement op spaarboekjes te verhogen. Dat is gelukt. Vrijwel alle banken hebben het rendement effectief verhoogd. De kans dat de nieuwe staatsbons

een gelijkaardig effect zullen hebben, is onbestaand. Het geboden rendement is deze keer zelfs lager dan op heel wat termijnrekeningen. Staatsbons worden na de lancering verder verhandeld op de secundaire markt. De prijs die een koper dan moet betalen en dus ook het effectieve rendement dat hij of zij kan behalen, hangt af van de vraagprijs. Die kan van dag tot dag verschillen. Wie interesse heeft, kan de exacte prijs en rendement te weten komen bij de bank of het beurshuis.

TRENDS WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOLJ11
EUR/USD	1,0971	5,44%
EUR/GBP	0,8677	0,99%
EUR/NOK	11,715	13,61%
EUR/SEK	11,422	5,56%
EUR/CAD	1,4912	7,42%
EUR/AUD	1,6562	7,66%
EUR/NZD	1,797	8,09%
EUR/ZAR	20,557	16,43%
EUR/TRY	31,731	63,76%

Dubbele wissel

W e vrezen dat de beurzen na een uitstekende maand november aan een adempauze toe zijn. Tijd om de voorbeeldportefeuille te evalueren. Bij **Mithra Pharmaceuticals** was er opnieuw tegenvallend nieuws. We verkopen de participatie uit de voorbeeldportefeuille. Met de opbrengst versterken we de positie in **MDxHealth** (koopwaardig, rating 1C). Ondanks het scepticisme evolueert MDxHealth richting break-even. Mits dat wordt bevestigd, kan dat de komende 12 tot 24 maanden een forse herstelbeweging inluiden. We switchen de hele positie richting de notering op Nasdaq. Een moeilijker beslissing vinden we de ruil van **Franco-Nevada** voor **Wheaton Precious Metals**. Franco-Nevada zit al jaren in de voorbeeldportefeuille. Het is de meest stabiele factor gebleven doorheen de ups en downs van de edelmetalen. Nu is er grote onzekerheid rond de kopermijn Cobre Panama van First Quantum Minerals, waar Franco-Nevada een lucratieve deal mee heeft. De mijn is na een beslissing van het hoogge-

rechtshof in Panama gesloten. Dat jammerlijke nieuws komt op het moment waarop alles wijst op de start van een nieuwe opgaande fase voor de edelmetalen.

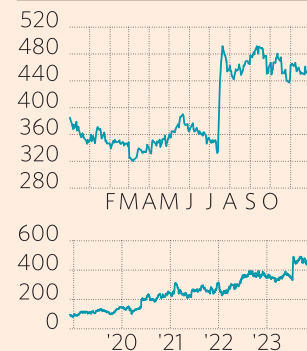
Argenx

Voor het eerst moest argenx tegenvallende klinische studieresultaten opbiechten voor zijn kroonjuweel efgartigimod. De fase III-studie met de subcutane toedieningsvorm voor patiënten met de bloedziekte ITP (immuun thrombocytopenie) haalde het primaire en de secundaire eindpunten niet. Dat was een verrassing, gezien de positieve fase III-studieresultaten voor ITP die in mei 2022 werden gerapporteerd met de intraveneuze toedieningsvorm van de FcRn-remmer efgartigimod. Het bedrijf analyseert nog volop de studiedata. Wel al duidelijk en opvallend is het grote aantal placebopatiënten met positieve resultaten. Dat cijfer lag driemaal hoger dan in de intraveneuze studie, met grote verschillen tussen de landen die deelnamen aan de studie. Cruciaal is dat er geen problemen opdoken met de veiligheid en het werkingsme-

chanisme. De topman Tim Van Hauwermeiren gaf aan dat de meest waarschijnlijke verklaring verband houdt met de specifieke biologie van de ziekte. Er is dus geen reden aan te nemen dat de slaagkansen van efgartigimod in andere indicaties zijn aangetast. Na een grondige analyse zal argenx de volledige data presenteren.

De analisten verwachten niet meer dat voor de indicatie ITP nog een goedkeuringaanvraag wordt ingediend in Europa en de VS. Ze verlaagden hun koersdoelen gemiddeld tot 10 procent. De goedkeuringaanvraag in Japan is wel al ingediend, met een verwachte beslissing in het eerste kwartaal van 2024. De verwachte piek omzet in ITP lag op 500 miljoen tot 1 miljard dollar, te vergelijken met 2 tot 3 miljard in de goedgekeurde spierziekte myasthenia gravis en 1,5 tot 2 miljard voor de neuromusculaire ziekte CIDP. Het volgende moment van de waarheid komt er snel aan. Over enkele weken volgen de fase III-studieresultaten voor de huidziekte pemphigus vulgaris, onmiddellijk gevolgd door de beslissing voor de voortzetting van de fase II-studie naar de huidziekte bulleus pemfigoïd. Dat wordt belangrijk om het pijplijn-in-

ARGENX



De analisten verlaagden hun koersdoelen voor het aandeel van argenx gemiddeld tot 10 procent.

een-product-potentieel van efgartigimod te bestendigen. We bevestigen in afwachting van de studieresultaten het advies (**houden, rating 2B**).

Mithra

Mithra Pharmaceuticals meldde na overleg met het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap FDA dat voortgaand aan de indiening van het goedkeuringsdossier voor het menopauzemiddel Donesta, voorzien voor het einde van 2023, bijkomende data moeten worden aangeleverd. Er is een vertraging van een jaar. Ook de indiening van het dossier in Europa wordt opgeschoven naar het vierde kwartaal van 2024. De mogelijke goedkeuring komt er pas in het vierde kwartaal van 2025. Het vooruitzicht op een licentiedeal met Donesta voor de Amerikaanse markt schuift ook op naar 2024. Hoewel dat geen drama is, is de nieuwe vertraging de ontgoocheling te veel. We verlaagden het advies naar **'verkoop' (rating 3C)** en verkopen het aandeel. **ⓘ**

NIEUWS UIT DE BEDRIJVEN

Basiswaarden

- **7C Solarparken** trekt de jaarverwachtingen licht op en start een aandeleninkoopprogramma tot 6 miljoen euro (maximaal 3,6 euro per aandeel).
- **Disney** betaalt in januari 2024 voor het eerst sinds 2019 een dividend (0,3 dollar per aandeel).

- **EV5** wil tegen 2030 een omzet van 350 tot 400 miljoen euro realiseren (circa 170 miljoen verwacht in 2023).
- **Prosus**: de e-commerce-activiteiten worden vanaf de tweede helft van 2024 winstgevend.

Grondstoffen

- **Franco-Nevada**: de wet die in oktober de nieuwe concessie voor de Cobre Panama-mijn goedkeurde, is door het hooggerechtshof ongrondwettelijk verklaard. Een volledige sluiting lijkt onafwendbaar. Uitbater First Quantum initieerde een internationale arbitra-

geprocedure.

Vergrijzing

- **Sequana Medical**: de eerste drie hartfalenpatiënten laten sterke resultaten noteren in de Amerikaanse Mojave-studie. Met een positief onafhankelijk advies begin 2024 start de uitgebreide studie.

PORTEFEUILLE

Basiswaarden/trackers (25,38%)	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating	Historie
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,72	750	EUR	3,48	€2.693,75	1,53	1A	41/23
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	142,23	20	EUR	152,30	€3.046,00	1,73	1A	49/23
Ageas	BE0974264930	41,25	100	EUR	39,61	€3.961,00	2,25	1B	37/23
Cofinimmo	BE0003593044	65,67	50	EUR	65,45	€3.272,50	1,86	1B	45/23
D'Ieteren	BE0974259880	79,54	25	EUR	156,80	€3.920,00	2,23	1A	39/23
Disney	US2546871060	106,71	45	USD	92,58	€3.830,90	2,18	1B	47/23
EVS	BE0003820371	19,09	150	EUR	28,65	€4.297,50	2,44	1A	48/23
Just Eat Takeaway	NL0012015705	35,45	160	EUR	14,22	€2.275,20	1,29	1C	43/23
Kinopolis	BE0974274061	41,18	60	EUR	45,30	€2.718,00	1,54	1B	45/23
Ontex	BE0974276082	9,63	500	EUR	7,05	€3.525,00	2,00	1B	45/23
Porsche AG	DE000PAG9113	90,52	30	EUR	84,14	€2.524,20	1,43	1A	42/23
Prosus	NL0013654783	31,73	100	EUR	30,30	€3.030,00	1,72	2B	39/23
Tessenderlo	BE0003555639	32,11	80	EUR	28,05	€2.244,00	1,27	1B	36/23
Vodafone	GB00BH4HKS39	83,43	4.000	GBX	71,67	€3.331,94	1,89	1A	48/23
Grondstoffen (57,23%)									
AkerBP	NO0010345853	247,43	125	NOK	310,10	€3.313,60	1,88	2B	45/23
Cameco	CA13321L1085	10,08	200	USD	45,40	€8.349,43	4,74	2B	45/23
Equinox Gold	CA29446Y5020	5,43	700	USD	5,63	€3.623,91	2,06	1C	48/23
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	40	USD	113,16	€4.174,05	2,37	1B	47/23
Global X Copper Miners	IE000329E2Y3	25,59	150	EUR	23,09	€3.464,25	1,97	2B	43/23
Global X Lithium & Battery	IE00BLCHJN13	7,96	750	EUR	7,81	€5.854,50	3,33	1B	47/23
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,49	1.000	EUR	11,75	€11.746,00	6,67	1A	46/23
Gold Bullion Securities	GB00B00FHZ82	167,43	30	EUR	174,60	€5.238,00	2,98	1B	41/23
iShares Silver Trust		21,02	350	USD	22,92	€7.375,30	4,19	1A	41/23
NexGen Energy	CA65340P1062	4,44	1.000	USD	6,46	€5.940,23	3,37	1C	48/23
Pan American Silver	CA6979001089	15,92	400	USD	16,18	€5.951,26	3,38	1B	47/23
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	1.100	USD	5,08	€5.138,39	2,92	1B	49/23
Schlumberger	AN8068571086	47,14	60	USD	52,39	€2.890,48	1,64	2B	44/23
Sipef	BE0003898187	51,39	40	EUR	53,80	€2.263,00	1,29	1B	44/23
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	800	CAD	26,37	€14.315,96	8,13	1B	42/23
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	31,72	€11.102,00	6,31	1A	42/23
Vergrijzing (11,73%)									
Argenx	NL0010832176	13,25	30	EUR	417,30	€12.519,00	7,11	2B	49/23
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	12,45	€1.867,50	1,06	1C	43/23
Inventiva	FRO013233012	9,98	300	EUR	3,88	€1.162,50	0,66	1C	47/23
MdxHealth	BE0003844611	2,20	200	EUR	2,82	€564,30	0,32	1C	47/23
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	10,97	300	EUR	1,14	€333,25	0,19	2C	40/23
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	2,75	€2.062,50	1,17	1C	44/23
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	71,48	€2.144,40	1,22	1B	43/23

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

Portefeullereturn

Aandelen	%	Cash	%	Totaal	%
168.011,50	(95,8%)	7.423,05	(4,2%)	175.434,55	(100%)

Rendementen voorbeeldportefeuille

	Sinds 1/1/2023		Sinds 1/1/2023
Trends Beleggen	+9,1%	Bel20	-4,6%
Eurostoxx50	+16,5%	MSCI World	+13,9%

Orders

Aankoop: We kochten 300 deelbewijzen **Global X Lithium & Battery Tech** (bij) aan **7,82 euro** en 1000 aandelen **Vodafone** aan **70,88 pence**; we kopen 80 aandelen **Wheaton Precious Metals** en 150 aandelen **MDX Health** (bij) tegen **openingskoers donderdag**

Verkoop: We verkochten 60 aandelen **Prosus** aan **30,78 euro**; we verkopen 40 aandelen **Franco-Nevada** en 300 **Mithra Pharmaceuticals** tegen **openingskoers donderdag**

BLIJVENDE GROEI IN LOGISTIEK VASTGOED

Tip van de week: Montea

Jarenlang realiseerden de aandeelhouders van geregementeerde vastgoedvennootschappen (gvv's) en vastgoedontwikkelaars bijzonder fraaie returns. Vanaf de beursgang van Montea in 2006 tot eind 2021 kregen de aandeelhouders een magische return (koersstijgingen + dividenden) van 1.045 procent (17,4% gemiddeld per jaar).

Maar sinds vorig jaar is het een ander verhaal. Zelfs als we rekening houden met de uitgekeerde dividenden zit-

Montea heeft een van de laagste schuldgraden onder de gvv's.

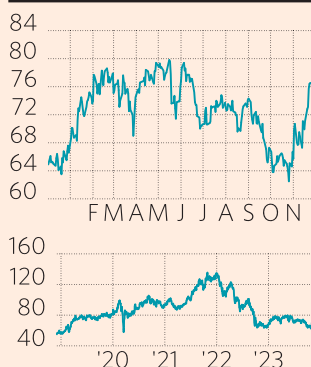
ten we op een termijn van bijna twee jaar met een return van -37 procent. Sinds enkele weken is het aandeel aan een remonte begonnen. Montea heeft van in het begin de focus gelegd op logistiek vastgoed. Dankzij een sterke groei is het een flink uit de kluiten gewassen speler, al is de groep geografisch wel dicht bij huis gebleven met activiteiten in België, Nederland, Frankrijk en Duitsland. Het gaat om 92 sites, waarvan 38 in België (44% van de reële waarde) en 34 in Nederland (42% van de reële waarde). De rest is verspreid over achttien sites in Frankrijk (12% van de reële waarde) en twee sites (resterende 2%) in Duitsland. De portefeuille omvat 1,9 miljoen vierkante meter totale oppervlakte met daarnaast een landbank van 2,4 miljoen vierkante meter, waarvan al

1 miljoen in ontwikkeling is. Een van de sterke punten is de aanhoudende groei sinds vele jaren. In weerwil van de koersevolutie zijn de cijfers niet gestopt met stijgen vorig en dit boekjaar. Vorig jaar werd de grootste portefeuilegroei in één jaar tijd in de geschiedenis van Montea opgetekend met 473 miljoen euro, een overtreffing van de eigen doelstellingen voor 2022 met een winst per aandeel van 4,10 euro (+9%).

Ook de traditie van dividendverhogingen werd voortgezet tot 3,30 euro bruto per aandeel, exact hetzelfde groeipad (+9%) als de winstevolutie. In 2014 bedroeg het dividend nog 1,80 euro bruto.

Voor dit en volgend jaar heeft Montea de verwachtingen kunnen verhogen. Daarin zit wel de uitzonderlijke component van het verkrijgen van het fiscaal gunstig FBI-staatsuut in Nederland voor de boekjaren 2021 en 2022. Voor 2023 mikt het management op een winst per aandeel van 4,90 euro, waarvan 4,45 euro recurrent (zonder uitzonder-

MONTEA



Koers: 76,20 euro

Ticker: MONT BB

ISIN-code: BE0003853703

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 1,57 miljard euro

K/w 2022: 17,5

Verwachte k/w 2023: 16,5

Koersverschil 12 maanden: +19%

Koersverschil sinds jaarbegin:

lijke elementen). Voor volgend jaar wordt gemikt op minimaal 4,55 euro per aandeel recurrente winst. Het dividend voor boekjaar 2023 zal minimaal oplopen tot 3,74 euro bruto per aandeel, in-

clusief 0,36 euro uitzonderlijk dividend. Voor het volgende boekjaar wordt minimaal op 3,60 euro bruto per aandeel gerekend. Een andere traditie zijn regelmatige kapitaalverhogingen om de groei te ondersteunen en de schuldgraad onder controle te houden. Montea haalde onlangs 126 miljoen euro op tegen 69,90 euro per aandeel. We zagen geen negatieve koersreactie, maar een verder herstel van het aandeel. De logistiekvastgoedspeler zat niet krap bij kas, maar wil de pijn aan projecten van 400 miljoen euro tegen eind 2025 uitvoeren zonder zorgen en met een lage schuldgraad. Met 34 procent heeft Montea een van de laagste schuldgraden onder de gvv's.

Conclusie

We hebben heel wat argumenten aangereikt waarom we een belegging in Montea te verantwoorden vinden. Los van de kwaliteiten van het bedrijf en het aandeel zien we ook steun komen van een dalende lange rente in 2024. Er is door de gestegen rente niet langer een forse overwaardering van de beurskoers tegenover de intrinsieke waarde. Het blijft een van de sterkste groeiverhalen in het gvv-landschap, waardoor ook de verdere groei van het dividend verzekerd lijkt voor de komende jaren, temeer daar de schuldgraad behoort tot de laagste van de gvv's. Vandaar het positieve advies. **1**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 1 DECEMBER

