



INHOUD

Analyse 86-87
Momentumbeleggen

Aandelen 88-93
Cofinimmo
Immobel
JDE Peet's
Nvidia
Sibanye Stillwater
Ter Beke

Markt in beeld 94
Avantium
Euronav
Resilux
Twitter

Alternatief 95
Opties: JDE Peet's
Derivaten: trackers MSCI World

Portefeuille 96-97
Hyloris

Obligaties 98-99
Zuid-Europese landen

Lezersvraag 100
Biotallys

DE KOMENDE DAGEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

U mag analyses verwachten over:

- Analyse zilvermijnen
- Cisco Systems
- Euronav
- HP
- Samsung Electronics

CHAT MEE OP DINSDAG EN
DONDERDAG van 12 tot 13 UUR

PODCAST: TERUGBLIK EERSTE EN
VOORUITBLIK TWEDE KWARTAAL

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

Woelig eerste, rustiger tweede kwartaal

W e kijken met gemengde gevoelens terug op het eerste kwartaal van 2022. Het begon met centrale bankiers die in de gaten kregen dat de inflatie dan toch geen tijdelijke opstoot was. Hun taalgebruik werd agressiever dan beleggers het voorbije decennium gewoon waren. Vooral de Federal Reserve moest een serieuze bocht maken. De beleggers kregen in de gaten dat 2022 het begin van een opwaartse rente-cyclus inluide. Daar kwam de oorlog in Oekraïne bovenop. Die diepte de verliezen op de financiële markten uit. Meerdere indexen stonden eind februari en begin maart 15 tot 20 procent in het rood. Het besef dat centrale banken door het conflict in Oost-Europa mogelijk minder fors dan voorzien de rente zullen verhogen, deed de aandelenmarkten in maart deels herstellen, maar onvoldoende om de indexen weer

naar het begin van 2022 te brengen. De verliezen halveerden wel. Toch hebben we geen reden om triest te zijn over het eerste kwartaal. We grepen tijdig in. Op een gegeven moment hadden we een kaspositie van ruim 30 procent. Die hebben we in vier aankoopgolven tussen 24 februari (begin oorlog Oekraïne) en 17 maart (de dag na de Fed-vergadering met een eerste renteverhoging met 25 basispunten) volledig omgezet in aandelenposities. In de eerste fase na de uitbraak van de oorlog vonden we dat heel wat aandelen werden gedumpt.

Rustiger vaarwater

Als, zoals we vermoeden, de opwaartse beurstendens hernomen is, dan hebben we in het eerste kwartaal het verschil voor 2022 kunnen maken. Al zijn er nog veel economie, strategen en beleggers die twijfelen. We kraaien het best nog geen victorie. Maar

het is geen slecht teken dat er nog zoveel scepsis is over het beursherstel. Vanuit het standpunt van de beleggingspsychologie vergroot dat de kans dat de bodem is bereikt. We willen te hoge verwachtingen voor het tweede kwartaal temperen. We kunnen ons moeilijk voorstellen dat dit jaar een '2020 bis' wordt. Toen konden de centrale banken en de overheden aan het begin van de pandemie de economie en de financiële markten voluit ondersteunen. Daar is een torenhoge inflatie uit voortgekomen, zodat de kaarten nu minder gunstig liggen. De Amerikaanse centrale bank kan niet anders dan de rente te verhogen, terwijl de overheden na de begrotingskrater niet nog eens alle registers kunnen optrekken. Het moeten teruggeven van de extra inkomsten uit btw en accijnzen op energie is al een

De beurzen kunnen aan het eind van het tweede kwartaal in de buurt van het niveau van het einde van het eerste kwartaal staan.

serieuze tegenvaller voor de begrotingen. De oorlog in Oekraïne lijkt muurvast te zitten en de centrale banken zullen hun monetair beleid elke vergadering moeten wikken en wegen. Ze kunnen de markten dus weinig gidsen. In die context verwachten we een rustiger, saaiere tweede kwartaal. Het kan zelfs best dat de beurzen aan het eind van het tweede kwartaal in de buurt van het niveau van het einde van het eerste kwartaal staan.  

Er zit momentum in het momentumbeleggen

En beleggingstrend van de afgelopen tien tot vijftien jaar is het factorbeleggen. Een factor is, kort gezegd, een beleggingsaanpak die zich richt op specifieke bronnen waarvan grondig academisch onderzoek heeft uitgewezen dat ze een bovengemiddeld marktrendement opleveren. Een voorbeeld van een factor is de marktkapitalisatie, ook wel *size* genoemd. Beleggen in kleine beursgenoteerde bedrijven levert over langere periodes hogere rendementen op dan het marktgemiddelde. Hetzelfde geldt voor aandelen die tegen lage waarderingen noteren, ook wel bekend als de waardefactor of *value*. Factoren zoals *smallcap* of *value* bieden bovengemiddelde rendementen omdat ze risicovoller zijn.

Momentum bestaat

Een andere factor is momentum. Dat concept komt oorspronkelijk uit de natuurkunde, uit een van de wetten van Isaac Newton. De wet stelt dat een object dat in beweging is in beweging blijft, tenzij iets verandert aan een van de krachten die het voortdrijven of afremmen. Momentum bestaat ook op de financiële markten. Momentumbeleggen is investeren in aandelen, indexen of andere activa die het over een afgelopen periode goed of bovengemiddeld hebben gedaan. De onderliggende veronderstelling is dat de koerstrend uit het recente verleden zich in de nabije

toekomst zal voortzetten. Kort gezegd: wat stijgt, zal blijven stijgen; wat daalt, zal blijven dalen. De winnaars op de beurs blijven winnaars en de verliezers blijven verliezers.

Er zijn honderden academische onderzoeken rond momentum gebeurd, die elk naar een bepaald soort momentum van een specifiek deel van de financiële markten kijken. De talloze nuances daargelaten is één ding duidelijk: momentum bestaat op de financiële markten, en het levert de beleggers die erop inzetten bovengemiddelde rendementen op. Over periodes van vijf jaar of langer doet momentum het in 90 procent van de tijd beter dan het marktgemiddelde. In tegenstelling tot andere factoren heeft momentum zijn bovengemiddelde marktrendement maar deels te danken aan een hogere risicopremie. Momentum is vooral een gedragsmatige factor. Irrationeel of onverwacht beleggersgedrag zorgt ervoor dat bepaalde trends langer aanhouden dan ze volgens theoretische waarderingsmodellen zouden mogen aanhouden. Er zijn verschillende types momentum en verschillende manieren om met een momentumstrategie te beleggen.



Relatief momentum

Een eerste type is relatief momentum, ook *relative strength* genoemd. Daarbij vergelijk je over een afgelopen periode de prestaties van een aandeel, een index of een ander financieel actief met zijn evenknieën en koop je de best presterende. Als je dat toepast op de Bel-20, dan maak je een rangschikking van de rendementen van de twintig aandelen over het afgelopen jaar en beleg je in de best presterende aandelen in die lijst. Je kunt kiezen in hoeveel van die toppers je belegt. Je hebt ook de keuze in de termijn waarop je de rendementen berekent. In dit geval was dat een jaar, maar dat kan evengoed de laatste drie, zes of negen maanden zijn, of langer dan een jaar. Je kiest ook om de hoeveel tijd je je portefeuille herbalanceert. Dat kan elke maand, elk kwartaal of elk jaar. Je kunt momentum ook toepassen op sectoren. Dat doet de investeerder en fondsbe-

heerder Meb Faber in zijn paper *Relative Strength Strategies for Investing*. Hij kijkt naar de prestaties van tien sectoren op de Amerikaanse aandelenmarkt, zoals telecom, technologie, industrie enzovoort, over een afgelopen periode en koopt de best presterende sectoren. Hij kiest de één, twee, drie of vier Amerikaanse aandelensectoren die over de afgelopen één, drie, zes, negen of twaalf maanden het hoogste rendement hebben opgetekend. Hij doet die oefening met marktdata vanaf 1928 tot 2009. Het rendement verschilt 1 tot 2 procent afhankelijk van de terugkijkperiode en het aantal sectoren, maar in alle gevallen is het gemiddelde jaarrendement 1 tot 5,5 procent hoger dan dat van de S&P500. Een van de nadelen van die rotatieaanpak zijn de hoge kosten. Als je elke maand of elk kwartaal je portefeuille moet herschikken om er de momentumaandelen of -sec-

RELATIEVE PRESTATIE MOMENTUMBELEGGEN

Tussen 1974 en 2013

	JAARLIJKS RENDEMENT	MAXIMALE KOERSDALING
MSCI World	8,85%	-60,21%
MSCI World - relatief momentum	14,41%	-53,06%
MSCI World - absoluut momentum	12,66%	-23,76%

Bron: Dual Momentum Investing, Gary Antonacci

toren van dat moment in op te nemen, tikken de transactiekosten aan. Het hefboomfonds AQR houdt een aantal momentumindexen bij en heeft berekend dat die herbalancering 0,2 tot 0,5 procent per jaar aan transacties kan kosten.

Er zijn ook tal van momentum-ETF's beschikbaar die deze strategie automatisch toepassen. Let wel, die doen enkel aan relatief momentum en bieden daarmee niet de voordelen van het ander type: het absolute momentum.

Absoluut momentum

Daarmee vergelijk je niet de prestaties van een bepaald actief met die van zijn evenknieën, maar wel met de prestaties uit zijn eigen verleden. Met absoluut momentum zet je in op de richting waarin een bepaald actief, zoals een aandeel of een index, al gaat. Het is 'de trend volgen' in zijn zuiverste vorm.

Een heel eenvoudig voorbeeld van absoluut momentum is dat je het rendement van een index zoals de S&P500 over een afgelopen periode, bijvoorbeeld een jaar, bekijkt en afhankelijk van het rendement blijf je belegd of niet. Als de S&P500 tegenover twaalf maanden geleden nog positief staat, blijf je belegd. Staat hij in de min, dan stap je eruit. Aan het begin van elke maand of elk kwartaal doe je die oefening opnieuw.

Je kunt absoluut momentum toepassen op een aandeel, een sector of een hele index. Net zoals bij relatief momentum kun je kiezen hoe ver je terugkijkt om het rendement te berekenen. Onderzoek wijst uit dat een terugkijk-

ALPHABET



periode van twaalf maanden die je elke maand vernieuwt, de beste resultaten geeft. Het grote voordeel van absoluut momentum tegenover de relatieve variant is dat het bescherming biedt tegen zware koersdalingen of een berenmarkt. Je stapt uit wanneer de trend keert en het rendement van het aandeel of de index die je volgt, negatief wordt. Het werkt als een soort stop-lossorder, terwijl je met relatief momentum belegd blijft in de selectie van best presterende aandelen, ook wanneer die zakken. Met absolutemomentumstrategieën bedragen de maximale koersdalingen de helft of minder van de koersvallen van de gewone indexen waar je de strategie op toepast. Absoluut momentum toegepast op de MSCI US zou tussen 1947 en 2012 een maximale terugval van 23 procent hebben toegelaten, terwijl de MSCI US in diezelfde periode maximaal 51 procent is teruggevallen. Hetzelfde zie je bij andere activaklassen of indexen.

In zijn model over sectorrotatie voegt Meb Faber een laag absoluut momentum toe, om zware terugvallen te vermijden. Telkens wanneer de de S&P500 onder de gemid-

APPLE INC



delde koers van de afgelopen tien maanden gaat, stapt hij uit de markt en zet hij de momentumportefeuille om in cash of liquide hoogwaardige obligaties. Dat doet enkele tienden van procenten af van de gemiddelde jaarrendementen van de strategie, maar het grootste voordeel is dat de maximale koersval halveert van 70 tot 80 procent naar 40 tot 50 procent.

Combinatie van beide

In zijn boek *Dual Momentum Investing* combineert Gary Antonacci relatief en absoluut momentum. Zijn basismodel is heel eenvoudig. Eerst kijkt hij naar het verschil in rendement over de afgelopen twaalf maanden tussen de S&P500 en een wereldindex die de Amerikaanse aandelenmarkt uitsluit, de MSCI World ex-US. Die laatste index kun je kopen via de ETF met ticker ACWX. Als het rendement van de S&P hoger is dan de ACWX en dan dat van kortlopende Amerikaanse staatsobligaties, dan blijft hij belegd in de S&P. Als de S&P het beter doet dan de ACWX maar niet beter dan het staatspapier, dan gaat hij naar cash. Als bij die eerste stap het S&P-rendement lager ligt dan dat van

MICROSOFT



ACWX, kijkt hij vervolgens of de ACWX het beter of slechter heeft gedaan dan staatspapier, om te zien of hij de ACWX moet aanhouden of zijn portefeuille moet omzetten in cash.

Het grote voordeel van een momentumstrategie is dat je alle emoties uit het spel haalt.

Tussen 1974 en 2013 leverde die strategie een gemiddeld jaarrendement van 17 procent op, tegenover 9 procent voor de wereldindex MSCI World. Bovendien kende de gewone index in die veertig jaar een maximale koersdaling van 60 procent, terwijl dat voor de aanpak van Antonacci aanpak maar 23 procent bedroeg.

Een algemeen voordeel van eender welke momentumstrategie is dat die je van denkfouten of irrationeel beleggersgedrag kunt weerhouden. De regels zijn duidelijk en door je daaraan te houden neem je alle emoties en daarmee gepaard gaande verkeerde beslissingen uit het spel.



COFINIMMO

Beperkt rentegevaar

Belgische overheidsobligaties bieden ongeveer 1 procent rendement, als reactie op de fel gestegen inflatie en anticiperend op een krasser monetair beleid. Dat risicovrije rendement van 1 procent is nog altijd karig en in reële termen zelfs ruim negatief, maar het is hoger dan de negatieve nominale rentevoeten van de voorbije jaren. De concurrentie van overheidsobligaties voor dividend aandelen met een laag risicoprofiel zoals Cofinimmo neemt dus toe.

In januari en februari kreeg

Beleggers betalen slechts een premie van 15 procent ten opzichte van de intrinsieke waarde van de vastgoedportefeuille.

de koers van Cofinimmo stevige klappen, maar de voorbije weken trad herstel op. De correctie was overdreven omdat het verschil tussen het huurrendement dat Cofinimmo boekt op de vastgoedportefeuille en de langetermijnrente voldoende aantrekkelijk blijft om voor de aandelenbelegging te kiezen. Het huurrendement zit in een licht dalende trend, maar blijft met 5,3 procent ruim boven de langetermijnrente. Ook het winstrendement van ruim 5 procent biedt de beleggers een voldoende grote risicopremie ten opzichte van een belegging in Belgische overheidsobligaties. Bovendien wordt het renterisico bij Cofinimmo op twee

manieren afgedekt. De rente stijgt omdat de inflatie is toegenomen, maar ook de winst van Cofinimmo volgt de inflatie omdat de meeste huurcontracten geïndexeerd worden. De beleggers zijn op die manier een eerste keer beschermd tegen rentestijgingen. Het renterisico wordt ook beperkt door het financiële beleid van Cofinimmo. De financieringen met variabele rentevoeten worden grotendeels ingedekt, zodat het renterisico tot eind 2025 voor bijna 80 procent is ingedekt. Daarnaast is de gemiddelde looptijd van de financiering vijf jaar, zodat stijgende rentevoeten zich maar langzaam vertalen in stijgende financieringskosten. Vorig jaar daalden de gemiddelde financieringskosten nog naar 1,1 procent.

Intussen bepalen de operationele resultaten het mooie weer. Vorig jaar steeg het nettoresultaat uit de kernactiviteit met 17 procent tot 7,15 euro per aandeel, vooral dankzij investeringen ter waarde van bijna 1 miljard

COFINIMMO



Koers: 131,2 euro

Ticker: COFB BB

ISIN-code: BE0003593044

Markt: Euronext Brussel

Beurskapitalisatie: 4,1 miljard euro

K/w 2021: 19

Verwachte k/w 2022: 18

Koersverschil 12 maanden: +3%

Koersverschil sinds jaarbegin: -6%

Dividendrendement: 4,5%

euro in zorgvastgoed. Cofinimmo verhoogt het aandeel van zorgvastgoed in de portefeuille, omdat zorgvastgoed een lager risico op leegstand heeft en waardevaster is dan kantoorvastgoed. Ook voor dit jaar staan er voor 600 mil-

joen euro investeringen op het programma. Toch zou de winst per aandeel dit jaar licht dalen tot 6,9 euro per aandeel, maar dat is vooral het gevolg van de verwaterring die is ontstaan door de kapitaalverhogingen van vorig jaar voor 565 miljoen euro. De verwaterring roomde 0,5 euro van de winst per aandeel af. Mogelijk is de winstschatting voor dit jaar aan de conservatieve kant als Cofinimmo toch een hoger investeringstempo kan ontwikkelen.

Het management stelt een dividend van 6,2 euro in het vooruitzicht voor 2022, tegenover de 6 euro per aandeel die het dit jaar betaalt over de resultaten van 2021. Het dividendrendement van 4,5 procent is voldoende aantrekkelijk om beleggers te overtuigen.

Conclusie

Met de stijgende langetermijnrente is een stevige tegenwind opgestoken voor vastgoedaandelen. Toch biedt een winst- en dividendrendement van respectievelijk 5 en 4,5 procent bij Cofinimmo een voldoende aantrekkelijk risicopremie ten opzichte van het rendement op overheidsobligaties. Beleggers betalen slechts een premie van 15 procent ten opzichte van de intrinsieke waarde van de vastgoedportefeuille, wat vrij weinig is voor een portefeuille die voor ruim 65 procent uit zorgvastgoed bestaat. We behouden het koopadvies. **I**

Advies: kopen

Risico: gemiddeld

Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 6 APRIL



IMMOBEL

Vlot winstherstel in 2021

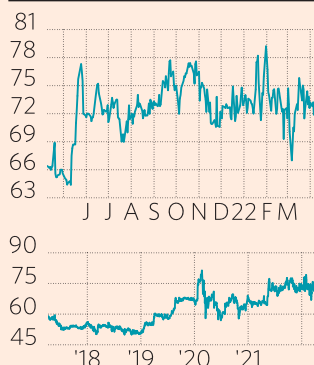
De oudste vastgoedontwikkelaar van het land – opgericht in 1863 – beleefde de jongste jaren een tweede jeugd. Op 29 juni 2016 bekrachtigde een buitengewone algemene vergadering de fusie tussen ImmoBel en Allfin Group. De architect van de fusie is Marnix Galle, de voorzitter van de raad van bestuur en referentieaandeelhouder. Na het overgangsjaar 2017 werd beloofd dat 2018, 2019 en 2020 oogstjaren zouden zijn. 2018 en 2019 losten die belofte ruimschoots in. Maar de covid-19-pandemie strooide roet in het eten in 2020. De coronacrisis had een sterk negatieve invloed op de verkoop van residentieel vastgoed in de lockdown van maart tot mei. Maar de verkopen veerden weer op in juni 2020. Het was in dat jaar ook moeilijk om aan vergunningen te geraken, maar dat was maar een eenmalige dip. Het bedrag aan nieuwe vergunningen ging van 506 miljoen euro, waarvan 315 miljoen aan definitieve vergunningen in 2020 naar 892 miljoen euro aan nieuwe vergunningen, waarvan voor 580 miljoen definitieve in 2021.

Met de nieuwe projecten steeg de verkoopwaarde van de portefeuille tot 5,5 miljard euro.

De kantorenmarkt kende een veel trager herstel. Dat tekende de evolutie van de bedrijfsopbrengsten in de eerste zes maanden van 2021. In



IMMOBEL



Koers: 73,40 euro
Ticker: IMMO BB
ISIN-code: BE0003599108
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 734 miljoen euro
K/w 2021: 8
Verwachte k/w 2022: 7
Koersverschil 12 maanden: +10%
Koersverschil sinds jaarbegin: +1%
Dividendrendement: 4,2%

het tweede halfjaar zagen we ook daar verbetering zodat de bedrijfsopbrengsten toch nog 5 procent hoger eindigen dan in 2020: 392,8 miljoen euro ten opzichte van 375,4 miljoen euro. Daarmee komen we aardig in de buurt

van recordjaar 2019 met 419,5 miljoen euro. Het nog veel betere nieuws is de spectaculaire winst-sprong. De bedrijfskasstroom (ebitda) verdubbelt bijna (+97%) van 52,8 naar 103,8 miljoen euro. Het nettoresultaat maakt een nog grotere sprong van 33,3 naar 92,2 miljoen euro (+177%). Per aandeel levert dat een toename op van 3,58 naar 9,25 euro. Daarmee evolueert de nettowinst richting het recordcijfer van 102,4 miljoen euro of 11,66 euro per aandeel van het boekjaar 2019. De bedrijfsleiding ambieert een rendement op eigen vermogen (571,6 miljoen euro eind 2021) van minimaal 10 procent. In het coronajaar 2020 lukt dat niet met een cijfer van 7,8 procent, maar boekjaar 2021 levert een rendement op eigen vermogen van 18,7 procent op. Door nieuwe acquisities ter waarde van 560 miljoen euro steeg de verkoopwaarde van de portefeuille van 5,1 miljard eind 2020 naar 5,5 miljard euro eind vorig jaar. De

schuldgraad daalde van 57 naar 52,9 procent. De groep wil een vastgoedportefeuille op Europees niveau uitbouwen. Lange tijd waren de activiteiten in België en Luxemburg geconcentreerd. Enkele jaren geleden is daar Polen aan toegevoegd. In 2017 kwam Frankrijk erbij. De vastgoedgroep Nafilyan & Partners werd overgenomen, die is gericht op de regio van Parijs en Île-de-France. Frankrijk kan uitgroeien tot de belangrijkste markt voor de groep.

Verder was er de oprichting van een joint venture met de Amerikaanse ontwikkelaar Fort Partners om in het Spaanse Marbella een resort te ontwikkelen. In 2020 werd met Duitsland een zesde land aan de portefeuille toegevoegd. Het Eden-project in Frankfurt moet dit jaar worden opgeleverd en één van de weinige woontorens van de stad worden.

Het forse winstherstel in 2021 laat ImmoBel toe het dividend met 10 procent tot 3,05 euro per aandeel te verhogen.

Conclusie

De verhoogde dynamiek bij ImmoBel sinds de komst van CEO Marnix Galle heeft zich de voorbije jaren gemanifesteerd in de resultaten, met uitzondering van covid-jaar 2020. Het sterke winstherstel vorig jaar laat het beste vermoeden voor de komende jaren, voornamelijk in residentiële projecten. De waardering is aantrekkelijk. **ⓘ**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 5 APRIL

JDE PEET'S

Verslikt zich niet in hoge koffieprijs

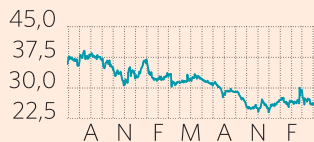
En hoogvlieger was de herintroductie van JDE Peet's op Euronext Amsterdam nog niet. Maar met haar jaarresultaten wist de groep de markt aangenaam te verrassen. Dat werd beloond met een koersklim van ruim 14 procent. Dat is de beste dagpresentie sinds de beursgang en staat in schril contrast met de koersduik van 10 procent na de jaarcijfers van 2020.

JDE Peet's is in omzettermen de grootste pure speler in koffie en thee ter wereld, met merknamen als Douwe Egberts, Senseo, L'Or, Tassimo, Pickwick, Moccona, Peet's Coffee en Jacobs. Het Zwitserse Nestlé (Nescafé, Nespresso) en het Amerikaanse Starbucks zijn de grote concurrenten van JDE Peet's.

Het was in 2020 niet de eerste kennismaking van de groep met de beursvloer van Amsterdam. De koffie- en theeproducent zat vele decennia onder de vleugels van het Amerikaanse Sara Lee, maar de koffie- en theedivisie Douwe Egberts Master Blenders kreeg in 2012 een aparte beursnotering. Ze werd in 2013 al van de beurs geplukt door de investeringsmaatschappij JAB Holding Company. JAB bracht de eigen koffieactiviteiten samen met die van Douwe Egberts tot Jacobs Douwe Egbert Peet's of JDE Peet's. Nog voor de beursgang had de Amerikaanse voedingsgigant Mondelez al een participatie van 26,5 procent genomen. De andere 73,5 procent zaten bij Acorn Holdings, gecontro-



JDE PEET'S



Koers: 26,09 euro
Ticker: JDEP NA
ISIN-code: NL0014332678
Markt: Amsterdam
Beurskapitalisatie: 13,12 miljard euro
K/w 2021: 17
Verwachte k/w 2022: 15,5
Koersverschil 12 maanden: -14%
Koersverschil sinds jaarbegin: -4%
Dividendrendement: 2,7%

leerd door JAB Holding Company.

De beursgang werd door de uitbraak van de covid-19-pandemie in 2020 even uitgesteld, maar vond eind mei toch plaats. De beursgang werd tegen 31,50 euro door-

gevoerd. Een levendige interesse voor de aandelen zorgde ervoor dat de koers op de eerste noteringsdag boven 35 euro ging. Maar de kopers van het eerste uur werden niet beloond voor hun enthousiasme. De koers dook in de laatste maanden van 2021 naar een bodem in de buurt van 24 euro, vooral uit vrees dat de fors hogere koffieprijs serieus op de marges zou wegen.

JDE Peet's tekende na de bekendmaking van de jaarcijfers van 2021 de grootste dagstijging op sinds de beursgang.

Uit de jaarresultaten 2021 blijkt dat het allemaal best meeviel. Vorig jaar werd een omzet van 7,001 miljard euro gerealiseerd. Dat is boven de gemiddelde analistenverwachting van 6,87 miljard euro en 5,3 procent beter dan de 6,651 miljard euro van 2020. Organisch (zonder overnames of desinvesteringen) is er zelfs een toename van 6,1 procent. De aangepas-

te bedrijfswinst (ebit) kwam in 2021 uit op 1,304 miljard euro. Dat is 2,6 miljoen euro of afgerond 2 procent meer dan in 2020 en beter dan de analistenconsensus van 1,28 miljard euro. Organisch is er een ebit-groei van 1,5 procent tegenover 2020. Dat leverde een 14,2 procent hogere onderliggende winst op van 899 miljoen euro of 1,79 euro per aandeel, in vergelijking met 1,57 euro per aandeel in 2020 (+13,7%).

De schuldgraad zakte van 3,2 keer de bedrijfskasstroom (ebitda) eind 2020 over 2,98 keer midden 2021 naar 2,7 keer eind vorig jaar, dankzij een vrije kasstroom van 1,368 miljard euro in 2021. Dit jaar dreigt een volatiel jaar te blijven, maar de groep mikt op een dubbelcijferige organische omzetstijging en een vrije kasstroom van minstens 1 miljard euro.

Conclusie

De vrees dat de forse stijging van de koffieprijs op de marges zou wegen, bleek ongegrond. JDE Peet's houdt de komende jaren vast aan eerdere groeiprognoze. Tegen 15,5 keer de verwachte winst voor dit jaar, 1,2 keer de boekwaarde en 11 keer de verwachte verhouding ondernemingswaarde (ev) tegenover de verwachte bedrijfskasstroom (ebitda) voor 2022 is het aandeel zeer redelijk gewaardeerd. We bevestigen het positieve advies. Het aandeel komt ook in aanmerking voor de voorbeeldportefeuille. **1**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 5 APRIL

NVIDIA

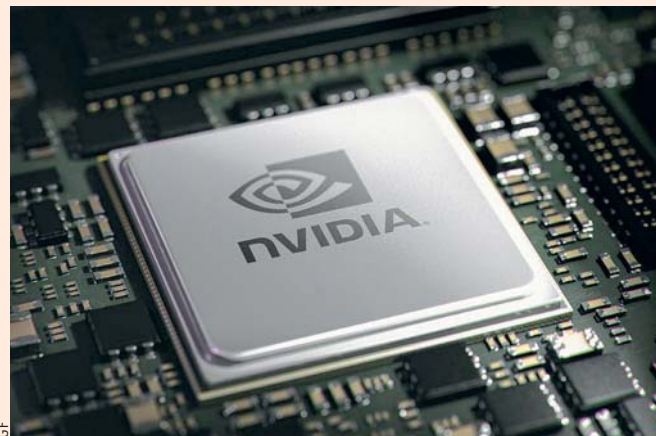
Overname ARM gaat niet door

Maast de uitstekende kwartaal- en jaarcijfers kwam het belangrijkste nieuws rond Nvidia van het overnamefront. De geplande aankoop van ARM Holdings gaat niet door. De Amerikaanse halfgeleidergroep lanceerde in september 2020 een bod van 40 miljard dollar in cash en aandelen op het Britse bedrijf. ARM maakt ontwerpen voor energiezuinige halfgeleiders die verschillende taken combineren en zowel in mobiele toestellen als in processoren voor servers in datacenters worden gebruikt. ARM is een

Nvidia is actief in verschillende niches met een groot groeipotentieel.

neutraal bedrijf dat aan alle halfgeleiderproducenten leverde, maar zou onder de vleugels van Nvidia die neutraliteit verliezen. Daarom zagen de concurrenten en de regelgevende instanties de overname niet zitten. De concurrentie vreesde dat Nvidia nieuwe ontwerpen eerst zelf zou gebruiken, om een concurrentieel voordeel mee te verwerven of de prijs ervan gevoelig optrekken. Nvidia besliste af te zien van een langdurige juridische strijd en liet ARM voor wat het was. De aanbetaling van 1,36 miljard dollar die Nvidia deed, is het bedrijf kwijt. Dat bedrag wordt ten laste genomen van het lopende eerste kwartaal van het fiscaal boekjaar 2023 (februari-april).

Nvidia had op ARM gerekend om marktleider te worden in het segment van de halfgeleiders voor toepassingen in artificiële intelligentie (AI). De indrukwekkende koersprestatie van het voorbije jaar is te danken aan het feit dat Nvidia keer op keer de verwachtingen klopte en de prognoses verhoogde. Dat was na het laatste kwartaal van het fiscaal boekjaar 2022 niet anders. De groepsomzet steeg in de drie maanden tot eind januari met 53 procent op jaarbasis naar 7,64 miljard dollar. Dat lag meer dan 200 miljoen dollar boven de consensusverwachting. De omzet uit de verkoop van grafische chips voor onder meer spelconsoles steeg met 37 procent naar 3,42 miljard dollar. Dit jaar wordt een nieuwe generatie spelconsoles gelanceerd. Dat is positief voor Nvidia, dat met de GeForce RTX-productlijn de marktleider is in dat segment. Door een tekort aan productiecapaciteit kan Nvidia de vraag niet volgen. De toekomstige groei is afhankelijk



NVIDIA CORP



Koers: 272,86 dollar

Ticker: NVDA US

ISIN-code: US67066G1040

Markt: Nasdaq

Beurskapitalisatie: 680 miljard dollar

K/w 2021: 61

Verwachte k/w 2022: 48

Koersverschil 12 maanden: +104%

Koersverschil sinds jaarbegin: -9%

Dividendrendement: 0,1%

van de snelheid waarmee de situatie op de halfgeleidermarkt evolueert. Het datacentersegment groeide met 71,5 procent en haalde een recordomzet van 3,26 miljard dollar. De afdelingen staan

samen voor bijna 90 procent van de groepsomzet in. Over het volledige boekjaar groeide de omzet met 61,4 procent naar 26,9 miljard dollar. Daarop behaalde Nvidia een nettowinst van 9,75 miljard dollar. Voor het lopende boekjaar bedraagt de gemiddelde omzetprognose 34,9 miljard dollar, of een groei met ruim 28 procent. Behalve op de twee kernsegmenten rekent Nvidia voor groei op het Omniverse-platform en Automotive. Nvidia sloot al overeenkomsten met fabrikanten voor chips voor autonoom rijden. Nvidia had aan het einde van het vorige boekjaar 21,2 miljard dollar in kas. Daar stond een schuld van 11,7 miljard dollar tegenover. Nu de overname van ARM niet door gaat, komen geen nieuwe aandelen in omloop.

Conclusie

De mislukte overname van ARM is een tegenvaller, maar Nvidia staat sterk genoeg om die te boven te komen. Nvidia is niet langer alleen maar een cyclisch halfgeleiderbedrijf, maar is actief in verschillende niches met een groot groeipotentieel. Het aandeel noteert tegen 19 keer de verwachte omzet en 48 keer de verwachte winst van het lopende boekjaar. Dat is niet goedkoop, maar daar tegenover staat dat de winst en de omzet sterk groeien. Het aandeel mag in portefeuille blijven. Om te kopen wacht je het best op een terugval. **i**

Advies: houden/afwachten

Risico: gemiddeld

Rating: 2B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 7 APRIL

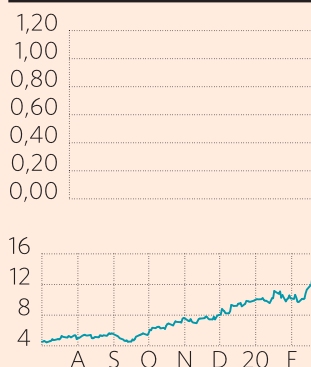
SIBANYE STILLWATER LIMITED

Nog geen akkoord in Zuid-Afrika

Sibanye Stillwater is een gediversifieerde edelmetalgroep met activa in Zuid-Afrika en Noord-Amerika. In Zuid-Afrika delft ze goud bij Burnstone, Driefontein, Beatrix en Kloof. Ze heeft ook een participatie van 50,1 procent in DRD-Gold. De groep produceert er ook de vier Platinum Group Metals (PGM) platina, palladium, rodium en ruthenium. In Noord-Amerika ontgint ze platina en palladium bij Stillwater en East Boulder. In de eerste helft van vorig jaar namen de prijzen van verschillende PGM een hoge vlucht. Palladium en rodium haalden recordprijzen. Nadien volgde een terugval, omdat door de halfgeleiderkortingen minder auto's werden geproduceerd. Tegelijk vloei-de ook speculatief geld uit de sector. De aangepaste bedrijfs-winst (ebitda) kwam in de tweede jaarhelft uit op 1,85 miljard dollar, tegenover 2,79 miljard in de eerste helft. Het jaarcijfer kwam uit op 4,64 miljard dollar (+55%). Sibanye realiseerde ook een vrije kasstroom van 2,5 miljard (+88%). De Zuid-Afrikaanse PGM-activiteiten leverden in de tweede jaarhelft de grootste bijdrage aan de ebitda (1,34 miljard dollar). De output steeg met 5 procent op jaarbasis naar 942.000 troy ounce, met een marge van 54 procent. De Amerikaanse PGM-activiteiten zijn kleiner (272.000 troy ounce) en leveren een iets lagere ebitda-marge op (51%). De goudproductie daalde in

de tweede jaarhelft met 4 procent naar 554.000 troy ounce. Over het volledige boekjaar produceerden de goudmijnen 892.000 troy ounce. Dat zal dit jaar minder zijn door een staking die begin maart begon. Twee van de vier vakbonden verwerpen het loonvoorstel van Sibanye en blijven staken. In 2018 en 2019 sleepte een staking over nieuwe loonvoorwaarden vijf maanden aan. Sibanye wil meer inzetten op batterijmaterialen en zou daarom 1 miljard dollar investeren in Brazilië, in de Santa Rita-nikkelmijn van Atlantic Minerals en de Serrote-koper- en -goudmijn van Minaraçao Vale Verde. Maar Sibanye riep een 'geotechnisch incident' bij Santa Rita in om de overname af te blazen. Dat is niet naar de zin van de eigenaar, Appian Capital, die Sibanye aan zijn koopbelofte wil houden. Wordt vervolgd. Vorig jaar stapte de groep in een joint venture met Ioneer Limited, die een belang in de Rhyolite Ridge-lithiummijn

SIBANYE



Koers: 15,69

Ticker: SBSW

Isin-code: US8257242060

Markt: New York Stock Exchange

Beurskapitalisatie: 11 miljard dollar

K/w 2021: 5,4

Verwachte k/w 2022: 6,7

Koersverschil 12 maanden: -16,9%

Koersverschil sinds jaarbegin: +25,3%

Dividendrendement: 8%

in Nevada heeft. Eerder nam ze al een participatie in het Finse lithiumbedrijf Keliber. Door de hoge vrije kasstroom is de financiële positie versterkt en kwam er ruimte voor bijkomende aandeelhoudersvergoedingen. Siba-

nye keerde over de tweede jaarhelft 0,4868 dollar per aandeel uit, of 35 procent van de onderliggende winst. Dat brengt de totale vergoeding over 2021 op 1,2589 dollar, ongeveer een kwart meer dan een jaar eerder. Daarnaast zijn voor 8,5 miljard rand of 575 miljoen dollar aandelen ingekocht (5% van de uitstaande aandelen). Eind vorig jaar had Sibanye 1,9 miljard dollar in kas. Daar stond een schuld van 1,18 miljard tegenover. De nettocashpositie bedroeg 720 miljoen dollar. In combinatie met de beschikbare kredietlijnen bedraagt de liquiditeit 3 miljard dollar.

De staking bij de Zuid-Afrikaanse goudmijnen bederft de pret.

Conclusie

Ondanks een iets zwakkere tweede jaarhelft door lagere verkoopprijzen heeft Sibanye een uitstekend jaar achter de rug. Door de oorlog in Oekraïne stijgt de palladiumprijzen weer, maar de staking bij de Zuid-Afrikaanse goudmijnen bederft de pret. Ook de afgeblazen overname in Brazilië kan een juridisch en financieel staartje krijgen. Sibanye blijft een van de goedkoopste edelmetalenproducenten, maar het aandeel draagt een bovengemiddeld risico. Door het aantrekkelijke rendement, de sterke financiële positie en een verwachte stijging van de edelmetaalprijzen behouden we het koopadvies. **i**

Advies: koopwaardig

Risico: hoog

Rating: 1C

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
OP 8 APRIL



TER BEKE

Overdreven marktpessimisme

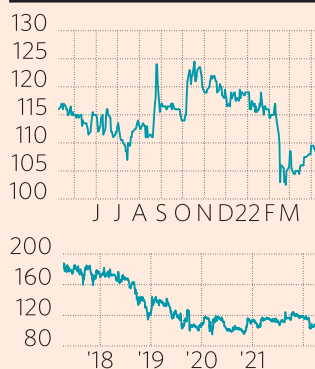
En week voordat de voedingsgroep Ter Beke haar resultaten voor 2021 bekendmaakte, liet ze weten dat ze in de clinch ligt met een van de grote supermarktketens waaraan ze levert, waardoor haar producten tijdelijk uit de rekken zullen verdwijnen. De klant is goed voor 6 procent van de omzet. Ter Beke gaat er prat op dat de klant nergens voor lagere prijzen gesteld zal raken en houdt het been stijf. Na het bericht nam de koers een duik en is nog niet volledig hersteld. Het aandeel noteert 10 procent lager dan begin dit jaar.

Eind augustus zal Ter Beke een nieuwe innovatiestrategie bekendmaken.

De jaarresultaten waren puik. In 2021 ging de omzet 3 procent lager dan een jaar eerder, maar de recurrente bedrijfskasstroom (ebitda) en de operationele winst (ebit) gingen er met respectievelijk 16 en 55 procent op vooruit. Ook de vrije kasstroom ging 10 procent hoger. Voorts is de schuldgraad (nettoschuld op ebitda) gedaald naar 1,6 dankzij de stijgende operationele kasstroom en verbeteringen van het werkkapitaal. Bij de divisie vleeswaren daalde de omzet met 5 procent, omdat enkele niet-rendabele contracten zijn stopgezet. De ebitda steeg wel met 59 procent. De afdeling bereide maaltijden wist ondanks corona haar omzet op



TER BEKE



Koers: 108 euro
Ticker: TERB BB
ISIN-code: BE0003573814
Markt: Euronext Brussel
Beurskapitalisatie: 193,8 miljoen euro
K/w 2021: 26
Verwachte k/w 2022: 25
Koersverschil 12 maanden: +6%
Koersverschil sinds jaarbegin: -9%
Dividendrendement: 3,7%

peil te houden. De Britse dochter KK Fine Foods richt zich op horeca en zag met de coronamaatregelen haar omzet verdampen, maar ze wist de schade te beperken door nieuwe omzet in de retail te halen.

Ter Beke lijdt onder de stijgende grondstoffen- en energiekosten. Het management spreekt van een hallucinante kosteninflatie. "Alles staat historisch hoog: het aluminium en het plastic voor de verpakkingen, de kaas en al wat met rund te maken heeft", klonk het. Het management maakte duidelijk dat het die prijsstijgingen doorrekent aan klanten, maar dat dat niet altijd makkelijk gaat. Dit jaar zal een overgangsjaar zijn, waarin de hogere prijzen en de knelpunten in de aanvoerketens verder verteerd moeten worden. Het belangrijkste nieuws van het afgelopen jaar was de overname van van Imperial Stegeman, de Belgisch-Nederlandse activiteiten van de Mexicaanse voedingsgroep Sigma Alimentos. De overname wacht nog op de goedkeuring van de mededingingsautoriteit en wordt hopelijk afgerond in het tweede kwartaal van dit jaar. Ter Beke heeft een externe consultant aangenomen om de integratie van de twee bedrijven vlot te laten verlopen.

De kennis van de bedrijven is complementair. Ter Beke is goed in het geautomatiseerd en goedkoop versnijden en verwerken van vleeswaren voor de huismerken van de supermarktketens. Imperial Stegeman heeft een aantal bekende merken en staat sterk in snacks en vegetarische alternatieven. Ter Beke werkt ook aan een update van de bedrijfsstrategie. Het wil de groei aanzwengelen door onder meer het aanbod van bestaande merken uit te breiden en nieuwe merken aan het gamma toe te voegen. Daarnaast wil het actiever worden in het buitenland. Voorts wil het zijn aanbod uitbreiden naar meer gezonde en duurzame voeding. In juli zal het management aan de raad van bestuur een nieuw innovatieplan voorleggen. Eind augustus zal de nieuwe strategie aan de markt worden bekendgemaakt.

Conclusie

Operationeel en financieel komt Ter Beke zijn tegenlagen van de afgelopen twee jaar te boven, ondanks het conflict met een grote klant. De markt lijkt evenwel vooral oor te hebben naar het slechte nieuws. Het aandeel noteert tegen een aantrekkelijke waardering van 4 tot 5 keer de ondernemingswaarde (ev/ebitda) en een vrijekasstroomrendement (vrije kasstroom op marktkapitalisatie) van 16 procent. Het positieve advies blijft behouden. **1**

Advies: koopwaardig
Risico: gemiddeld
Rating: 1B

VERSCHEEN OP INSIDEBELEGGEN.BE
 OP 6 APRIL

AVANTIUM



Advies: houden/afwachten
Risico: hoog
Rating: 2C
Koers: 4,67 euro
Ticker: AVTX NA
ISIN-code: NL0012047823

Avantium, de Nederlandse spin-off van Shell, die de volgende generatie biogebaseerde kunststoffen en chemicaliën ontwikkelt, wil tot 45 miljoen euro ophalen met de uitgifte van nieuwe aandelen te

gen maximaal 4,60 euro per stuk. Het kapitaal gaat naar de bouw van de FDCA fabriek in Delfzijl, waarvoor Avantium eerder aankondigde de financiering rond te hebben. De beleggers kunnen tot en met 14 april intekenen op de aandelen. Bestaande aandeelhouders tekenen in voor 12,2 miljoen euro, of 27 procent van het beoogde bedrag. Avantium denkt dat de nieuwe fabriek in 2024 operationeel kan zijn.

EURONAV



Advies: houden/afwachten
Risico: gemiddeld
Rating: 2B
Koers: 10,90 euro
Ticker: EURN BB
ISIN-code: BE0003816338

Het bericht over de fusie van de Belgische tankerreedrij Euronav en de Noorse sectorgenoot Frontline kwam niet onverwacht. Maar de familie Saverys, de grootste aandeelhouder van Euronav, vindt dat

geen goed idee. De fusiegroep zou Frontline heten. 1 aandeel Euronav is goed voor 1,45 aandelen Frontline. Euronav zou 59 procent in de fusiegroep krijgen, Frontline 41 procent. Voor de fusie zou Euronav nog een brutodividend van 0,12 euro per aandeel uitkeren. De fusiegroep heeft een mogelijke marktwaarde van 4,2 miljard dollar. Eerst was de reactie enthousiast, daarna zwakte de koersklim af.

RESILUX



Advies: ingaan op het bod
Risico: laag
Rating: 3A
Koers: 235,00 euro
Ticker: RES BB
ISIN-code: BE0003707214

Quvadec, de holding van de ondernemer Pascal Vanhalst, maakte zijn aangekondigde openbaar overnamebod bekend op alle aandelen van Resilux die het nog niet rechtstreeks of onrecht-

streeks in zijn bezit heeft. De initiële aanvaardingsperiode loopt van 11 april tot 5 mei. De biedprijs bedraagt 235 euro per aandeel in cash. Voor de resultaten van het bod is het wachten tot 9 mei. Quvadec hoopt de betaling van de aandelen al op 16 mei te kunnen afronden. De koers van het aandeel liep op tot de biedprijs. We raden aan in te gaan op het bod, dat we fair vinden.

TWITTER



Advies: houden/afwachten
Risico: hoog
Rating: 2C
Koers: 48,03 dollar
Ticker: TWTR US
ISIN-code: US90184L1026

Elon Musk, de topman van Tesla, heeft een belang van 9,2 procent opgebouwd in Twitter. Daarmee is Musk naar alle waarschijnlijkheid de grootste aandeelhouder in het socialemediabedrijf. Na

het nieuws maakte de koers van Twitter een onwaarschijnlijke sprong (+27%), goed voor een winst van 750 miljoen dollar voor Elon Musk. Twitter kon de hoge koers niet volledig vasthouden, maar noteert nog altijd substantieel hoger dan voor de instap van Musk.

OPTIES

Koers van JDE Peet's bodemt uit

Het aandeel van JDE Peet's blijft zwak presteren. Op 13 juli 2020 was het nog 39 euro waard. Nadien ging het van kwaad naar erger, met een dieptepunt midden oktober vorig jaar, toen JDE Peet's werd verhandeld tegen 24 euro. Sindsdien bodemt de koers uit, een zeldzame heropleving niet te na gesproken. Nochtans waren de resultaten die JDE Peet's eind februari bekendmaakte meer dan behoorlijk. Ze zorgden zelfs voor een sprongetje van blijdschap op de beurs. Maar dat was van korte duur. JDE Peet's rapporteerde een stijging van de kernwinst met

2 procent over het hele jaar. Belangrijker is de voorspelde stabiele winst voor 2022. De bedrijfskasstroom (ebitda) en de omzet lagen in 2021 iets boven de analistenverwachting. De koffieprijs is sterk gestegen, maar daar is nog weinig van te merken in de resultaten. Tegen de huidige lage koers is het aandeel ver van duur: 15 keer de winst per aandeel. Bovendien zal de koffiebrander wellicht een aantrekkelijk dividend van 2,85 procent uitbetalen. Omdat de incasseren, moet u de aandelen ten laatste op 23 januari 2023 bezitten. U kunt de aandelen gewoon kopen of proberen ze goed-

koper aan te schaffen via een geschreven put.

Schrijf de put december met uitoefenprijs 28,00 euro @ 3,65 euro

Momenteel wacht bij een koersstijging een technische weerstand rond 33 euro. Tegen dan heeft deze optie al lang geen intrinsieke waarde meer en is dit contract waardevol. De premie van 3,65 euro is dan binnen. Er is op dat moment geen investering nodig. Dat is wel het geval als de koers zakt tot onder de uitoefenprijs op 28 euro. Wie dan aangewezen wordt om de aandelen te kopen, betaalt 24,35 euro (28 - 3,65).

Dat is ruim onder de huidige beurskoers. Bovendien ontvangt u het dividend van ongeveer 0,35 euro per aandeel.

Koop de call maart 2023 met uitoefenprijs 30,00 euro @ 0,87 euro

De aankoop van een call optie is wat agressiever, omdat de koers moet stijgen boven de uitoefenprijs. Gebeurt dat niet, dan gaat de inleg verloren. In dit geval gaat het om 0,87 euro x 100. Voor die premie heeft u tijd gekocht tot 17 maart 2023. Stijgt de koers tot de weerstand op 33 euro, dan is deze call ten minste 3 euro waard. De investering gaat dan maal 3. Als de weerstand het begeeft, wacht een volgende barrière pas rond 37 euro. In dat geval is dit contract intrinsiek 7 euro waard. **📌**

DERIVATEN

Trackers op de MSCI World Index

De MSCI World is een index die institutionele beleggers en hedgefondsen vaak gebruiken als referentie. Hij werd voor het eerst berekend in 1969 met als startwaarde 100. De index had op het einde van vorig kwartaal 1.540 posities uit 22 landen. De MSCI World bevat alleen bedrijven uit de ontwikkelde landen. Het eerste niet-Amerikaanse bedrijf, het Zwitserse Nestlé, vinden we pas op de vijftiende plaats. De MSCI World wordt elk kwartaal herwogen. De MSCI World is niet alleen het speelveld van institutio-

nele beleggers. Ook voor particulieren die een brede blootstelling aan westerse en vooral Amerikaanse aandelenmarkten willen, kan de index een goede keuze zijn.

GEOGRAFISCHE VERDELING MSCI WORLD INDEX (31/3)

1. Verenigde staten	68,8%
2. Verenigd Koninkrijk	6,4%
3. Japan	6,1%
4. Canada	3,6%
5. Frankrijk	3,1%

TOP VIJF POSITIES (31/3)

1. Apple	4,85%
2. Microsoft	3,72%
3. Amazon	2,52%
4. Tesla	1,56%
5. Alphabet	1,41%

Elke uitgever van ETF's heeft trackers in het gamma met de MSCI World Index als onderliggende waarde. Hoewel ze allemaal dezelfde index volgen, zijn er kleine verschillen die maken dat de ene tracker beter geschikt is dan de andere, naargelang de voorkeur van de belegger. Er is onder meer een onderscheid in de kostenstructuur, de notering (beurs) en de valuta waarin de tracker noteert. Een belangrijker verschil is of het om een kapitalisatie- of een uitkeringsvariant gaat. In het eerste geval worden de dividenden van de bedrijven uit de index herbelegd. ETF's die de dividenden uitkeren, zijn

fiscaal minder interessant, omdat het veel lastiger is de bronbelasting over het dividend te recupereren.

iShares MSCI World ETF

ISIN-code: IE00B0M62Q58
Beurs: Euronext Amsterdam
Jaarlijkse vergoeding: 0,5%
Ticker: IWRD NA

Deze tracker wordt uitgegeven door BlackRock. Het is een fysieke tracker waarvan de dividenden worden uitgekeerd.

SPDR MSCI World ETF

ISIN-code: IE00BFYOGT14
Beurs: Euronext Amsterdam
Jaarlijkse vergoeding: 0,12%
Ticker: SWRD NA

Deze tracker wordt uitgegeven door State Street. Het verschil met de ETF van BlackRock is dat de dividenden worden herbelegd. **📌**

Euronav wil fuseren met Frontline

Niet voor het eerst leidden de notulen van de jongste Fed-meeting tot wat verkoopdruk op de aandelenmarkten, maar heel veel heeft dat allemaal niet om het lijf. Er was ook het fusieproject tussen Euronav en Frontline, maar de familie Saverys – de grootste aandeelhouder van Euronav – ziet die niet zitten. We hebben het advies verlaagd naar **'houden/afwachten' (rating 2B)**, maar komen er in het volgende nummer in detail op terug.

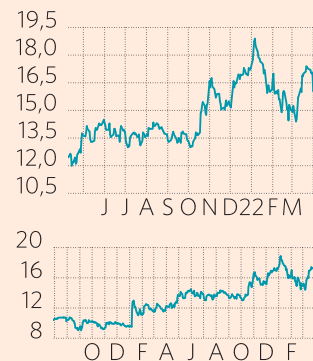
Hyloris: bijgetankt voor belangrijke afspraak

Hyloris kan tevreden terugblikken op 2021. De omzet was met 3,1 miljoen euro hoger dan verwacht. In de eerste jaarhelft was er een omzet van 1,15 miljoen euro. In 2020 bedroeg dat cijfer 175.000 euro. De forse toename is een gevolg van de vooruitgang van de commerciële opstart van de eerste twee goedgekeurde producten: Sotalol IV, een intraveneuze variant ter behandeling van hartritme stoornissen, en

Maxigesic IV, een unieke intraveneuze combinatie van paracetamol en ibuprofen, als alternatief voor zwaar verslavende opioïde pijnstillers. Sotalol IV wordt enkel in de Verenigde Staten verkocht via partner AltaThera. Maxigesic wordt via partner AFT Pharmaceuticals in zeven landen gecommercialiseerd. Vorig jaar werd een distributie- en licentieovereenkomst ondertekend met Hikma voor de verkoop in de Verenigde Staten. Momenteel loopt het registratieproces bij het Amerikaanse geneesmiddelenagentschap FDA, dat een beslissing neemt op 30 juni. De Amerikaanse markt is de belangrijkste, met een verwachte groei van de postoperatieve pijnstillersmarkt van 1,1 miljard dollar in 2019 tot 2,6 miljard in 2028. Hyloris boekte een nettoverlies van 11,6 miljoen euro, tegenover 7,2 miljoen in 2020. De toename was een gevolg van een eenmalige betaling van 5,8 miljoen euro aan Alter Pharma, in ruil voor de ontbinding van alle verplichtingen voor een aantal producten uit de pijplijn.

De pijplijn werd vorig jaar uitgebreid met vier nieuwe kandidaat-producten. Voor eerst was er de investering van 4,3 miljoen euro in de samenwerking met Purna Female Healthcare voor de ontwikkeling van een combinatie middel tegen weerkerende vaginale schimmelinfecties. Voor dat product loopt een fase II-studie, met verwachte resultaten in de tweede jaarhelft. Daarnaast was er de licentienamen van CRD-102, een orale toepassing van milrinone die in de klinische studiefase zit voor vergevorderde hartfalenpatiënten. Verder werd een deal aangekondigd met Pleco Therapeutics voor de ontwikkeling van zogenoemde plecoïd-middelen ter ondersteuning van kankerbehandelingen. In december volgde een samenwerking met Vaneltix Pharma voor de ontwikkeling en de verkoop van Alenura, een nieuw type blaasspoelingsmiddel. Dit jaar start een fase II-studie, met verwachte resultaten eind 2023. Tot slot verwierf Hyloris een innovatieve technologie van Roshan Pharmaceuticals die de ontwikkeling van een intraveneuze toepassing van aspirine tegen hartfalen zal versnellen. De laatste klinische studie start begin 2022 en de

HYLORIS



Hyloris tankte voor 15 miljoen euro bij. Daar zijn we tevreden mee.

indiening van de goedkeuringsaanvraag is eind 2023 voorzien.

In 2022 verwacht Hyloris vier nieuwe moleculen aan de pijplijn toe te voegen. Het doel blijft tegen eind 2024 de pijplijn uit te breiden naar dertig kandidaat- of goedgekeurde producten.

De kaspositie zakte vorig jaar met 13,4 miljoen euro tot een nog altijd heel comfortabele 50 miljoen. Daartegenover staat een aandeelhouderslening van 11,8 miljoen euro die eind 2022 vervalt. Op basis van de verwachte uitrol van de verkoop van Sotalol IV en Maxigesic mikken analisten voor 2022 op een groepsomzet van 10,3 miljoen euro.

In afwachting tankte Hyloris 15 miljoen euro bij door de uitgifte van 967.000 aandelen tegen 15,50 euro per aandeel. We zijn tevreden met die operatie en de algemene vooruitgang. We verwachten bij Hyloris niet de enorme schommelingen zoals bij een biotechbedrijf, maar eerder een graduele waardeopbouw. Het aandeel blijft **koopwaardig (rating 1C)**.

NIUWS UIT DE BEDRIJVEN

Basiswaarden

Balta Group kondigde aan dat de geplande verkoop van activiteiten aan de Britse concurrent Victoria voor een ondernemingswaarde van 225 miljoen euro (inclusief schulden) is afgerond. Balta wordt daardoor weliswaar kleiner, maar ook rendabeler en heeft vooral een lagere schuldenlast.

Euronav maakte een fusieproject bekend met zijn Noorse collega Frontline. De fusiegroep heeft een waarde van 4,2 miljard dollar (lees hierboven en blz. 94). Een uitgebreide analyse krijgt u in het volgende nummer.

Vergrijzing

Argenx: studiemateriaal toonde aan dat Vyvgart over

heel mooie troeven beschikt om een blockbustermedicijn te worden. De koers veerde op tot boven 300 euro.

Mithra Pharmaceuticals: François Fornieri zag zijn belang onder 25 procent zakken, dat van Goldman Sachs zakte onder 3 procent. De koers komt onder druk door pessimistischere inschattingen voor wanneer de deal

voor Donesta rond kan zijn. Het wordt eerder eind 2022 dan midden dit jaar.

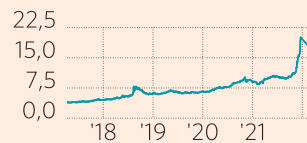
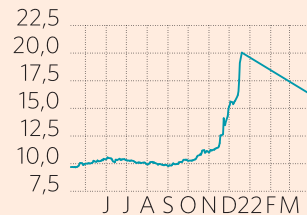
Sequana Medical zit nog altijd op koers met de Poseidon-studie (leverstudie met de alfapump). De primaire resultaten zijn er tegen eind dit jaar en het dossier wordt midden 2023 bij de FDA ingediend.

Zuid-Europese obligaties

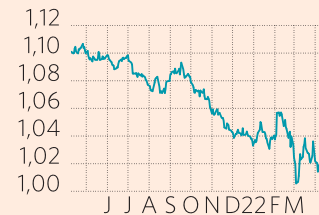
De inflatie in de eurozone bedroeg in februari 5,9 procent, in maart was het al 7,5 procent. Nooit sinds de invoering van de euro was de inflatie hoger. Door de oorlog in Oekraïne stijgen de graanprijzen sterk, en worden dus veel voedingswaren fors duurder. Daarnaast spelen de hoge energieprijzen een cruciale rol. Als we die niet meerekenen, zou de inflatie 3,4 procent bedragen. Vooral de Baltische staten, die sterk afhankelijk zijn van Russisch gas, zijn verantwoordelijk voor de uitzonderlijke inflatiestijging. De centrale banken kunnen de inflatie proberen te bestrijden door de rente te verhogen. Maar voorlopig blijft het in Europa bij intenties. Christine Lagarde, de voorzitter van de Europese Centrale Bank, en haar directeurs hebben tot vandaag enkel laten verstaan dat de rente zou kunnen stijgen. Ze willen een

stok achter de deur houden, omdat ze nog altijd denken en hopen dat de inflatiedruk vanzelf weer zal afnemen. Voor de oorlog in Oekraïne was die hoop gewettigd. De sterke economische groei houdt verband met een inhaalbeweging na de malaise van de pandemie. Wanneer alles in zijn plooi valt, zou de economie weer naar een normaal niveau evolueren. Maar daar stak de Russische president, Vladimir Poetin, een stokje voor. De dure energieprijzen drijven het algemeen prijspeil op. Er zal dus niets anders opzitten dan de rente op te krikken. Dat is al een eerste keer gebeurd in de Verenigde Staten. De eurozone zal volgen, in beperkte mate. Intussen bouwen de centrale banken de steunmaatregelen voor de economie af. De aankopen van obligaties lopen op hun laatste benen. De vraag neemt af, en daardoor dalen

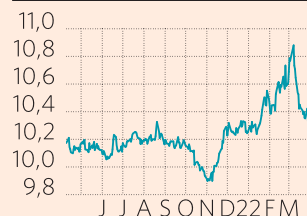
EUR/TRY



EURCHF






EURSEK



de koersen. Het rendement van bestaande obligaties met een vaste coupon stijgt daardoor. Debiteuren die nieuwe leningen op de markt brengen, moeten volgen, als ze hun effecten kwijt willen geraken. De langetermijnrente stijgt dan. In de VS is dat al duidelijk het geval. De rente op tien jaar staat er boven 2,44 procent. Maar ook in Europa stijgt de lange rente. Op Griekse staatsleningen op tien jaar bedraagt het rendement 2,50 procent. Op Italiaans papier ontvangt u 2,13 procent, en Spanje en Portugal bieden ongeveer anderhalf procent.

INSIDE OBLIGATIESELECTIE

MUNT	UITGEVER	COUPON	VERVALDAG	PRIJS	RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Ghelamco	4,80%	20/11/24	99,95	4,80%	100.000	NR
EUR	Air France-Klm	3,875%	01/07/26	91,98	6,07%	100.000	NR
EUR	VGP 	1,625%	17/01/27	92,90	3,24%	1.000	NR
USD	Ecopetrol	4,625%	02/11/31	91,09	5,85%	1.000	BB+
USD	Brookfield Ppty	4,50%	01/04/27	93,45	6,04%	2.000	BB+
USD	Micron Techn. 	2,703%	15/04/32	90,68	3,88%	1.000	BBB-
GBP	La Financiere Atalian	6,625%	15/05/25	91,74	9,76%	100.000	B
NOK	Norwegian Govern.	1,75%	06/09/29	100,5	1,29%	1.000	AAA
SEK	EIB	1,75%	12/11/26	107,4	0,38%	10.000	AAA
CAD	Daimler Canada	1,65%	22/09/25	93,53	3,83%	1.000	BBB+
AUD	Ford Motor	3,68%	03/12/24	97,54	4,67%	2.000	BB+
NZD	Deutsche Bank	4,00%	25/08/23	106,2	1,23%	2.000	BBB-
ZAR	IBRD	7,50%	17/05/23	101,4	6,12%	10.000	AAA
TRY	EBRD	13,0%	19/01/24	75,58	32,87%	1.000	AAA
BRL	IFC	6,75%	27/08/24	91,95	10,7%	5.000	AAA
PLN	EIB	2,75%	25/08/26	108,5	1,09%	1.000	AAA

* Nieuw in de selectie  = ESG-obligatie

INSIDE WISSELKOERSEN

WISSELKOERS	STAND	EVOL. 1J
EUR/USD	1,0984	-6,73%
EUR/GBP	0,8367	-1,70%
EUR/NOK	9,5551	-4,81%
EUR/SEK	10,310	+0,47%
EUR/CAD	1,3677	-7,43%
EUR/AUD	1,4392	-6,90%
EUR/NZD	1,5692	-6,39%
EUR/ZAR	15,957	-7,28%
EUR/TRY	16,163	+69,25%

Zuid-Europese landen

De Zuid-Europese landen ontsnappen niet aan het inflatiespook. Spanje trekt met bijna 10 procent het peloton. Griekenland volgt met 7,2 procent, gevolgd door Italië (5,7%) en Portugal (4,2%). Turkije speelt buiten categorie. De inflatie stijgt er tot boven 61 procent. Terwijl alle landen een renteverhoging zien als een remedie tegen die hoge inflatie, verlaagt de Turkse centrale bank de rente, niet omdat economen dat voorstellen, maar omdat president Recep Tayyip Erdogan tegen renteverhogingen is. De lira verloor de voorbije twaalf maanden 70 procent van zijn waarde. Enorme prijsstijgingen zijn daarvan een gevolg, omdat alle ingevoerde producten veel duurder worden. De jongste drie maanden stabiliseert de Turkse munt evenwel min of meer rond 16 lira voor een euro. Nauwelijks enkele maanden geleden betaalden de Turken nog 18,6 lira voor een euro. Het is niet moeilijk obligaties in lira te vinden, die meer dan 30 procent rendement opleveren, zelfs bij een debiteur met de beste rating. Maar als de munt 70 procent van haar waarde verliest in een jaar, dan maakt het hoge rendement dat verlies niet goed. De rente op overheidsobliga-

ties stijgt in alle landen rond de Middellandse Zee. Sommige, zoals Griekenland en Italië, hebben het al niet te breed. Ondanks de stijgende rente en de galopperende inflatie vallen de negatieve gevolgen voor de overheidsfinanciën nogal mee. De Zuid-Europese landen hebben, net zoals de meeste andere, de rente op overheidsleningen vastgeprikt voor vele jaren, gemiddeld zelfs voor acht jaar. Ze hebben dat gedaan door kortlopende overheidsobligaties te vervangen door langlopende, op een moment dat de lange rente historisch laag was. Ze hebben toen ook meer geleend dan strikt noodzakelijk was. Brave burgers die toen de leningen hebben gekocht, zijn nu de dupe. Bovendien speelt een hoge inflatie in het voordeel van de overheden die de grootste schuldenaren ter wereld zijn. Ze zullen hun obligaties kunnen terugbetalen met geld dat sterk in waarde verminderd is. De hoge inflatie vermindert dus de reële kosten van de gigantische schuldenlast.

Weinig risico

Wie vandaag overheidsobligaties koopt, loopt daarom

volgens ons weinig debiteurenrisico, ook al gaat het om papier van landen als Griekenland of Italië. De economie van Italië is trouwens tien keer belangrijker dan die van Griekenland. De rente zou al moeten verdubbelen eer de overheidsfinanciën in gevaar komen, en dan nog. De ECB zal wellicht te hulp snellen, omdat ze mastodonten niet kan laten omvallen zonder het bestel van de Europese Unie in gevaar te brengen. In Griekenland draagt de staatsschuld vandaag meer dan 200 procent van het bruto binnenlands product. Dat is meer dan bij de crisis in 2012. Spanje, Italië, Cyprus en Portugal behoren ook tot de landen waar de overheidsschulden hoger zijn dan al wat de landen produceren in een jaar. We mogen daar niet neerbuigend over doen, want België zit ook al geruime tijd bij die weinig benijdenswaardige club. De landen met een veel te hoge staatsschuld hebben de neiging andere landen met de vinger te wijzen. Spanje is Griekenland niet, beweerde de Spaanse minister van Financiën twaalf jaar geleden. De pot verwijt de ketel dat hij zwart ziet. Beide landen we-

ten dat hun financiën niet in orde zijn. Maar ze zijn ervan overtuigd dat de ECB, en wellicht ook het Internationaal Monetair Fonds, hulp zal bieden. Anders stort de monetaire unie als een kaartenhuisje in.

De rente op overheidsobligaties stijgt in alle landen rond de Middellandse Zee.

Is het rendement op overheidsobligaties van Zuid-Europese landen momenteel interessant? We vinden van wel. Is er gevaar op wanbetaling? Die kans bestaat altijd, maar ze is erg klein. De inflatie in die landen is bijzonder hoog, maar we moeten de gevolgen ervan nuanceren, omdat ze de staatsschuld reduceert. Kan het rendement nog wat stijgen? We denken het wel. De lange rente lijkt in alle omliggende landen nog toe te nemen en het huidige niveau verontrust de beleidsvoerders nauwelijks. Maar de stijging is wellicht tijdelijk en het grootste deel van de schuld wordt gefinancierd door langlopende obligaties met een veel lagere rente. **t**

OBLIGATIEFOCUS

Autosector op kapitaaljacht

Volkswagen gaf onlangs nog eens een goede oude obligatie uit, die geen vooraf bepaalde vervaldatum kent. In twee tranches haalde het bedrijf gemakkelijk 2,25 miljard euro op. De best renderende obligatie heeft negen jaar een vaste coupon van 4,375 procent. Op 28 maart

2031 wordt de coupon berekend op basis van de negenjarige referentierente in euro (EUSA9) plus 3,36 procent. Vanaf 2032 stijgt de premie boven op de EUSA89 tot 3,61 procent. Die perpetual heeft een rating BBB- bij S&P. Ze is achtergesteld. Bij een wanbetaling krijgen de obligatiehouders hun geld pas terug als er nog wat overblijft nadat de andere schuldeisers

betaald zijn. Ook de Duitse collega BMW heeft nieuwe obligaties uitgebracht. De eerste tranche heeft een coupon van 3,25 procent en vervalt op 1 april 2025. De tweede loopt twee jaar langer en draagt een coupon van 3,45 procent. Beide effecten noteren boven pari, zodat het rendement iets lager is dan de coupon. Het is echter nog aanvaardbaar

voor obligaties in dollar met een rating A. De rating BB+ van de dollarobligatie die Ford onlangs heeft uitgegeven, is net iets minder sterk dan die van BMW. Maar het rendement is dan ook hoger: 4,65 procent voor papier dat vervalt op 28 mei 2027. Het is een meer dan behoorlijk rendement, maar de coupures van 200.000 Amerikaanse dollar zijn pittig.

Heeft Biotalys potentieel?

Biotalys werd in 2013 opgericht als een afsplitsing van het Vlaams Instituut voor Biotechnologie (VIB). Het bedrijf ontwikkelt met het Agrobody Foundry Technologieplatform biologische gewasbeschermingsmiddelen op basis van eiwitten die afgeleid zijn van antilichamen van lama's. Het doel is de afhankelijkheid van chemische pesticiden en de bijbehorende residuen in de oogsten te verminderen. Het bedrijf haalde in juli 2021 met zijn beursgang op Euro-next Brussel 52,8 miljoen euro bruto op met de uitgifte van 7,05 miljoen aandelen tegen 7,5 euro (voorziene vork van 7,5 à 8,5 euro). Onder de aandeelhouders vinden we onder meer Gimv (13,97%), Sofinnova (13,7%) en Ackermans & van Haaren (13,02%). Het verstgevorderde product is Evoca, een biofungicide die helpt aardbeien, druiven en ander fruit en groenten te beschermen tegen botrytis en echte meeldauw. In december 2020 diende het bedrijf een goedkeuringsaanvraag in bij het Environmental Protection Agency (EPA) in de Verenigde Staten. Een beslissing wordt in de tweede jaarhelft verwacht. De goedkeuringsaanvraag in Europa, ingediend in maart 2021 bij de Europese autoriteit voor voedselveiligheid EFSA en het College voor de toelating van gewasbeschermingsmiddelen en Biociden (Ctgb), is toegelaten voor nazicht. De pijlpijn bevat naast Evoca nog biofungiciden, bio-insec-



ticiden en biobactericiden, in verschillende fasen van ontwikkeling. Sinds de beursgang zijn stappen ondernomen. In oktober kondigde Biotalys een meerjarige financiering van 5,1 miljoen euro aan door de Bill & Melinda Gates Foundation voor het onderzoek naar nieuwe biologische schimmelwerende producten specifiek voor de kleinschalige landbouw. Tegen 2025 zou een proof-of-concept tegen de bladvlekkenziekte klaar moeten zijn voor ogenbonen, een vaak geteelde vrucht in voornamelijk Afrika. In december volgde een strategische samenwerking met Biobest, een wereldleider in de verdeling van biologische gewasbeschermingsmiddelen in de glastuinbouw. Na de goedkeuring later dit jaar zou Biobest de exclusieve verdeler van Evoca in de Verenigde Staten worden, al gaat het nog maar om beperkte testprogramma's in enkele staten. In januari kondigde het bedrijf aan dat het het productierendement van het actieve ingrediënt van Evoca met 500 procent heeft verbeterd.

Dat biedt perspectieven om de volgende generatie Evoca op een commerciële en prijscompetitieve schaal te produceren tegen 2026. Daaraan zal het bedrijf vanaf nu prioriteit geven. De kaspositie bedroeg eind vorig jaar 56,1 miljoen euro, waarvan dit jaar 27 à 29 miljoen euro zal worden gebruikt. Biotalys is een beloftevolle nieuwkomer, die we de komende maanden van nabij zullen beginnen opvolgen. De verwachte eerste goedkeuring in de Verenigde Staten in de tweede jaarhelft is uiteraard belangrijk, maar de weg naar significante inkomsten is nog lang. Het aandeel past daarom in een gespreide portefeuille met een horizon van minstens vijf jaar. Het aandeel is **koopwaardig voor de lange termijn (rating 1C)**. **1**

AL VERSCHENEN OP WWW.INSIDEBELEGGEN.BE

- Donderdag 7/4: Nvidia, Sibanye Stillwater en aandelenlijsten
- Vrijdag 8/4: analyse momentumbeleggen en opties (JDE Peet's)
- Maandag 11/4: Hyloris, lezersvraag (Biotalys)
- Dinsdag 12/4: Jensen Group, McEwen Mining en derivaten (MSCI World)
- Woensdag 13/4: 7C Solarparken, Elia; pdf

AGENDA

DONDERDAG 14 APRIL

Citigroup: kwartaalresultaten
 Ericsson: kwartaalresultaten
 Goldman Sachs: kwartaalresultaten
 Wells Fargo: kwartaalresultaten

MAANDAG 18 APRIL

Bank of America: kwartaalresultaten

DINSDAG 19 APRIL

Coca-Cola: kwartaalresultaten
 Halliburton: kwartaalresultaten
 IBM: kwartaalresultaten
 Johnson&Johnson: kwartaalresultaten
 Netflix: kwartaalresultaten

AANDELENINDEX

Avantium	94
Biothyls	100
Cofinimmo	88
Euronav	94
Hyloris	96
Immobel	89
JDE Peet's	90,95
Nvidia	91
Resilux	94
Sibanye Stillwater	92
Ter Beke	93
Twitter	94

CHAT MEE OP DINSDAG ÉN DONDERDAG VAN 12 TOT 13 UUR
 PODCAST: TERUGBLIK EERSTE EN VOORUITBLIK TWEEDE KWARTAAL

Een dagelijkse update op www.insidebeleggen.be

Hebt u ook een beleggingsvraag? Elke week behandelen we een actuele vraag van een abonnee. Mail uw vraag naar insidebeleggen@roularta.be. Misschien leest u hier het antwoord.