



INHOUD

Voorwoord	85
Analyses	86-88
Chinese aandelen	
Europese mijnbouwers	
Aandelenanalyses	89-93
Ageas	
Deceuninck	
Galapagos	
Van de Velde	
MDxHealth	
X-Fab	
Newmont	
Lezersvraag	94
Altria	
Technische analyse	95
Alternatief	96
Opties: haussecombinaties op AMG	
Derivaten: trackers op lagere rente in VS en Europa	
Obligaties	97
Actua + tabel	
Portefeuille	98-99
Atenor	
Tip van de week	100
Automatic Data Processing	

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

U mag analyses verwachten over:

- Amerikaanse verkiezingen
- Ackermans & van Haaren
- D'leteren
- Proximus
- Recticel

CHATSESSIE DINSDAG EN DONDERDAG VANAF 12 TOT 13 UUR

PODCAST: CHINESE BEURS

AANDELEN IN DE KIJKER: AGEAS EN DECEUNINCK

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.



of

VOORWOORD

Gemiddeld 30 procent hoger in twee jaar

W e komen elk kwartaal terug op onze portefeuille met lange-termijnfavorieten. Die hebben we sinds september 2022. De portefeuille bestaat uit twintig aandelen en is voor de rustige belegger met een brede beleggingshorizon. Om het verschil met onze andere voorbeeldportefeuille te benadrukken, mogen we in de langetermijnportefeuille maximaal één wijziging per kwartaal te doorvoeren. We evalueren de portefeuille tegenover de referentie-indexen. Als referentie namen we de gemiddelde prestatie sinds 1 september van de Bel-20-index, de Eurostoxx 50-index en de MSCI World-index (in euro). Die bedraagt +24,57 procent. De prestatie van onze twintig langetermijnfavorieten in die eerste 24 maanden gaat alle kanten uit: van -45 tot +93 procent. Een spread van afgerond 140 procent is

opmerkelijk in zo'n korte tijd. De gemiddelde prestatie (elk aandeel en elke tracker hetzelfde gewicht) bedraagt +29,67 procent, een mooi verschil van afgerond 5 procent tegenover de markt. Die prestatie is minder sterk dan bij de vorige evaluatie, zowel in absolute als in relatieve termen. Dat heeft onder meer te maken met de dip bij de uraniumwaarden **Cameco** en **Sprott Physical Unit Trust**, waar we gemiddeld 21 procent rendement verliezen tegenover de vorige evaluatie. Ook de kopertracker en **Rio Tinto** lieten van hun pluimen. Gelukkig hebben goud en zilver hun opmars wel doorgetrokken. Drie aandelen zitten er al twee jaar in en tonen nog altijd een negatieve koersevolutie: **Barco**, **Kinepolis** en **Volks-wagen**. Vooral de daling van 45 procent van de West-Vlaamse technologiewaarde Barco brengt schaamrood op de wangen.

PRESTATIES 20 LANGE-TERMIJNFAVORIETEN SINDS 1/9/2022

ACKERMANS&VAN HAAREN	+27,8%
AGEAS	+18,4%
AKERBP(****)	+11,5%
ALBEMARLE (**)	-22,1%
ARGENX	+38,8%
BARCO	-45,4%
CAMECO(****)	+93,0%
COFINIMMO(****)	+8,4%
DISNEY(****)	+12,2%
GLOBAL X COPPER MINERS	+45,6%
ISHARES MSCI GLOBAL SILVER MINES	+64,2%
KINEPOLIS	-7,1%
MELEXIS	+19,0%
MOSAIC(*)	-4,2%
PROSUS	+21,6%
RIO TINTO	+22,5%
SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	+60,2%
VANECK VECTORS GOLDMINERS	+74,4%
VODAFONE(****)	+16,4%
VOLKSWAGEN	-6,6%

(*) Mosaic: prestatie op 3 maanden (sinds 1/6/'24; voorheen LVMH +27,7%)

(**) Albemarle: prestatie op 6 maanden (sinds 1/3/'24; voorheen ASML +97,8%)

(***) Vodafone: prestatie op 9 maanden (sinds 1/12/'23; voorheen Alibaba -17,2%)

(****) Cofinimmo: prestatie op 12 maanden (sinds 1/9/'23; voorheen Microsoft +31,7%)

(*****) Disney: prestatie op 15 maanden (sinds 1/6/'23; voorheen AB InBev +14,4%)

(*****) AkerBP: prestatie op 18 maanden (sinds 1/3/'23; voorheen Nvidia +64,8%)

(*****) Cameco: prestaties op 21 maanden (sinds 1/12/'22; voorheen Adidas -14,4%)

Umicore is de nieuwkomer in de langetermijnportefeuille. We weten dat dat een heel controversiële keuze is. Het mislukte batterij-avontuur is een heel bittere pil geweest. Maar die is intussen door-geslikt, tegen een beurskoers van 11 euro. De andere twee divisies genereren 1 euro per aandeel per jaar winst en zijn opgeteld zeker meer waard dan 11 euro per aandeel. We hebben **Disney** uit de portefeuille gehaald. 📌

Chinese aandelen zijn risicovol, maar erg goedkoop



In de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten dragen Amerikaanse aandelen duidelijk de voorkeur van de beleggers weg.

Intussen zit daar evenwel al heel wat goed nieuws in de koers verrekend, terwijl bij de Chinese aandelen veel slecht nieuws in de koersen verwerkt zit.

Het basisargument dat voor Chinese aandelen pleit, is dat ze ruim 35 procent goedkoper noteren dan Amerikaanse. Daarnaast is er het argument van geopolitieke diversificatie. Door oorlog in Oekraïne en de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China komen we almaar meer in een gespleten wereld van autonome economische blokken terecht. Door in die verschillende regio's te beleggen, verkrijg

je spreiding, middels blootstelling aan de verschillende economische en monetaire dynamieken in die gebieden.

Koopadvies blijft overeind

Er zijn drie belangrijke argumenten waarom we Chinese aandelen nog altijd koopwaardig vinden. Ten eerste doet de Chinese overheid er de jongste tijd

alles aan om de Chinese beurs aan de praat te krijgen. Een van de manieren is met alle kracht de economische groei-doelstelling van 5 procent per jaar bij te zetten. Dat is een ambitieuze doelstelling, gezien de groei elders in de wereld en de problemen op de Chinese vastgoedmarkten. Ten tweede heeft de People's Bank of China in juli voor de

negende keer sinds 2020 de beleidsrente verlaagd, om de groei te ondersteunen. Mede daardoor draait de autosector op volle toeren, ondanks hoge importtarieven in de VS en Europa. Dankzij de groeiende interne middenklasse en de vraag uit andere opkomende markten voelt China maar een beperkte impact van de handelsacties

China H-aandelen staan genoteerd in Hongkong en zijn toegankelijker voor internationale beleggers.

uit het Westen. China was in 2023 zelfs de grootste exporteur van personenauto's. Het land wil goed werkende kapitaalmarkten en dat de renminbi naast de dollar een reservevaluta wordt. De eerder genoemde acties tegen grote technologiebedrijven werden elders in de wereld uitgelegd als anti-kapitalistisch gedrag, maar dat is niet de volledige waarheid. Big business wordt in China niet alleen gezien als een bedreiging voor de staat maar ook als een bedreiging voor de marktwerking. Onlangs durfden grote bedrijven als Toyota en Tesla zich afhankelijk te stellen van Chinese technologie,

Vietnam: een goed verteerbaar alternatief

Voor beleggers die China niet zien zitten, hebben we een alternatief. Vietnam heeft zich in korte tijd ontwikkeld van een van de armste landen ter wereld tot een belangrijke speler in de wereldeconomie. Het land beschikt over relatief goed opgeleide, hardwerkende en vooral goedkope arbeiders. Westerse bedrijven die de handelsoorlog tussen de Verenigde Staten en China vrezen, trekken wat graag naar Vietnam

(net als naar Maleisië, Thailand en Indonesië). China drijft ook veel handel met Vietnam en besteedt daar productie uit. Vietnam heeft voorts veel vrijhandelsverdragen, een opkomende toeristische industrie, een snel groeiende middenklasse en de overheid voert een krachtig anticorruptiebeleid. De Vietnamese beurs presteert al jaren relatief goed, vergeleken met andere

opkomende markten. Met een koers-winstverhouding van 14 zijn Vietnamese aandelen weliswaar iets duurder dan Chinese (gemiddeld 10), maar beduidend goedkoper dan Amerikaanse aandelen, met een hogere groei van de winst per aandeel. Wie een allocatie van 4 tot 5 procent van zijn portefeuille naar China te gedurfd vindt, ruilt een deel van die allocatie voor Vietnam (of Zuidoost-Azië).

die van Baidu in dit geval. De wereld heeft nog altijd goedkope producten uit China nodig om de inflatiecijfers onder controle te houden. Het derde argument is de nog altijd lage waardering. De waardering van de grote Chinese technologiebedrijven is maar de helft van die van Amerikaanse technologiebedrijven. Alle grote Chinese technologiebedrijven, zoals Alibaba, Tencent, Baidu enzovoort, zijn te koop voor de marktkapitalisatie van Amazon alleen. Dat terwijl Chinese technologiebedrijven winstgevender zijn. De VS zien de Chinese technologiesector als enige uitdager van hun eigen big tech.

Verschillende opties

De keuze te investeren in Greater China, China A-aandelen of China H-aandelen hangt af van uw risicobereidheid, investeringsdoelen en marktvisie. China A-aandelen worden verhandeld op de beurzen van het vasteland (Sjanghai en Shenzhen) en weerspiegelen het binnenlandse marktsentiment. Daar staan relatief veel *state owned enterprises* (SOE's) genoteerd. Ze kunnen volatieler zijn, maar bieden hogere groeikansen. China H-aandelen staan genoteerd in Hongkong en zijn toegankelijker voor internationale beleggers. Ze

bieden meer stabiliteit, met een blootstelling aan de sentimenten op de wereldwijde aandelenmarkten. Er staan ook relatief meer *'new economy shares'*, zoals health-care- en internetaandelen. Greater China, tot slot, biedt meer diversificatiemogelijkheden door te investeren in bedrijven uit Hongkong, Taiwan en Macau. Een deel van de Chinese bedrijven is ook nog beschikbaar via American Depositary Receipts of ADR's op de Amerikaanse beurzen. Er kunnen interessante verschillen bestaan. De grootste maker van zonnepanelen, Jinko Solar, staat voor een koers-winstverhouding van 11 als A-share (onshore) genoteerd, maar voor vier



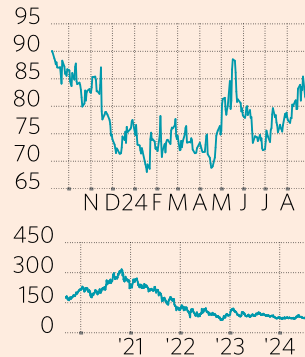
GETTY

China's National Team koopt actief aandelen

Net als in de Verenigde Staten het Plunge Protection Team de aandelenmarkten tijdens crisissen ondersteunt, heeft China het National Team: een groep door de staat gesteunde financiële instellingen (waaronder grote banken, verzekeringsmaatschappijen en investeringsfondsen) die ingrijpen op de aandelenmarkten om de prijzen te

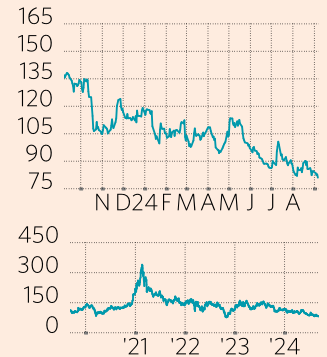
stabiliseren in perioden van volatiliteit. De rol van het National Team is belangrijk, omdat het de aandelenkoersen kan beïnvloeden door grote hoeveelheden aandelen te kopen of te verkopen, om de markt te ondersteunen of om overmatige dalingen te voorkomen. Die interventie kan een impact hebben op het marktsentiment en het ver-

ALIBABA GROUP



keer de winst als ADR in de VS (offshore), een korting van 65 procent. Het kan lonen een actieve beheerder te zoeken die gebruikmaakt van (tijdelijke) inefficiënties op de verschillende segmenten van de Chinese aandelenmarkt.

BAIDU



tsunami in 2011 met het drama van Fukushima. Het Verenigd Koninkrijk, Canada en Frankrijk hebben een groter gewicht in de MSCI ACWI, ex USA dan China. Dat ligt niet alleen aan de lage waardering van Chinese aandelen, maar ook

De gemiddelde waardering van Chinese aandelen is nu gelijk aan die van Amerikaanse aandelen tijdens de jaren dertig.

Instappen op een dieptepunt

De Chinese beurs presteert al drie jaar bijzonder zwak. De koersen staan dicht bij de bodems van 2020 en begin dit jaar, wat in het verleden instapmomenten waren. De gemiddelde waardering is nu gelijk aan die van Amerikaanse aandelen tijdens de jaren dertig, of die van Japanse vlak na de

aan een *governance discount* die MSCI, als indexprovider, toepast.

Belangrijk is voorts dat grote duurzame beleggers in het Westen zo langzamerhand wel hun posities hebben verkocht, terwijl rijke beleggers uit opkomende markten en het Midden-Oosten nog altijd in China beleggen. De precieze bodem is natuurlijk nooit te bepalen, maar wie een lange horizon heeft en niet als passieve belegger 65 procent van zijn portefeuille in de VS en slechts 2 procent in China wil beleggen, kan gerust de China-allootatie in de aandelenportefeuille verhogen naar 4 tot 5 procent, met een accent op relatief zeer goedkope techaandelen. **i**

Mijnbouwers tijdelijk onder druk



Ondanks een sterk jaarbegin zitten de prijzen van verschillende metalen in het slop. Dat straalt in negatieve zin af op de beursprestatie van de mijnbouwers.

De halfjaarcijfers van Rio Tinto lagen in lijn met de verwachtingen. De mijnbouwer compenseerde lagere prijzen voor ijzererts met hogere volumes en prijsstijgingen voor koper. De ijzerertspraktijk zakte in augustus voor het eerst in twintig maanden onder 100 dollar per ton. Door de vastgoedcrisis in China is er minder behoefte aan staal en dus ook aan ijzererts. Dit jaar zal de Chinese staalproductie naar schatting met 3 procent afnemen, een even grote daling als vorig jaar. Toch bleef de prijsdaling in de eerste jaarhelft binnen de perken (-1,3% op jaarbasis). Rio Tinto voldeed dan ook moeiteloos aan de verwachtingen, hoewel ook de verscheepte volumes met 2 procent afnamen. De onderliggende winst klom in de eerste jaarhelft bijna 2 procent hoger, naar 5,75 miljard dollar. De koperproductie steeg met 13 procent. De

problemen bij Kennecott zijn grotendeels opgelost, en ook Oyu Tolgoi in Mongolië komt stilaan op dreef. De aluminiumproductie nam met 3 procent toe.

De diversificatie naar onder meer batterijmaterialen zet door. In Servië is de vergun-

De gediversifieerde mijnbouwgroepen zijn niet overdreven duur en bieden een aantrekkelijk dividendrendement.

ningsprocedure voor het Jadar-lithiumproject nieuw leven ingeblazen, nadat die eerder was stopgezet wegens protesten van milieugroepen. Het vergunningstraject kan twee jaar aanslepen, maar Rio Tinto beschikt met Rincon al over een lithiumproject in Argentinië, dat later dit jaar operationeel wordt. Rio Tinto wordt vaak genoemd als mogelijke koper van Teck Resources, nu de fusie- en overnameactiviteit in de sector weer sterk toeneemt. Rio zou geïnteresseerd zijn in de grote koperreserves van Teck, dat vorig jaar een vijandig bod van Glencore afsloeg. Financieel

is er voldoende ruimte. De nettoschuld bedraagt 5,1 miljard dollar. De vrije kasstroom kwam in de eerste jaarhelft uit op 2,8 miljard dollar. Zoals gebruikelijk gaat de helft van de onderliggende winst naar het tussentijdse dividend, dat uitkomt op 1,77 dollar per aandeel.

BHP Group op overnamepad

Uitzonderlijke kosten wegen op het nettoresultaat van BHP Group. De jaarcijfers zijn op het moment van dat we dit schrijven nog niet gepubliceerd, maar het mijnbedrijf moest in de eerste jaarhelft afschrijvingen doen op de waarde van zijn nikkelactiva en het nam een bijkomende provisie voor kosten verbonden aan de Samarco-dambreuk in Brazilië.

Tijdens het boekjaar 2024, dat eindigde op 30 juni, zette BHP verschillende productierecords neer. De output van de ijzerertsactiva in West-Australië steeg met 1 procent op jaarbasis, naar 255 miljoen ton en bereikte daarmee een nieuw record. De koperproductie nam met 9 procent toe en zal in het pas gestarte boekjaar verder stijgen met 4 procent. Bij Escondida, vaak geplaagd door sociale onrust, groeide de output met 7 procent naar het hoogste niveau in vier jaar.

De mijngroep maakt een prioriteit van schaalvergroting. BHP kocht vorig jaar al Oz Minerals voor 6,3 miljard dollar. BHP zet, net als Rio Tinto, in op koper, aangezien de langetermijnperspectieven voor dat metaal heel gunstig zijn. Daarom lanceerde BHP in april een overnamebod op zijn sectorgenoet

Anglo American. Gezien zijn omvang en ingewikkelde groepsstructuur is dat een eerder onverwachte prooi. Na het initiële, geweigerde bedrag verhoogde BHP zijn bod twee keer, tot bijna 50 miljard dollar, maar het werd telkens wandelen gestuurd door de raad van bestuur van Anglo American.

De overname van Filo Corp. was wel succesvol. BHP betaalt samen met Lundin Mining 3 miljard dollar voor het bedrijf, dat over een beloftevol koperproject in Argentinië beschikt. BHP verkocht dit jaar wel een deel van zijn steenkoolactiva, die waren ondergebracht in de joint venture BHP Mitsubishi Alliance (BMA). Het ontving daarvoor 4,1 miljard dollar.

Rio Tinto blijft sectorfavoriet

De trend naar een hogere grondstoffenconsumptie is structureel, maar op korte termijn kan de economische cyclus, in het geval van een recessie, roet in het eten gooien. Toch is een zware economische terugval niet meteen het basisscenario. Bij verschillende grondstoffen zijn later dit decennium structurele tekorten te verwachten, maar dat is nu nog niet aan de orde en dus houden beleggers er nog geen rekening mee. De gediversifieerde mijnbouwgroepen zijn niet overdreven duur en bieden een aantrekkelijk dividendrendement. Zelfs tegen de gedaalde prijs blijft ijzererts heel winstgevend. Rio is iets goedkoper dan BHP, biedt een hoger rendement en heeft minder schulden op de balans staan. **Rio Tinto is koopwaardig**

AGEAS

Nieuw inkoopprogramma

Madat Ageas er dit jaar niet in was geslaagd zijn Britse sectorgenoot Direct Line over te nemen, was het uitkijken of de Belgische verzekeraar bij de halfjaarrapportering een nieuw inkoopprogramma van eigen aandelen zou aankondigen. De beleggers werden op hun wenken bediend. Met een bedrag van 200 miljoen euro valt het programma groter uit dan de meeste analisten hadden verwacht. Het loopt van 16 september tot en met 31 juli 2025 en komt overeen met 2,3 procent van de beurskapitalisatie. Er is voldoende financiële ruimte en de halfjaarcijfers waren beter dan verwacht.

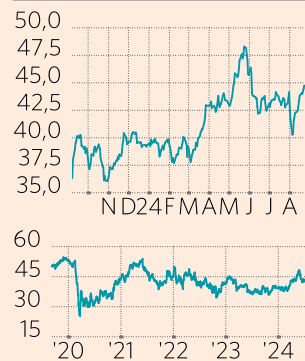
Met 200 miljoen euro valt het inkoopprogramma groter uit dan de meeste analisten hadden verwacht.

Het netto operationeel resultaat van 613 miljoen euro bleef nipt boven het cijfer in de eerste helft van 2023 (toen 611 miljoen), mooi boven de gemiddelde analistenverwachting van 575 miljoen euro. De bruto premieinkomsten gingen op halfjaarbasis voor het eerst voorbij de grens van 10 miljard euro (10,2 miljard). Zonder wisselkoerseffecten en op vergelijkbare basis (exclusief Frankrijk) was dat een toename met 14 procent tegenover vorig jaar. Het premieinkomen van de levensverzekeringen steeg met 10 procent tot 6,5 miljard euro, vooral dankzij een fors

herstel in Portugal en een groei met 8 procent in Azië. De premies van de niet-levensverzekeringen klonnen met een stevige 22 procent tot 3,69 miljard euro, aangedreven door België en Europa. Het netto operationeel resultaat van de levensverzekeringen daalde met 4,5 procent tot 468 miljoen euro, maar bij de niet-levensverzekeringen was er een toename met 9,3 procent tot 200 miljoen. Het rendement op het eigen vermogen daalde beperkt, van 16,9 tot 16,4 procent (16,2% op jaarbasis in 2023). De verhouding tussen de kosten en de netto verdiende premies steeg met 80 basispunten tot 94,1 procent.

De marge op producten met een gegarandeerde rente (tak21) steeg van 116 naar een hoge 164 basispunten en de marge voor tak23-producten naar 41 basispunten. De solvabiliteit (Solvency II-ratio) stabiliseerde op een stevige 219 procent. Het uitgebreide eigen vermogen, inclusief de contractueel dienstmarginen

AGEAS



Koers: 46,90 euro

Ticker: AGSN BB

ISIN-code: BE0974264930

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 8,82 miljard euro

K/w 2023: 9,1

Verwachte k/w 2024: 7

Koersverschil 12 maanden: +30%

Koersverschil sinds jaarbegin: +19%

Dividendrendement: 6,9%

(CDM) steeg van 15,6 naar 15,9 miljard euro, of omgerekend 86,58 euro per aandeel (85,04 euro eind 2023). In lijn met de voorgaande twee jaar heeft Ageas een interim-

dividend van 1,5 euro per aandeel bruto aangekondigd. In juni betaalde Ageas een slotdividend van 1,75 euro bruto per aandeel. De totale jaaruitkering steeg met 8,3 procent tot 3,25 euro bruto per aandeel, aan de bovenkant van de vooropgestelde jaarlijkse verhoging met 5 à 10 procent.

De jaarvooruitzichten voor een netto operationeel resultaat van 1,2 à 1,25 miljard euro werden bevestigd.

Ageas zit op schema om zowat alle doelstellingen van het strategische plan tot 2024 (Impact 2024) te halen. Op 23 september organiseert de groep een investeerdersdag in Londen waarop ze de strategie voor de komende jaren zal toelichten. De voorbije maanden was er een belangrijke verschuiving in het aandeelhouderschap. Het Chinese Fosun verkocht een belang van 9 procent aan BNP Paribas. Na de transactie houden de Chinezen nog een beperkt belang van 1,11 procent over, terwijl BNP Paribas 9,8 procent in de verzekeraar aanhoudt.

Conclusie

Het aandeel van Ageas heeft stevig gepresteerd de voorbije maanden. Het inkoopprogramma zal de koers ondersteunen, maar het verzwakkende technische beeld en de stevige weerstand omtrent 50 euro bieden te weinig opwaartse ruimte voor een koopadvies. Te behouden. **📌**

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 5 SEPTEMBER



DECEUNINCK

Puike margeverbetering

Het zijn uitdagende tijden voor de bouwsector, maar Deceuninck wist zich goed aan te passen. Met Stefaan Haspesslagh, jarenlang de rechterhand van Luc Tack bij Tessenderlo/Picanol, is een ervaren nieuwe CEO aan boord.

De omzet viel licht terug in de eerste jaarhalf: van 427,2 naar 421,6 miljoen euro (-1,3%). De aangepaste bedrijfskasstroom (ebitda) klom evenwel van 59,6 naar 65,3 miljoen euro (+9,6%). Daardoor stijgt de ebitda-marge (bedrijfskasstroom/omzet) toch van 13,9 procent in de eerste helft van 2023 naar 15,5 procent voor dezelfde periode dit jaar. Daarmee haalt Deceuninck het doel dat het enkele jaren geleden stelde. Dat is in deze tegenzittende markt-omgeving een prestatie.

Een lager financieel resultaat en hogere belastingen deden het nettoresultaat wel zakken van 17,8 naar 8,3 miljoen euro (-53,4%), of per aandeel van 0,11 naar 0,06 euro. Een andere minder

gunstige ontwikkeling is dat de netto financiële schuld weer oloopt: van 100,8 naar 142,8 miljoen euro of 1,2 keer de aangepaste ebitda. Dat is een gevolg van het flink gestegen werkkapitaal. De omzet was minder in Europa, bleef stabiel in Noord-Amerika en groeide in Turkije en de opkomende landen. De sterke opmars van de koers van de beursgenoteerde Turkse dochter Ege Profil is de voorbije maanden wel gestopt. De beurswaarde van het belang van 87 procent van Deceuninck in het Turkse bedrijf bedroeg op een gegeven moment 450 miljoen euro, bijna 1,5 keer de beurswaarde van het moederbedrijf. Nu is dat afgerond 300 miljoen euro, nog steeds ruim 90 procent van de beurswaarde van Deceuninck.

Conclusie

Deceuninck toont eens te meer veerkracht in uitdagende omstandigheden, maar weer bleef de marktreactie uit. Het aandeel blijft te goedkoop, tegen 1 keer de boekwaarde, 9 keer de verwachte winst en 5 keer de verhouding ondernemingswaarde (ev) versus bedrijfskasstroom (ebitda). Boven op het feit dat de beurswaarde gedragen wordt door de beurswaarde van de Turkse dochter. ①

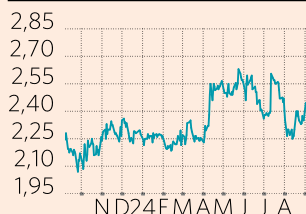
Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 3 SEPTEMBER

DECEUNINCK



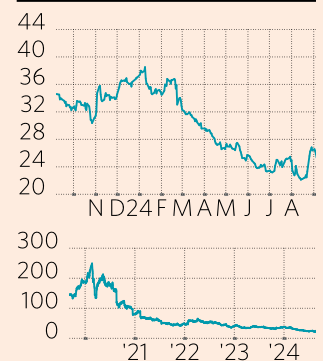
GALAPAGOS

Groen licht

Het was lang geleden, maar het aandeel van het biotechbedrijf Galapagos maakte nog eens een koerssprong van 10 procent. De aanleiding was dubbel. Vooreerst kondigde het bedrijf de zogenoemde IND-goedkeuring aan van het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap FDA voor het starten van de eerste klinische fase I/II-studie in de Verenigde Staten met CD19 CAR-T-kandidaat GLPG5101 voor de behandeling van de bloedkanker recidief/refractair non-Hodgkin-lymfoom. De studie loopt al een tijdje in Europa, met gunstige werkings- en veiligheidsresultaten. Galapagos probeert in het concurrentiële landschap van CAR-T-oncologie het verschil te maken met zijn gedecentraliseerde T-celproductieplatform, dat de doorlooptijd voor de productie van de CAR-T-cellen drastisch verlaagt naar zeven dagen. De Europese fase I/II-studie met GLPG5201 bij patiënten met recidief/refractair chronische lymfatische leukemie vordert goed. Galapagos plant nog dit jaar een IND-aanvraag bij de FDA in te dienen voor een eerste klinische studie. De rekrutering van de fase I/II-studie met GLPG5301 in recidief/refractair multipel myeloom hervat normaal de komende maanden.

De tweede reden voor de koerssprong was de melding dat de Amerikaanse biotechinvesteerder Oleg

GALAPAGOS



Nodelman via het fonds EcoR1 een belang van 9,9 procent in Galapagos bezit. Nodelman heeft een stevig trackrecord in het oppikken van fors ondergewaardeerde biotechbedrijven.

Galapagos wil de preklinische pijplijn in oncologie en immunologie versnellen. In 2025 zullen minstens vier laat-preklinische studies starten en een eerste klinische studie. Vanaf 2026 voegt het jaarlijks minstens twee nieuwe klinische kandidaat-medicijnen toe aan de pijplijn.

Conclusie

De koersopstoot is welkom, maar het is te vroeg om te spreken van een trendomkeer. Tegen nauwelijks 0,5 keer de kaspositie blijft het negatieve sentiment groot. Koopwaardig voor de geduldige, risicobewuste biotechinvesteerder. ①

Advies: koopwaardig

Risico: hoog

Rating: 1C

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 4 SEPTEMBER

VAN DE VELDE

Licht omzetherstel op til

Het vrij slechte weer in de eerste helft van dit jaar zette ook de lingerieproducent Van de Velde een pad in de korf. Niet alleen de verkoop van badmode leed onder het gebrek aan zon en warmte, de lagere trafiek in de winkelstraten woog ook op de lingeriesverkoop. De vergelijkbare omzet daalde met 5,1 procent in de eerste jaarhelft. “De hele modesector heeft een moeilijk seizoen achter de rug, maar we hebben onze marktpositie kunnen verbeteren. In Duitsland was Prima Donna het best verkochte merk bij onze onafhankelijke retailpartners”, zegt CEO Karel Verlinde.

Consumenten ruilen steeds vaker een winkelbezoek in voor een online-aankoop.

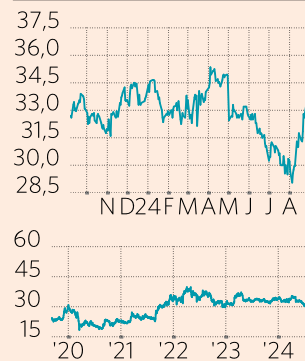
Behalve met de onvoorspelbare kapriolen van het weer kampt de modesector ook met structurele veranderingen. Consumenten ruilen steeds vaker een winkelbezoek in voor een online-aankoop, merkt ook Van de Velde. Ondanks de dalende groepsomzet steeg de directe verkoop aan de klant met 11 procent, vooral dankzij de stijgende onlineverkoop. Dat veranderende shopgedrag plaatst Van de Velde voor een stevig uitdaging. Het grootste deel van de omzet wordt nog verdiend in de winkels van de onafhankelijke retailpartners, waar Van de Velde zijn sterkste troef, het pasmoment in het pashokje, het best kan

uitspelen. Online gelden andere wetten om bezoekersaantallen om te zetten in verkopen. De stijgende onlineverkoop toont wel aan dat Van de Velde de digitale boot niet mist.

“De herkenbaarheid van een merk is in dat nieuwe landschap veel belangrijker geworden. Daarnaast moeten we ons vakmanschap in de winkel aanvullen met onlinekennis. Beide kanalen zullen naast elkaar blijven bestaan, dus moeten we de verkoop via beide kanalen in de vingers hebben. Het doel is weer aan te knopen met onze historische omzetgroei”, zegt Karel Verlinde, die een betere verkoop in de tweede helft van het jaar verwacht. “We zien een stabilisatie van de lingeriesverkoop. Het zal hard werken worden voor een lichte omzetgroei, maar de tweede helft van 2024 zal een stuk beter zijn dan de tweede helft van 2023.” De haperende omzet doet zich ook in de winst voelen. De vergelijkbare bedrijfs-cashflow daalt met 15 procent



VAN DE VELDE



Koers: 31,6 euro

Ticker: VAN:BB

ISIN-code: BE0003839561

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 412 miljoen euro

K/w 2023: 13

Verwachte k/w 2024: 14

Koersverschil 12 maanden: -4%

Koersverschil sinds jaarbegin: -8%

en de nettowinst laat 10,6 procent liggen, vooral door lagere volumes bij dezelfde kostenstructuur. De winstmarges blijven relatief sterk, maar winstherstel is pas

mogelijk als Van de Velde eerst werk maakt van een omzetherstel. Ook extra marketingkosten en een stijging van de lonen, nog in het spoor van de inflatie van de voorbije jaren, wogen op de winst. Die winst werd wel ondersteund door het betere resultaat van de dochteronderneming Topform en de hogere rentevoeten op de kaspositie, die eind juni, na de uitkering van het dividend, nog ruim 50 miljoen euro bedroeg. Ondanks de daling van de omzet en de winst kon Van de Velde zijn cashflow en kaspositie goed verdedigen, dankzij een strikt voorraadbeheer. Ook de balans blijft naar goede gewoonte ijzersterk, waarbij 79 procent van het balanstotaal bestaat uit eigen vermogen.

Conclusie

Van de Velde heeft het moeilijk zijn omzet op peil te houden. Op korte termijn was het weer de spelbreker, op lange termijn moet het bedrijf zich weten aan te passen aan het veranderende koopgedrag van de consument. De recente signalen zijn bemoedigend. De markt struikelde niet over de lastige eerste jaarhelft, omdat Van de Velde beterschap verwacht en de waardering laag is. Ook rekening houdend met een winstdaling van 10 procent dit jaar, noteert het aandeel tegen een betaalbare koers-winstverhouding van 14. We behouden het koopadvies. **t**

Advies: kopen

Risico: laag

Rating: 1A

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 4 SEPTEMBER

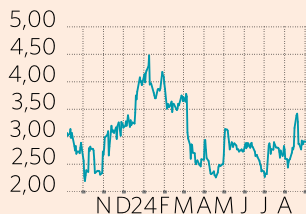
MDXHEALTH

Herstel vertraagt

De diagnosticagroep MDxHealth boekte in het tweede kwartaal een recordomzet van 22,1 miljoen dollar, of 32 procent meer dan in het tweede kwartaal van 2023 en 11,7 procent meer dan in het eerste kwartaal. Na zes maanden is er een stijging met 34 procent tot 42 miljoen dollar. De bruto-winst klom in het tweede kwartaal met 33 procent tot 13,3 miljoen dollar en na zes maanden met 36 procent tot 25,3 miljoen. De bruto-winstmarge bedroeg in het tweede kwartaal 60 procent, tegenover 59,7 procent vorig jaar en 60,8 procent in het eerste kwartaal.

De vertraagde groei van de brutomarge wijdt CEO Michael McGarrity aan de mix van de verkoop van de vier testen en aan de verschillende terugbetalingscontracten. De ambitie blijft een marge in de buurt van 70 procent. De gemiddelde verkoopprijs per test blijft stijgen en er is volgens McGarrity nog veel opwaarts potentieel.

MDXHEALTH



De gezamenlijke volumes van ConfirmMDx en de GPS-test stegen tegenover vorig jaar met 15 procent tot 10.050 testen, terwijl SelectMDx en de urine-infectie-test ResolveMDx samen 35 procent meer verkochten (11.047 testen). In de tweede jaarhelft begint de verkoop van de vijfde test, een genetische prostaatcankertest. McGarrity herhaalde dat een duurzame jaarlijkse omzetgroei van 20 procent haalbaar is en hij verwacht dat de portefeuille de komende jaren nog zal uitbreiden. Door eenmalige kosten van 3,1 miljoen dollar voor de herfinanciering van de Innovatus-lening steeg het kwartaalverlies met 8 procent tot 11,5 miljoen. Na zes maanden zakt het netto-verlies met 10 procent tot 20 miljoen dollar. De kaspositie bedroeg op 30 juni 21,3 miljoen dollar. De jaaromzetverwachting van 85 à 87 miljoen dollar werd bevestigd.

Conclusie

Het koersherstel van MDxHealth ging na de kwartaalcijfers verloren door de tragere voortgang van de marges. De komende kwartalen gaat alle aandacht naar de vooruitgang, om in de eerste helft van 2025 voor het eerst een positieve recurrente bedrijfskastroom te kunnen halen. **t**

Advies: koopwaardig

Risico: hoog

Rating: 1C

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 4 SEPTEMBER

X-FAB

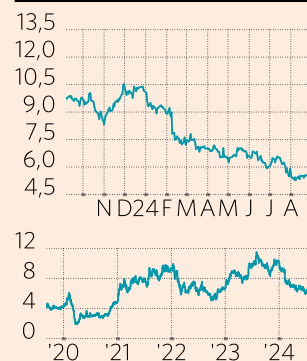
Cyclische dip

X-Fab heeft zijn jaarprognose bijgesteld. Het halfgeleiderbedrijf ging uit van een jaaromzet tussen 900 en 970 miljoen dollar, maar dat wordt verlaagd naar 860 tot 880 miljoen dollar.

De oorzaak is de tegenvallende vraag in de industriële afdeling, vooral bij de siliciumcarbide halfgeleiders (SiC). Die worden onder meer gebruikt in omvormers voor elektrische auto's en in elektromotoren. De omzet van die categorie daalde met een derde. X-Fab verwacht dat het dieptepunt dit kwartaal wordt bereikt. Ook de medische afdeling zag haar omzet met 18 procent afnemen. Automotive kon wel groei voorleggen (+9%), dankzij de lancering van de nieuwe 180nm-technologie. De groepsomzet daalde met 9 procent op jaarbasis en 4 procent op kwartaalbasis naar 205,1 miljoen dollar. De bedrijfswinst (ebitda) daalde met bijna een kwart naar 47,9 miljoen dollar, goed voor een marge van 23,3 procent. Ook de ebitda-prognose voor 2024 werd bijgesteld van 25 tot 29 naar 25 tot 28 procent. De nettowinst halveerde naar 13,8 miljoen dollar of 15 cent per aandeel.

Het aantal bestellingen nam met 12 procent toe naar 248,4 miljoen dollar, maar dat was wel minder dan in het vorige kwartaal. De waarde van het orderboek daalde licht naar 517 miljoen dollar. De kapitaaluitgaven stegen op kwartaalbasis met

X-FAB



17 procent naar 121,9 miljoen dollar door investeringen in fabrieken in Maleisië en Frankrijk. De uitbreiding van de fabriek in Texas werd vertraagd.

X-Fab sloot het tweede kwartaal af met een cashpositie van 290,1 miljoen dollar. Vorige maand heeft het met negen banken een kredietfaciliteit afgesloten voor 200 miljoen dollar met een looptijd van vijf jaar.

Conclusie

De verlaging van de prognoses kwam niet onverwacht. Het bedrijf is actief in een cyclische sector en een aantal eindmarkten heeft het lastig. X-Fab is tegen minder dan 8 keer de verwachte winst en 0,8 keer de boekwaarde goedkoop. Het aandeel mag in portefeuille blijven en komt bij een verdere daling in aanmerking voor een adviesverhoging. **t**

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 5 SEPTEMBER

NEWMONT

Oplopende kasstromen

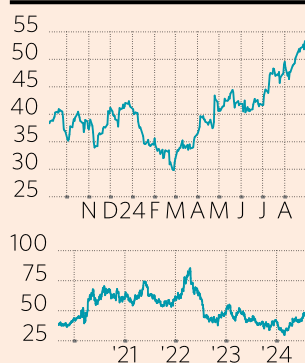
Door de overname van Newcrest Mining nam het aantal aandelen van Newmont toe met 45 procent. Het aandeel viel daardoor terug naar het laagste niveau in vijf jaar. Die overdreven koersreactie werd intussen gecorrigeerd dankzij de gestegen goudprijzen. Newmont maakte de strategische keuze om volop in te zetten op zijn *tier1*-activa van de hoogste kwaliteit, die het potentieel voor een verdere productiegroei hebben tegen lage productiekosten. Activa die niet langer in het plaatje passen, staan in de etalage. Newmont mikt op een opbrengst van minstens 2 miljard dollar, wat eerder conservatief is, omdat die activa samen 1,3 miljoen troyounce op jaarbasis produceren. De synergievoordelen van de overname van Newcrest worden dit jaar op 335 miljoen dollar begroot. Daarvan is in de eerste jaarhelft al 205 miljoen dollar gerealiseerd. Volgend jaar moet dat cijfer oplopen tot 500 miljoen dollar.

Marktleider Newmont presteert duidelijk beter dan het sector-gemiddelde.

De mijnen van de groep produceerden in het tweede kwartaal gezamenlijk 1,62 miljoen troyounce goud, een stijging met 30 procent op jaarbasis door de overname van Newcrest Mining. Dat werd aangevuld met 477.000 troyounce goudequivalent,

waar de bijproducten koper, zilver, lood en zink worden omgerekend naar goud op basis van de prijsverhouding van dat moment. De mijn Cerro Negro werd na een ongeval pas eind mei weer opgestart. Lihir had af te rekenen met extreme regenval en ook de output van de joint ventures met Barrick in Nevada en de Dominicaanse Republiek bleven achter op de verwachtingen. De totale productiekosten lagen daardoor met gemiddeld 1.562 dollar aan de hoge kant. De verdere optimalisatie van de portefeuille moet dat cijfer drastisch terugdringen. De productiekostprijs van de *tier1*-mijnen is lager dan die van de joint ventures en de activa die te koop staan. De hoge productiekostprijs werd in het tweede kwartaal ruim gecompenseerd door de hogere goudprijzen. Daardoor steeg de marge per troyounce verkocht goud naar 785 dollar, tegenover 493 dollar een jaar eerder. In combinatie met de hogere output steeg de omzet met 64 procent tot 4,4 miljard

NEWMONT



Koers: 52,27 dollar

Ticker: NEM US

ISIN-code: US6516391066

Markt: New York Stock Exchange

Beurskapitalisatie: 61,3 miljard dollar

K/w 2023: 32,5

Verwachte k/w 2024: 17,5

Koersverschil 12 maanden: +35%

Koersverschil sinds jaarbegin: +26%

dollar. De operationele kasstroom verdrievoudigde naar 1,4 miljard dollar en de vrije kasstroom steeg zelfs naar 594 miljoen dollar, tegenover slechts 40 miljoen

in dezelfde periode een jaar eerder. De stijgende productie en de hogere marges geven uitzicht op nog hogere kasstromen.

Newmont mikt voor het hele boekjaar op een output van 5,6 miljoen troyounce goud, afhankelijk van de activa-verkopen. Newmont keerde in het tweede kwartaal 540 miljoen dollar uit in de vorm van dividenden en aandeleninkopen. De gouddelver heeft een budget van 1 miljard dollar voor aandeleninkopen. Het management koos er dit jaar voor de schulden versneld terug te betalen, deels door het kwartaaldividend te verlagen van 40 naar 25 dollarcent per aandeel. De netto-schuld is intussen gedaald naar 6,4 miljard dollar. Deels door de verkoop van activa kan die schuld tegen de eerste helft van 2026 zijn afgebouwd. Dan komt er wellicht ook weer ruimte voor een hoger dividend.

Conclusie

De hogere goudprijs maakte de kostenstijging meer dan goed, met veel hogere marges tot gevolg. Sinds begin maart won het aandeel 80 procent, waarmee marktleider Newmont beduidend beter presteerde dan het sector-gemiddelde. Tegen 12 keer de operationele kasstroom is de forse onderwaardering van begin dit jaar weggewerkt. Er zit nog meer in het vat, met nog hogere kasstromen. We blijven bij ons positieve advies voor de lange termijn. **t**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 6 SEPTEMBER



Is Altria een vergeten beursparel?

Iedereen spreekt altijd over de techgiganten en de geweldige stijging van onder meer Nvidia. Maar wordt het oude-economie-aandeel Altria hierbij niet over het hoofd gezien?

De voorbije weken werd de dominantie van de techaandelen weer in ere hersteld. Na het dipje in de eerste week van augustus is de beurswaarde van Nvidia gestegen met ruim 700 miljard dollar. Daarmee draagt de chipproducent ruim 18 procent bij aan de 3.900 miljard dollar aan beurswaarde die de S&P 500-index er in drie weken heeft bijgekregen. Zo lijkt ook de stelling van Hendrik Bessembinder, verbonden aan de businessschool van de Universiteit van Arizona, opnieuw bevestigd te worden. Tussen 1926 en 2022 waren slechts drie aandelen – Apple, Exxon-Mobil en Microsoft – van de meer dan 28.000 Amerikaanse aandelen in zijn database in staat netto meer dan 10 procent in waarde te stijgen. In zijn onderzoek keek Bessembinder naar de waardeverandering in dollar, waardoor aandelen met een grote beurswaarde logischerwijs bovenaan de ranglijst kwamen. Twee maanden geleden vulde de econoom dat onderzoek aan met een studie naar de aandelen die in de periode 1926-2023 het hoogste procentuele rendement hebben behaald. Daaruit kwam niet Microsoft of Apple, maar de



al veel langer beursgenoteerde tabaksfabrikant Altria, met een totaalrendement van 265,5 miljoen procent – goed voor een jaarlijks gemiddeld totaalrendement van 16,3 procent – als winnaar tevoorschijn, gevolgd door de bouwmaterialenfabrikant Vulcan Materials (39,3 miljoen procent of 14,1 per jaar) en het defensie- en luchtvaartconcern General Dynamics (22,1 miljoen procent of 13,4 per jaar). Voor wie het in 2005 verschenen boek *The Future for Investors* van de bekende Amerikaanse econoom Jeremy Siegel heeft gelezen, komt Bessembinders conclusie niet als een verrassing. Ook in Siegels berekeningen kwam Altria als het best presterende aandeel uit de bus.

Beleggers hebben doorgaans echter geen beleggingshorizon van 98 jaar, zoals Bessembinder. Daarom berekende de econoom ook de best presterende aandelen over korte tijdsvakken. De rendementslijst van de aandelen die minimaal twintig jaar – een relevantere

periode – noederden, wordt aangevoerd door Nvidia met een gemiddeld jaarlijks rendement van 33,4 procent. Netflix (32,1%) en Amazon (31,8%) zijn eveneens in de top vijf terug

te vinden. Ook de rest van de ranglijst biedt een heel gemengd beeld. Daarom blijft ook na het herstel van veel bigtechaandelen onze conclusie van zes weken geleden overeind: de hernieuwde dominantie van Nvidia en consorten is geen reden om de rest van de markt links te laten liggen. Integendeel zelfs: aandelen als Altria verdienen ook nog altijd onze aandacht. Met een koersstijging van 35 procent dit jaar alleen al doet het aandeel het ook onlangs weer prima, niet alleen dus op een termijn van bijna honderd jaar. Tegen amper 10,5 keer de verwachte winst zijn we vandaag **eerder koper van Altria (rating 1A)** dan van Apple of Nvidia. **i**

AL VERSCHENEN OP WWW.TRENDS.BE/BELEGGEN

- Do 5/9: Ageas + X-Fab + opties (AMG) + aandelenlijsten
- Vr 6/9: Newmont + analyse (Chinese aandelen) + tip van de week (Automatic Data Processing)
- Ma 9/9: Atenor + lezersvraag (Altria)
- Di 10/9: analyse (Nederlandse industrie-aandelen) + lezersvraag (Gatos Silver) + derivaten (rente etf's)
- Woe 11/9: Barrick Gold + HAL Trust + Just Eat Takeaway + pdf

AGENDA

DONDERDAG 12 SEPTEMBER

ECB-rentebesluit
 VS: producentenprijzen
 Adobe: kwartaalresultaten
 Aperam: dividendbetaling
 Brederode: kwartaalresultaten
 Microsoft: dividendbetaling
 Ryanair: kwartaalresultaten
 Franken-Pommery: kwartaalresultaten

VRIDAG 13 SEPTEMBER

EU: industriële productie
 VS: consumentenvertrouwen (Michigan)
 Coca Cola: notering ex-coupon
 eBay: dividendbetaling
 Gilead Sciences: notering ex-coupon
 ImmoBel: kwartaalresultaten

MAANDAG 16 SEPTEMBER

EU: handelbalans
 Barrick Gold: dividendbetaling
 BIC: notering ex-coupon
 DuPont de Nemours: dividendbetaling
 Fountain: kwartaalresultaten
 Gold Fields: dividendbetaling
 Merck: notering ex-coupon

DINSDAG 17 SEPTEMBER

VS: detailhandelsverkoop
 Corteva: dividendbetaling

WOENSDAG 18 SEPTEMBER

EU: consumentenprijzen
 VS: Fed-rentebesluit
 BIC: dividendbetaling
 Miko: kwartaalresultaten

AANDELENINDEX

Ageas	89
Altria	94
AMG	96
Atenor	98
Automatic Data Processing	100
Deceuninck	90
Galapagos	90
MDxHealth	92
Newmont	93
Van de Velde	91
X-Fab	92

CHATSESSIES: WEKELIJKS DINSDAG EN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR

PODCAST: CHINESE BEURS

AANDELEN IN DE KUKER: AGEAS + DECEUNINCK

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: koersdoelverlaging

De AEX kreeg de afgelopen week een dreun en zakte weer onder 900 punten. Met die daling viel de AEX terug tot aan het niveau van de stijgende lijn van het voortschrijdende gemiddelde. Die zou als steun moeten fungeren. Minder positief is de lagere top die nu is gevormd. Voorlopig handhaven we het koopadvies voor de AEX, maar we stellen wel het koersdoel bij van 950 naar 900 punten.

Advies: kopen



Aegon: verzwakt momentum

In mei versnelde de koersstijging van Aegon en brak de koers uit het trendkanaal. Daarbij gaf de MACD-indicator een overgekocht signaal. In de voorbije maanden zagen we de koers terugvallen tot binnen de lijnen van het trendkanaal. In augustus zien we ook een lagere top, wat op een verzwakking van het momentum wijst. We verlagen daarom het advies naar 'houden'.

Advies: van kopen naar houden



Heijmans: sterk overgekocht signaal

Sinds onze adviesverhoging naar 'kopen' in januari 2023 is Heijmans meer dan in waarde verdubbeld. De afgelopen weken zagen we de koers wel wat terugvallen en meer naar de steunlijn bewegen. We vinden het risico van het overgekochte signaal wel erg sterk geworden. Daarom verlagen we het advies.

Advies: van kopen naar houden



Amazon: MACD daalt snel

De koers blijft rond het voortschrijdende gemiddelde bewegen. Toch gaat die nog in stijgende lijn, en dat is een positief signaal. Het signaal van de MACD-lijnen is dat die wel snel dalen richting de nullijn. Voorzichtigheidshalve gaan we dan ook het technische advies aanpassen van 'kopen' naar 'houden' en schrappen we het koersdoel van 189 dollar.

Advies: van kopen naar houden

OPTIES

A la hausse op AMG

Het is amper te geloven dat het aandeel van **AMG Critical Materials** een jaar geleden bijna 50 euro kostte. Vandaag is dat 14 euro. Een belegger kan dan twee dingen doen: het aandeel links laten liggen of de fundamenten proberen te begrijpen. We hebben al een haussestrategie opgezet via een synthetisch aandeel. Die bestaat uit een gekochte call en een geschreven put met dezelfde uitoefendatum en uitoefenprijs. Die combinatie gedraagt zich als een aandeel, alleen is die strategie veel goedkoper. De gekochte call juni 2025 met uitoefenprijs

25,00 euro heeft 3,40 euro gekost en is vandaag nog 0,3 euro waard. Voor de geschreven de put juni 2025 met uitoefenprijs 25,00 euro hebben we 6,70 euro ontvangen. Momenteel is die 11 euro waard. We maken dus verlies. Maar geen nood, de strategie loopt nog tot 20 juni 2025. Rustig afwachten is de boodschap. Zelfs als lithiumprijs stabiliseert, moet AMG zijn winst de komende jaren kunnen opvoeren. Het kan de productie zelfs fundamenteel optrekken. Het mooie dividendrendement van meer dan 3 procent kan een bodem leggen onder de koers.

We wagen eens te meer onze kans met een synthetisch aandeel.

Koop de call AMG december 2025 met uitoefenprijs 22,00 euro @ 0,95 euro
Schrijf de put AMG december 2025 met uitoefenprijs 22,00 euro @ 8,45 euro

Rond 12,98 euro ligt een sterke steunzone. We zijn daar niet ver vanaf en gaan ervan uit dat die steun standhoudt. Bij een koersstijging wacht pas een eerste weerstand van betekenis op 23,22 euro. Daarna moet een inhaalbeweging tot 29 euro binnen de mogelijkheden liggen. In dat geval is deze

calloptie ten minste 7 euro waard (29 – 22 euro). We hebben voor dit contract 3,40 euro betaald. De nettowinst bedraagt dus 3,60 euro. Voor de geschreven put hebben we 8,45 euro ontvangen. Die loopt waardeloos af als de aandelenkoers boven 22 euro stijgt. Die premie is dan binnen. In totaal levert deze hausseconstructie 12,05 euro op (3,60 + 8,45 euro) op. Er is geen rechtstreekse investering nodig. Daalt de koers verder, dan loopt de gekochte call waardeloos af. We verliezen 0,95 euro. We moeten de aandelen kopen tegen 22 euro. De totale kostprijs bedraagt 22,95 euro (22 + 0,95 euro). Daar trekken we de ontvangen premie van 8,45 euro af. Een aandeel AMG dan 14,5 euro (22,95 – 8,45 euro). **1**

DERIVATEN

Inspelen op dalende lange rente

Na de economie afkoelt en centrale banken de korte rente verlagen, zou het logisch zijn dat ook de langetermijnrente daalt. Dit zijn obligatietrackers met blootstelling aan de langetermijnrente in de VS en de eurozone.

IShares USD Treasury Bond 7-10Y ETF (Dist.)

ISIN-code: IE00B1FZS798
Beurs: Euronext Amsterdam
Beheersvergoeding: 0,07%
Ticker (Euronext): BTMA NA
In tegenstelling tot bij aandeltrackers is het bij obligatietrackers beter te kiezen voor de uitkeringsvariant. Dat komt omdat de meer-

waarden niet onderworpen zijn aan de Reynderstaks van 30 procent. Deze ETF schaduwt de ICE US Treasury 7-10 year en heeft 4,19 miljard euro onder beheer. De index bevat Amerikaanse overheidsobligaties met looptijden tussen zeven en tien jaar. Er bestaat ook een variant die het valutarisico afdekt dat ontstaat doordat de tracker in euro noteert en de Amerikaanse staatsobligaties in dollar. Die noteert met de ISIN-code IE00BGPP6697 en de ticker IBB1 GY op het Duitse Xetra. De tracker heeft 1,8 miljard euro onder beheer en de beheerkosten bedragen 0,10 procent.

IShares Euro Govt Bond 7-10Y ETF (Dist.)

ISIN-code: IE00B1FZS806
Beurs: Xetra
Beheersvergoeding: 0,15%
Ticker (Euronext): IBGM NA
Deze ETF schaduwt de Bloomberg Euro Government Bond 10 en heeft 1,16 miljard euro onder beheer. De index bestaat uit Europese overheidsobligaties van zeven en tien jaar. De meest interessante notering is in Amsterdam.

IShares USD Treasury Bond 20+Y ETF (Dist.)

ISIN-code: IE00BSKRJZ44
Beurs: Xetra
Beheersvergoeding: 0,07%

Ticker (Euronext): ISO4 GY
Deze ETF schaduwt de ICE US Treasury 20+ year. Die bevat Amerikaanse overheidsobligaties van twintig jaar en langer, en heeft 1,63 miljard euro onder beheer. Ook deze tracker heeft een variant die het valutarisico afdekt. Die noteert op Xetra met de ISIN-code IE00BD8PGZ49 en ticker IUSV GY.

IShares Euro Govt Bond 15-30Y ETF (Dist.)

ISIN-code: IE00B1FZS913
Beurs: Xetra
Beheersvergoeding: 0,15%
Ticker (Euronext): IBGL NA
Deze ETF schaduwt de Bloomberg Euro Government Bond 15-30. De index bestaat uit Europese overheidsobligaties tussen vijftien en dertig jaar. De tracker noteert in Amsterdam. **1**

Pittig gevecht om staatsbonmiljarden

De jacht op het vrijgekomen geld van de fiscaal-vriendelijk staatsbon van vorig jaar is grotendeels afgelopen. Alle grootbanken haalden een deel van de buit binnen via een uitzonderlijke en eenmalige hoge rente op termijnrekeningen of kasbons met een looptijd van een jaar. Die rente krijgen ze zelf niet op de interbancaire markten. Ze steken dus geld toe om het vrijgekomen geld binnen te halen, in de hoop er volgend jaar verder mee te kunnen 'werken' tegen veel lagere tarieven. Vrijwel overal geldt het uitzonderlijke tarief slechts voor 'nieuw of vers' geld, dat afkomstig is van de oude staatsbon of van geld dat bij andere banken staan te niksen.

Er komt veel kritiek, omdat de loyale spaarboekklant buitenspel wordt gezet. De grootbanken viseren nieuwe klanten, die ze van de con-

currentie afsnoepen. Volgend jaar zullen die het vrijgekomen geld ongetwijfeld moeten herbeleggen tegen een veel lager rentetarief op nieuwe termijnrekeningen of, veel liever zelfs, in voor de bank rendabele beleggingsfondsen.

Voor de inschrijving op de **twee nieuwe staatsbons op één jaar (ISIN-code BE3871298282) en op tien jaar (2024-2034, ISIN-code BE3871299298)** rest nog tijd tot en met morgen, vrijdag 13 september. De coupon bedraagt 2,75 procent voor de eenjarige staatsbon (1,925% netto) en 2,80 procent voor de tienjarige (1,96% netto), die veel minder in de kijker stond de voorbije weken.

Inflatie onder 3 procent

Of de povere rente op de nieuwe staatsbons al dan niet interessant is, zullen we pas volgend jaar weten. Vorig


jaar bedroeg de nettorente 2,81 procent, met dank aan de verlaagde roerende voorheffing (15%), die niet meer geldt voor de nieuwe staatsbons, waarvoor het gewone tarief van 30 procent van toepassing is. Wie toen heeft ingeschreven, heeft intussen zijn geld terug, verhoogd met de coupon. Dat geld is door de inflatie minder waard geworden. De coupon was niet in staat de geldontwaarding door de inflatie bij te benen. Voor de nieuwe staatsbon liggen de zaken enigszins anders. De coupon is heel wat lager en de belasting dubbel zo hoog. Anderzijds daalt de inflatie. In augustus zakte de index van 3,64 naar 2,86 procent, door de tragere stijging van de energieprijzen. Daarmee dook de inflatie in België voor de eerste keer in zeven maanden onder 3 procent. Mede daardoor bestaat de kans dat de eenjarige staatsbon het geïnvesteerde kapitaal min of meer op peil houdt. Maar of de inflatie volgend jaar, wanneer het geld van de staatsbon alweer


vrijkomt, lager dan 2 procent zal uitvallen, is weinig waarschijnlijk. Concreet betekent het dat het geïnvesteerde geld in de staatsbon alweer zijn waarde niet zal behouden.

Duitse rente stijgt

De inflatie blijkt een hardnekkig spook te zijn, dat zich niet gemakkelijk gewonnen geeft. De dalende prijzen in de maakindustrie doen de inflatie in de eurozone wel verder afnemen, maar in de dienstensector blijven de prijzen oplopen. Intussen klimt de rente op de tienjarige Duitse staatsobligaties weer. De beleggers vertrouwen het politieke klimaat in de deelstaten Thüringen en Saksen niet. Daar heeft de extreemrechtse partij AfD een verkiezingsoverwinning geboekt. Maar waarnemers sussen de financiële markten. Intussen stijgt de langetermijnrente met 3,5 basispunten naar 2,327 procent, het hoogste peil sinds 31 juli. Ook de Italiaanse langetermijnrente klimt met 4,5 procentpunt. **!**

TRENDS OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Nestlé Finance	3,38%	11/15/2034	101,94	3,23%	1.000	AA-
EUR	Fresenius	2,88%	5/24/2030	96,93	3,52%	1.000	BBB
EUR	Belgium 	1,25%	4/22/2033	89,15	2,67%	5.000	AA-
USD	EBRD	0,50%	11/25/2025	95,54	4,39%	1.000	AAA
USD	Hewlett Packard	5,25%	7/1/2028	102,34	4,61%	1.000	BBB+
USD	Micron Techn.	2,70%	4/15/2032	85,56	5,07%	1.000	BBB-
GBP	Volkswagen	2,25%	4/12/2025	97,89	5,96%	1.000	BBB+
NOK	Nordic Inv. Bnk	1,63%	10/20/2027	93,93	3,67%	10.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	11/12/2026	98,75	2,38%	10.000	AAA
CAD	Mercedes-Benz	1,65%	9/22/2025	97,22	4,28%	1.000	BBB+
AUD	Wells Fargo	4,00%	4/27/2027	98,5	4,66%	1.000	A+
NZD	Intl Bk Rec & Dev	2,875%	11/30/2026	97,26	4,24%	1.000	AAA
ZAR	EIB	7,25%	1/23/2030	96,52	7,95%	10.000	AAA
TRY	EBRD	25,00%	1/19/2027	80	38,60%	1.000	AAA
BRL	IFC	4,25%	7/16/2025	95,42	10,23%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	8/25/2026	94,64	5,75%	1.000	AAA

* Nieuw in de selectie  = ESG-obligatie

Beursstier raakt buiten adem

De beursster van het moment, Nvidia, kreeg begin vorige week opnieuw een tik van bijna 10 procent. Sinds begin juli heeft het aandeel al negen keer meer dan 5 procent per dag verloren. De chipfabrikant heeft enkele weken geleden nochtans weer schitterende resultaten gepubliceerd. De topkoers van afgerond 140 dollar blijft dan ook al bijna drie maanden overeind. Voor ons is dat de kanarie in de koolmijn. Het is een bevestiging dat het probleem niet bij de bedrijven zit, maar bij de waardering van de bedrijven, die te hoog is opgelopen. Als we nu ook de bevestiging krijgen dat de Amerikaanse economie afkoelt, heeft Wall Street een groot probleem, want teleurstellende resultaten kan deze hoge waardering niet dragen. De beursstier oogt steeds meer vermoeid en is na het herstel van augustus alweer buiten adem. Het is een veeg teken dat de beursbeer steeds meer de overhand neemt. Voor ons is het een extra argument om voorzichtig te

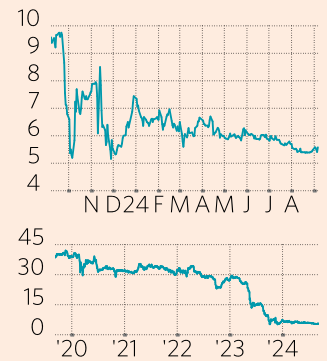
blijven. Een defensieve aanpak is geen overbodige luxe. Een indekking via de tracker Xtrackers S&P 500 Inverse ETF blijft een aanrader. Met die elementen in het achterhoofd gaan we slechts geleidelijk instappen in Biotalys, waar hopelijk gunstig nieuws op komst is met de Amerikaanse goedkeuring voor Evoca, zijn verstgevoerde product (*lees blz. 98 in Trends van 5 september*). Maar we doen het dus heel voorzichtig en heel gespreid (*zie beursorders*).

Atenor: verdere schuldenafbouw

De hamvraag van analisten en beleggers bij elke publicatie van de vastgoedontwikkelaar Atenor is: worden de schulden verder afgebouwd? De vennootschap komt uit een diepe dal en haar wacht de moeilijke taak om weer naar boven te klauteren. De aandeelhouder heeft in 2023 een extreem zware koersval (verlies van drie kwart van de waarde) moeten slikken, samen met een loodzware kapitaalverhoging. Door die kapitaalverho-

ging is er nog wat perspectief. Om met het antwoord op de hamvraag te beginnen: ja, Atenor heeft zijn schulden verder afgebouwd. Mede door de kapitaaloperatie van 180 miljoen euro nam de netto financiële schuld af van 867,5 miljoen eind 2022 naar 807,0 miljoen euro eind 2023. Halfweg 2024 is de netto financiële schuld verder gedaald naar 756,7 miljoen euro. Het eigen vermogen is gestagneerd, van 273,6 miljoen euro eind 2022 naar 344,3 miljoen euro eind vorig jaar en nu naar 342,7 miljoen euro (7,83 euro per aandeel). De solvabiliteitsratio, die het nettovermogen afzet tegenover het eigen vermogen en de netto financiële schulden, is wel verstevigd van 24 procent eind 2022 over 29,9 procent eind 2023 tot 31,2 procent eind juni 2024. Maar dat is enkel het gevolg van de daling van de nettoschuld. De kaspositie klom van 25,2 miljoen euro eind 2022 over 47,5 miljoen euro eind vorig jaar naar 55,4 miljoen euro midden dit jaar. De financiële toestand is dus een stuk minder penibel dan zes of twaalf maanden geleden, maar zal nog een tijd de hoofdbekommernis van het management en de beleggers blijven.

ATENOR



De bedrijfsopbrengsten van 146,86 miljoen euro in het eerste halfjaar waren zeer divers. Er zijn de inkomsten uit de ondertekening van de verkoopakte van het Realex-project, de inkomsten uit de verkoop van appartementen van residentiële projecten (City Dox en Twist), de verkoop van het Am Wehrhahn-project in het Duitse Düsseldorf (4.250 vierkante meter), de verkoop van het project Au Fil des Grands Prés, de projectbeheerinkomsten van partnermaatschappijen en tot slot de huurinkomsten van heel wat andere projecten, zoals Nysdam, Baker Street I, Arena Business Campus A en andere. Die inkomsten zorgen voor een wereld van verschil in het bedrijfsresultaat. Een verlies van 38,4 miljoen euro in de eerste zes maanden van vorig jaar werd omgezet in een bedrijfswinst van 22,8 miljoen euro. Dat is net voldoende om de hoge financiële lasten te dragen, zodat er een geconsolideerde nettowinst van 0,23 miljoen euro of 0,01 euro per aandeel wordt behaald. Dat is ook een wereld van verschil met het nettoverlies van 53,81 miljoen euro in de eerste helft van 2023. De vastgoedportefeuille

NIEUWS UIT DE BEDRIJVEN

Thema basiswaarden

- **Cofinimmo** profiteerde ervan dat KBC Securities het aandeel opnam in de Bolero Benelux Selectie, als kandidaat om voordeel te halen van de dalende rente. Het koersdoel is 75 euro.

Thema grondstoffen

- **AkerBP** meldde de eerste productie van het Tyrving-

olieveld, met een productie-reserve van 25 miljoen vaten olie-equivalent. De lage CO₂-uitstoot ondersteunt de verlenging van de levensduur van het grotere Alveim-gebied.

- **Global X Silver Miners:** First Majestic kondigt een overeenkomst aan voor de overname van Gatos Silver in aandelen. De transactie voor 970 miljoen dollar

impliceert een premie van 16 procent op de voorafgaande koers. Meer duiding in het volgende nummer.

- **Sandstorm Gold Royalties** gaf een update over de portefeuille, die bevestigt dat de twee belangrijke groeiprojecten Greenstone en Platreef op schema zitten. Ook twee kleine projecten, Woodlawn en Bayan Kundii, zullen in 2025 opstarten.

Thema vergrijzing

- **argenx:** de koers steeg richting een nieuwe record, na de passage van CEO Tim Van Hauwermeiren op twee Amerikaanse investeurscongressen. Hij meldde er dat de Amerikaanse FDA op 10 april 2025 zal oordelen over de goedkeuringaanvraag van de voorafgevolde injectiespuit van Vyvgart.

omvat tegenwoordig 33 projecten, verspreid over 1,24 miljoen vierkante meter, in tien landen en veertien steden, met eind vorig jaar een spreiding van 54 procent kantoren, 39 procent residentiële woningen (appartementen) en 7 procent ander vastgoed (hoofdzakelijk winkels). Het boekjaar 2023 werd nog afgesloten met een bijzonder

zwaar verlies van 107,1 miljoen euro. Dat is -2,45 euro per aandeel, verrekend na de kapitaalverhoging, of -10,60 euro per aandeel op basis van het gewogen gemiddelde van het aantal aandelen door het boekjaar. Voor dit jaar voorspelt de bedrijfsleiding voor de bedrijfswinst (ebit) een "overwegend positief" jaar. Ondanks de hogere finan-

ciële lasten, maar dankzij de realisatie van zeven projecten die de geconsolideerde nettoschuld met 150 miljoen euro moeten verlagen (-50,3 miljoen op 30 juni). Meer nog dan andere vastgoedaandelen heeft Atenor een gunstiger renteklimaat nodig en de overtuiging van een neerwaartse rentecyclus om een echte herstelbeweging

op gang te brengen. Mede daardoor, maar ook door de hoge schuldpositie, heeft het aandeel een bovengemiddeld risico, met het eigen vermogen (7,83 euro per aandeel eind juni) als richtsnoer van het koersdoel voor de komende 12 tot 24 maanden. **Koopwaardig, maar met een bovengemiddeld risico (rating 1C).** ⓘ

PORTEFEUILLE

Basiswaarden/trackers (7,44%)	ISIN-code	AK-koers	Aantal	Munt	Koers	Waarde	Gewicht	Rating	Historie
7C Solarparken	DE000A11QW68	2,72	750	EUR	2,15	€1.703,75	0,97	1A	28/24
Atenor	BE0003837540	6,54	400	EUR	5,58	€2.232,00	1,27	1C	37/24
Cofinimmo	BE0003593044	65,67	50	EUR	65,90	€3.295,00	1,88	1B	34/24
D'Ieteren	BE0974259880	79,54	10	EUR	216,40	€2.164,00	1,24	2A	25/24
Vodafone	GB00BH4HKS39	83,43	4.000	GBX	76,46	€3.628,43	2,07	1A	34/24
Bescherming (10,85%)									
XTrackers S&P500 Inverse	LU0322251520	6,58	3.000	EUR	6,33	€18.990,00	10,85	1B	24/24
Grondstoffen (55,17%)									
AkerBP	NO0010345853	256,07	200	NOK	237,10	€4.018,13	2,30	1B	30/24
Albemarle Corp	US0126531013	122,50	40	USD	76,91	€2.770,78	1,58	1B	34/24
Cameco	CA13321L1085	10,08	100	USD	36,98	€3.330,63	1,90	1B	32/24
Equinox Gold	CA29446Y5020	5,43	700	USD	5,19	€3.272,09	1,87	1C	22/24
Global X Copper Miners	IE0003Z9E2Y3	25,50	100	EUR	27,00	€2.700,00	1,54	2B	27/24
Global X Silver Miners	IE000UL6CLP7	11,49	700	EUR	12,67	€8.871,80	5,07	1B	25/24
Gold Bullion Securities	GB00B00FHZ82	171,72	60	EUR	208,40	€12.504,00	7,14	1A	34/24
iShares Silver Trust	US46428Q1094	21,53	500	USD	25,47	€11.469,87	6,55	1B	36/24
Mosaic	US61945C1036	35,86	150	USD	25,59	€3.456,50	1,97	1B	35/24
NexGen Energy	CA65340P1062	4,44	500	USD	5,31	€2.391,25	1,37	2C	22/24
Pan American Silver	CA6979001089	15,92	400	USD	18,62	€6.708,10	3,83	1B	36/24
Sandstorm Gold	CA80013R2063	5,92	700	USD	5,41	€3.407,64	1,95	1B	25/24
Schlumberger	AN8068571086	47,16	80	USD	40,63	€2.927,50	1,67	1B	34/24
Sipef	BE0003898187	51,61	50	EUR	55,00	€2.861,00	1,63	1B	35/24
Sprott Physical Uranium Trust	CA85210A1049	11,36	700	CAD	22,84	€10.670,05	6,09	1B	36/24
Umicore	BE0974320526	23,96	225	EUR	10,15	€2.338,20	1,34	1B	32/24
VanEck Vectors Gold Miners	IE00BQQP9F84	28,71	350	EUR	36,83	€12.888,75	7,36	1B	22/24
Vergrijzing (8,22%)									
argenx	NL0010832176	13,25	25	EUR	487,60	€12.190,00	6,96	2B	32/24
Inventiva	FR0013233012	9,98	300	EUR	2,05	€615,00	0,35	2C	32/24
MDxHealth	BE0974461940	3,19	350	USD	2,84	€895,25	0,51	1C	37/24
Sequana Medical	BE0974340722	6,52	750	EUR	0,93	€694,50	0,40	2C	22/24

1koopwaardig 2houden 3verkoppen A laagrisico B gemiddeld risico C hoogrisico

Portefeuillereturn

Aandelen	Cash	Totale waarde
144.719,22 (83,4%)	29.552,51 (16,6%)	174.271,73 (100%)

Rendementen voorbeeldportefeuille

	Sinds 1/1/2024		Sinds 1/1/2024
Trends Beleggen	+0,7%	Bel-20	+12,2%
Eurostoxx 50	+5,0%	MSCI World	+11,4%

Orders

Aankoop: we kopen 250 aandelen **Biotals** tegen maximaal **3,05 euro**

Verkoop: -

VOORSPELBARE INKOMSTEN EN STEVIGE GROEI

Tip van de week: Automatic Data Processing

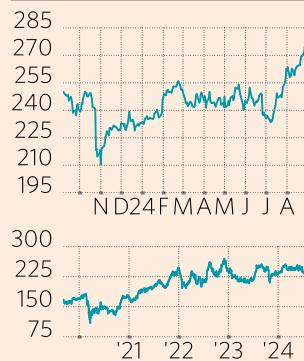
Automatic Data Processing (ADP) viert dit jaar zijn 75-jarige bestaan. Bij de oprichting in 1949 heette het bedrijf Automatic Payrolls. Anders dan die naam doet vermoeden, werden loonadministraties toen handmatig verwerkt. In 1961 werd de bedrijfsnaam gewijzigd in Automatic Data Processing en volgde een beursnotering. Inmiddels is ADP verregaand geautomatiseerd en gedigitaliseerd. Het bedrijf is bekend als de loonstrookjesverwerker. Eén op de zes werkende Amerikanen ontvangt zijn of haar loon via ADP. De maandelijkse cijfers van het bedrijf kunnen een snelle eerste indicatie geven over de banengroei en de evolutie van de lonen in de Verenigde Staten. Maar ADP is veel groter dan de Verenigde Staten en

ADP kan in een woelige beursomgeving goed standhouden.

loonstrookjes alleen. Het is wereldwijd een van de grootste aanbieders van diensten en software voor *human capital management*. ADP biedt zijn producten en diensten in alle werelddelen aan en heeft meer dan een miljoen klanten, verspreid over 140 landen. ADP ontwikkelt oplossingen, waarvan de investeringskosten verdeeld worden over de vele klanten. Een bijkomend voordeel voor ADP is dat nieuwe klanten weinig extra kosten hoeven te maken en hun winstgevendheid zien verbeteren.

De omzet van 19,2 miljard dollar uit het gebroken boekjaar 2024 (afsluitdatum 30 juni) kwam voor 6,2 miljard dollar uit Professional Employer Organisation Services (PEO), diensten voor een professionele werkorganisatie. PEO Services is een totaalpakket, waarbij ADP de relevante personeelszaken in handen neemt, waaronder de verantwoordelijkheden en de aansprakelijkheden van een klant. ADP heeft bijvoorbeeld programma's voor ziektekosten- en levensverzekeringen, tandartszorg, ongevallenverzekeringen, pensioenbeleggingen enzovoort, die voldoen aan de wet- en regelgeving. Naast het PEO-pakket zijn er de Employer Services, met een omzet van 13 miljard dollar. Daarbij selecteert een klant welke diensten die specifiek wil afnemen. ADP schat de totale markt voor zijn diensten op meer dan 150 miljard dollar en verwacht dat die met 5 à 6 procent per jaar zal blijven groeien. ADP is op die markt de grootste speler,

ADP



Koers: 275,55 dollar

Ticker: ADP US

ISIN-code: US0530151036

Markt: NYSE

Beurskapitalisatie: 112,3 miljard dollar

K/w 2023: 30

Verwachte k/w 2024: 27

Koersverschil 12 maanden: +10%

Koersverschil sinds jaarbegin: +18%

Dividendrendement: 2,0%

maar met een marktaandeel van 10 procent valt nog veel te winnen.

ADP is een mooi groeiaandeel in combinatie met een defensief karakter. Meer dan 90

procent van de omzet die ADP jaarlijks haalt, is wederkerend. Het bedrijf doet daarnaast veel aan marketing om nieuwe klanten binnen te halen. De afgelopen tien jaar ging de omzet gemiddeld zo'n 6 procent per jaar omhoog. Opvallend daarbij is de robuustheid van de omzetgroei. Ieder jaar lag de omzet hoger dan het jaar ervoor, ook in een crisisjaar als 2020, toen de coronapandemie uitbrak. De vrije kasstroom is in die periode ruimschoots verdubbeld.

Doordat ADP structureel aandelen inkoop, is de winst per aandeel de afgelopen tien jaar verdrievoudigd. Het dividendrendement bedraagt 2 procent. Dat dividend werd al 49 jaar op rij verhoogd, waarmee ADP een prachtige *dividend aristocrat* is.

Conclusie

Eigenlijk is ADP een buy-and-hold-aandeel, gezien de aanhoudende groei en de grote voorspelbaarheid van de winst. Dat zou er ook moeten voor zorgen dat het aandeel in een woelige beursomgeving beter kan standhouden. Echte koopjesjagers kunnen beter een terugval afwachten, maar heel grote inzinkingen zijn een zeldzaamheid voor dit aandeel en dus een grote kans. **i**

Advies: koopwaardig

Risico: gemiddeld

Rating: 1B



VERSCHEEN OP TRENDS.BE/BELEGGEN
OP 6 SEPTEMBER