



INHOUD

Analyse	98-99
Gamingindustrie	
Aandelen	100-105
Deceuninck	
Sofina	
Orange Belgium	
Aalberts	
TINC	
Aperam	
Cisco Systems	
Microsoft	
Lezersvraag	106
EnCore Energy	
Technische analyse	107
Obligaties	109
Groene obligaties	
Portefeuille	110-111
7C Solarparken	
Tip van de week	112
Hecla Mining	

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

U mag analyses verwachten over:

- Tesla in de auto-industrie
- Ahold Delhaize
- Fagron
- OCI
- Sprott Physical Uranium Trust

CHATSESSIES: WEKELIJKS DINSDAG EN
DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UR

PODCAST: BODEM BIJ DE EDELMETALEN

AANDELEN IN DE KIJKER: DECEUNINCK
EN MICROSOFT

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

Edelmetalen bereiken nieuwe bodem

Lr zijn 92 maanden verstreken sinds de goud- en zilvermijnaandelen hun bodem hebben gezet.

Voor de bekendste tracker **VanEck Vectors Goldminers (GDX)** gebeurde dat op 19 januari 2016 tegen 12,40 dollar. Sindsdien zitten de edelmetalen in een langdurige opgaande trend, waarbij er doorgaans decennialang geen nieuwe bodem wordt gevormd. Maar dat staat absoluut niet gelijk met een aanhoudend stijgende trend, waarin om de haverklap nieuwe toppen worden bereikt. Soms blijven die jaren uit. De langdurige klim gaat in golven. De eerste stijgingsgolf liep tot de zomer van 2020 (piek op 5 augustus). De GDX zakte toen tot net onder 46 dollar, of een stijging van 369 procent in vierenhalf jaar tijd. In de zomer van 2020 was het euforie alom. Maar dat is gevaarlijk, want het betekent bijna altijd dat de weg naar beneden wordt ingesla-

gen. En inderdaad, we waren vertrokken voor meer dan twee jaar daling en de euforie sloeg om in vertwijfeling en scepticisme.

De terugval duurde niet alleen langer, maar ging ook dieper. De bodem werd ongeveer een jaar geleden bereikt rond 22 dollar. Het voelt vandaag niet zo, maar sindsdien zijn we bezig aan de tweede stijgingsgolf die ons op 5 mei van dit jaar terugbracht net boven 36 dollar, waarna we weer naar beneden gingen. Vandaag noteert de GDX tussen 25 en 26 dollar.

Stevige klim verwacht

We denken dat we in een uitbodemingsfase zitten, toevalig in dezelfde periode als vorig jaar. Het is niet omdat er vanaf de tussentijdse top meer dan 20 procent verloren gaat, dat de langdurige stijgingsmarkt daarom is gebroken. Het is wel cruciaal dat de bodem van 22 dollar van vorig jaar overeind blijft. Als dat het

geval is, zouden de komende één tot twee jaar wel eens spectaculair kunnen verlopen, waarbij we ons in eerste instantie richten op die eerste top van 46 dollar uit 2020. Her en der lezen we in commentaren dat de langdurige stierenmarkt voor edelmetalen alweer dood en begraven is, net als een jaar geleden. Voor ons is die markt nog altijd springlevend en zou ze ons de komende tijd nog heel aangenaam kunnen verrassen.

Internationale geopolitieke spanningen, een taaië inflatie, autoritaire regimes die af willen van de dollar en goud inslaan, de schuldenpandemie die geen probleem is bij een lage rente: het zijn allemaal factoren die de klim in de rest van het decennium mee kunnen voeden. Maar op korte termijn moet een daling van de langetermijnrente als koerskatalysator optreden. Dat was de jongste maanden de cruciale factor die de opmars van de edelmetalen heeft onderdrukt.

De onderliggende indicatoren geven het aan: goud en zilver zijn aan het uitbodemden en

Een klim van de edelmetalen moet samenhangen met een piek van de langetermijnrente.

zijn klaar om een nieuwe stijging in te zetten, die ons de eerstvolgende een à twee jaar eindelijk fors hoger moet brengen. Die fraaie klim moet er komen tegelijk met een tussentijdse piek van de langetermijnrente. Vandaar dat we onze posities in goud en zilver verder uitbouwen (lees blz. 110). **t**

GAMINGINDUSTRIE

De meest kansrijke tien gamingaandelen

De sector van de games is al lang de kinderschoenen ontgroeid. In april meldde het adviesbureau Deloitte dat jongeren almaar meer aandacht besteden aan videogames om “waarde, betekenis en persoonlijke voldoening” te vinden. Thuis naar televisie en films kijken behoort niet langer tot de favoriete activiteiten van millennials (tussen 27 en 40 jaar) en de generatie Z (tussen 14 en 26 jaar). Zij besteden in hoofdzaak tijd aan sociale netwerken, streamingsites en videogames. Weinigen weten dat de markt voor videogames groter is dan die van de muziek en de filmindustrie samen. PwC, een ander groot adviesbureau, schat dat de inkomsten uit videogames tegen 2027 meer dan 312 miljard dollar zullen bedragen. De advertentie-inkomsten zullen tegen 2025 hoger zijn dan 100 miljard dollar. 3,40 miljard mensen in de wereld spelen videogames. Cloudgaming (spellen die niet op de computers of devices staan, maar in de cloud), virtual en extended reality groeien sterk, maar zijn nog nichemarkten. Wellicht komt daar verandering in. Heel wat grote spelers, zoals Meta, Microsoft en Apple, zetten de grote middelen in. Het enthousiasme voor videogames is de voorbije jaren exponentieel gestegen. Dat wordt in hoofdzaak toegeschreven aan de sterk gegroeide markt voor smartphones en tablets, die het mogelijk hebben ge-

maakt om overal videogames te spelen, en aan sneller en goedkoper internet. Alle experts rekenen voor dat we pas aan het begin van een revolutie staan.

Het mag bizar lijken, maar de inkomsten van de gamesfabrikanten komen hoofdzakelijk uit gratis spelletjes (*free to play games*). Spelers installeren de games gratis, maar kunnen betalen voor extra's als krachtiger wapens, meer levens enzovoort. Dat bedrijfsmodel is erg winstgevend.

Tien aandelen

Beleggers die willen investeren in die beloftevolle sector, hebben de keuze tussen een vijftigtal wereldwijde aandelen, die samen de Solactive Video Games & eSports Index vertegenwoordigen. Tot begin 2021 is die index sterk gestegen, maar sindsdien ging het bergafwaarts. Dat wordt vooral toegeschreven aan winstnemingen, maar ook aan het tekort aan onderdelen, het uitblijven van nieuwe games en de sterke stijging van de productiekosten. We zetten hierna de tien meest



kansrijke aandelen op een rij. De videogameontwikkelaar **Capcom** bloeit dankzij succesvolle releases die een indrukwekkende omzet- en winstgroei hebben opgeleverd. Naast de *Resident Evil* en *Monster Hunter*-franchises behoren *Mega Man*, *Devil May Cry* en *Street Fighter* tot de eigen toppers. Het bedrijf behoort al geruime tijd tot de sterke videogame-industrie. Het keert een redelijk dividend uit en streeft ernaar via zijn dividendbetalingen jaarlijks ongeveer 30 procent van zijn winst te geven aan de aandeelhouders.

Electronic Arts, opgericht in 1982, blijft een bepalende rol spelen in de vooruitgang van de interactieve entertainmentindustrie. Het is in omzet een van de grootste videogamebedrijven en behoudt een leidende positie in het

subgenre van sportgaming. De baanbrekende game-uitgever is de eigenaar van populaire franchises, waaronder *Madden NFL* en *FIFA*, en een reeks spraakmakende originele activa, zoals *The Sims*, *Apex Legends* en *Battlefield*. De overname van Glu Mobile van een paar jaar geleden geeft aan dat het bedrijf zich agressief uitbreidt naar mobiele games.

Microsoft ontwikkelt en ondersteunt wereldwijd software, services, apparaten en oplossingen (*lees ook blz. 105*). Dat de techgigant ook een wereldspeler is in videogaming is minder bekend. Onlangs nam Microsoft de videogamegigant Activision Blizzard over in een blockbusterdeal van 70 miljard dollar. Activision bezit iconische franchises, waaronder *Call of Duty*, *World of War-*

TIEN BELOFTEVOLLE GAME-AANDELEN IN CIJFERS

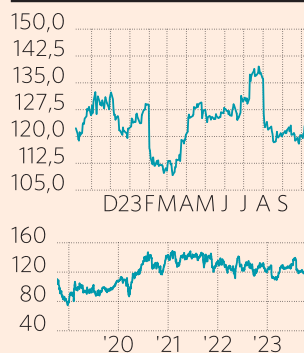
NAAM AANDEEL	KOERS	EVOLUTIE 1 JAAR	EVOLUTIE 5 JAAR	KOERS/WINST	DIVIDENDRENDEMENT
Capcom	17,86 USD	+38%	+193%	25,6	1,1%
Electronic Arts	118,67 USD	-3%	+9%	17,6	0,65%
Microsoft	313 USD	+26%	+179%	29,4	0,9%
Nintendo	10,17 USD	-5%	+15%	17,0	2,9%
Sea Ltd	42,70 USD	-30%	+235%	36,3	-
Sony	81,21 USD	+19%	+40%	16,6	0,65%
Take-Two	138 USD	+18%	+7%	43	-
Tencent	38,06 USD	+8%	+3%	18,1	0,6%
Ubisoft	28,87 EUR	-2%	-68%	17,5	-
Unity Soft	29,19 USD	-19%	-65%	50	-

craft en *Candy Crush*. Nadat zowel de Amerikaanse als de Europese mededingingswaakhond zijn fiat had gegeven, was de Britse CMA nog de laatste dwarsligger voor de fusie. De Britse waakhond wilde niet dat gamers een populair spel als *Call of Duty* alleen nog zouden kunnen spelen op de Xbox, de console van Microsoft. Met het voorstel de cloudgamingrechten van Activision te verkopen aan een derde partij als Ubisoft neemt Microsoft die zorgen weg.

Nintendo ontwikkelt, produceert en verkoopt samen met zijn dochterondernemingen home-entertainmentproducten in Japan, Amerika en Europa. Het is een pionier in de sector van de videogameconsoles. In de jaren tachtig lanceerde het zijn Nintendo Entertainment System. Snel kwamen er andere populaire systemen bij. De nieuwste console van Nintendo is de Switch, waarvan sinds de lancering wereldwijd meer dan 100 miljoen exemplaren zijn verkocht. Nintendo staat bekend om het maken van veel van de meest populaire games op zijn systemen. Iconische franchises zoals *Mario*, *Zelda*, *Super Smash Bros* en *Pokemon* hebben een eindeloze reeks games en honderden miljoenen verkochte eenheden voortgebracht. Nintendo is een van de beste videogameaandelen ter wereld.

Sea Limited en zijn dochterondernemingen houden zich bezig met digitaal entertainment, e-commerce en digitale financieledienstenverlening in Azië en Latijns-Amerika. Het biedt het digitale entertainmentplatform Garena aan, waarmee gebruikers toegang krijgen tot onli-

ELECTRONIC

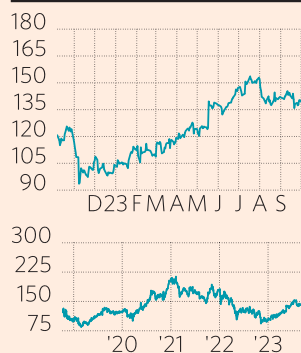


negames op mobiele apparaten en pc's, naast esports-activiteiten. Het bedrijf exploiteert ook het e-commerceplatform Shopee, een marktplaats op mobiele toestellen, die geïntegreerde betalings- en logistieke infrastructuur en verkopersdiensten aanbiedt. De koers van het aandeel krom pijlsnel van 40 naar 357 dollar eind 2021. Sindsdien ging het, zoals bij de meeste sectorgenoten, bergafwaarts. Dit aandeel is alleen geschikt voor risicobewuste beleggers.

Sony is een wereldspeler in elektronische apparatuur, instrumenten en apparaten voor de consumenten-, professionele en industriële markten. Het bedrijf distribueert softwaretitels en add-on-inhoud via digitale netwerken. Het fabriceert spel-, video- en muziekinhoud en produceert tegelijk zelf de gameconsoles, pakketsoftware en randapparatuur. Dit jaar presteerde het aandeel al sterk op de beurs. Desondanks is het nog steeds niet te duur.

Take-Two Interactive ontwikkelt, publiceert en verkoopt interactieve entertainmentoplossingen voor consumenten over de hele wereld. Het bedrijf biedt zijn producten aan onder de namen

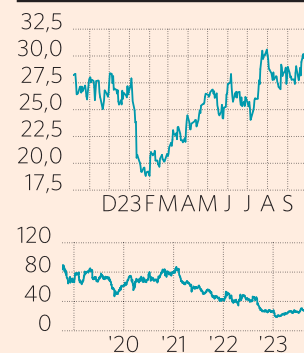
TAKE-TWO



Rockstar Games, 2K, Private Division en Zynga (online poker). *Grand Theft Auto* is het grootste en belangrijkste bezit van het bedrijf. Take-Two Interactive heeft het voorbije boekjaar 1 miljard euro verlies geleden. De omzet steeg met ruim de helft. Het verlies heeft te maken met afschrijvingen op overnames. Vanaf 2024 wordt het veel beter dankzij het "ongevenaarde" succes van aankomende grote games.

Tencent is een gigantische Chinese investeringsholding, die haar inkomsten voornamelijk haalt uit onlinegaming en reclame. Het bedrijf is de eigenaar van WeChat, de grootste sociaalnetwerksite in China, die meer dan 1 miljard actieve gebruikers telt. Daarnaast is het bedrijf actief in onlinebetaaldiensten en cloudcomputing. Net zoals Microsoft spreidt Tencent zijn activiteiten veel breder uit dan de gamesector. Daardoor zijn uiteraard ook de risico's veel beter verdeeld. Maar naar omzet is Tencent wel het grootste onlinegamingbedrijf in de wereld. De Chinese overheid bemoeit zich echter steeds meer met zulke machtige bedrijven. Dat maakt een investering onzekerder.

UBISOFT



Ubisoft is een buitenbeentje, niet alleen omdat het een Europees bedrijf is, maar vooral omdat het sterk gelooft in cloudgaming, waarbij de rekenactiviteit voor een videogame gebeurt in een datacenter op krachtige computers. Sony heeft bedenkingen bij cloudgaming. Niet alleen eisen gamers een razendsnelle respons, de krachtige servers zijn duur en weinig kostenefficiënt. Niettemin heeft Ubisoft de streamingrechten op de games van Activision overgenomen, zodat de verkoop van Activision aan Microsoft kon doorgaan.

Op het platform van **Unity Software** kunnen creatievelingen zelf content creëren. Maar juist daar is het de voorbije weken misgelopen. Het bedrijf wilde ontwikkelaars bij elke installatie van een met Unity gemaakt game laten betalen, zodra ze een bepaalde omzet haalden. De aankondiging van het nieuwe beleid, dat bovendien retroactief zou zijn, leidde tot een storm van protest, boycots en zelfs doodsb bedreigingen. Het was al snel duidelijk dat het bedrijf zijn plannen moest bijsturen. Dat gebeurde ook. Als de storm gaat liggen, wacht dit aandeel een mooie toekomst. **i**

DECEUNINCK

Turkije als troef

Deceuninck toont het omgekeerde beeld van andere vennootschappen. Hier geen marge die onder druk staat door een stevige omzetgroei, maar minder goede resultaten. Om de cijfers goed te kunnen interpreteren, moeten we wel eerst aanhalen dat de profielenproducent van ramen en deuren niet langer een beroep doet op de boekhoudregels voor hyperinflatie (IAS29) voor de belangrijke markt Turkije. Dat gebeurt als de inflatie op drie jaar boven 100 procent ligt.

Deceuninck blijft mikken op een record-ebitda voor 2023.

De omzet stelde teleur in de eerste zes maanden van het jaar. Er was een daling van 15,7 procent, van 506,8 naar 427,2 miljoen euro. Dat is 13,9 procent minder dan de gemiddelde analistenverwachting. De volumes kwamen 6,9 procent lager uit en de wisselkoersverliezen liepen op tot 8,3 procent door de verdere daling van de Turkse lira (-32,2%).

In Turkije en de opkomende markten was er nog volume-groei (+12,6%). De grootste ontgoocheling kwam van Noord-Amerika, waar de omzet met 30 procent daalde, vooral door een forse krimp in de volumes (-23,3%). Europa kon het omzetverlies nog het meest beperken (-10,7%), ondanks een gevoelige volumedaling (-12,1%). Daar was wel een positief

prijsmixeffect van 1,6 procent.

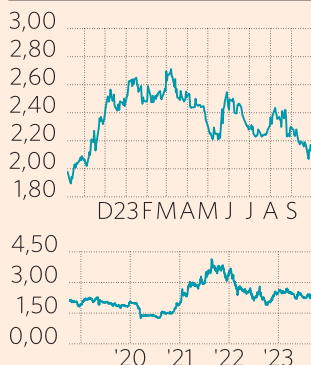
Verrassend genoeg leidde de dubbelcijferige omzetzijging niet tot een lagere aangepaste bedrijfskasstroom (ebitda).

Die kromp zelfs naar een record: van 57,8 naar 59,6 miljoen euro (+3,1%). Daarmee klopte Deceuninck ook de analistenconsensus van 55,0 miljoen euro.

In een moeilijke omgeving met hogere lonen en een dalende vraag ging de ebitda-marge (bedrijfskasstroom tegenover omzet) flink omhoog, van 11,4 procent in de eerste helft van 2022 naar 13,9 procent in de eerste helft van 2023. In Noord-Amerika was er een lagere personeelsrotatie en een hogere operationele efficiëntie. In Turkije en de opkomende landen haalde de groep hogere volumes door de trend naar een hogere kwaliteit. In Europa viel door de hogere rente en de gestegen bouwkosten de vraag van de woningbouw terug.

Het nettoresultaat maakte een spectaculaire sprong, van

DECEUNINCK



Koers: 2,14 euro

Ticker: DECB BB

ISIN-code: BE0003789063

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 300,6 miljoen euro

K/w 2022: 13

Verwachte k/w 2023: 9

Koersverschil 12 maanden: +12%

Koersverschil sinds jaarbegin: -13%

Dividendrendement: 3,3%

7,5 naar 17,8 miljoen euro (+136,1%), of per aandeel van 0,05 naar 0,11 euro. Door die meevallende resultaten viel de netto financiële schuld terug van 121,2 tot 100,8 miljoen euro, minder dan 1 keer de verwachte ebitda.



Nog een element waarmee we bij de waardering van het aandeel rekening moeten houden, is de beurswaarde van de beursgenoteerde Turkse dochter Ege Profil (89% Deceuninck). De koers van dat aandeel is het voorbije jaar met 300 procent gestegen, en sinds begin dit jaar staat de teller ook al op +110 procent. Ondanks de zwakke Turkse lira is de beurswaarde van de participatie opgelopen tot 350 miljoen euro, ruim 15 procent meer dan de beurswaarde van Deceuninck. Een verdere daling van de Turkse lira lijkt al in de koers verrekend, maar dan nog worden de andere activiteiten niet naar waarde geschat.

Conclusie

Topman Bruno Humblet gaf aan dat Deceuninck nog altijd mikt op een recordjaar voor de aangepaste ebitda, maar dat het niet langer uitgaat van een hogere omzet. De waardering is zonder meer goedkoop, tegen 0,9 keer de boekwaarde, 9 keer de verwachte winst en 4 keer de verhouding tussen de ondernemingswaarde (ev) en de bedrijfskasstroom (ebitda), en met een Turkse dochter die een hogere beurswaarde heeft dan het moederbedrijf. Maar zolang de rente stijgt, zal de koers niet spectaculair herstellen. Door de zeer lage waardering in combinatie met de verwachting van een tussentijdse rentepiek verhogen we toch het advies. **T**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 3 OKTOBER

SOFINA

Realiteitscheck

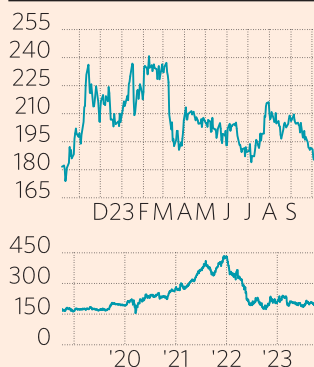
“Een realiteitscheck van de fundamenteën onder groei-investeringen”, zo omschrijft het management van Sofina het turbulente anderhalf jaar. Eind 2021 piekte de aandelenkoers van Sofina nog boven 400 euro, om halfweg 2022 te imploderen tot minder dan 200 euro. Sindsdien is de koers gestabiliseerd, maar van een herstel is nog geen sprake. Voor beleggers liggen er dus nog altijd kansen. Was de euforie in 2021

Was de euforie in 2021 overdreven, dan was de afstraffing dat ook.

overdreven, dan was de afstraffing dat ook. Veelzeggend is dat Sofina in 2021 noteerde met een premie van 28 procent op de intrinsieke waarde van de portefeuille. Vandaag kunnen beleggers grotendeels dezelfde portefeuille kopen met een korting van ruim 30 procent. Verschillende factoren liggen aan de basis van de realiteitscheck. Er is de gestegen langetermijnrente, die vooral de waardering van groeibedrijven flink lager zet. Plakke de holding in 2021 nog een waarde van 11,3 miljard euro op de portefeuille, dan moesten beleggers eind juni 2023 vrede nemen met 9,2 miljard euro. In de eerste helft van 2023 hield de portefeuille wel stand, hoewel de belangen in groeifondsen met enige vertraging de stijging van de langetermijnrente voel-



SOFINA



Koers: 186 euro
Ticker: BB
ISIN-code: BE0003717312
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 6,4 miljard euro
K/w 2022: -
Verwachte k/w 2023: 15
Koersverschil 12 maanden: +5 %
Koersverschil sinds jaarbegin: -11 %
Dividendrendement: 1,2 %

den. “De waarde van onze directe belangen in groeibedrijven dikte aan, dankzij de onderliggende bedrijfsprestaties”, zegt het management. Niet alleen de rentestijging speelde Sofina de voorbije kwartalen parten. Het bla-

zoen raakte ook besmeurd door enkele uitschuiers, zoals de investering in de Indiase leerapp Byju’s. Sofina bezit ruim 5 procent van de aandelen van dat bedrijf, dat bij een kapitaaloperatie in 2021 nog op ruim 20 miljard euro werd geschat. Vandaag blijft daarvan slechts een fractie over, na onthullingen over mismanagement bij Byju’s. Ook de investering in de Britse onlinesmootheekverkoop The Hut Group bleek vrij snel een misser. De mislukte beleggingen kunnen vragen doen rijzen over het selectieproces van Sofina, al weten beleggers dat niemand een foutloos parcours rijdt. Op dit ogenblik zijn die uitschuiers geen reden om de expertise van Sofina te betwijfelen. Bovendien wordt ongeveer de helft van de portefeuille beheerd door doorgewinterde Amerikaanse durfkapitaalfondsen waarin Sofina sinds jaar en dag kan participeren. Tot slot kan Sofina op dit ogenblik beleggers geen returns aanbieden die de beurs kloppen, zoals dat de voor-

bije jaren nog wel het geval was. Over de jongste tien jaar haalde Sofina, op basis van de koers van eind juni 2023, een gemiddelde jaarlijkse return van 10,6 procent, terwijl een belegging in de wereldindex een return van 10,7 procent gaf. Die lichte achterstand is vooral te wijten aan de povere prestatie van de voorbije twaalf maanden, waarin Sofina een return van -5,1 procent boekte, tegenover 11,7 procent voor de wereldindex. Opvallend is dat Sofina de jongste kwartalen geen garen kon spinnen bij de gekte rond artificiële intelligentie, die de Amerikaanse technologiebeurs Nasdaq dit jaar nog gevoelig hoger duwde, ondanks de rentestijging. In de portefeuille van Sofina is het voorlopig nog zoeken naar bedrijven die meesurfen op AI-golf. Vorige maand investeerde de holding weliswaar in Mistral AI, een Frans bedrijf dat een alternatief voor ChatGPT wil ontwikkelen. Maar het is slechts een kleine investering in een vroeg stadium, die voorlopig weinig relevant is voor beleggers in Sofina.

Conclusie

De stijging van de langetermijnrente, enkele mislukte investeringen en de afwezigheid van artificiële intelligentie hebben ingehakt op de koers. De afstraffing is overdreven, gezien de korting van 30 procent op de intrinsieke waarde van de beloftevolle portefeuille, die door beleggers niet te imiteren valt. We behouden het koopadvies. 📌

Advies: kopen
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
 OP 4 OKTOBER

ORANGE BELGIUM

Voo verzwakt balans

Omdat de overname van de Waalse kabelaar Voo pas in juni is afgerond, was de impact op de cijfers van Orange Belgium beperkt. Het trok meer breedbandklanten en mobiele abonnees aan. De omzet groeide in de eerste jaarhalf met 9,3 procent naar 740,5 miljoen euro. Zonder Voo bedroeg de groei 2,9 procent. De bedrijfswinst voor afschrijvingen en na leases (ebitdaal) kwam uit op 178,8 miljoen euro, 7,1 procent hoger dan een jaar eerder (0,9% exclusief Voo). Hogere rentelasten en kosten door het afsluiten van de overnamedeal zorgden voor een nettoverlies van 15,4 miljoen euro of 0,26 euro per aandeel. Een jaar eerder was er nog 26,7 miljoen euro winst. Met Voo erbij zijn de prognoses voor 2023 verhoogd. Orange Belgium verwacht nu een ebitdaal tussen 430 en 450 miljoen euro. De overname van Voo pleegde wel een aanslag op de balans van Orange Belgium. Dat heeft de vrij hoge over-

nameprijs (1,8 miljard euro) bijna volledig met nieuwe schulden gefinancierd. Daardoor liep de nettoschuld na de eerste jaarhalf op naar 2,11 miljard euro, bijna 5 keer de verwachte bedrijfswinst. Bovendien is de goodwill op de balans (951,8 miljoen euro) hoger dan de huidige beurswaarde van Orange Belgium (840 miljoen). De kans is groot dat een deel van dat bedrag moet worden afgeboekt. Dat heeft geen impact op de kasstromen, maar doet wel het eigen vermogen dalen. Hoewel een overnamebod van het moederbedrijf France Télécom mislukte, hebben de Fransen wel 76,9 procent van de aandelen in handen. Het aantal vrij verhandelbare aandelen is met 12,63 procent heel beperkt.

Conclusie

De kans is groot dat France Télécom vroeg of laat een nieuw bod lanceert, maar dat maakt het aandeel nog niet koopwaardig. Door de hoge nettoschuld is de ondernemingswaarde opgelopen naar 2,95 miljard euro, of 6,7 keer de verwachte ebitda. Daarmee mag het argument van een lage waardering worden weggestreept. Bovendien is er geen dividend. We blijven voorlopig aan de zijlijn staan: houden. **t**

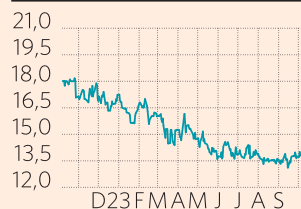
Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 6 OKTOBER

ORANGE BELGIUM



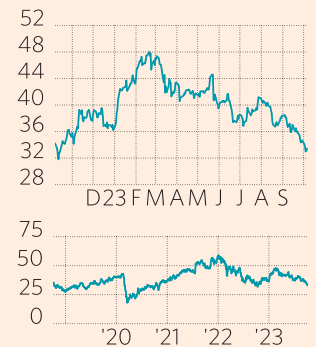
AALBERTS

Op de goede markten

Aalberts stond onder oprichter Jan Aalberts bekend als een overname-machine. Zijn opvolger Wim Pelsma, die vorige maand afscheid nam, was ook niet wars van acquisities, maar bracht tegelijk meer focus door ook bedrijven te verkopen. Met de opbrengst werden versterkende overnames binnengehaald. Aalberts staat daardoor veel steviger. Met zijn krachtige posities, zijn innovatieve vermogen en zijn aanwezigheid op nichemarkten beschikt Aalberts over veel prijskracht. Dat zorgt voor hoge, goed houdbare winstmarges. Jaarlijks wordt ruim 5 procent van de omzet geïnvesteerd in onderzoek en ontwikkeling. Aalberts streeft op middellange termijn naar een jaarlijkse autonome groei van 4 à 6 procent en een winstmarge van 16 à 18 procent. Bij de halfjaarresultaten van eind juli kondigde de groep een solide autonome groei van 5,6 procent aan en zou de winstmarge slechts licht zakken van 15,5 naar 15,4 procent. Alle investeringen van de afgelopen jaren in innovatie en productiecapaciteit betalen zich duidelijk uit.

Een groot pluspunt is de sterke financiële positie. Vooral door voorraadbouw steeg de ebitda in de eerste jaarhalf fors van 90 naar 221 miljoen euro. De nettoschuld kon daardoor met 21 miljoen euro omlaag. De schuldgraad (netto financiële schuld tegenover ebitda)

AALBERTS



steeg lichtjes van 1,1 naar 1,2 tegenover eind vorig jaar, een heel comfortabel niveau. Aalberts streeft naar een schuldgraad van minder dan 2,5 en zit daar dus ruim onder. De sterke financiële positie maakt Aalberts minder gevoelig voor de stijgende marktrente, al zaten de financiële lasten wel in de lift. Ook geeft het ruimte voor interessante overnames en investeringen om de omzet en de winst te doen stijgen. In de eerste jaarhalf zijn de kapitaalinvesteringen met maar liefst 38 procent opgevoerd.

Conclusie

Wij blijven bij ons positieve advies voor het aandeel van Aalberts, zeker voor de lange termijn. De expansie van zijn marktaandeel op groeiende eindmarkten zoals de chipindustrie wordt door beleggers nog onderschat. **t**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 5 OKTOBER

TINC

Defensief groeiprofiel blijft intact

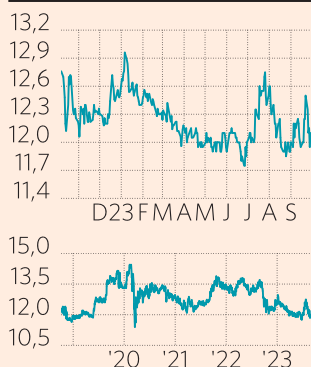
The Infrastructure Company, ofwel TINC, heeft een drukke eerste jaarcheft achter de rug. De rapportering had betrekking op het tweede van drie semesters van het boekjaar 2022-2023, dat uitzonderlijk over achttien maanden loopt om het in de toekomst af te stemmen op het kalenderjaar. TINC heeft de afgelopen twaalf maanden voor 100,7 miljoen euro investeringstoezeggingen gedaan, het op één na hoogste cijfer ooit (107 miljoen in 2019-2020 en 62,3 miljoen in het vorige boekjaar). Daarvan werd de voorbije zes maanden 65,3 miljoen toegezegd. Zoals altijd ging het om een mengeling van investeringen

TINC blijft een bijzonder defensief en aantrekkelijk rendementsaandeel.

in bestaande en nieuwe projecten. De belangrijkste nieuwkomer was een investering van 42 miljoen euro gespreid over drie jaar voor het verwerven van een portefeuille van zes nieuwbouw-universiteiten in Ierland. Daarnaast is 15 miljoen euro toegezegd voor een belang van 50 procent in het consortium SPI.RO, dat de herinrichting van de Ring rond Brussel ter hoogte van Zaventem op zich neemt. Onder de bestaande projecten was er een bijkomende injectie van 12 miljoen euro in Zelfstroom, de grootste verhuuderder van zonnepanelen in Nederland, en er wordt

20,3 miljoen uitgetrokken voor een windpark in België en Nederland. Gezamenlijk werd de voorbije twaalf maanden uit eerder aangegane en nieuwe investeringstoezeggingen 74,6 miljoen euro effectief geïnvesteerd, waarvan 50,2 miljoen de voorbije zes maanden. TINC deed ook twee participaties van de hand. Op de verkoop van het belang van 50,01 procent in het Gentse bedrijventrum Bio-Versneller heeft het 4,1 miljoen euro meerwaarde geboekt, terwijl de verkoop van de helft van het belang in het Nederlandse Glasdraad een meerwaarde van 5,3 miljoen opleverde. Inclusief die meerwaarden was er het voorbije jaar een nettowinst van 36,6 miljoen euro of 1,01 euro per aandeel, een stijging met 46,6 procent tegenover 2022. De portefeuille groeide het voorbije semester van 25 naar 27 participaties en de waarde steeg tegenover 30 juni 2022 met 6,5 procent tot 442,4 miljoen euro. De investeringen zijn in vier

TINC



Koers: 11,90 euro

Ticker: TINC BB

ISIN-code: BE0974282148

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 432,7 miljoen euro

K/w 2022: 17

Verwachte k/w 2023: 12

Koersverschil 12 maanden: -6%

Koersverschil sinds jaarbegin: -6%

Dividendrendement: 4,7%

segmenten onderverdeeld. Publieke infrastructuur maakt 153 miljoen euro van de portefeuille uit (34%), onderverdeeld in acht participaties. Energie-infrastructuur volgt met een waarde

van 136 miljoen euro (31%), opgebouwd uit elf participaties. Daarna volgen zes participaties in selectief vastgoed met een waarde van 87,3 miljoen euro (20%) en twee participaties in digitale infrastructuur met een waarde van 65,7 miljoen (15%).

Het eigen vermogen nam toe van 463,6 miljoen euro of 12,75 euro per aandeel op 30 juni 2022 tot 480,4 miljoen of 13,21 euro per aandeel. Rekening houdend met het brutodividend van 54 eurocent per aandeel geeft dat een brutorendement op het eigen vermogen van 7,85 procent. De uitstaande investeringstoezeggingen bedroegen op 30 juni 89,5 miljoen euro, tegenover 63,3 miljoen op 30 juni 2022 (69 miljoen euro op 31 december 2022). De nettokaspositie bedroeg 36,3 miljoen euro. Daarnaast kan TINC tot 60 miljoen kredietlijnen opnemen.

TINC schuift een brutodividend van 84 cent per aandeel naar voren. Omgerekend over twaalf maanden komt dat neer op 56 cent per aandeel. De uitkering is gepland in mei 2024, zes maanden later dan normaal door het eenmalig verlengde boekjaar.

Conclusie

Door de stijgende rentetarieven worden obligaties steeds meer concurrentie voor TINC. Maar toch blijven we het aandeel aanraden als een bijzonder defensief en aantrekkelijk rendementsaandeel voor de rustige langetermijnbelegger. **1**

Advies: koopwaardig

Risico: laag

Rating: 1A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 5 OKTOBER



APERAM

Winstwaarschuwing

Onvoorziene problemen in de Belgische fabrieken noopten de roestvrijstaalproducent Aperam ertoe zijn winstverwachting te verlagen.

Ondertussen heeft de staalmarkt de bodem bereikt. Aperam verwacht dat de aangepaste bedrijfskastroom (ebitda) in het derde kwartaal uitkomt tussen 15 en 20 miljoen euro. Het tweede kwartaal leverde nog een ebitda van 103 miljoen euro op. Aperam had een winstdaling in het vooruitzicht gesteld, maar deze fikse teruggang is een domper. Analisten raamden de ebitda op 72 miljoen euro. Het bedrijf schrijft het winstalarm toe aan onverwachte tegenvallers bij de Belgische fabrieken.

Terwijl Aperam eerder uitging van licht hogere volumes, zullen de verkopen gelijk blijven in het derde kwartaal. De hogere voorraden in combinatie met de gedaalde prijzen zorgen daarnaast voor een hoger dan verwacht negatief voorraadeffect. Het aandeel dook

eerst 8,5 procent omlaag, maar wist daarna weer snel te herstellen. De problemen zullen in het vierde kwartaal normaal gesproken weer opgelost zijn. De winstvooruitzichten voor het tweede halfjaar waren hoe dan ook al zwak en deze periode markeert hoogstwaarschijnlijk het dieptepunt in de huidige cyclus van de Europese staalmarkt, die twee derde van de omzet van Aperam in het laatste kwartaal zwakte de vraag naar roestvrij staal in Europa verder af, doordat klanten hun voorraden bleven afbouwen. Vooral in de bouw en de consumenten-goederenindustrie is de vraag afgenomen.

Conclusie

Aperam zal volgens ons niet aan het basisdividend van 2 euro per aandeel tornen. Als voorwaarde hanteert het bedrijf een hefboom van minder dan 1 door de cyclus heen. Aan dat criterium wordt volgend jaar weer voldaan, afgaand op de consensusschattingen. Het aandeel is met een riant dividendrendement van ruim 7 procent en een schappelijke koers-winstverhouding van 10 voor 2023 aantrekkelijk gewaardeerd. We zien in Aperam een herstelkandidaat en verhogen het advies naar koopwaardig. **t**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 4 OKTOBER

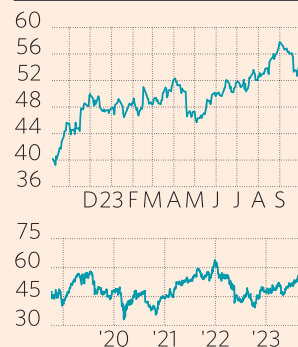
CISCO SYSTEMS

Dure overname

Cisco Systems verraste de markt enkele weken terug met de grootste overname uit de geschiedenis van het bedrijf. Het haalt Splunk binnen, een bedrijf dat software maakt voor patroonherkenning in grote hoeveelheden data afkomstig van bijvoorbeeld monitoring en zoekmachines. Splunk bouwt ook oplossingen voor cyberbeveiliging. De activiteiten van Cisco en Splunk zijn in zekere zin compatibel. Beide bedrijven werken al geruime tijd samen. Cisco betaalt 28 miljard dollar, een premie van 31 procent op de koers van Splunk, die de voorbije maanden al flink opgelopen was.

Niet alleen de hoge premie voor Splunk was een verrassing, gezien de bescheiden groei van het bedrijf, maar vooral ook de timing. Het vooruitzicht op een recessie, die tot lagere IT-uitgaven kan leiden, lijkt niet het beste moment voor een dure overname. De overnameprijs waardeert Splunk op bijna 40 keer de verwachte winst voor het lopende boekjaar en 30 keer de verwachte kastroom, en dat is pittig. Cisco verantwoordt het bod door te wijzen op de complementariteit met de eigen producten. De producent van netwerkapparatuur wil het aandeel software in de omzet opkrikken. Splunk surfte de afgelopen tijd mee op de hype rond artificiële intelligentie (AI) met producten als de AI Assistant, die bedreigingen in een netwerk kunnen

CISCO SYSTEMS



voorspellen en voorkomen. De beurskoers van Splunk blijft voorlopig 7 procent achter op het bod, waarover de mededingingsautoriteiten nog hun zeg moeten doen. Mocht het alsnog mislopen, dan is Cisco een verbrekingsvergoeding van bijna 1,5 miljard dollar verschuldigd. Cisco zal de overname grotendeels met nieuwe schulden financieren. Aan het einde van het vorige boekjaar (juli) beschikte het bedrijf over een nettocashpositie van 17 miljard dollar.

Conclusie

De omzet- en winstgroei van Cisco Systems is beperkt, maar het aandeel is ook niet overdreven duur. De overname heeft geen impact op het dividend en het omvangrijke inkoopprogramma van eigen aandelen (18 miljard dollar). Cisco is te behouden. **t**

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEENEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 3 OKTOBER

APERAM



MICROSOFT

Gezonde koersterugval

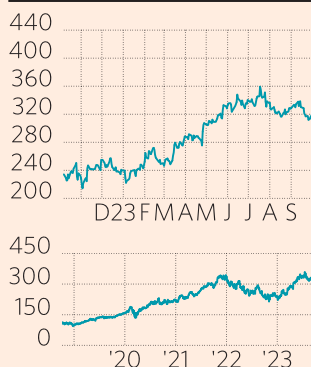
Bijna niemand twijfelt eraan dat Microsoft met zijn unieke producten en diensten een dominante rol zal blijven spelen in de technologie-sector. Microsoft vernieuwt zichzelf al decennia door in te spelen op alle technologische trends. Het beschikt over een sterke marktpositie in segmenten als software,

Microsoft boekte sinds begin dit jaar een koerswinst van ruim 30 procent.

cloud computing en binnenkort ook gaming. De kans is groot dat kunstmatige intelligentie (AI) aan dat lijstje wordt toegevoegd. De groei van Microsoft is indrukwekkend, gezien de omvang van het bedrijf. In het boekjaar 2023, dat op 29 juni eindigde, haalde de groep een omzet van 211,9 miljard dollar. Er was tegenwind van de sterke dollar, maar bij constante wisselkoersen bedroeg de omzetgroei 11 procent. De consensusverwachting voor 2025 gaat uit van een groei-versnelling tot 13 procent, waarmee de omzet op 266,7 miljard dollar zou uitkomen. Die versnelling moet onder meer komen van de cloudactiviteiten. Ook een uitgebreider gamingaanbod en vooral AI moeten voor de extra groei zorgen. Een van de bekendste AI-modellen is ChatGPT, dat ontwikkeld werd door OpenAI, een onderzoeksinstituut waarvan Microsoft medeoprichter is. De belangrijkste

vraag is in hoeverre AI concreet kan worden gebruikt in de producten en diensten en kan bijdragen aan een duurzame omzet- en winstgroei. Er zijn analisten die de langetermijngroei van Microsoft dankzij AI zien stijgen naar 20 procent, tegenover de huidige consensus van 13 procent. Dat zou tegen 2027 bijna 100 miljard euro extra omzet opleveren. Toch is het wellicht veiliger om van meer bescheiden verwachtingen uit te gaan. Bij nieuwe technologieën ontbreekt een helder beeld op het verdienmodel op lange termijn, waardoor er een grote foutmarge zit op de prognoses. ChatGPT is intussen uitgegroeid tot een van de grootste websites ter wereld, met in augustus 1,4 miljard unieke bezoekers. Dat zijn er meer dan Microsofts eigen zoekmachine Bing, die er 1,2 miljard kreeg. De concurrentie zit niet stil en Alphabet (Google) heeft met Bard een eigen generatieve AI-toepassing. Ook Meta Platforms ontwikkelde AI-toepassingen

MICROSOFT



Koers: 318,95 dollar

Ticker: MSFT US

ISIN-code: US5949181045

Markt: Nasdaq

Beurskapitalisatie: 2370 miljard dollar

K/w 2022: 32,5

Verwachte k/w 2023: 29

Koersverschil 12 maanden: +29%

Koersverschil sinds jaarbegin: +33%

Dividendrendement: 0,9%

voor Instagram, WhatsApp, Facebook en Messenger. Microsoft beschikte eind juni over 111,3 miljard dollar cash. Daar stond een financiële schuld van 79,4 miljard dollar

tegenover. Zijn sterke balans liet Microsoft toe om vorig boekjaar 19,8 miljard dollar aan dividenden en 22,2 miljard dollar aan de inkoop van eigen aandelen te spenderen. De totale uitkering van 42 miljard dollar kwam uit op 48 procent van de bedrijfs-winst. De kapitaaluitgaven blijven hoog door investeringen in de cloud en AI, maar toch zijn de kasstromen ruim positief. Microsoft verhoogde zijn kwartaaldividend van 68 naar 75 dollarcent, of 3 dollar per aandeel op jaarbasis. Dat komt tegen de huidige koers overeen met een dividendrendement van bijna 1 procent.

De S&P 500 staat ondanks de recente correctie nog altijd ruim 10 procent hoger dan begin 2023, maar de S&P 500 Equal Weight-index, waarin alle aandelen een gelijk gewicht hebben, noteert vlak. Het grote verschil is toe te schrijven aan de zogenoemde *Magnificent 7*, zeven aandelen die het extreem goed doen. Microsoft behoort ook tot dit selecte groepje en pronkt sinds begin dit jaar met een koerswinst van meer dan 30 procent.

Conclusie

Microsoft noteert tegen 32 keer de winst van het pas afgelopen boekjaar 2023 en bijna 29 keer de winst voor het lopende boekjaar, tegenover respectievelijk 36 en 33 keer vóór de koersval in juli. Nu de waardering wat redelijker is, kunnen we het advies weer optrekken. 📈

Advies: houden/afwachten

Risico: laag

Rating: 2A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 5 OKTOBER



Heeft enCore Energy nog meer stijgingspotentieel?

U schoof eind vorig jaar enCore Energy naar voren als favoriet voor 2023. Graag een update.

Het Canadese uraniumbedrijf **enCore Energy** zet volop in op de renaissance van de Amerikaanse uraniumindustrie door het opstarten van meerdere projecten op basis van de weinig kapitaalintensieve in-situ-recovery-productiemethode. Om die ambitie te kunnen waarmaken verzamelde oprichter Bill Sheriff een sterk managementteam rond zich, met ervaring in elk aspect van de uraniumindustrie. Sheriff bouwt het bedrijf sinds 2020 agressief uit vanuit de visie dat hij in deze uraniumcyclus de meeste aandeelhouderswaarde zal creëren door te produceren. Het ambitieuze bedrijf wil tegen 2026 jaarlijks 3 miljoen pound uranium produceren. Dat zal in eerste instantie gebeuren door projecten in Texas op te starten, te beginnen met Rosita. Die productiefaciliteit werd in 2022 gemoderniseerd en heeft een jaarlijkse capaciteit van 800.000 pound uranium. Dit jaar wordt een eerste bescheiden productie van 200.000 pound verwacht. De productie wordt geleidelijk uitgebreid met erts materiaal uit nabijgelegen bronnen. Er is infrastructuur aanwezig om de capaciteit te verhogen. De Canadezen beschikken



CF

met Kingsville Dome over een tweede gelicentieerde faciliteit in Texas, eveneens met een jaarlijkse capaciteit van 800.000 pound uranium. Een belangrijke volgende stap wordt volgend jaar de opstart van Alta Mesa, de derde gelicentieerde Texaanse verwerkingsfaciliteit van enCore Energy met een jaarlijkse capaciteit van 1,5 miljoen pound uranium. Het doel is in 2024 een eerste productie van 500.000 pound te realiseren. In 2025 volgen dan nog twee projecten in Texas (Upper Spring en Rosita South) die de groepsproductie gezamenlijk tegen eind 2026 richting 3 miljoen pound uranium zullen tillen. Rond die tijd is het de beurt aan Dewey-Burdock in Zuid-Dakota en Gas Hills in Wyoming, beide met een verwachte jaarlijkse productie rond 1 miljoen pound uranium. Tegen 2028 hoopt enCore Energy jaarlijks 5 miljoen pound te produceren. De groep sloot intussen vier afnameovereenkomsten, die nog altijd een aanzienlijke blootstelling laten aan de uraniumspotprijs. Het aan-

deel bodemde in april uit na een lange consolidatieperiode van de sector die in november 2021 begon. In september versnelde de stijging, waardoor een afkoelingsperiode op korte termijn welkom zou zijn. We zijn er meer dan ooit van overtuigd dat het beste nog moet komen voor de sector en dat het ervaren team van enCore Energy zal presteren. Op korte termijn kan er nog wat koersdruk zijn door het lopende aandelenuitgifteprogramma, al verzekerde Sheriff onlangs dat de financiële overbrugging tot na de commerciële opstart eigenlijk rond is. Het bedrijf blijft inzetten op het verkopen van niet-kernactiva, zoals eerder dit jaar een project in New Mexico aan Anfield Energy, in ruil voor 5 miljoen Canadese dollar cash en 185 miljoen aandelen van Anfield Energy. Het aandeel steeg dit jaar al met ruim 30 procent, beter dan relevante sectorgenoten als Uranium Energy Corp (+26%), Ur-Energy (+25%) en Consolidated Uranium (+19%). **Koopwaardig voor de lange termijn (rating 1C).** ①

AL VERSCHENEN OP
WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

- Do 5/10: TINC, Aalberts + aandelenlijsten
- Vr 6/10: Orange Belgium, analyse (gaming), tip van de week (Hecla Mining)
- Ma 9/10: 7C Solarparken, MDxHealth en lezersvraag (enCore Energy)
- Di 10/10: NN Group en tip van de week (Albemarle)
- Woe 11/10: Euronav, Vestas Wind + pdf

AGENDA

DONDERDAG 12 OKTOBER

Fagron: kwartaalresultaten
Fastned: kwartaalresultaten
GSK: betaaldatum dividend
Harmony: notering ex-dividend
Suedzucker: kwartaalresultaten

VRIJDAG 13 OKTOBER

Immo Moury: notering ex-dividend
Medtronic: betaaldatum dividend
TomTom: kwartaalresultaten

DINSDAG 17 OKTOBER

Ericsson: kwartaalresultaten
Johnson & Johnson: kwartaalresultaten
Melexis: notering ex-dividend
Value8: notering ex-dividend

WOENSDAG 18 OKTOBER

Alcoa: kwartaalresultaten
ASML Holding: kwartaalresultaten
Procter & Gamble: kwartaalresultaten
Tesla: kwartaalresultaten
Warehouses de Pauw: kwartaalresultaten

DONDERDAG 19 OKTOBER

Bolloré: kwartaalresultaten
Econocom: kwartaalresultaten
GE Healthcare: notering ex-dividend
Kering: kwartaalresultaten
L'Oreal: kwartaalresultaten
Melexis: betaaldatum dividend
Nedap: kwartaalresultaten
Nestlé: kwartaalresultaten
Nokia: kwartaalresultaten
Sipef: kwartaalresultaten
Sligro Food: kwartaalresultaten
Roche: kwartaalresultaten
SAP: kwartaalresultaten

AANDELENINDEX

7C Solarparken	110
Aalberts	102
Aperam	104
Cisco Systems	104
Deceuninck	100
enCore Energy	106
Hecla Mining	112
MDxHealth	110
Microsoft	105
Orange Belgium	102
Sofina	101
TINC	103

CHATSESSIES: WEKELIJKS DINSDAG EN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: BODEM BIJ DE EDELMETALEN

AANDELEN IN DE KIJKER: DECEUNINCK EN MICROSOFT

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.



AEX: opgaande trend in gevaar

De AEX sloot voor de vierde week op een rij onder de nog stijgende lijn van het voortschrijdende gemiddelde. Het enige positieve dat we uit het verloop kunnen halen, is dat de steun op 715 punten weer is getest en naar behoren heeft gefunctioneerd. De MACD-lijnen blijven dalen. Ook de tweede lijn nadert nu de nullijn. Het is duidelijk dat de stijgende trend ernstig in gevaar komt. Voorlopig blijven we wel vasthouden aan het 'houden'-advies voor de AEX.

Advies: houden



Unilever: terugval onder steunlijn

Sinds de zomer van vorig jaar zagen we een stijgende trend met hogere toppen en bodems. De top van juli 2023 was echter significant lager dan die van april. Maar omdat de bodems wel nog op een hoger niveau werden gevormd, leek dat weinig te betekenen. In de afgelopen week viel de koers evenwel terug onder de steunlijn. Samen met negatieve signalen van de indicatoren betekent dat dat we het advies voor Unilever verlagen naar 'houden'.

Advies: van kopen naar houden



Nestlé: negatieve signalen

In april kon de koers nog een hogere top bereiken. Daarmee leek de stijgende trend bevestigd. We moeten echter constateren dat die top het startpunt is geworden van een nieuwe dalende trend. De indicatoren geven nu weer allemaal een negatief signaal. Daarbij is in de afgelopen week ook de steun op 105 Zwitserse frank (CHF) neerwaarts doorbroken. We verlagen dan ook het advies voor Nestlé naar 'verkopen' en we geven een koersdoel mee van 95 Zwitserse frank.

Advies: van houden naar verkopen



Procter & Gamble: dubbele top

We zien bij Procter & Gamble een trendommekeer. De eerste indicator is de dubbele top die ontstaat als de koers niet boven de top op 157 dollar van april weet uit te stijgen. Dat wordt in september bevestigd, doordat de koers dan uitkomt onder de stijgende steunlijn onder de eerdere bodems. In de afgelopen twee weken krijgt dat een vervolg met een koersdaling tot onder de lijn van het voortschrijdende gemiddelde. Nu dat voortschrijdende gemiddelde ook een daling heeft ingezet, is het 'kopen'-advies niet langer passend. We verlagen daarom het advies naar 'houden'.

Advies: van kopen naar houden

Volop kansen met groene obligaties

Beleggers krijgen steeds meer mogelijkheden om in duurzaam opzicht het verschil te maken. Er is volop keuze uit strategieën die alleen beleggen in de meest duurzame bedrijven of in ondernemingen die met slimme oplossingen en technologie de groene verandering in een stroomversnelling brengen. Een van de grootste duurzame groeimarkten is opvallend genoeg te vinden in de obligatie- in plaats van de aandelenwereld. In de eerste helft van dit jaar werden maar liefst 1.758 duurzame obligaties geplaatst met een totale waarde van 568 miljard dollar. Om dat in perspectief te plaatsen: de totale waarde van die nieuwe leningen is dit jaar ongeveer even groot als de omvang van de Nederlandse economie. De obligatie-uitgifte zit bovendien stevig in de lift, want in heel 2018 werd nog voor 169,2 miljard dollar aan duurzame obligaties uitgegeven.

Het bekendste en grootste onderdeel van die markt zijn *green bonds*, waarvan de eerste in 2007 werd geplaatst door de **Europese Investeringsbank (EIB)**. In de eerste helft van het jaar zijn 935 van dat soort obligaties uitgegeven met een totale opbrengst van 351 miljard dollar. Een belangrijk kenmerk van een *green bond* – die kan worden uitgegeven door bedrijven, overheden en supranationale organisaties – is dat de opbrengst alleen gebruikt mag worden voor het financieren van klimaat- of milieuprojecten.

Eerst vloeide dat geld voornamelijk naar de aanleg van windmolen- en zonneparken en naar de verduurzaming van gebouwen, spoorwegen en andere infrastructuur.

Sinds 2020 is het aandeel van overige projecten voor onder meer water, landgebruik en afvalverwerking toegenomen van 15 tot 25 procent van de *greenbond*markt. Met name bedrijven zijn soms heel inventief in de selectie van projecten voor dat soort leningen. Het Spaanse Telefónica heeft bijvoorbeeld een *green bond* geplaatst om geld op te halen voor het vervangen van koperen telecomlijnen door glasvezel. De klimaatimpact daarvan is groter dan je misschien zou denken. Het energieverbruik van het nieuwe netwerk ligt maar liefst 85 procent lager.

Er komen steeds meer instrumenten op de markt waarmee particulieren positie kunnen kiezen op de markt voor duurzame obligaties.

Milieu- en maatschappelijke doelen

De markt voor duurzame obligaties kenmerkt zich ook door een toenemende verscheidenheid. In dat opzicht trekken onder meer *sustainability-linked bonds* de aandacht. Bijzonder aan zulke leningen is dat de couponrente gekoppeld is aan het halen van specifieke duurzame doelen. In 2019 had het Italiaanse Enel de primeur. Het energiebedrijf zou rentekorting krijgen als het aandeel duurzame energie in



2021 groeide tot minstens 55 procent van de capaciteit. Sindsdien zijn steeds meer van dat soort leningen geplaatst, waarmee bedrijven een hele waaier aan activiteiten financieren. Zo heeft de Braziliaanse papierfabrikant Suzano een *sustainability-linked bond* uitgeschreven waarvan de rente gekoppeld was aan het verlagen van de CO₂-uitstoot.

Bedrijven kunnen een groene obligatie-uitgifte behalve aan milieudoelen ook koppelen aan maatschappelijke doelen. In dat geval wordt een lening ook een *social bond* genoemd. Een goed voorbeeld is de lening die het Zwitserse Novartis heeft uitgeschreven. De rentevergoeding gaat met een kwart procent omhoog als het niet lukt om de afzet van medicijnen tegen malaria en lepra in opkomende landen in de periode tot 2025 met 200 procent te laten groeien.

Hoewel er een grote vraag is naar *sustainability-linked* en *social bonds*, komt er de afgelopen tijd ook steeds meer kritiek op dit soort leningen. In veel gevallen is het rentevoordeel namelijk zo klein dat bedrijven het financieel nauwelijks voelen als ze er niet in slagen een duurzame doelstelling te halen. Ook spreekt er in de ogen van grote vermogensbeheerders vaak onvoldoende ambitie uit de voorwaarden die ondernemingen zichzelf opleggen. De ontwikkeling van duidelijke standaarden kan de groei in dit segment dan ook nog verder aanwakkeren. Dat gebeurde dit jaar al voor *green bonds* in Europa. Partijen die zich verbinden aan de European Green Bonds Standard, gaan ermee akkoord dat een externe partij beoordeelt of de opbrengst van de lening op de juiste wijze wordt besteed. Ook de financiële en duurzame rapportage wordt onder de loep genomen, terwijl de uitgevende onderneming ook een duidelijk plan moet hebben om zijn CO₂-uitstoot te verlagen.



Beleggen in groene obligaties

Er komen ook steeds meer instrumenten op de markt waarmee particulieren positie kunnen kiezen op de markt van de duurzame obligaties. De meeste brokers bieden inmiddels een handjevol fondsen en ETF's aan die focussen op green bonds of duurzame obligaties in bredere zin. De afgelopen jaren hebben beleggers daar echter weinig plezier aan beleefd. Dat heeft alles te maken met de forse rentestijging in 2021 en vooral 2022. Hierdoor hebben de meeste

ETF's en actieve fondsen 20 procent van hun waarde verloren.

Voor beleggers die verwachten dat de langetermijnrente de komende tijd niet snel oploopt en die op zoek zijn naar een duurzame invulling van het obligatiesegment van hun portefeuille, is de **iShares euro Green Bonds ETF** (ISIN: IE00BMDMBN04) een goede keuze. Een belang-

Een belangrijk kenmerk van een green bond is dat de opbrengst alleen gebruikt mag worden voor het financieren van klimaat- of milieuprojecten.

rijk kenmerk van deze ETF is dat de lopende kosten van 0,2 procent beduidend lager liggen dan de 0,5 tot 0,7 procent die in dit segment gebruikelijk zijn voor actief beheerde fondsen. iShares heeft de ETF op 25 maart 2021 geïntroduceerd en binnen de nieuwe duurzame beleggingswetgeving SFDR valt die in de artikel 9-categorie. Dat is het segment donkergroene producten, waarbij duurzaam en financieel rendement hand in hand gaan. De portefeuille bestaat uit ruim 500 green bonds, die zijn uitgegeven door Europe-

se landen en supranationale instellingen. De gemiddeld gewogen *yield to maturity* komt op 3,7 procent en de *duration* is momenteel 7,3 jaar. Hierdoor is de koers vrij gevoelig voor de schommelingen van de langetermijnrente op de Europese kapitaalmarkten. De ETF heeft een fysieke structuur, wat betekent dat er rechtstreeks belegd wordt in alle obligaties

zonder dat daarvoor gebruikgemaakt wordt van derivaten. De rente-inkomsten worden elk halfjaar doorgeschoven naar de beleggers. Overigens is het een kwestie van tijd voordat ook particuliere beleggers in dit segment meer te kiezen krijgen. De ontwikkelingspijplijn van ETF's en fondsen is goed gevuld, dankzij de combinatie van een hoge marktgroei en een toenemende duurzame focus bij vermogensbeheerders en bedrijven. Na jaren van sterke groei deed de markt voor duurzame obligaties in 2022 een

stapje terug. Per saldo werd 16 procent minder opgehaald dan een jaar eerder. De terugval werd volledig veroorzaakt door de flinke rentestijging, die het minder aantrekkelijk maakte om kapitaal op te halen voor nieuwe projecten. China was in 2022 een van de lichtpuntjes, met een marktgroei van 35 procent. Het land is bezig aan een flinke inhaalslag, want het is nog geen acht jaar geleden dat de eerste Chinese green bond werd uitgegeven. Die inhaalslag is overigens hard nodig, want het land is de grootste uitstoter van CO2 in de wereld. Ook in andere opzichten wordt de markt snel volwassen. In 2017 voldeed 38 procent van de nieuw uitgegeven Chinese green bonds niet aan de definitie van de Climate Bond Initiative. Vorig jaar heeft het land echter de voorwaarden stevig aangescherpt. Straks worden aan een obligatie-uitgifte dezelfde eisen gesteld als bijvoorbeeld in Europa. Dat maakt China een nog interessantere bestemming voor duurzame beleggers, zodat het vuur onder de marktgroei verder wordt opgestookt. **t**

Greenium: een groene premie

Een betere regulering is van groot belang om greenwashing tegen te gaan en ervoor te zorgen dat de groei van de markt voor duurzame obligaties doorzet. De afgelopen jaren was die groei voornamelijk te danken aan het feit dat het zowel heel aantrekkelijk is voor bedrijven en overheden om dat soort leningen uit te geven, als voor beleggers om ze te kopen. Voor die eerstgenoemde groep is het van belang dat duurzame obligaties gebruikelijk worden verhandeld tegen een kleine premie in vergelijking met normale leningen. Hierdoor liggen de rentelasten voor bedrijven iets lager.

Bij green bonds bedraagt die zogenoemde *greenium* meestal 2 tot 5 basispunten. In sommige sectoren kan dat echter beduidend meer zijn. Dat geldt voor obligaties van bedrijven in sectoren waar nog niet veel van dat soort leningen worden uitgegeven, zoals fabrikanen van consumentengoederen. Veel beleggers willen de portefeuille het liefst zo breed mogelijk spreiden. Ze zijn dan ook bereid een premie te betalen voor leningen van bedrijven in sectoren waar het obligatieaanbod schaars is. In bedrijfstakken waarvan de activiteiten zich goed door green bonds laten finan-

cieren – zoals banken, vastgoedconcerns en nutsondernemingen – is de *greenium* relatief laag. Aan de andere kant is het voor beleggers vaak aantrekkelijker om te investeren in duurzame obligaties dan in normale leningen. Met name in de professionele wereld is er veel aandacht voor het superieure risicoprofiel. Duurzame obligaties worden namelijk vooral uitgegeven door ondernemingen die bewust met milieu en maatschappij omspringen. Dat soort bedrijven is beter voorbereid op de toekomst dan concurrenten die daarvoor minder aandacht hebben. Een voorbeeld

is een efficiënter gebruik van natuurlijke hulpbronnen. Als een bedrijf minder hard geraakt wordt door schommelende grondstoffenprijzen, neemt de kans toe dat het de financiële verplichtingen kan nakomen. Daar komt bij dat institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars de dienst uitmaken op die markt. Met name in Europa hebben die partijen vaak een duurzaam beleid uitgestippeld, zodat in de beleggingsportefeuille veel plaats is voor green bonds.

Mikken op lagere rente

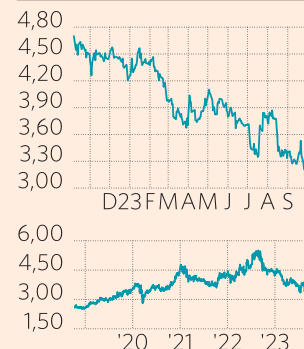
En daling van de langetermijnrente. Dat is wat de financiële markten het meest nodig hebben. We denken dat die cruciale rentedaling er komt en spelen erop in. Daarnaast zet **Alibaba** door met zijn afsplitsingen. De eerste is de logistieke poot Cainiao. Dat kan nare fiscale gevolgen hebben, vandaar het verkooporder. Door beide factoren verhogen we onze positie in **7C Solarparks**, **Ageas** (rentegevoelig en blootgesteld aan China), **Prosus** (China) en **Vodafone** (een hoog dividendrendement is nog aantrekkelijker bij een lagere rente). Ook goud en zilver zijn heel rentegevoelig. Daar gaan we voor de angekondigde switch uit **WisdomTree Physical Gold** en **WisdomTree Physical Silver**, waar de koersdata gebrekking waren, richting de grootste, meest liquide trackers **Gold Bullion Securities** en **iShares Silver Trust**. Die hebben we gekocht tegen de koersen van 21 september. We bouwen deze posities verder op. De oliewaarden hebben voorlopig een piek bereikt. Daarom bouwen we tijdelijk de positie in **AkerBP** af, om ze daarna weer op te nemen.

7C Solarparks: te fors teruggelopen

De Belgische uitbater van zonnepanelenparks in Duitsland en België slaagde er in het eerste helft van 2023 in de schade te beperken. De piek van de energieprijzen stuwde de gemiddelde PV-marktprijs in de eerste helft van 2022 naar een hoge 169 euro per megawattuur. In de eerste helft van 2023 was dat nog 77 euro. Het bescheiden voordeel van de sterke terugval is wel dat het eind vorig jaar ingestelde prijsplafond in Duitsland nauwelijks omzet kostte (0,9 miljoen euro in 2022). Mede dankzij de swapovereenkomst tegen 149,5 euro per megawattuur, die 7C vorig jaar tot eind 2023 afsloot voor 93 megawattpiek van de PV-portefeuille met een laag tarief van 58 euro per megawattuur, zakte de gemiddelde gerealiseerde elektriciteitsprijs slechts van 228 naar 187 euro. Een tweede factor die dit jaar tegenzit, is dat er veel minder zonneshijn was. In de eerste jaarhelft was er 494 kilowattuur per kilowattpiek, 6 procent minder dan het twintigjarige gemiddelde en 13 procent onder het cijfer van vorig jaar. Ook augustus viel fors tegen.

De capaciteit nam dit jaar met 48 megawattpiek toe, tot 449 megawattpiek. De gemiddelde operationele capaciteit steeg van 337 megawattpiek in de eerste helft van 2022 naar 402 megawattpiek (+19,3%). De elektriciteitsproductie steeg nog licht, van 190 tot 191 gigawattuur. De omzetzakking beperkte zich daardoor tot 16,1 procent, van 43,7 miljoen euro tot 36,7 miljoen. De bedrijfskasstroom (ebitda) zakte met 14,7 procent, tot 33 miljoen euro, ruim boven de verwachting van 30 miljoen. De nettowinst viel evenwel met 41,9 procent terug tot 8,2 miljoen euro. De nettokasstroom per aandeel daalde van 0,45 euro vorig jaar naar 0,35 euro, opnieuw ruim boven de verwachting van 0,3 euro. Voor het hele jaar mikt 7C op een ebitda van 57 miljoen euro, of een nettokasstroom per aandeel van 0,60 euro. In 2024 mikt 7C op een klim naar 0,65 euro. Er zijn projecten met een totale capaciteit van 10 megawattpiek in aanbouw, waardoor de doelstelling van 460 megawattpiek tegen eind 2023 binnen handbereik ligt. Het doel blijft de geïnstalleerde capaciteit van de portefeuille tegen eind 2024 uit te breiden tot 525 megawattpiek. Die groei vergt geen extra kapitaalinjectie. Tegen

7C SOLARPARKEN



2030 wil de groep de grens van 1 gigawattpiek bereiken. De nettoschuld daalde van 157,5 miljoen euro op 30 juni 2022 naar 146,3 miljoen. 7C heeft een lage verhouding van de nettoschuld tegenover de verwachte ebitda van 2,8 keer voor 2024, ruim onder het sectorgemiddelde van 4 keer. We vinden het aandeel ondergewaardeerd en kopen de 250 aandelen die we in mei 2022 verkochten terug tegen 4,585 euro per aandeel. **Koopwaardig (rating 1A).**

MDxHealth: adieu Euronext Brussel

De diagnosticagroep **MDxHealth** wil haar beursnotering op Euronext Brussel schrappen. Het bedrijf heeft sinds november 2021 een tweede notering op de Nasdaq-beurs en wil alleen die behouden. De keuze voor Nasdaq is logisch, aangezien MDxHealth bijna al zijn omzet in de Verenigde Staten realiseert en de recente financieringen van daaruit werden ondersteund. Hoewel het spijtig is voor Euronext Brussel, begrijpen we de beslissing. We houden de positie aan en laten onze aandelen transfereren naar Nasdaq (**rating 1C**). **📌**

NIEUWS UIT DE BEDRIJVEN

Thema basiswaarden

- **Ageas** ziet de recente koerswinst verloren gaan na een verkoopadvies van het beurshuis UBS.
- **Cofinimmo** voerde onverwachts een kapitaalverhoging van 167 miljoen euro door tegen 60 euro per

- aandeel (7% korting).
- **D'leteren**: het herstel op de Belgische automarkt trok stevig aan in september.
- **EVS**: opgenomen in de Bolero Benelux-selectie.

Thema grondstoffen

- **Pan American Silver** moet

- door een veiligheidsincident de productie tijdelijk stilleggen in de Mexicaanse La Colorada-mijn.

Thema vergrijzing

- **Mithra** probeert de koersval te stoppen door de recente financiële stappen

- op te sommen en de verwachtingen omtrent de buitengewone aandeelhoudersvergadering van 30 oktober te kaderen.

PORTEFEUILLE

Basiswaarden/trackers (25,67%)	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating	Historie
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,65	500	EUR	3,16	€1.667,50	0,99	1A	41/23
Ackermans & Van Haaren	BE0003764785	142,23	20	EUR	141,00	€2.820,00	1,67	1A	37/23
Ageas	BE0974264930	41,45	80	EUR	38,50	€3.080,00	1,83	1B	37/23
Alibaba Group	US01609W1027	133,29	35	USD	86,06	€2.851,56	1,69	3B	36/23
Cofinimmo	BE0003593044	65,67	50	EUR	60,45	€3.022,50	1,79	1B	32/23
D'Ieteren	BE0974259880	79,54	25	EUR	156,80	€3.920,00	2,33	1A	39/23
Disney	US2546871060	106,71	45	USD	82,94	€3.533,37	2,10	1B	34/23
EVS	BE0003820371	19,09	150	EUR	27,90	€4.185,00	2,48	1A	35/23
Just Eat Takeaway	NL0012015705	35,45	160	EUR	11,15	€1.783,36	1,06	1C	32/23
Kinepolis	BE0974274061	41,18	60	EUR	47,25	€2.835,00	1,68	1B	34/23
Ontex	BE0974276082	9,63	500	EUR	6,78	€3.390,00	2,01	1C	32/23
Prosus	NL0013654783	31,82	131	EUR	27,70	€3.628,70	2,15	1B	39/23
Tessenderlo	BE0003555639	32,11	80	EUR	26,70	€2.136,00	1,27	1B	36/23
Vodafone	GB00BH4HKS39	92,67	2.000	GBX	74,80	€1.729,28	1,03	1A	35/23
Volkswagen	DE0007664039	120,91	25	EUR	106,50	€2.664,90	1,58	1A	37/23
Grondstoffen (50,79%)									
AkerBP	NO0010345853	247,43	250	NOK	281,10	€6.053,49	3,59	2B	30/23
Cameco	CA13321L1085	10,08	250	USD	37,68	€8.917,92	5,29	2B	38/23
Equinox Gold	CA29446Y5020	5,43	700	USD	4,17	€2.763,42	1,64	1C	35/23
First Majestic Silver	CA32076V1031	9,08	1.000	USD	5,21	€4.932,31	2,93	1C	34/23
Franco-Nevada	CA3518581051	47,31	40	USD	132,15	€5.016,10	2,98	1A	40/23
Global X Copper Miners	IE0003Z9E2Y3	25,59	150	EUR	23,74	€3.561,00	2,11	2B	22/23
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,83	700	EUR	9,99	€6.993,00	4,15	1A	23/23
Gold Bullion Securities	GB00B00FHZ82	167,40	10	EUR	159,95	€1.599,50	0,95	1B	48B/13
iShares Silver Trust		21,44	100	USD	19,37	€1.833,50	1,09	1A	41/23
NexGen Energy	CA65340P1062	4,44	1.000	USD	5,71	€5.405,66	3,21	1C	34/23
Pan American Silver	CA6979001089	16,00	350	USD	17,82	€5.904,57	3,50	1B	36/23
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	1.100	USD	4,51	€4.696,58	2,79	1B	36/23
Schlumberger	AN8068571086	47,14	60	USD	55,70	€3.163,87	1,88	2B	36/23
Sipef	BE0003898187	51,39	40	EUR	53,70	€2.259,00	1,34	1B	34/23
Sprott Physical UraniumTrust	CA85210A1049	11,36	800	CAD	23,11	€12.757,38	7,57	1B	25/23
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	27,77	€9.721,25	5,77	1A	35/23
Vergrijzing (14,66%)									
Argenx	NL0010832176	13,25	35	EUR	467,60	€16.366,00	9,71	1B	30/23
Hyloris	BE0974363955	15,00	150	EUR	12,55	€1.882,50	1,12	1C	38/23
Inventiva	FRO013233012	9,98	300	EUR	3,88	€1.164,00	0,69	1C	26/23
MdxHealth	BE0003844611	2,20	2.000	EUR	0,23	€456,00	0,27	1C	41/23
Mithra Pharmaceuticals	BE0974283153	10,97	300	EUR	1,26	€369,25	0,22	2C	40/23
Oxurion	BE0003846632	3,72	1.250	EUR	0,00	€-13,45	0,01	2C	11/23
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	2,80	€2.100,00	1,25	1C	39/23
UCB	BE0003739530	75,88	30	EUR	78,28	€2.348,40	1,39	1B	32/23

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

Portefeullereturn

Aandelen	%	Cash	%	Totale waarde	%
156.158,68	(92,6%)	12.429,69	(7,4%)	168.588,37	(100%)

Rendementen voorbeeldportefeuille

	Sinds 1/1/2023		Sinds 1/1/2023
Trends Beleggen	+4,9%	Bel20	-7,0%
Eurostoxx50	+9,2%	MSCI World	+9,3%

Orders

Aankoop: we kochten 20 aandelen **Cofinimmo** (bij) aan **61,65 euro** en 10 **Disney** aan **79,16 dollar**; we kopen 250 **7C Solarparken** (bij), 20 **Ageas**, 29 **Prosus**, 1000 **Vodafone**, 10 **Gold Bullion Securities** en 100 **iShares Silver Trust** aan **openingskoers donderdag**

Verkoop: we verkochten 50 aandelen **Bayer** aan **44,36 euro**; we verkopen 35 aandelen **Alibaba** en 125 **AkerBP** aan **openingskoers donderdag**

TIJDELIJKE DIP ZORGT VOOR MOOIE INSTAPKANS

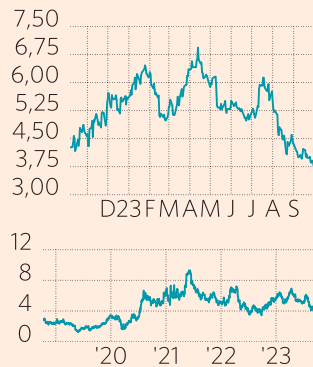
Tip van de week: Hecla Mining

Hecla Mining is de grootste zilverproducent van de Verenigde Staten met 241 miljoen troyounce aan zilverreserves. De groep wordt vanaf volgend jaar ook het nummer één in Canada door de bijdrage van Keno Hill in Yukon. Eerst werd voor dit jaar een output van 16,75 miljoen troyounce zilver en 165.000 troyounce goud vooropgesteld, maar na twee operationele tegenslagen moesten die prognoses worden verlaagd. Door de bosbranden in Québec in juni was Casa Berardi, de enige goudmijn van de groep, een tijd niet operationeel. De productieprognose voor 2023 werd verlaagd van 112.500 naar 90.000 troyounce. Hecla verdient momenteel niets aan Casa Berardi, want de productiekosten liggen boven 2.000 dollar. Dat komt doordat de ondergrondse delen van de mijn in fases worden gesloten, waarna wordt omgeschakeld naar een bovengrondse ontginning. De investeringen van dien drijven de productiekosten op.

Een grotere tegenslag was dat de Lucky Friday-mijn in Idaho kreeg af te rekenen met een grondverschuiving en een brand. Dat gebeurde in een niet-operationele mijnschacht die gebruikt wordt als reserve-uitgang. Wettelijk is een nooduitgang verplicht, zodat Hecla eerst de schade moet herstellen voor de mijn weer open kan. Dat zal niet meer in 2023 zijn, want de productie werd voor de rest van het jaar op-



HECLA MINING



Koers: 3,67 dollar
Ticker: HL US
ISIN-code: US4227041062
Markt: New York Stock Exchange
Beurskapitalisatie: 2,3 miljard dollar
K/w 2022: 162
Verwachte k/w 2023: 52
Koersverschil 12 maanden: -14 %
Koersverschil sinds jaarbegin: -35 %
Dividendrendement: 0,6 %

geschort. Tussen januari en einde juli produceerde de mijn 3 miljoen troyounce zilver. Aanvankelijk werd voor Lucky Strike dit jaar op 4,5 à 5 miljoen troyounce gerekend. De netto impact bedraagt dus 1,5 à 2 miljoen

troyounce. Daardoor werden ook de jaarprognoses verlaagd. De tijdelijk lagere output bij Lucky Friday heeft ook gevolgen voor de productie van de bijproducten lood en zink, die vorig jaar voor 11 en 15 procent van de omzet zorgden. Greens Creek in Alaska is voorlopig de sterkhouder van de groep, met dit jaar een verwachte output van 9 à 9,5 miljoen troyounce zilver en hoge marges. Wat ook helpt om de impact van Lucky Friday te beperken, is

Hecla Mining is de grootste zilverproducent van de Verenigde Staten.

de hoger dan verwachte bijdrage van Keno Hill. Hecla kreeg die Canadese mijn vorig jaar in handen na de overname van Alexco en heeft die eerder dit jaar sneller dan verwacht heropgestart. De bijdrage van Keno Hill zal dit jaar met 2,5 à 3 miljoen troyounce zilver boven de meest optimistische prognoses uitkomen. De nieuwe produc-

tieschatting op groepsniveau voor 2023 gaat uit van 15 miljoen troyounce zilver, volgend jaar oplopend naar 18 miljoen en 115.000 troyounce goud.

De mijngroep had na de eerste jaarhelft 107 miljoen dollar in kas en aangevuld met kredietlijnen komt de totale liquiditeit uit op 219 miljoen dollar. De nettoschuld bedraagt 460 miljoen dollar of ongeveer 2,1 keer de verwachte bedrijfswinst (ebitda). Dat is iets boven de interne doelstelling van 2 keer de ebitda als gevolg van de investeringen in Keno Hill en Casa Berardi. Het is wel de bedoeling dat die schuld ratio weer daalt door een combinatie van hogere kasstromen en lagere investeringen. Hecla keert een symbolisch dividend van 2,4 dollarcent uit, wat een rendement van 0,6 procent oplevert.

Conclusie

Operationele tegenslagen zijn eigen aan de mijnbouwsector. Gezien de diversificatie over vier activa, is de impact vrij beperkt. Hecla noteert normaal met een premie tegenover het sectorgemiddelde, omdat de activa allemaal op Tier1-locaties in de Verenigde Staten en Canada liggen en een lange resterende levensduur hebben. Nu zakte het daaronder. Hecla vinden we dan ook een koepje onder 4 dolla. Het verdient naast een Pan American Silver een plaats in een gediversifieerde edelmetalenportefeuille. **t**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
 OP 6 OKTOBER